



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

สาขา

บริหารธุรกิจ

คณะ

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Capital Structure and Earnings Management: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวนริรัตน์ เทียมรัตน์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(รองศาสตราจารย์ปิติพัฒน์ จัตรอัครพัฒน์, Ph.D.)

ประธานสาขาวิชา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ทรงพร หาญสันติ, D.B.A.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

สิงสัทจิ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร:
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Capital Structure and Earnings Management:
A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวนารีรัตน์ เทียมรัตน์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2556

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นาริรัตน์ เทียมรัตน์ 2556: ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec. 141 หน้า

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2553 จำนวนทั้งสิ้น 1,597 บริษัท-ปี โดยผู้วิจัยวัดโครงสร้างเงินทุนจาก 2 อัตราส่วนทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และวัดการจัดการกำไรจาก 2 แบบจำลอง คือ แบบจำลอง Modified Jones (1995) ที่วัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ที่วัดการจัดการกำไรจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน และผู้วิจัยยังกำหนดตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ความผันผวนของยอดขาย วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการรายงานผลขาดทุน ต้นทุนของหนี้สิน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และการเติบโต โดยในการวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์

ผลการวิจัยพบว่า การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน เมื่อแบ่งกลุ่มหนี้สินเป็นหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ พบว่าหนี้สินสูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และหนี้สินต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการรายงานผลขาดทุนและต้นทุนของหนี้สิน ในขณะที่การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ และการจัดการกำไรยังมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและยอดขาย วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดกิจการ

Nareerat Tiamrat 2013: The Relationship between Capital Structure and Earnings Management: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Associate Professor Tharinee Pongsupatt, Dr.rer.soc.oec. 141 pages.

The objectives of this research were to investigate the relationship between capital structure and earnings management of listed companies in the Stock Exchange of Thailand during years 2006-2010 with the total of 1,597 firms-years. The capital structures were measured by using debt to equity ratio and debt to assets ratio. The earnings management was implemented by two models. First was Modified Jones model (1995), measured earning management from discretionary accruals. The other was Modified Dechow and Dichev (2005), estimated errors in total current accruals. In this research, the researcher determined control variables were firm size, volatility in operating cash flow, volatility in sales, operating cycle, proportion of losses, cost of debt, risk of bankruptcy, and growth. In this study, the multiple regression analysis to test the relationship.

The results indicate that earnings management measured by using Modified Jones model (1995) had negative relationship with debt in capital structure. When segmenting debt as high debt and low debt, the results show that high debt had negative relationship with earning management and low debt had positive relationship with earnings management. Moreover, earnings management had positive relationship with operating cycle but it had negative relationship with proportion of losses and cost of debt. While the earnings management measured by using Modified Dechow and Dichev model (2005) had positive relationship with debt in capital structure. However, earnings management had no relationship with high debt and low debt. In addition, earnings management had positive relationship with volatility in operating cash flow, volatility in sales, operating cycle, proportion of losses, and growth but it had negative relationship with size.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.ธารินี พงศ์สุพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลักเป็นอย่างสูงที่ได้ให้คำปรึกษา ข้อชี้แนะ ตลอดจนการตรวจทานและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ รวมทั้งคอยช่วยเหลือเอาใจใส่มาโดยตลอด เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ และขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.ปิติพัฒน์ นัทรอัครพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ที่ได้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผงวงษ์ ประธานการสอบ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.กนกพร นาคทับที ผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอก ที่กรุณาให้คำแนะนำเพิ่มเติมเพื่อความสมบูรณ์ยิ่งขึ้นของวิทยานิพนธ์

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันให้แก่ผู้วิจัย ตลอดจนผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษา ค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในครั้งนี้ รวมถึงเจ้าหน้าที่โครงการบัณฑิตศึกษา สาขาบริหารธุรกิจภาคปกติ และเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ บางเขน ทุกคน ที่กรุณาอำนวยความสะดวกในการศึกษาและการทำวิทยานิพนธ์ให้แก่ผู้วิจัย

สุดท้ายนี้ ขอกราบขอบพระคุณมารดาที่ให้การสนับสนุนผู้วิจัยมาโดยตลอด รวมถึงญาติ พี่น้องของข้าพเจ้าทุกท่านที่คอยดูแลและให้กำลังใจ และขอขอบคุณเพื่อนๆ ทุกคนที่ได้ให้คำแนะนำ และคอยช่วยเหลือ ตลอดจนเป็นกำลังใจให้ข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมา

นารีรัตน์ เทียมรัตน์

เมษายน 2556

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
ขอบเขตการวิจัย	3
ประโยชน์ที่ได้รับ	3
นิยามศัพท์	4
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	5
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
ทฤษฎีตัวแทน	5
โครงสร้างเงินทุน	8
การวัดระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน	14
การจัดการกำไร	15
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	31
กรอบแนวคิดในการวิจัย	44
สมมติฐานในการวิจัย	44
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	46
วิธีการเก็บข้อมูล	46
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	56
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	60
ผลการวิจัย	60
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	60
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน	73

สารบัญ

	หน้า
ข้อวิจารณ์	89
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	97
สรุปผลการวิจัย	97
สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการ กำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Jones (1995)	97
สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการ กำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)	98
ข้อเสนอแนะ	99
ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้	99
ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป	100
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	102
ภาคผนวก	108
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษา	109
ภาคผนวก ข การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ	122
ภาคผนวก ค ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	126
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	141

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปงานวิจัยเกี่ยวกับหนี้สินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร	38
2	สรุปงานวิจัยเกี่ยวกับหนี้สินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร	41
3	สรุปงานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง	42
4	จำนวนประชากรในการศึกษา จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงปี 2549-2553	47
5	จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	60
6	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	61
7	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)	62
8	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเทียม	63
9	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (DAC)	66

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
10	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (TCA)	67
11	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ (Size)	68
12	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCFO)	68
13	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย (OSales)	69
14	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมวงจรการดำเนินงาน (OpCycle)	70
15	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมสัดส่วนการขาดทุน (Losses)	71
16	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt)	71
17	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามความเสี่ยงในการล้มละลาย (Z-score)	72
18	ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการเติบโต (Growth)	73
19	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร	74

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
20	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร	76
21	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร	78
22	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร	80
23	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร	82
24	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร	84
25	สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	87
26	สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	88
27	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 1 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต	91

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
28	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 2 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต	92
29	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 3 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต	92
30	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 1 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต	94
31	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 2 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต	95
32	การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 3 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต	95
ตารางผนวกที่		
1	รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	110
2	ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระ	125
3	ผลการวิเคราะห์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	127
4	ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าอุปโภค	129
5	ผลการวิเคราะห์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	131

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
6	ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	133
7	ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าทรัพยากร	135
8	ผลการวิเคราะห์กลุ่มบริการ	137
9	ผลการวิเคราะห์กลุ่มเทคโนโลยี	139

สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1	กรอบแนวคิดในการวิจัย	44
ภาพผนวกที่		
1	Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e	124

บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

ในการดำเนินธุรกิจนั้น กิจการจำเป็นต้องมีการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนและการดำเนินงานของกิจการ โดยแหล่งเงินทุนที่สำคัญคือ แหล่งเงินทุนจากหนี้สิน เช่น การกู้ยืมระยะยาว หรือการออกหุ้นกู้ และแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ เช่น การออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น ซึ่งแหล่งเงินทุนจากหนี้สินและจากส่วนของเจ้าของเรียกว่า “โครงสร้างเงินทุน” ของกิจการ โดยสัดส่วนเงินทุนในโครงสร้างเงินทุนมาจากนโยบายทางการเงินของแต่ละกิจการ และในการจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนดังกล่าวมีทั้งข้อดีและข้อเสียแตกต่างกันไป เช่น การจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของไม่มีกำหนดจ่ายคืนเงิน กิจการจึงไม่มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินทุนเมื่อถึงกำหนดชำระเหมือนเช่นการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินที่กิจการต้องมีเงินสดเพียงพอในการจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อถึงกำหนดเวลา ดังนั้นการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินจึงมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงกว่า แต่การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินอาจจะมียอดหนี้ที่ต่ำกว่าเนื่องจากค่าใช้จ่ายในรูปของดอกเบี้ยจ่ายเป็นรายการที่ต้องนำมาหักจากกำไรก่อนการคำนวณภาษีเงินได้ จึงช่วยให้กิจการประหยัดภาษีเงินได้ที่ต้องนำส่งกรมสรรพากรได้ เป็นต้น

เนื่องจากในโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่มีระดับของหนี้สินสูงจะนำมาซึ่งความเสี่ยงทางการเงินที่สูงหรือมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาทางการเงิน ดังนั้น ผลตอบแทนที่ต้องการของผู้ลงทุนทั้งผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จึงมักสูงตามไปด้วย เช่น เจ้าหนี้มักกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเมื่อกิจการผู้กู้มีระดับของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูง เป็นต้น (Brigham and Houston, 2004) นอกจากนี้ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของสูง ข้อจำกัดของสัญญาหนี้สินมักจะมี ความเข้มงวดมากขึ้น เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่กิจการจะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินและอาจมีต้นทุนจากการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้น ดังนั้น ผู้บริหารจึงเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่เพิ่มผลกำไรเพื่อลดข้อจำกัดของสัญญาและลดต้นทุนการผิดนัดชำระหนี้ (Watt and Zimmerman, 1990) ดังนั้น หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนอาจเป็นปัจจัยที่กระตุ้นให้ผู้บริหารมีตกแต่งตัวเลขทางบัญชีหรือมีการจัดการกำไรเพื่อทำให้กิจการมีผลกำไรเพิ่มขึ้น แต่การจัดการกำไรทำให้ตัวเลขกำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินนั้นไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของกิจการหรือมีการจัดการกำไรที่ต่ำ อันจะ

ส่งผลให้ผู้ไ้รายงานทางการเงินใช้ข้อมูลบนพื้นฐานของข้อมูลที่ขาดความน่าเชื่อถือ ซึ่งจะส่งผลให้คุณภาพในการตัดสินใจลดลงจนอาจทำให้ผู้ไ้ข้อมูลสูญเสียผลประโยชน์ได้ ตัวอย่างเช่นกรณีความล้มเหลวของบริษัท Enron อันเป็นผลมาจากการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี ที่มีการรับรู้รายได้สูงกว่าความเป็นจริง ไม่เปิดเผยภาระผูกพันที่มีอยู่ในปัจจุบัน หรือการสร้างรายการเพื่อล้างหนี้ออกจากบัญชี เป็นต้น ที่สุดท้ายแล้วความเสียหายไม่เพียงแต่กิจการต้องล้มละลายไปตามกฎหมาย แต่ความเสียหายยังตกแก่ผู้ลงทุนทั้งเจ้าหนี้ที่ไม่ได้รับเงินคืนและผู้ถือหุ้นที่ต้องสูญเสียเงินลงทุนไป

จากการตรวจเอกสารงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรพบว่ากิจการที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงส่งผลให้ผู้บริหารมีการจัดการกำไร โดยผลการวิจัยของ Sercu, Bauwhede, and Willekens (2006) และ Tahir, Sabir, and Shah (2011) พบว่าระดับหนี้สินที่เพิ่มสูงขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อให้มีรายได้เพิ่มขึ้น ในขณะที่ Jelinek (2007) กลับพบว่ากิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินที่เพิ่มสูงขึ้นจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารลดลง นอกจากนี้ ตามการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010) ซึ่งว่าการจัดการกำไรทำให้คุณภาพกำไรลดลง และได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินกับคุณภาพกำไร โดยจัดกลุ่มหนี้สินไว้สองระดับคือหนี้สินสูงและหนี้สินต่ำ และพบว่ากิจการที่มีระดับหนี้สินสูง เมื่อหนี้สินเพิ่มขึ้นคุณภาพกำไรจะลดลงอันเนื่องมาจากผู้บริหารมีการใช้ตัวเลือกทางบัญชีในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดข้อตกลงของหนี้สิน ซึ่งแรงจูงใจในการจัดการกำไรนั้นเกิดจากผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรเมื่อประโยชน์ที่ได้รับจากการหลีกเลี่ยงการละเมิดข้อตกลงของสัญญาสูงกว่าประโยชน์ที่ได้รับจากการรายงานคุณภาพของกำไรที่ดี ในขณะที่กิจการที่มีระดับหนี้สินต่ำ เมื่อหนี้สินเพิ่มขึ้นคุณภาพกำไรจะเพิ่มขึ้นซึ่งเกิดจากการรายงานข้อมูลที่มีคุณภาพสูงเพื่อให้ได้รับประโยชน์จากต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำ

ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนส่งผลให้กิจการมีการจัดการกำไรหรือไม่ รวมทั้งระดับหนี้สินสูงและระดับหนี้สินต่ำมีผลต่อการจัดการกำไรในทิศทางใด เพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ไ้ข้อมูลในรายงานทางการเงินได้พิจารณาถึงปัจจัยที่ส่งผลให้มีการจัดการกำไร และสามารถใช้อ้างอิงจากรายงานการเงินประกอบการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการวัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) และวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)

ขอบเขตการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2549 - 2553 ทั้งนี้ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวม และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างธุรกิจ และการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจอื่น จึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มตัวอย่างได้ โดยข้อมูลในการศึกษาได้จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูลใน SETSMART

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรมีดังนี้

1. ผลการวิจัยนี้จะทำให้ทราบถึงทิศทางการสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งานทางการเงินทั้งนักลงทุน เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ ตลอดจนนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ ในการนำผลการวิจัยไปเป็นข้อมูลในการวิเคราะห์งบการเงินเพื่อพิจารณาถึงโอกาสในการจัดการกำไรอันเป็นลักษณะของการรายงานข้อมูลที่ไม่มีคุณภาพ เพื่อให้สามารถใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินประกอบการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม

2. หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สภาวิชาชีพบัญชี หรือสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยมาช่วยในการกำหนดกฎเกณฑ์และข้อบังคับในรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้อย่างเหมาะสมและเป็นประโยชน์มากขึ้น

นิยามศัพท์

โครงสร้างเงินทุน หมายถึง เงินทุนทั้งหมดของกิจการที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน และการจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ

การจัดการกำไร หมายถึง กระบวนการในการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหารหรือเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานตามที่ต้องการ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวทำให้งบการเงินไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการหรือมีการจัดการกำไรที่ต่ำ

บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ข้อมูลจากงบการเงินหรือรายงานทางการเงินเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจในทางธุรกิจ และการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้จำเป็นต้องใช้อย่างยิ่งที่ผู้ใช้ข้อมูลจะต้องพิจารณาถึงคุณภาพของข้อมูลในรายงานเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจากการศึกษาค้นคว้าจากตำราวิชาการ เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรสามารถจำแนกเนื้อหาออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
 - 1.1 ทฤษฎีตัวแทน
 - 1.2 โครงสร้างเงินทุน
 - 1.3 การวัดระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน
 - 1.4 การจัดการกำไร
2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
3. กรอบแนวคิดในงานวิจัย
4. สมมติฐานในการวิจัย

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร ได้แก่ แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน โครงสร้างเงินทุน การวัดระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน และการจัดการกำไร โดยมีรายละเอียดในแต่ละหัวข้อดังต่อไปนี้

ทฤษฎีตัวแทน

ในการวิจัยครั้งนี้จะใช้ทฤษฎีตัวแทนเพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร โดยทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling ที่ได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ. 1976 ซึ่งทฤษฎีตัวแทนนั้นมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานแต่

เพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีว่าจ้างบุคคลอื่นเข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ โดยความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principal) และฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารจะเป็นไปในทิศทางที่ติดราบไคที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนโดยใช้วิธีการที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ แต่ถ้าหากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารต่างแสวงหาผลประโยชน์และมีวัตถุประสงค์ที่ไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนขึ้นได้ (ศิลปพร ศรีจันทพร, 2551) ซึ่งปัญหาตัวแทนเป็นปัญหาความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ โดย Brigham and Houston (2004: 20-25) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร และความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นผ่านผู้บริหารกับเจ้าหนี้ไว้ดังนี้

ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร

แนวโน้มของปัญหาระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นจะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการเต็มร้อยเปอร์เซ็นต์จึงมีแรงจูงใจที่จะไม่พยายามดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ถ้ากิจการนั้นเป็นกิจการเจ้าของคนเดียว ผู้บริหารกิจการก็จะดำเนินงานเพื่อให้ตนเองได้รับประโยชน์สูงสุด แต่ถ้าเจ้าของกิจการไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการเต็มร้อยเปอร์เซ็นต์โดยมีการขายหุ้นสามัญบางส่วนให้แก่บุคคลภายนอก ซึ่งอาจเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ขึ้น โดยผู้บริหารของกิจการอาจกระทำการต่างๆ เพื่อตนเองมากขึ้น เพราะไม่ต้องดำเนินงานเพื่อความมั่งคั่งสูงสุดของผู้ถือหุ้นอีกต่อไป ดังนั้น ผู้บริหารจึงมักถูกกระตุ้นให้ดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นโดยการให้รางวัลเมื่อผลการดำเนินงานดีและถูกลงโทษเมื่อผลการดำเนินงานไม่ดี

ผู้ถือหุ้น (ผ่านผู้บริหาร) กับเจ้าหนี้

ในส่วนของปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้น (ผ่านผู้บริหาร) กับเจ้าหนี้ นั้น เจ้าหนี้จะมีสิทธิเรียกร้องในรายได้ของกิจการจากการชำระดอกเบี้ยและเงินต้น และยังมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์ของกิจการในกรณีที่กิจการล้มละลาย อย่างไรก็ตาม ผู้ถือหุ้นจะมีอำนาจในการตัดสินใจในเรื่องที่จะมีผลต่อกำไรและความเสี่ยงของกิจการ และเจ้าหนี้จะให้กู้ยืมเงินในอัตราดอกเบี้ยเท่าใดนั้นขึ้นอยู่กับ (1) ความเสี่ยงของสินทรัพย์ในปัจจุบันของกิจการ (2) การคาดการณ์ความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต (3) โครงสร้างเงินทุนในปัจจุบันของกิจการ ซึ่งก็คือจำนวนการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน และ (4) การคาดการณ์เกี่ยวกับการตัดสินใจด้านโครงสร้างเงินทุนใน

อนาคต ซึ่งปัจจัยเหล่านี้เป็นองค์ประกอบของความเสี่ยงในกระแสเงินสดของกิจการ และหากสมมติว่าผู้ถือหุ้นกระทำการผ่านผู้บริหารได้แนะนำให้กิจการรับโครงการขนาดใหญ่ที่มีความเสี่ยงสูงกว่าที่เจ้าหนี้คาดการณ์ไว้ ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นนี้จะทำให้อัตราผลตอบแทนของหนี้สินที่เจ้าหนี้ต้องการเพิ่มขึ้น และทำให้มูลค่าของหนี้สินค้างชำระ (Outstanding debt) ที่มีอยู่เดิมลดลง หากนโยบายในการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงสูงนี้ประสบความสำเร็จ ผลประโยชน์จะตกไปอยู่กับเจ้าของ เนื่องจากเจ้าหนี้จะได้รับดอกเบี้ยในอัตราที่คงที่เท่าเดิม แต่ถ้าหากนโยบายในการดำเนินงานที่มีความเสี่ยงเกิดความล้มเหลว เจ้าหนี้จะต้องร่วมเฉลี่ยความสูญเสียด้วย ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์เช่นนี้ขึ้นเจ้าหนี้ก็มีแต่จะเสียผลประโยชน์ และในความเป็นจริงแล้วเจ้าหนี้จะพยายามป้องกันตนเองโดยกำหนดเงื่อนไขต่างๆ ในตอนที่มีการกู้ยืมครั้งแรก เช่น ถ้าเจ้าหนี้คิดว่าผู้บริหารของกิจการผู้ที่กำลังพยายามจะเอาเปรียบ เจ้าหนี้ก็อาจปฏิเสธ ไม่ยอมให้กู้ยืม หรือถ้าให้กู้ยืมก็จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าที่ควรจะเป็นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการเอาเปรียบของผู้บริหาร นอกจากนี้ สัดส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่มาก เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะมีแรงจูงใจในการติดตามและจำกัดการโอนย้ายความมั่งคั่งจากเจ้าหนี้ไปสู่ผู้ถือหุ้นที่อาจเกิดขึ้นจากความเสี่ยงในการให้เงินทุน โดยผู้ให้กู้จะมีการติดตามกิจการที่เป็นลูกหนี้อย่างต่อเนื่องและยังต้องการข้อมูลที่มีคุณภาพสูงในการประเมินความเสี่ยงทางด้านสินเชื่อกอีกด้วย (Slovin, Sushka, and Hudson, 1990 cited in Ghosh and Moon, 2010)

จากปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้ จึงทำให้เกิดต้นทุนตัวแทน (Agency costs) เพื่อป้องกันหรือลดปัญหาตัวแทน เช่น ค่าใช้จ่ายในการติดตามดูแลเพื่อป้องกันพฤติกรรมของผู้บริหารที่อาจไม่ดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งในทางปฏิบัติกลไกการติดตามหรือตรวจสอบการทำงานของตัวแทนหรือผู้บริหารนั้นกระทำค่อนข้างยาก รวมทั้งมีต้นทุนที่สูง และใช้เวลามาก (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ดังนั้น เครื่องมือที่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้สามารถนำมาใช้ในการประเมินเกี่ยวกับพฤติกรรมของผู้บริหารว่ามีความสอดคล้องกับผลประโยชน์ของทุกฝ่ายหรือไม่ นั่นก็คือรายงานทางการเงินที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ แต่การใช้ประโยชน์จากรายงานทางการเงินนั้น ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาถึงปัจจัยในเรื่องคุณภาพของข้อมูลด้วย เนื่องจากในการดำเนินงานนั้นผู้บริหารเป็นคนที่อยู่ใกล้ชิดกับข้อมูลในการดำเนินงานมากกว่านักลงทุนภายนอกและรายงานทางการเงินอาจไม่ได้ชี้ถึงข้อมูลได้อย่างครบถ้วน ซึ่งประเด็นดังกล่าวทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสาร ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555: 217-224) ได้กล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารหรือ Asymmetric Information ไว้ว่า ในการประเมินผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร รวมทั้งการตัดสินใจลงทุนหรือการตัดสินใจทางการเงิน ผู้ใช้ข้อมูลไม่ว่าจะเป็นผู้ลงทุนทั้งนักลงทุนและเจ้าหนี้จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลของกิจการเพื่อใช้ในการวิเคราะห์และตัดสินใจ ซึ่งข้อมูลที่

นำมาใช้ประกอบการตัดสินใจจำเป็นต้องเป็นข้อมูลที่มีคุณภาพ กล่าวคือ ต้องเป็นข้อมูลที่มีความถูกต้องและรวดเร็วทันต่อการตัดสินใจเพื่อให้การตัดสินใจนั้นเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น ข้อมูลข่าวสารเพื่อการตัดสินใจจึงเป็นสิ่งที่ผู้ใช้ข้อมูลต้องการเพื่อใช้ในการประเมินและคาดการณ์ผลตอบแทนที่ต้องการ โดยผู้ใช้ข้อมูลจำเป็นต้องอาศัยข้อมูลข่าวสารในการพิจารณาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่จะส่งผลกระทบต่อกระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต ซึ่งข้อมูลข่าวสารที่เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการนำมาวิเคราะห์ เช่น ความสามารถในการดำเนินงาน ผลการดำเนินงานของกิจการ ลักษณะการแข่งขันในอุตสาหกรรม และโอกาสในการเติบโตทางธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งข้อมูลข่าวสารเหล่านี้จะส่งผลต่อการพยากรณ์กระแสเงินสดที่จะได้รับในอนาคต แต่ผู้ใช้ข้อมูลไม่สามารถมีข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกันได้ ซึ่งความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลข่าวสารอาจเกิดจากการที่ผู้ใช้ข้อมูลแต่ละคนสามารถรับรู้ข้อมูลข่าวสารและเป็นเจ้าของข้อมูลนั้นๆ แตกต่างกัน เช่น ผู้บริหารของกิจการย่อมรู้ว่ามีสินทรัพย์ หนี้สิน และทุนของกิจการมีมูลค่าที่แท้จริงเป็นเท่าใด มีคุณภาพเป็นอย่างไร และมีแผนที่จะดำเนินงานต่อไปอย่างไร ในขณะที่บุคคลภายนอกนั้นไม่สามารถทราบถึงข้อมูลที่เป็นรายละเอียดเหล่านี้ได้จนกว่าจะมีการเปิดเผยข้อมูลเหล่านั้นออกมา ซึ่งการมีข้อมูลข่าวสารที่กระจายอย่างไม่เท่าเทียมกันอาจนำไปสู่การใช้ประโยชน์จากการนำข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันในทางที่มิชอบได้ กล่าวคือ ผู้ที่มีข้อมูลมากกว่าสามารถนำข้อมูลไปสร้างประโยชน์ให้กับตนหรือพวกพ้อง ในขณะที่ผู้อื่นที่ไม่ได้รับข้อมูลข่าวสารนั้นอาจเกิดความเสียหายได้

โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) คือ เงินทุนทั้งหมดของกิจการที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing) และการจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (Equity Financing) ซึ่งในการดำเนินธุรกิจนั้นกิจการจำเป็นต้องใช้เงินทุนเพื่อการลงทุนและใช้ในการดำเนินงาน และเมื่อกิจการมีความต้องการเงินทุน กิจการจะต้องตัดสินใจว่าจะจัดหาเงินทุนจากแหล่งใดระหว่างแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน เช่น การออกหุ้นกู้ การกู้ยืมเงินระยะยาว เป็นต้น หรือแหล่งเงินทุนจากเจ้าของโดยการออกหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ เป็นต้น โดยกิจการอาจจัดหาเงินทุนจากหนี้สินมากกว่าจากส่วนของเจ้าของ หรืออาจจัดหาเงินจากส่วนของเจ้าของมากกว่าจากหนี้สินก็ได้ ทั้งนี้ก็ขึ้นอยู่กับนโยบายทางการเงินของแต่ละกิจการ และในการกำหนดนโยบายโครงสร้างเงินทุนของกิจการนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วกิจการมักจะมีโครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย¹ หรือโครงสร้างเงินทุนที่

¹ โครงสร้างเงินทุนเป้าหมาย คือ ส่วนผสมของหนี้สิน หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญที่กิจการได้ตั้งเป้าหมายในการจัดหาเงินทุนเพิ่มในอนาคต (Brigham and Houston, 2004: 478)

เหมาะสมไว้ ซึ่งปกติแล้วกิจการจะมีการวิเคราะห์ปัจจัยต่างๆ แล้วตั้งเป้าหมายว่าโครงสร้างเงินทุนควรเป็นอย่างไร เช่น ถ้าพบว่ากิจการมีหนี้สินต่ำกว่าเป้าหมาย ในการจัดหาเงินทุนครั้งต่อไปกิจการก็จะจัดหาเงินทุนโดยการออกหุ้นกู้หรือการกู้ยืม แต่ถ้ากิจการมีอัตราส่วนของหนี้สินสูงเกินเป้าหมาย ในการจัดหาเงินทุนครั้งต่อไปกิจการก็จะพยายามจัดหาเงินทุนจากเจ้าของ โดยนโยบายเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนนั้นจะเป็นการเลือก (Trade-off) ระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน กล่าวคือ หนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นด้วย เมื่อความเสี่ยงสูงขึ้นจะส่งผลให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญลดลง แต่โดยทั่วไปแล้วอัตราส่วนของหนี้สินที่สูงขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับสูงขึ้น และจะมีผลทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงขึ้นด้วย ดังนั้น โครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสม จึงเป็นโครงสร้างเงินทุนที่มีผลทำให้เกิดความสมดุลระหว่างความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยจะต้องเป็นโครงสร้างเงินทุนที่ทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญสูงสุด หรือต้นทุนโดยเฉลี่ยของเงินทุน² ต่ำสุดนั่นเอง แต่ในความเป็นจริงแล้ว ไม่มีใครรู้ว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของกิจการควรเป็นอย่างไร หรือวิธีการวัดผลกระทบของโครงสร้างเงินทุนต่อราคาหุ้นและต้นทุนของเงินทุน ซึ่งในทางปฏิบัติแล้ว การตัดสินใจในโครงสร้างเงินทุนจะต้องใช้วิจรรณญาณร่วมกับการวิเคราะห์ในเชิงตัวเลขด้วย (Brigham and Houston, 2004: 478-504)

แหล่งที่มาของเงินทุน

ในการจัดหาเงินทุนเพื่อใช้ในการลงทุนหรือการดำเนินงานของกิจการนั้น กิจการสามารถจัดหาเงินทุนได้จากแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของและแหล่งเงินทุนจากหนี้สิน โดยรายละเอียดของแหล่งเงินทุนสามารถอธิบายได้ดังนี้ (สมชาย สุภัทรกุล, 2554: 104-143)

1. แหล่งเงินทุนจากเจ้าของ (Equity Financing)

ในการจัดหาเงินทุนนั้น กิจการสามารถระดมเงินทุนจากส่วนของเจ้าของได้จากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ โดยมีรายละเอียดดังนี้

² ต้นทุนของเงินทุนประกอบด้วย ต้นทุนของหนี้สิน คือ ดอกเบี้ย, ต้นทุนของหุ้นบุริมสิทธิ และต้นทุนของหุ้นสามัญ คือ เงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิและหุ้นสามัญ

1.1 การออกจำหน่ายหุ้นสามัญ (Common Stock)

กิจการสามารถระดมจากส่วนของเจ้าของโดยการออกจำหน่ายหุ้นสามัญเพื่อใช้ในการลงทุนหรือการดำเนินงานของกิจการ โดยหุ้นสามัญถือเป็นตราสารทุนที่แสดงความเป็นเจ้าของในกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญมีสิทธิออกเสียงลงมติในที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนของหุ้นที่ถือครองอยู่ เพื่อตัดสินใจในเรื่องที่มีความสำคัญ เช่น การเพิ่มทุน การจ่ายปันผล การควบรวมกิจการ และมีสิทธิได้รับเงินปันผลเมื่อกิจการประกาศจ่าย รวมถึงมีสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญออกใหม่เมื่อกิจการเพิ่มทุนหรือจัดสรรใบสำคัญแสดงสิทธิต่างๆ ให้แก่ผู้ถือหุ้น และประโยชน์ในรูปแบบอื่นๆ ตามที่ประชุมของผู้ถือหุ้นอนุมัติ ทั้งนี้ หากมีการเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นสามัญจะเป็นผู้มีสิทธิในลำดับสุดท้ายในการรับส่วนที่เหลือภายหลังการชำระหนี้สินและชำระคืนแก่ผู้ถือหุ้นประเภทอื่น

1.2 การออกจำหน่ายหุ้นบุริมสิทธิ (Preferred Stocks)

หุ้นบุริมสิทธิเป็นตราสารทุนประเภทหนึ่งที่มีลักษณะคล้ายกับหุ้นสามัญ แต่ผู้ถือหุ้นบุริมสิทธิไม่มีสิทธิออกเสียงในการบริหารงานของกิจการ แต่จะได้รับสิทธิในการได้รับเงินปันผลก่อนผู้ถือหุ้นสามัญเมื่อกิจการมีการประกาศจ่ายปันผล และมีสิทธิได้รับชำระคืนเงินทุนก่อนผู้ถือหุ้นสามัญในกรณีที่เลิกกิจการ

2. การจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน (Debt Financing)

แหล่งเงินทุนจากการหนี้สินอาจแบ่งเป็น 2 ส่วน ได้แก่ แหล่งเงินทุนจากหนี้สินจากการดำเนินงาน เช่น เจ้าหนี้การค้า ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย รายได้รับล่วงหน้า เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่แล้วกิจการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินระยะสั้นก็เพื่อใช้ลงทุนในสินทรัพย์หมุนเวียน และแหล่งเงินทุนจากหนี้สินระยะยาว เช่น การกู้ยืมเงินจากธนาคารหรือสถาบันการเงิน หรือการกู้ยืมเงินจากสาธารณะชนทั่วไป โดยการออกหุ้นกู้ เป็นต้น โดยรายละเอียดของการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินระยะยาวมีดังนี้

2.1 การกู้ยืมเงินจากธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่น

เมื่อกิจการมีการกู้ยืมเงินจากธนาคารหรือสถาบันการเงินอื่นนั้น มักจะต้องทำสัญญากู้ยืมเงินระหว่างกิจการกับธนาคาร ซึ่งข้อมูลที่ต้องระบุในสัญญากู้ยืมเงิน ได้แก่ ชื่อผู้กู้และผู้ให้กู้ยืมเงิน จำนวนเงินที่กู้ยืม อัตราดอกเบี้ย กำหนดการจ่ายดอกเบี้ย และกำหนดการจ่ายเงินต้น รวมทั้ง

เงื่อนไขเกี่ยวกับการค้ำประกันเงินกู้ยืม (ถ้ามี) ซึ่งเมื่อธนาคารหรือสถาบันการเงินพิจารณาอนุมัติให้กู้ยืมเงินแก่กิจการแล้ว ธนาคารหรือสถาบันการเงินมักจะคำนึงถึงความสามารถในการจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ถ้าหากธนาคารหรือสถาบันการเงินพิจารณาแล้วเห็นว่ากิจการมีกระแสเงินสดในอนาคตที่เพียงพอต่อการจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามที่กำหนดไว้ก็จะถือว่ากิจการผู้ขอกู้ยืมมีความเสี่ยงต่ำ และจะพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมให้และกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ไม่สูงมากนัก ในทางตรงข้ามหากธนาคารหรือสถาบันการเงินพิจารณาแล้วเห็นว่ากิจการอาจจะมีกระแสเงินสดในอนาคตไม่เพียงพอที่จะจ่ายชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้ตามที่กำหนดไว้ก็จะถือว่ากิจการผู้ขอกู้ยืมมีความเสี่ยงสูงและจะพิจารณาไม่อนุมัติเงินกู้ยืมให้ หรือหากอนุมัติเงินกู้ยืมให้ ธนาคารหรือสถาบันการเงินอาจจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่สูงเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่สูงขึ้น

2.2 การออกหุ้นกู้ (Corporate Bonds or Debentures)

หุ้นกู้เป็นตราสารหนี้ที่แสดงความเป็นหนี้ระหว่างกิจการผู้ออกหุ้นกู้ซึ่งถือว่าอยู่ในฐานะของผู้กู้เงินหรือลูกหนี้ และผู้ลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นกู้ซึ่งถือว่าอยู่ในฐานะของผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้ โดยหุ้นกู่จะแตกต่างจากตราสารทุนหรือหุ้นสามัญ เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามัญจะลงทุนในส่วนของหุ้นกู้และมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของในกิจการนั้นๆ ซึ่งไม่ได้อยู่ในฐานะของการเป็นเจ้าของหนี้ โดยบริษัทมหาชนจำกัดสามารถออกหุ้นกู้เพื่อกู้ยืมเงินจากสาธารณะชนทั่วไปได้ โดยใบหุ้นกู้เปรียบเสมือนสัญญากู้ยืมเงินระหว่างกิจการผู้ออกหุ้นกู้กับผู้ถือหุ้นกู้ และเงื่อนไขต่างๆ ในสัญญาจะเป็นมาตรฐานเดียวกันสำหรับหุ้นกู้ทั้งหมดที่ออกโดยกิจการในแต่ละคราวเพื่อให้สามารถซื้อขายหรือเปลี่ยนมือได้ โดยหุ้นกู้ต้องมีกำหนดอายุและอัตราดอกเบี้ยที่แน่นอน มีการระบุวันที่ชำระดอกเบี้ยและวันที่ชำระเงินต้น (วันไถ่ถอน) ไว้ล่วงหน้า ซึ่งนักลงทุนในประเทศไทยสามารถซื้อขายหุ้นกู้ได้ที่ตลาดตราสารหนี้

ข้อได้เปรียบและเสียเปรียบของจัดหาเงินทุนจากเจ้าของและจากการใช้หนี้สิน

ในการพิจารณาว่ากิจการควรจัดหาเงินทุนจากเจ้าของหรือจากการใช้หนี้สินเป็นสัดส่วนเท่าใดนั้น กิจการสามารถพิจารณาได้จากข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของแต่ละแหล่งเงินทุน ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. ข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของการจัดหาเงินทุนจากเจ้าของ (สมชาย สุภัทรกุล, 2554: 103)

1.1 การใช้แหล่งเงินทุนจากเจ้าของไม่มีกำหนดการจ่ายเงิน กิจการจึงไม่มีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินได้เมื่อถึงกำหนดที่ต้องชำระ

1.2 ผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะอยู่ในรูปของเงินปันผล ซึ่งเงินปันผลไม่ถือเป็นภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเมื่อเจ้าของมีความต้องการ

1.3 เงินปันผลที่กิจการจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นไม่ถือเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณกำไรสุทธิ จึงไม่ช่วยให้ประหยัดภาษีเงินได้ที่ต้องนำส่งกรมสรรพากรได้

2. ข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบของการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน

ในการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินนั้น ผู้บริหารจะต้องเลือกระหว่างประโยชน์ที่ได้รับกับต้นทุนที่เกิดจากการก่อหนี้สิน ซึ่งประโยชน์และต้นทุนที่เกิดจากการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีรายละเอียดดังนี้ (เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์, 2554: 278-279)

2.1 ประโยชน์ของการใช้หนี้สิน

2.1.1 หนี้สินช่วยประหยัดภาษี เนื่องจากในการคำนวณภาษีนั้น ดอกเบี้ยหรือต้นทุนของหนี้สินถือเป็นค่าใช้จ่ายที่ต้องนำมาหักออกจากกำไรก่อนคำนวณภาษีเงินได้

2.1.2 หนี้สินช่วยกำกับดูแลผู้บริหาร เนื่องจากหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนจะช่วยลดระดับของต้นทุนตัวแทนของผู้ถือหุ้น เมื่อหนี้สินมากขึ้น ผู้บริหารจะต้องทำงานหนักมากขึ้นเพื่อให้ธุรกิจอยู่รอดและสามารถจ่ายชำระเงินต้นและดอกเบี้ยได้ และจากทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) กล่าวว่า การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินจะลดกรรมสิทธิ์ความเป็นเจ้าของและอำนาจของผู้บริหารลง เนื่องจากในการใช้จัดหาเงินทุนจากหนี้สินนั้น กิจการต้องมีการจ่ายเงินสดเพื่อชำระคืนหนี้สินและดอกเบี้ยตามที่ระบุไว้ในสัญญา ทำให้ผู้บริหารไม่สามารถนำกระแสเงินสดส่วนเกิน (free cash flow) ไปใช้ในทางที่ไม่เหมาะสมได้

2.2 ต้นทุนของการใช้หนี้สิน

2.2.1 เมื่อระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีมากขึ้นเรื่อยๆ ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างเจ้าหนี้กับเจ้าของก็จะเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เช่นกัน โดยเจ้าหนี้จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยขึ้นเรื่อยๆ เมื่อกิจการมีหนี้สินมากขึ้น หรือเพิ่มข้อจำกัดให้กับลูกหนี้มากขึ้นเพื่อป้องกันความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นกับเจ้าหนี้ในอนาคต ซึ่งเป็นผลให้ธุรกิจต้องมีต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นเรื่อยๆ อันเกิดจากต้นทุนของหนี้สิน และทำให้มูลค่าของกิจการลดลง

2.2.2 การที่กิจการมีหนี้สินมากขึ้นเรื่อยๆ ทำให้เกิดต้นทุนจากการล้มละลายทางตรง เช่น ค่าใช้จ่ายทางกฎหมาย และต้นทุนการล้มละลายทางอ้อม เช่น ค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการแก้ไขปัญหาทางการเงินเพื่อไม่ให้ธุรกิจล้มละลาย ดังนั้น ต้นทุนที่เกิดจากภาวะการล้มละลายจึงเป็นปัจจัยสำคัญ และมีผลต่อการตัดสินใจในการใช้เงินทุนจากหนี้สิน กล่าวคือ การที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เพิ่มสูงขึ้น อาจมีความเป็นไปได้ที่กิจการจะไม่สามารถจ่ายชำระคืนเงินกู้ให้แก่เจ้าหนี้ตามสัญญาได้ ซึ่งในกรณีนี้สินทรัพย์ของกิจการอาจถูกโอนไปเป็นของเจ้าหนี้ และเมื่อไรที่สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการมีมูลค่าเท่ากับมูลค่าของหนี้สินทั้งหมดของกิจการ สิทธิการเป็นเจ้าของในสินทรัพย์ของกิจการจะโอนจากผู้ถือหุ้นสามัญไปเป็นของเจ้าหนี้ต่อไป เมื่อนั้นกิจการก็ได้เข้าสู่ภาวะของการล้มละลายแล้ว (Ross, Westerfield, Jaffe, and Jordan, 2009: 460-461)

จากข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบดังกล่าวข้างต้นจะเห็นได้ว่าแหล่งเงินทุนทั้งจากส่วนของเจ้าของและจากหนี้สินต่างมีข้อได้เปรียบและเสียเปรียบที่แตกต่างกันไป ซึ่งจะสังเกตได้ว่าการใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินที่สูงแม้จะมีข้อดีคือการช่วยในเรื่องของการประหยัดภาษี แต่ก็อาจนำไปสู่ความเสี่ยงทางการเงินได้ ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับความเสี่ยงนั้น เป็นที่เข้าใจกันอยู่แล้วว่ากิจการมีความเสี่ยงในการดำเนินงานอยู่ส่วนหนึ่งแล้ว นั่นก็คือความเสี่ยงทางธุรกิจ³ แต่ถ้ากิจการมีการใช้หนี้สิน ผู้ถือหุ้นจะได้รับความเสี่ยงเพิ่มขึ้น นั่นก็คือความเสี่ยงทางการเงิน⁴ ดังนั้น การที่กิจการมี

³ ความเสี่ยงทางธุรกิจ คือ ความไม่แน่นอนของกำไรที่เป็นผลมาจากลักษณะธุรกิจของกิจการ อันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของยอดขายที่ขึ้นอยู่กับตัวผลิตภัณฑ์ พฤติกรรมผู้บริโภค และกระบวนการผลิต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 202)

⁴ ความเสี่ยงทางการเงิน คือ ความเสี่ยงส่วนเพิ่มอันเนื่องมาจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการ ถ้าหากกิจการมีการระดมเงินทุนจากการใช้หนี้สินซึ่งมีค่าใช้จ่ายในรูปของดอกเบี้ยจ่ายที่เป็นภาระผูกพันคงที่ ดังนั้น การที่กิจการมีการจัดหาเงินด้วยการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น ก็จะมีภาระผูกพันคงที่ตามสัญญาเพิ่มขึ้น และความเสี่ยงทางการเงินก็เพิ่มขึ้นจนมีโอกาสที่จะผิดนัดชำระหนี้และเสี่ยงต่อล้มละลายได้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 205)

ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนต้องการมักจะสูงขึ้นตามไปด้วย (Brigham and Houston, 2004: 479) นอกจากนี้ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ต้นทุนทั้งของหนี้สินและในส่วนของเจ้าของสูงขึ้น เจ้าหนี้จะรับรู้ว่าการมีอัตราส่วนหนี้สินสูงขึ้นจะทำให้ความเสี่ยงที่จะประสบปัญหาทางการเงินสูงขึ้น และความเสี่ยงที่สูงขึ้นนี้จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นด้วย (Brigham and Houston, 2004: 492)

การวัดระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน

จากแนวคิดที่ว่าความเสี่ยงทางการเงินเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน ในโครงสร้างเงินทุน ยิ่งกิจการมีระดับหนี้สินมากขึ้นเท่าไร ความเสี่ยงทางการเงินยิ่งเพิ่มมากขึ้นและความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังของผู้ลงทุนสูงขึ้น เช่น เจ้าหนี้มักจะกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเมื่อระดับหนี้สินของกิจการอยู่ในระดับที่สูง และผลตอบแทนดังกล่าวจะส่งผลให้ต้นทุนส่วนของเจ้าของสูงขึ้นตามไปด้วย ดังนั้น การรักษาระดับของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมจะทำให้ความเสี่ยงในส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง และระดับหนี้สินของกิจการนั้น เจ้าหนี้มักจะชอบอัตราส่วนหนี้สินที่ต่ำ เพราะเท่ากับว่าส่วนของเจ้าของมีมากและยังป้องกันความสูญเสียของเจ้าหนี้ในกรณีที่มีการเลิกกิจการ ในทางตรงข้าม ผู้ถือหุ้นอาจจะต้องการให้กิจการมีการใช้หนี้สินสูงๆ เพราะจะทำให้กำไรที่คาดว่าจะได้รับสูงขึ้น ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินจะแสดงให้เห็นว่าเจ้าหนี้ได้ให้เงินทุนแก่กิจการเป็นจำนวนเท่าไรของเงินทุนทั้งหมด โดยการวิเคราะห์ทางการเงินสามารถวัดได้จากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ซึ่งสามารถใช้แทนกันได้ โดยรายละเอียดในการวัดระดับหนี้สินสามารถอธิบายได้ดังนี้ (Brigham and Houston, 2004: 83-84)

1. การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

การวัดระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น จะแสดงถึงสัดส่วนของแหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โดยเป็นการพิจารณาสัดส่วนของหนี้สินว่ามีมากเพียงใดเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น และแสดงถึงภาระผูกพันในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยอัตราส่วนนี้จะคำนวณจากหนี้สินรวมที่ประกอบด้วยหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น

2. การวิเคราะห์โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Assets Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสัดส่วนเงินลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการที่ได้จากแหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สิน โดยอัตราส่วนนี้จะเป็นการพิจารณาว่ากิจการมีหนี้สินมากเพียงใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ของกิจการ และยังเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสถานการณ์ทางการเงินหรือภาระหนี้สินของกิจการที่เจ้าหนี้มักจะใช้วิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งเจ้าหนี้มักจะชอบอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ เนื่องจากมองว่าเป็นการป้องกันการสูญเสียในกรณีที่มีการชำระบัญชี โดยอัตราส่วนนี้จะคำนวณจากหนี้สินรวมที่ประกอบด้วยหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวเทียบกับสินทรัพย์รวม

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนี้จะสะท้อนให้เห็นถึงการตัดสินใจของผู้บริหารที่เกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน ซึ่งอัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง แสดงว่ากิจการใช้แหล่งเงินทุนในรูปของหนี้สินในสัดส่วนที่สูง โดยจะส่งผลให้กิจการมีความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้นหรือความเสี่ยงที่กิจการจะไม่สามารถจ่ายชำระหนี้สินได้และอาจมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายสูง เนื่องจากหนี้สินเป็นภาระผูกพันที่จะต้องชำระคืน ทั้งในส่วนของเงินต้นและดอกเบี้ย ในขณะที่การใช้แหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของหรือส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความเสี่ยงในการจ่ายชำระคืนและไม่มีภาระผูกพันในการจ่ายเงินปันผล หากกิจการไม่พร้อมที่จะจ่ายเงินปันผล (สมชาย สุภัทรกุล, 2554: 290)

การจัดการกำไร

แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร เกิดจากกลไกและแนวปฏิบัติทางบัญชีที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้วิจารณญาณในการเลือกนโยบายบัญชีและประมาณการทางบัญชีต่างๆ ผู้บริหารแต่ละคนก็จะใช้วิจารณญาณที่แตกต่างกัน ผู้บริหารบางกลุ่มอาจใช้วิจารณญาณเพื่อที่จะทำให้ตัวเลขทางบัญชีสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ในขณะที่ผู้บริหารบางกลุ่มอาจใช้วิจารณญาณเพื่อให้เกิดประโยชน์หรือเป้าหมายส่วนตัว ผู้บริหารกลุ่มนี้จึงเป็นที่มาของคำว่า การจัดการกำไร หรือ Earnings Management หรือ Earnings Manipulation (สมชาย สุภัทรกุล, 2548: 89) ซึ่งการจัดการกำไรนั้นได้มีผู้ให้คำนิยามไว้เช่น

Healy and Wahlen (1999) ได้กล่าวถึงการจัดการกำไรว่า การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการรายงานข้อมูลทางการเงินและใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการค้าเพื่อ

เปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงินที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียบางกลุ่มเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ และมีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ในการทำสัญญาที่ขึ้นอยู่กับตัวเลขทางบัญชีในรายงาน

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543: 20-21) กล่าวถึงการจัดการกำไรว่าเป็นลักษณะหนึ่งของ Creative accounting ซึ่งเป็น “กระบวนการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยอาศัยความได้เปรียบของช่องโหว่ของหลักการบัญชีและทางเลือกต่างๆ ในการวัดมูลค่าและการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินบัญชีเพื่อที่จะเปลี่ยนแปลงงบการเงินจากสิ่งที่จะควรจะเป็นไปสู่สิ่งที่ผู้จัดทำต้องการที่จะให้เห็นในรายงานทางการเงิน รวมทั้งเป็นกระบวนการสร้างรายการทางธุรกิจขึ้นเพื่อก่อให้เกิดผลลัพธ์ทางการเงินที่ต้องการ แทนที่จะรายงานเหตุการณ์ทางธุรกิจด้วยความเป็นกลางและยึดหลักความสม่ำเสมอ”

กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรื่อนรัตน์ (2551) กล่าวถึงการจัดการกำไรว่าหมายถึง “การที่ผู้บริหารใช้วิจารณญาณในการเลือกใช้นโยบายการบัญชี รวมถึงการประมาณการทางบัญชีต่างๆ เพื่อบิดเบือนข้อมูลในงบการเงิน ทำให้งบการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจผิดพลาดได้”

จากลักษณะของการจัดการกำไรดังกล่าวข้างต้นจึงสรุปได้ว่าการจัดการกำไรเป็นกระบวนการในการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหารหรือเพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานตามที่ต้องการ ซึ่งข้อมูลดังกล่าวทำให้งบการเงินไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการหรือมีการจัดการกำไรที่ต่ำ

แรงจูงใจในการจัดการกำไร

จากการที่ผู้บริหารไม่สามารถดำเนินงานให้บรรลุตามวัตถุประสงค์หรือเป้าหมาย รวมทั้งความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการได้ อาจทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจในการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน โดยแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ตามเป้าหมายของตัวเลขกำไรที่ผู้บริหารต้องการแสดงนั้นอาจแบ่งได้สามประการที่สำคัญคือ ประการแรกคือ ผู้บริหารต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุนหรือหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่เป็นลบ ประการที่สองคือ ผู้บริหารต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีตหรือหลีกเลี่ยงการแสดงผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มที่ลดลง และประการที่สามคือ การรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นไป

ตามหรือเกินความคาดหวังของนักลงทุน (Ahmed, 2004: 461; สมชาย สุภัทรกุล, 2548: 88) นอกจากนี้ Dechow and Schrand (2004: 47-61) ได้กล่าวถึงแรงจูงใจในการจัดการกำไรไว้ดังนี้

1. แรงจูงใจจากตลาดทุน อิทธิพลของแรงจูงใจจากตลาดทุนที่มีการเชื่อมโยงกับการจัดการกำไร ได้แก่ การออกหุ้นเพิ่มทุนหรือการออกจำหน่ายหุ้นของกิจการที่มีการซื้อขายในตลาดอยู่แล้ว (Seasoned equity offerings: SEOs), การเสนอขายหุ้นเป็นครั้งแรก (Initial public offerings), การควบรวมกิจการหรือการซื้อกิจการ และการเสนอขายหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นภายใน โดยประเด็นที่สำคัญคือการที่หุ้นถูกซื้อหรือขายโดยใช้เงินตรา ซึ่งผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะจัดการกำไร ซึ่งจะมีผลต่อการรับรู้ของนักลงทุนในมูลค่าของกิจการ โดยกิจการที่มีการออกหุ้นใหม่จะมีรายการคงค้างที่สูงและมีมูลค่าของหุ้นสูงกว่าที่ควรจะเป็น (Overvalued) และไม่ว่าการประเมินมูลค่าของหุ้นจะสูงกว่าที่ควรจะเป็นนั้นจะเป็นผลมาจากการจัดการกำไรหรือจากความเข้าใจผิดของนักลงทุน นักวิเคราะห์ก็ควรทำความเข้าใจว่ากิจการเหล่านี้มีการจัดการกำไรที่ต่ำซึ่งควรจะมีการพิจารณาอย่างรอบคอบ

2. การจัดการกำไรตามเป้าหมายการคาดการณ์และเป้าหมายอื่นๆ ในการกำหนดเป้าหมายกำไรสามารถช่วยระบุได้ว่ากิจการนั้นมีแนวโน้มในการจัดการกำไร โดยกิจการที่รายงานกำไรที่ใกล้เคียงกับเป้าหมายอาจจะมาจากการจัดการกำไร ซึ่งเป้าหมายในลักษณะนี้เกิดจากการที่กิจการไม่ต้องการที่จะรายงานผลกำไรที่เป็นลบและมีการจัดการกำไรให้มากกว่าศูนย์ นอกจากนี้ เป้าหมายกำไรที่อ้างอิงตามการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ กิจการจะตอบสนองต่อการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์โดยมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ตามเป้าหมายดังกล่าว

3. แรงจูงใจจากการทำสัญญา รูปแบบของการทำสัญญา ได้แก่ สัญญาหนี้สิน, สัญญาค่าตอบแทน และกฎระเบียบทางภาษีหรือกฎระเบียบอื่นเป็นแรงจูงใจโดยตรงในการจัดการกำไร โดยมีรายละเอียดดังนี้

3.1 เงื่อนไขในสัญญาหนี้สิน โดยทั่วไปแล้ว เงื่อนไขในสัญญาหนี้สินจะกำหนดจากตัวเลขทางบัญชีหรืออัตราส่วนทางบัญชี จากการตรวจสอบเอกสารที่ขึ้นอยู่กับสมมติฐานที่ว่ากิจการจะมีการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงต้นทุนการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สิน พบว่า กิจการที่มีแนวโน้มที่จะละเมิดเงื่อนไขของหนี้สินซึ่งจะตอบสนองโดยการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น และกิจการที่ประสบปัญหาทางการเงินจะใช้รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของฝ่ายบริหารในการทำให้รายได้เพิ่มขึ้นและทำให้รายได้ลดลงเพื่อจัดการกำไร

นอกจากนี้ Watt and Zimmerman (1990) ได้กล่าวไว้ในสมมติฐานสัญญาหนี้สิน (Debt Contracts) ที่ว่ากิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะใช้วิธีการทางบัญชีที่เพิ่มผลกำไร เนื่องจากการที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ข้อจำกัดของสัญญาย่อมมีความเข้มงวดมากขึ้น อันเนื่องมาจากกิจการมีความเป็นไปได้ที่จะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ยืมและมีต้นทุนจากการผิดนัดชำระหนี้เกิดขึ้น ดังนั้น ผู้บริหารจึงเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่เพิ่มผลกำไรเพื่อลดข้อจำกัดของสัญญาและลดต้นทุนการผิดนัดชำระหนี้

3.2 สัญญาค่าตอบแทนทางการบริหาร ในช่วงแรกของการศึกษาที่เกี่ยวข้องนั้นพบว่า แผนการจ่ายโบนัสที่ขึ้นอยู่กับผลกำไรเป็นแรงจูงใจในการจัดการกำไร โดย Healy (1985 cited in Abdelghany, 2005) แสดงถึงหลักฐานเชิงประจักษ์ที่ว่ากำไรที่ขึ้นอยู่กับแผนการจ่ายโบนัสการจัดการกำไร มีทิศทางเดียวกันกับโบนัสที่เพิ่มขึ้นตามผลกำไรของผู้บริหาร เมื่อกำไรต่ำกว่าระดับต่ำสุดที่กำหนดไว้ในการจ่ายโบนัสจะส่งผลให้มีการจัดการกำไรให้สูงขึ้นเพื่อให้ได้รับโบนัส ในทางตรงข้าม หากกำไรสูงกว่าระดับที่กำหนดไว้ในการจ่ายโบนัสจะทำให้มีการจัดการกำไรให้มีผลกำไรที่ลดลง ซึ่งกำไรพิเศษนี้จะไม่ได้รับโบนัสพิเศษในงวดปัจจุบัน แต่จะถูกบันทึกไว้เพื่อให้มีผลกำไรให้อนาคตและทำให้ได้รับโบนัสในอนาคต ดังนั้น กำไรที่อยู่ในระดับต่ำสุดและสูงสุดจะมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้รับโบนัสเพิ่มขึ้นในงวดปัจจุบัน

3.3 แรงจูงใจทางการเมืองและแรงจูงใจทางด้านภาษี กิจการอาจมีแรงจูงใจที่ต้องการให้กำไรต่ำลงเพื่อลดต้นทุนทางการเมืองที่เกิดจากความสามารถในการทำกำไรที่มากเกินไป ซึ่งกำไรที่สูงสามารถสร้างจุดสนใจให้กับกิจการโดยมีการแทรกแซงจากภาครัฐ นอกจากนี้กำไรที่สูงอาจถูกนำมาใช้เป็นหลักฐานที่ว่ากิจการมีการเอาเปรียบลูกค้า โดยหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองผู้บริโภค อาจจะพยายามใช้การควบคุมราคากับกิจการที่มีกำไรที่สูงเกินไป ซึ่งลักษณะเหล่านี้เรียกว่าต้นทุนทางการเมืองที่เป็นเหตุผลในการอธิบายถึงการจัดการกำไรให้มีผลกำไรที่ลดลงนั่นเอง และจากการตรวจสอบเอกสารเกี่ยวกับแรงจูงใจทางด้านภาษีพบว่ากิจการมีการจัดการกำไรโดยการเลือกเวลาในการรับรู้ผลกำไรเพื่อลดภาษีในงวดปัจจุบัน

เทคนิคการจัดการกำไร

จากแนวคิดเกี่ยวกับแรงจูงใจในการจัดการกำไรจะเห็นได้ว่า โดยส่วนใหญ่แล้วมีสาเหตุมาจากการความต้องการที่จะทำให้ผลการดำเนินงานหรือผลกำไรของกิจการเป็นไปตามความต้องการในแต่ละวัตถุประสงค์ที่แตกต่างกันไป ดังนั้นในหัวข้อนี้จึงเป็นการกล่าวถึงเทคนิคหรือวิธีการที่ทำให้

กำไรของกิจการเป็นไปตามความต้องการหรือวัตถุประสงค์ของผู้บริหาร โดยเทคนิคการจัดการกำไรในแต่ละวิธีสามารถอธิบายได้ดังนี้ (Abdelghany, 2005)

1. การรับรู้ค่าใช้จ่ายจำนวนมหาศาลในงวดเดียว (Big bath) เป็นเทคนิคการรับรู้ค่าใช้จ่ายจำนวนที่มากเกินไปจนเกินความเป็นจริงภายในงวดเดียว ซึ่งจะมีผลทำให้กำไรในงวดปัจจุบันลดลงทั้งนี้ก็เพื่อให้กำไรในอนาคตมีจำนวนที่เพิ่มขึ้น

2. การละเมิดหลักความมีนัยสำคัญ (Abuse of materiality) เป็นเทคนิคที่อาจให้นักบัญชีจัดการกับตัวเลขรายได้โดยการประยุกต์ใช้หลักความมีนัยสำคัญในการจัดหางบการเงิน เนื่องจากหลักการนี้มีความหมายที่ค่อนข้างกว้าง รวมทั้งมีลักษณะที่ยืดหยุ่นและไม่มีการกำหนดลักษณะที่ระบุแน่ชัดว่ารายการใดมีสาระสำคัญหรือไม่

3. การสำรองกำไรเพื่อใช้ในอนาคต (Cookie jar) เป็นเทคนิคการสำรองกำไรโดยในช่วงที่กิจการมีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีจะมีการตั้งสำรองเกินความเป็นจริงหรือการบันทึกค่าใช้จ่ายเกินความเป็นจริง และใช้การลงบัญชีเป็นหนี้สูญในครั้งเดียวเพื่อลดผลกำไรลง

4. การขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้งาน (Round-tripping, back-to-back and swaps) เป็นเทคนิคการขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้งานให้กับกิจการอื่น ในขณะเดียวกันก็มีการตกลงว่าจะมีการซื้อสินทรัพย์นั้นหรือสินทรัพย์ที่เหมือนกันและมีราคาเดียวกันกลับคืนมาซึ่งเป็นที่รู้จักกันว่า round-tripping ส่วน back-to-back มีกระบวนการเหมือนกันแต่ใช้เวลาสั้นกว่า ซึ่งสองรายการดังกล่าวไม่ได้เกิดในช่วงเวลาเดียวกัน ในขณะที่ Swaps เกิดขึ้นเมื่อสองกิจการมีการขายสินทรัพย์ที่เหมือนกันให้แก่กันเพื่อรับรายได้

5. การนำมาตรฐานการบัญชีมาถือปฏิบัติก่อนมีผลการบังคับใช้ (Timing of adoption of mandatory accounting standards) โดยปกติมาตรฐานการบัญชีจะมีการสนับสนุนให้ถือปฏิบัติก่อนวันที่มีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ และผู้บริหารอาจนำมาตรฐานการบัญชีที่อาจเพิ่มรายได้มาถือปฏิบัติก่อน ซึ่งการนำมาถือปฏิบัติก่อนบังคับใช้อย่างเป็นทางการสามารถลดการรับรู้ถึงการจัดการกำไรของนักลงทุนได้

6. การเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีโดยความสมัครใจ (Voluntary accounting changes) เป็นเทคนิคการเปลี่ยนแปลงวิธีการทางบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไปจากวิธีหนึ่งไปเป็นอีกวิธีหนึ่ง แต่กิจการ

ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงประเภทของรายการทางบัญชีเดียวกันบ่อยเกินไปและอาจมีความเป็นไปได้ที่กิจการจะมีการเปลี่ยนแปลงประเภทของรายการทางบัญชีหลายรายการไปพร้อมกันหรือหรือมีการเปลี่ยนแปลงที่ละรายการแต่หลายช่วงเวลาก็ได้

7. การใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชี (Conservative accounting) การใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีไม่เพียงกระทบต่อคุณภาพของตัวเลขทางบัญชีที่รายงานในงบแสดงฐานะการเงินเพียงเท่านั้น แต่ยังกระทบต่อคุณภาพของกำไรที่รายงานในงบกำไรขาดทุน ในกรณีที่กิจการเพิ่มการลงทุน ตามหลักความระมัดระวังทางบัญชีนั้นจะต้องรายงานกำไรในจำนวนที่ต่ำกว่าที่จะได้รับ และกำไรที่ต่ำนี้จะถูกตั้งสำรองที่ไม่ได้บันทึกไว้ ซึ่งผู้บริหารจะมีความยืดหยุ่นในการรายงานรายได้ที่มากขึ้นในอนาคต ดังนั้นผู้บริหารสามารถเพิ่มปริมาณสำรองเหล่านี้เพื่อลดกำไรโดยการเพิ่มการลงทุน

8. การใช้อนุพันธ์ทางการเงิน (Using the derivatives) ถ้ากิจการมีการป้องกันความเสี่ยงจากมูลค่ายุติธรรมกับหลักทรัพย์เพื่อขาย กำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่ได้รับจากการถือครองหลักทรัพย์เพื่อขายจะไม่ถูกรายงานในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จและจะไม่ถูกรายงานในงบกำไรขาดทุน เพื่อชดเชยกำไรหรือขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของเครื่องมือป้องกันความเสี่ยง ผู้บริหารสามารถปรับรายได้โดยการซื้อเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงในตราสารสำหรับช่วงเวลาที่กำหนดเพื่อที่จะสลับการรับรู้กำไรหรือขาดทุนจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จไปยังงบกำไรขาดทุน ดังนั้น ผู้บริหารจะทำให้จำนวนของกำไรหรือขาดทุนที่ถูกควบคุมไว้เป็นจริงเมื่อพร้อมที่จะขายหลักทรัพย์เพื่อขายในช่วงเวลาใดช่วงเวลานึง

นอกจากเทคนิคการจัดการกำไรดังกล่าวข้างต้น ในส่วนถัดไปผู้วิจัยจะกล่าวถึงข้อจำกัดของเกณฑ์คงค้าง ซึ่งถือเป็นวิธีปฏิบัติทางบัญชีรูปแบบหนึ่งที่ฝ่ายบริหารสามารถใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างในการจัดการกำไร โดยมีรายละเอียดดังนี้

ข้อจำกัดของเกณฑ์คงค้างทางบัญชี

การจัดการกำไรเกิดจากกลไกและแนวทางปฏิบัติทางบัญชีที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้วิจารณญาณในการเลือกนโยบายบัญชีและประมาณการทางบัญชีต่างๆ นอกจากนี้ การใช้เกณฑ์คงค้างรับค้างจ่ายหรือเกณฑ์คงค้างในการรับรู้รายการก็เป็นอีกหนึ่งช่องทางที่ผู้บริหารใช้ในการจัดการกำไร ซึ่งในการจัดทำงบการเงินนั้น กิจการจะต้องจัดทำภายใต้เกณฑ์คงค้าง ซึ่งเป็นเกณฑ์ในการบันทึก

รายการ และเหตุการณ์ทางบัญชีที่มีการรับรู้เมื่อเกิดรายการแม้จะยังมิได้รับหรือจ่ายเป็นเงินสดก็ตาม ซึ่งการจัดทำงบการเงินภายใต้เกณฑ์คงค้างจะมีรายการคงค้างที่กระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น ผลการดำเนินงานของกิจการที่แสดงอยู่ในรูปของกำไรสุทธิจึงประกอบไปด้วยส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในงวด และรายการคงค้างที่เป็นการแสดงการรับรู้รายการรายรับหรือรายจ่ายเมื่อเกิดเหตุการณ์ขึ้นในงวด โดยกิจการอาจมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เช่น การรับรู้ยอดลูกหนี้สูงกว่าที่ควรจะเป็นจากการขายเชื่อส่งผลให้รายได้ในงวดเพิ่มสูงขึ้น เป็นต้น ซึ่งในการจัดทำงบการเงินนั้นจะต้องจัดทำภายใต้เกณฑ์คงค้างตามข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชี และการจัดทำงบการเงินภายใต้เกณฑ์คงค้างจะมีรายการคงค้างที่กระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น ผลการดำเนินงานของกิจการที่แสดงอยู่ในรูปของกำไรสุทธิจึงประกอบไปด้วยส่วนที่เป็นกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในงวด และรายการคงค้างที่เป็นการแสดงการรับรู้รายการรายรับหรือรายจ่ายเมื่อเกิดเหตุการณ์ขึ้นในงวด ซึ่งรายการคงค้างสามารถแยกได้เป็น 2 ประเภท (Jones, 1991: 206) คือ

1. รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่ฝ่ายบริหารไม่สามารถใช้วิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรได้
2. รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่ฝ่ายบริหารสามารถใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรได้

นอกจากนี้ Dechow and Schrand (2004: 40-41) ยังกล่าวว่ารายการคงค้างจะเป็นการสร้างโอกาสในการจัดการกำไร ซึ่งระดับของการใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้างที่เพิ่มมากขึ้นจะเป็นการเพิ่มโอกาสในการจัดการกำไรที่มากขึ้นตามไปด้วย ซึ่งการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างจะมีผลกระทบในช่วงของการรับรู้กำไรเท่านั้น โดยกำไรจะเกินความเป็นจริงในรอบระยะเวลาหนึ่งและจะต่ำกว่าความเป็นจริงในช่วงเวลาอื่น และรูปแบบของการใช้รายการคงค้างผ่านบัญชีสินทรัพย์และบัญชีหนี้สินมีดังต่อไปนี้

1. **ลูกหนี้การค้า** โดยฝ่ายบริหารจะคาดการณ์ผลตอบแทนจากการขายสินค้าและสัดส่วนของลูกหนี้ที่ไม่จ่ายเงินซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

2. **สินค้าคงเหลือ** โดยฝ่ายบริหารมีการลงทุนในสินค้าคงเหลือและต้นทุนอื่นที่เป็นค่าใช้จ่ายของงวด โดยพิจารณาความต้องการในการกำหนดราคาขายสินค้านั้นในอนาคต ถึงแม้ว่ามูลค่าของสินทรัพย์คงเหลือจะลดลงซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

3. **สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น** โดยทั่วไปแล้วบัญชีนี้จะถูกจัดอยู่ในหมวดหมู่ของรายการกระจุกระจิก (Catchall) สำหรับรายจ่ายฝ่ายทุนซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

4. **ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ** ฝ่ายบริหารมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีต้นทุนและค่าเสื่อมราคาที่หลากหลาย และผู้บริหารจะต้องคาดการณ์ความต้องการในอนาคตเพื่อตรวจสอบการด้อยค่าของสินทรัพย์อีกด้วยซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

5. **ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย** บัญชีเหล่านี้มีจำนวนหนี้สินที่ค้างชำระกับคู่ค้าหรือลูกหนี้ซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจต่ำ

6. **หนี้สินเงินบำนาญและผลประโยชน์หลังออกจากงาน** ฝ่ายบริหารจะต้องคาดการณ์ผลตอบแทนที่คาดหวังในสินทรัพย์โครงการ ซึ่งต้องใช้ข้อสมมติตามหลักคณิตศาสตร์ประกันภัยที่เกี่ยวข้องอายุขัยและอื่นๆ ซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

7. **หนี้สินระยะยาว** มูลค่านี้จะขึ้นอยู่กับจำนวนเงินที่ได้รับจากการออกตราสารหนี้ระยะยาว โดยส่วนเกินหรือส่วนลดในมูลค่าของตราสารหนี้มีการตัดจำหน่ายตามหลักเกณฑ์ที่มีลักษณะเฉพาะซึ่งเป็นรายการที่มีการใช้ดุลยพินิจสูง

ดังนั้น ฝ่ายบริหารอาจใช้ช่องทางในการรับรู้หรือวัดมูลค่ารายการจากเกณฑ์คงค้างเพื่อทำให้รายได้ของกิจการเพิ่มขึ้น ซึ่งการจัดการกำไรไม่ว่าจะด้วยวิธีการใดย่อมทำให้ตัวเลขที่ปรากฏในรายงานการเงินมีการบิดเบือนไปจากความเป็นจริง และทำให้ผู้ใช้รายงานใช้ข้อมูลเพื่อการตัดสินใจบนพื้นฐานของข้อมูลที่ไม่มีคุณภาพ เนื่องจากข้อมูลรายงานทางการเงินขาดความน่าเชื่อถืออันเป็นลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงินที่สำคัญประการหนึ่ง โดย “รายงานการเงินที่มีความน่าเชื่อถือจะต้องจัดทำขึ้นจากข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือได้จึงจะถือว่าเป็นรายงานการเงินที่มีคุณภาพดี ซึ่งโดยทั่วไปแล้วการจัดทำรายงานการเงินให้มีความน่าเชื่อถือ กิจการจะต้องรวบรวมข้อมูลให้เพียงพอเพื่อบันทึกเหตุการณ์ทางการเงินนั้นๆ และจะต้องมีวิธีการวัดมูลค่าของข้อมูลที่สามารถวัดและสะท้อนถึงเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจได้อย่างเหมาะสม” (ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2555)

นอกจากนี้ ลักษณะของควมมีคุณภาพยังรวมถึงคุณภาพของข้อมูลในงบการเงินที่สะท้อนความเป็นจริง ไม่มีการใช้เล่ห์เหลี่ยมทางบัญชีที่ทำให้งบการเงินดูดีกว่าความเป็นจริง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548: 217)

การจัดการกำไรยังเป็นปัจจัยหนึ่งจะสะท้อนถึงคุณภาพของกำไรในรายงานทางการเงิน โดยในส่วนต่อไปจะกล่าวถึงคุณภาพกำไร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

คุณภาพกำไร

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไรเป็นเรื่องที่สืบเนื่องมาจากการจัดการกำไร ซึ่งเป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อประมาณปี ค.ศ. 1930 โดยมีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดในการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) ซึ่งตามแนวคิดนี้มองว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์สามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างถี่ถ้วนเพื่อค้นหาสารสนเทศที่เป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ของกิจการควรซื้อขายกันในราคาสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 99) ซึ่งความหมายของคุณภาพกำไรนั้นมิใช่ให้ความหมายไว้ดังนี้

Stickney (1996 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 103) กล่าวว่าคุณภาพกำไร หมายถึงความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร โดยตัวเลขใดก็ตามที่ต้องใช้การประมาณการที่ซับซ้อนจะนำมาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตที่ถือได้ว่าการจัดการกำไรต่ำ และกำไรที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาที่สอดคล้องกับการเกิดขึ้นของกระแสเงินสดถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

Dechow and Schrand (2004: 37) ได้ให้ความหมายของคุณภาพกำไรไว้ว่า เป็นกำไรที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบัน โดยข้อมูลกำไรนั้นมีประโยชน์ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต และเป็นข้อมูลกำไรที่มีความถูกต้องแม่นยำอย่างแท้จริงของกิจการ ซึ่งการจัดการกำไรจะลดคุณภาพของกำไรลง

Reimers (2009: 673) และ Spiceland, Thomas, and Herrmann (2009: 559) ได้ให้ความหมายของคุณภาพกำไรว่าเป็นสิ่งที่นักบัญชีใช้อธิบายถึงวิธีการรายงานตัวเลขกำไรที่ดีเพื่อ

สื่อถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ตลอดจนเป็นกำไรในรายงานที่เป็นประโยชน์ในการพยากรณ์กำไรในอนาคต

ดังนั้น การจัดการกำไรจึงหมายถึง ข้อมูลกำไรในรายงานทางการเงินที่ผู้รายงานสามารถใช้ประโยชน์ในการคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคตของกิจการได้อย่างแม่นยำ ซึ่งการจัดการกำไรจะทำให้การจัดการกำไรลดลง

ลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

ลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพนั้น ได้มีผู้เสนอแนวทางในการประเมินคุณภาพกำไรไว้ อย่างเช่น Bernstein and Wild (2000 cited in Reimers, 2009: 673) ได้เสนอแนวทางในการประเมินคุณภาพของกำไรไว้สามแนวทาง ได้แก่ แนวทางแรกคือ กิจการที่เลือกใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีมากขึ้นมักจะมีคุณภาพของกำไรที่สูง แนวทางที่สอง กิจการที่เผชิญกับความเสี่ยงทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อความอยู่รอดและความสามารถในการทำกำไรเพียงเล็กน้อย มักจะมีคุณภาพของกำไรที่สูง และแนวทางที่สามคือ กิจการที่มีการรับรู้รายได้ก่อนเวลาอันควรหรือชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายมักจะมีการจัดการกำไรที่ต่ำ

ในขณะที่ White, Sondhi, and Fried (2003: 637-638) กล่าวว่า คุณภาพกำไรมักจะอ้างถึงระดับความระมัดระวังในการรายงานผลกำไรของกิจการ ซึ่งตัวชี้วัดระดับคุณภาพกำไรประกอบด้วย

1. วิธีการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายตามหลักความระมัดระวัง
2. นโยบายการตีราคาสินค้าคงเหลือด้วยวิธี LIFO (สมมติว่าราคามีการเพิ่มขึ้น)
3. ตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สูญในจำนวนที่มากพอสมควร ซึ่งการตั้งสำรองดังกล่าวควรจะสัมพันธ์กับยอดลูกหนี้และผลขาดทุนจากหนี้สูญที่ผ่านมา
4. การใช้วิธีการคิดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่งและอายุการให้ประโยชน์สั้นของสินทรัพย์สั้นกว่าความเป็นจริง
5. ตัดรายการเกี่ยวกับสินทรัพย์ไม่มีตัวตนจากการรวมกิจการด้วยระยะเวลาที่สั้นที่สุด

6. กำหนดมูลค่าของดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายน้อยที่สุด
7. กำหนดมูลค่าต้นทุนซอฟต์แวร์คอมพิวเตอร์ให้น้อยที่สุด
8. มีการตัดจำหน่ายต้นทุนก่อนเริ่มต้นการดำเนินงานใหม่ในงวดที่เกิดขึ้น
9. ใช้วิธีการทางบัญชีในการรับรู้รายการตามสัญญาเมื่องานเสร็จสิ้น
10. ข้อสมมติที่ใช้ในโครงการผลประโยชน์พนักงานเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง
11. ตั้งสำรองอันเกิดจากการฟ้องร้องและผลขาดทุนอื่นที่อาจเกิดขึ้นอย่างเพียงพอ
12. ไม่มีกำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นประจำ
13. ไม่มีกำไรที่ไม่เป็นเงินสด
14. เปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและเพียงพอ

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่ามีปัจจัยหลายลักษณะที่ชี้ให้เห็นถึงลักษณะของคุณภาพกำไร ดังนั้น ในการพิจารณาคุณภาพกำไรในเบื้องต้นนั้น ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรมีการพิจารณาในหลายๆ ลักษณะที่กล่าวมาข้างต้นร่วมกันด้วย

แบบจำลองในการวัดการจัดการกำไร

ในการวัดการจัดการกำไรนั้น เป็นที่ยอมรับกันว่าสามารถใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนในการวัดการจัดการกำไรได้ เนื่องจากรายการคงค้างเป็นแหล่งที่ก่อให้เกิดรายได้และค่าใช้จ่ายที่ส่งผลกระทบต่อกำไรขาดทุนของกิจการ (อิสริย์ โชวีวัฒนา, 2552) ซึ่งรายการคงค้างตามแนวคิดทางทฤษฎีบัญชีว่าด้วยการจัดการกำไรสามารถแยกพิจารณาได้จากรายการคงค้างทางบัญชีตามแนวคิดกระแสเงินสด และรายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงินโดยการคำนวณรายการคงค้างทั้งสองวิธีให้ผลที่ไม่แตกต่างกัน ซึ่งแนวคิดในการหาค่ารายการคงค้างสามารถอธิบายได้ดังนี้ (Ahmed, 2004: 456)

1. รายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด คือ รายการคงค้างรวมจะเท่ากับกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนหักด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งแสดงได้จากสมการดังนี้

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่ TA_t คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t
 NI_t คือ กำไรก่อนรายการพิเศษในปีที่ t
 CFO_t คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t

2. รายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน คือ รายการคงค้างรวมจะเท่ากับผลรวมของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งวิธีการโดยทั่วไปในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารคือการแยกรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างปกติหรือรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะเป็นตัวแทนของการจัดการกำไร ซึ่งสามารถแสดงเป็นสมการได้ดังนี้

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta Cash_t - \Delta CL_t + \Delta STD_t - DEP_t$$

โดยที่ TA_t คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t
 ΔCA_t คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ t
 $\Delta Cash_t$ คือ การเปลี่ยนแปลงในรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในปีที่ t
 ΔCL_t คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ t
 ΔSTD_t คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปีในปีที่ t
 DEP_t คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายปีที่ t

แบบจำลองที่ใช้ในการวัดการจัดการกำไรตามเกณฑ์คงค้างนั้น ได้มีผู้พัฒนาแบบจำลองมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งแต่ละแบบจำลองจะมีการแบ่งข้อมูลรายการคงค้างออกเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals: DAC) กับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDAC) โดยรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

บริหารจะเป็นรายการคงค้างที่มีการจัดการกำไร และแบบจำลองที่ใช้วัดการจัดการกำไรนั้น Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) ได้มีการศึกษาแบบจำลองในการวัดการจัดการกำไรตามงานวิจัยในอดีตและได้พัฒนาแบบจำลองขึ้นโดยมีรายละเอียดดังนี้

The Healy Model

Healy ได้พัฒนาแบบจำลองในปี 1985 ซึ่งทดสอบการจัดการกำไรโดยการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวม (ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม) ผ่านตัวแปรที่ได้แบ่งแยกการจัดการกำไร ซึ่ง Healy ได้ศึกษาความแตกต่างจากการจัดการกำไร โดยคาดการณ์ว่าการจัดการกำไรที่เป็นระบบจะเกิดขึ้นในทุกช่วงเวลา และได้แบ่งตัวแปรจากกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม โดยกลุ่มแรกคาดการณ์ว่ามีการจัดการกำไรในรอบบัญชีนั้นเพิ่มขึ้น และอีกสองกลุ่มที่เหลือคาดการณ์ว่ามีการจัดการกำไรลดลง จากนั้นเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวมเป็นคู่ในกลุ่มที่คาดการณ์ว่ามีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นกับค่าเฉลี่ยรายการคงค้างของกลุ่มที่คาดการณ์มีการตกแต่งกำไรให้ลดลง โดยวิธีการนี้พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างมีค่าเท่ากัน โดยค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวมจากการประมาณค่าตามช่วงเวลาจะเป็นตัวแทนการวัดรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังนี้

$$NDA_t = \frac{\sum TA_t}{T}$$

โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t

TA_t คือ รายการคงค้างรวมถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$

T คือ จำนวนปีที่ใช้ในการประมาณค่า

The DeAngelo Model

DeAngelo พัฒนาแบบจำลองขึ้นในปี 1986 โดยเป็นการทดสอบการจัดการกำไรโดยคำนวณจากความแตกต่างในรายการคงค้างรวม และสมมติว่าความแตกต่างในครั้งแรกจะถูกคาดการณ์ว่ามีมูลค่าเท่ากับศูนย์คือไม่มีการจัดการกำไร โดยแบบจำลองนี้ใช้รายการคงค้างรวมของปีก่อนถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม ซึ่งเป็นการวัดรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังนี้

$$NDA_t = TA_t/A_{t-1}$$

โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t

TA_t คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t

A_{t-1} คือ สินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$

The Jones Model

Jones พัฒนารุ่นขึ้นในปี 1991 เป็นแบบจำลองภายใต้ข้อสมมติที่ว่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะมีค่าคงที่ และรายการคงค้างรวมเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ดังนั้น แบบจำลองดังกล่าวจึงใช้การควบคุมผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ซึ่งเป็นการวัดค่าการเปลี่ยนแปลงในทางธุรกิจ และได้เพิ่มสินทรัพย์ถาวรเข้าไปเพื่อเป็นตัวแปรควบคุมในการคำนวณ โดยสามารถแสดงได้ดังนี้

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

โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t

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

ΔREV_t คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$

PPE_t คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร

The Modified Jones Model

The Modified Jones Model ได้พัฒนามาจาก The Jones Model ที่ได้มีการรวมเอารายได้เข้าไว้ในแบบจำลอง เนื่องจากมีแนวความคิดว่ารายได้นั้นได้รวมเอาลูกหนี้การค้าซึ่งเกิดจากการขายเชื่อเข้าไปด้วย ซึ่งรายการขายเชื่อกิจการสามารถจัดการกำไรได้ ด้วยเหตุนี้ Dechow *et al.* (1995) จึงได้นำการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออกจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้เพื่อให้แสดงรายได้ที่เป็นรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ชัดเจนยิ่งขึ้น โดยแบบจำลองดังกล่าวแสดงได้ดังนี้

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

โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t

ΔREV_t คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$

PPE_t คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$

ΔREC คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์ในปีที่ $t-1$

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

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร

Industry Model

Industry Model เป็นแบบจำลองที่พัฒนาโดย Dechow and Sloan ในปี 1991 ซึ่งเป็นแบบจำลองลักษณะเดียวกับ Jones Model โดย Industry Model มีข้อสมมติที่ว่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของผู้บริหารมีค่าคงที่ตลอดเวลา นอกจากนี้ค่าของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีค่าเท่ากัน โดยแบบจำลองดังกล่าวแสดงได้ดังนี้

$$NDA_t = \gamma_1 + \gamma_2 \text{median}(TA_t)$$

โดยที่ $\text{median}(TA_t)$ คือ ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างรวมถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$

γ_1, γ_2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร

ผลจากการทดสอบแบบจำลองรายการคงค้างจากการดำเนินงานของ Dechow *et al.* (1995) พบว่าแบบจำลองของ Jones และ Modified Jones สามารถประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้อย่างสมเหตุสมผลที่สุด ในขณะที่แบบจำลองของ Healy (1985), DeAngelo (1986) และ Industry Model (1991) ไม่สามารถแยกรายการคงค้างรวมเป็นรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้

Dechow and Dichev Model (2002)

แบบจำลองในการวัดคุณภาพของรายการคงค้างเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการวัดการจัดการกำไรที่พัฒนาโดย Dechow and Dichev (2002) จากการศึกษาถึงคุณภาพของรายการคงค้างและกำไรที่เป็นบทบาทของความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าจากรายการคงค้าง และการพัฒนาแบบจำลองในการวัดการจัดการกำไรได้นำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาใช้ในการวัด และมีการปรับในเรื่องของระยะเวลาของรายการคงค้างที่เกิดจากการรับเงินและจ่ายเงิน โดยการใช้ระยะเวลาของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีปัจจุบัน (t), กระแสเงินสดจากการดำเนินงานปีก่อน (t - 1) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีถัดไป (t + 1) ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวแสดงได้ดังนี้

$$TCA_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_t$$

โดยที่	TCA_t	คือ รายการคงค้างหมุนเวียนรวมในปีที่ t
	CFO_{t-1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t - 1
	CFO_t	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t
	CFO_{t+1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t + 1
	β_0	คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย
	$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร
	ε_t	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าในปีที่ t

Modified Dechow and Dichev Model (2005)

McNichols (2002) ได้อภิปรายผลการศึกษาเกี่ยวกับแบบจำลองการวัดการจัดการกำไรที่พัฒนาโดย Dechow and Dichev (2002) และแนะนำว่าควรที่จะเพิ่มรายการการเปลี่ยนแปลงของรายได้และรายการสินทรัพย์ถาวรเข้าไป เนื่องจากมองว่ารายการดังกล่าวเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดรายการคงค้าง ดังนั้นการเพิ่มตัวแปรทั้งสองเข้าไปจะช่วยลดข้อผิดพลาดในการประมาณค่าได้ โดยแบบจำลองดังกล่าวสามารถแสดงได้ดังนี้

$$TCA_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta Rev_t + \beta_5 PPE_t + \varepsilon_t$$

โดยที่	TCA_t	คือ รายการคงค้างหมุนเวียนรวมในปีที่ t
	CFO_{t-1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ $t - 1$
	CFO_t	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t
	CFO_{t+1}	คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ $t + 1$
	ΔREV_t	คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ในปีที่ t
	PPE_t	คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิในปีที่ t
	β_0	คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย
	$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร
	ε_t	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าในปีที่ t

ต่อมา Francis *et al.* (2005) ได้นำแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) มาใช้ในงานวิจัยโดยการปรับใช้ใน 2 แนวทาง คือ แนวทางแรก เป็นการเพิ่มตัวแปรตามคำแนะนำของ McNichols (2002) และแนวทางที่สองเป็นการปรับแบบจำลองโดยการใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าส่วนที่เหลือ (Residuals) ซึ่งต่อมาก็มีผู้นำแบบจำลองดังกล่าวมาใช้ในการศึกษาการจัดการกำไรกันอย่างแพร่หลาย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร โดยแบ่งเป็นงานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สิน งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สิน และงานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้องซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สิน

Beatty and Weber (2003) ศึกษาถึงผลกระทบของการทำสัญญาหนี้สินกับการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินและมีการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีจำนวน 125 บริษัท ในช่วงปี 1995-2000 ซึ่งผลการวิจัยพบว่าผู้กู้ยืมมีการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นถ้าสัญญาหนี้สินนั้นได้รับอนุญาตจากสถาบันการเงินให้มีการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีได้ ซึ่งความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงวิธีการทางบัญชีที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นจะลดลงเมื่อผู้กู้คาดว่า

ต้นทุนในการละเมิดข้อตกลงอยู่ในระดับต่ำ นอกจากนี้งานวิจัยดังกล่าวยังการสนับสนุนแนวคิดเกี่ยวกับการทำสัญญาหนี้สินที่กระทบกับนโยบายทางการเงินว่าคือ ผู้กู้จะใช้ข้อได้เปรียบจากความยืดหยุ่นของการเปลี่ยนแปลงวิธีการทางบัญชีที่กระทบต่อการทำสัญญาเพื่อทำให้รายได้และส่วนของเจ้าของเพิ่มขึ้น

Dichev and Skinner (2002) ได้ทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับข้อตกลงของสัญญาหนี้สินจากกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่ในฐานข้อมูล Dealscan โดยในการศึกษานี้เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะใช้ตัวเลือกทางบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินที่ขึ้นอยู่กับข้อมูลทางบัญชีหรือไม่ โดยผลการศึกษานี้สนับสนุนสมมติฐานดังกล่าว โดยผู้บริหารจะกระทำการต่างๆ เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขของสัญญาหนี้สิน นอกจากนี้ยังพบว่าเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินของเจ้าหนี้ภาคเอกชนมีการจัดทำอย่างเข้มงวด และการละเมิดข้อตกลงของหนี้สินเป็นถูกมองว่าเรื่องปกติ และส่วนใหญ่แล้วกิจการที่ละเมิดข้อตกลงของหนี้สินไม่ได้ประสบปัญหาทางการเงิน ซึ่งข้อเท็จจริงเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่า ผู้ให้กู้หรือเจ้าหนี้จะใช้เงื่อนไขในสัญญาหนี้สินเป็นเครื่องมือในการคัดกรองผู้กู้ และมักจะยืดเวลาหรือจัดทำข้อตกลงใหม่โดยปราศจากความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบของกิจการที่เป็นผู้กู้

Jaggi and Lee (2002) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับปัญหาทางการเงิน และศึกษาว่าการจัดการกำไรให้มีรายได้เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นมีอิทธิพลมาจากการได้รับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้อันเกิดจากการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินหรือไม่ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ประสบปัญหาทางการเงินที่มีการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินและมีการปรับโครงสร้างหนี้ ในช่วงปี 1989-1996 โดยกิจการที่มีการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินได้แบ่งออกเป็นกิจการที่ได้รับการผ่อนผันกับกิจการที่ไม่ได้รับการผ่อนผันจากเจ้าหนี้ และยังแบ่งเป็นกิจการที่ได้รับการผ่อนผันเป็นการชั่วคราวและกิจการที่ได้รับการผ่อนผันเป็นการถาวร นอกจากนี้ยังใช้แบบจำลอง Modified Jones (1995) ในการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และผลการศึกษาชี้ว่าผู้บริหารมีการใช้รายการคงค้างที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเมื่อกิจการประสบปัญหาทางการเงินและจะได้รับการผ่อนผันในกรณีที่มีการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ และจะใช้รายการคงค้างที่ทำให้รายได้ลดลงเมื่อไม่ได้รับการผ่อนผันและมีการตกลงเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้กันใหม่ โดยเฉพาะเมื่อมีการปรับโครงสร้างหนี้ที่มีปัญหา ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการเลือกใช้รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ทำให้มีรายได้ที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงนั้นขึ้นอยู่กับระดับความรุนแรงของปัญหาทางการเงิน

Sercu *et al.* (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนของหนี้สินจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเบลเยียม และไม่ได้มีการจัดหาเงินจากตลาดตราสารหนี้ภาคเอกชน ซึ่งกลุ่มบริษัทตัวอย่างมีจัดหาเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ สถาบันการเงิน และลูกค้าหรือเจ้าหนี้การค้า โดยใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการวัดการจัดการกำไร และการวัดสัดส่วนของหนี้สินวัดจากอัตราส่วนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงินต่อสินทรัพย์รวม ซึ่งผลการวิจัยพบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนหนี้สินของกิจการ กล่าวคือ กิจการที่มีสัดส่วนของหนี้สินสูงจะมีการจัดการกำไรสูงขึ้นด้วย

Gupta and Fields (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างหนี้ที่ครบกำหนดชำระและการจัดการกำไร โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 1974-2003 และพบว่า กิจการที่มีโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สินระยะสั้นในสัดส่วนที่มากมีแนวโน้มในการจัดการกำไร เนื่องจากกิจการที่มีหนี้สิน (หนี้สินระยะสั้น) ที่ครบกำหนดชำระ ต้องการแสดงให้เห็นถึงฐานะทางเงินที่มีความมั่นคงผ่านการจัดการกำไร นอกจากนี้ ผลจากการศึกษาข้างชี้ให้เห็นถึงข้อเสียที่อาจเกิดขึ้นจากการมีหนี้สินระยะสั้นที่มากเกินไป โดยจะส่งผลให้มีการจัดการกำไร และผู้วิจัยยังเสนอว่าการให้ความสำคัญกับสภาพแวดล้อมการตรวจสอบที่รัดกุมจะช่วยให้การควบคุมพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารได้ ดังนั้น ผลการวิจัยดังกล่าวจึงสรุปได้ว่า กิจการที่มีหนี้สินระยะสั้นในระดับที่สูงจะมีการจัดการกำไรสูงตามไปด้วย

Tahir *et al.* (2011) ได้ศึกษาผลกระทบของการจัดการกำไรต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจการเงินของประเทศปากีสถาน ซึ่งเป็นการศึกษาถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรที่กระทบต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ โดยศึกษาจากกิจการที่ไม่ใช่สถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Karachi ของประเทศปากีสถาน จำนวน 430 ตัวอย่างในช่วงปี 2001-2005 และกำหนดให้ตัวแปรอิสระคือการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่เกิดจากการปรับแบบจำลอง Modified Jones (1995) สินทรัพย์รวม ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำหนดให้ตัวแปรตามคือโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ผลกระทบของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นตัวชี้วัดในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ การเพิ่มขึ้นของมูลค่าของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

Charitou, Lambertides, and Trigeorgis (2011) ได้ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรของกิจการที่มีลักษณะความแข็งแกร่งทางการเงินที่แตกต่างกันโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากกิจการที่อยู่ในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยแบ่งเป็นกิจการที่มีสภาพทางการเงินปกติจำนวน 15,049 กิจการ และกิจการที่อยู่ในภาวะล้มละลายจำนวน 1,082 กิจการ โดยเป็นการศึกษาข้อมูลในช่วงปี 1990-2004 ซึ่งในการวิเคราะห์ข้อมูลนั้นจะเป็นการวัดความเป็นไปได้ในการผิคนัดชำระหนี้กับลักษณะการรายงานผลกำไร และจากการศึกษาพบว่ากิจการที่ประสบปัญหาทางการเงินจะมีระดับของคุณภาพกำไรที่ต่ำ โดยมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้ตามเป้าหมายในเชิงบวกหรือเพื่อเป็นการหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ยืมหรือการผิคนัดชำระหนี้ และมีการจัดการกำไรในอัตราที่บ่อยครั้งกว่ากิจการที่มีสภาพทางการเงินที่เป็นปกติ นอกจากนี้ กิจการที่มีสถานภาพทางการเงินที่ดีจะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจการที่ประสบปัญหาทางการเงิน ซึ่งผลการศึกษานี้ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ Jaggi and Lee (2002) ที่พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับปัญหาทางการเงินของกิจการอีกด้วย

Dyreng, Hillegeist, and Penalva (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร การหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สิน และผลการดำเนินงานในอนาคต โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่มีการละเมิดข้อตกลงของสัญญาหนี้สิน ซึ่งผลการศึกษาพบว่า กิจการมีการใช้เทคนิคการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างและการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมที่แท้จริงเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการละเมิดข้อตกลงของสัญญาหนี้สิน ซึ่งการศึกษานี้สนับสนุนสมมติฐานเกี่ยวกับเงื่อนไขของหนี้สินตามการศึกษาของ Dichev and Skinner (2002)

2. งานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สิน

Feltham, Robb, and Zhang (2007) ได้ศึกษาความแม่นยำของข้อมูลทางบัญชี ระดับของหนี้สินทางการเงิน และมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นทดสอบว่าระดับหนี้สินทางการเงินมีผลกระทบต่อแรงจูงใจของผู้ถือหุ้นในการนำเสนอข้อมูลทางบัญชีที่มีความแม่นยำสูงหรือไม่ โดยผลการวิจัยพบว่าระดับหนี้สินทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจะจูงใจให้กิจการที่มีผลการดำเนินงานโดยเฉลี่ยอยู่ในระดับดีมีการเตรียมข้อมูลทางบัญชีที่มีระดับความแม่นยำสูง ในขณะที่กิจการที่มีผลการดำเนินงานต่ำจะแสดงข้อมูลที่มีความแม่นยำทางบัญชีลดลง เนื่องจากมูลค่าของกิจการลดลงจนใกล้จะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สิน

Jelinek (2007) ได้ศึกษาถึงผลกระทบจากการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินกับการจัดการกำไรของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงเวลา 5 ปี โดยได้ศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นกิจการที่มีการใช้สัดส่วนหนี้สินที่สูงขึ้นเทียบกับกิจการที่อยู่ในกลุ่มที่มีสัดส่วนหนี้สินอยู่ในระดับสูงคงที่ โดยสัดส่วนหนี้สินวัดจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อมูลค่าตามบัญชีในส่วนของเจ้าของ และในการวัดการจัดการกำไรใช้แบบจำลองการวัดรายการคงค้างของ Healy (1985), แบบจำลอง Modified Jones (1995) และแบบจำลอง Forward-looking Abnormal Accruals ของ Dechow, Richardson, Tuna (2003) ซึ่งผลการวิจัยพบว่ากิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารลดลง นอกจากนี้ในการทดสอบความสัมพันธ์ยังพบว่าโอกาสในการเติบโตและระดับของกระแสเงินสดอิสระเป็นปัจจัยที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนหนี้สินกับการจัดการกำไรอีกด้วย

การศึกษาของ Jelinek (2007) ยังสอดคล้องกับการศึกษาของ กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2552) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรหรือการจัดการกำไรกับสัดส่วนหนี้สินของกิจการ โดยศึกษาข้อมูลในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี พ.ศ. 2549 โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Current Accrual: DCA) ตามแบบจำลอง Jones (1991) และทำการทดสอบสมมติฐานทางสถิติโดยนำข้อมูลอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ โดยแยกทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนของหนี้สินเป็น 2 กรณี คือ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนหนี้สินของกิจการในภาพรวมโดยไม่แยกอุตสาหกรรม และการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนหนี้สินของกิจการโดยพิจารณาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนหนี้สิน แต่ผลจากการวิจัยไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนหนี้สิน กล่าวคือ กิจการที่มีสัดส่วนของหนี้สินที่สูงจะมีการจัดการกำไรต่ำ ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี แต่ไม่พบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนหนี้สินในกลุ่มบริษัทตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร แม้ว่าผลการวิจัยจะไม่เป็นไปตามสมมติฐานแต่ผลการวิจัยนี้ก็แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีสัดส่วนหนี้สินอยู่ในระดับสูงจะมีการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจการที่มีสัดส่วนของหนี้สินอยู่ในระดับต่ำ

จากงานวิจัยข้างต้นที่พบว่า ความสัมพันธ์ของหนี้สินกับการจัดการกำไรเป็นทั้งในทิศทางเดียวกันและในทิศทางที่ตรงข้ามกัน Ghosh and Moon (2010) จึงได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินและคุณภาพกำไร โดยคุณภาพกำไรใช้วิธีการวัดตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ในขณะที่การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินวิธีการวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และในการทดสอบความสัมพันธ์นั้น ผู้วิจัยใช้ตัวแปรระดับหนี้สินสูงและระดับหนี้สินที่ต่ำในสมการถดถอยเดียวกันเพื่อทดสอบว่าหากระดับหนี้สินลดลงจะส่งผลต่อคุณภาพกำไรในทิศทางใด และผลการทดสอบความสัมพันธ์พบว่า ระดับหนี้สินที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับคุณภาพกำไร และระดับหนี้สินที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร นอกจากนี้ผู้วิจัยยังมีการทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้อัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายต่อรายได้ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน ซึ่งผลจากการทดสอบเพิ่มเติมให้ผลลัพธ์ที่ไม่แตกต่างกัน

ต่อมา Valipour and Moradbeygi (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนหนี้สินและคุณภาพกำไรที่เป็นการศึกษาในลักษณะเดียวกับ Ghosh and Moon (2010) และใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน และใช้แบบจำลองตามการศึกษาของ Kothari *et al.* (2005) ในการวัดคุณภาพกำไร โดยผลการศึกษาพบว่า การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินและคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้าม ในขณะที่หนี้สินที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร และหนี้สินที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับคุณภาพกำไร ซึ่งผลจากการศึกษานี้ยังสอดคล้องกับ Ghosh and Moon (2010) ด้วย

3. งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

Dechow and Dichev (2002) ได้ศึกษาถึงคุณภาพของรายการคงค้างและคุณภาพของกำไรกับข้อผิดพลาดในการประมาณค่าจากรายการคงค้าง โดยงานวิจัยนี้กล่าวว่าถ้ากิจการมีรายการคงค้างที่ผิดปกติมาก ระดับของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าก็จะสูงด้วย และในงานวิจัยดังกล่าวได้ใช้แบบจำลองจากรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่แก้ไขปัญหาในเรื่องระยะเวลาของกระแสเงินสดที่เป็นต้นทุนที่รวมความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าและยังเป็นประโยชน์ในการวัดค่าพื้นฐานที่ส่งผลต่อคุณภาพของกำไร ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวใช้ในการทดสอบกับตัวแปรที่เป็นลักษณะเฉพาะของกิจการ คือ ขนาดของกิจการ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วงจรการดำเนินงาน และการขาดทุนของกิจการ ซึ่งผู้วิจัยมองว่ารายการดังกล่าวเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารไม่

สามารถใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างได้ โดยผลการทดสอบความสัมพันธ์พบว่าคุณภาพของรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงข้ามกับตัวแปรดังกล่าว กล่าวคือ ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพของรายการคงค้าง หรือกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีคุณภาพของรายการคงค้างที่สูง ในขณะที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, วงจรการดำเนินงาน, และอัตราการขาดทุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับคุณภาพของรายการคงค้าง หรือกล่าวได้ว่า ยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการที่มีความไม่แน่นอน, วงจรการดำเนินงานที่ยาวนาน และมีผลขาดทุนอย่างต่อเนื่อง จะมีคุณภาพของรายการคงค้างหรือการจัดการกำไรที่ต่ำ

Francis *et al.* (2005) ได้มีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการศึกษาถึงบทบาทของข้อมูลที่มีความเสี่ยงหรือความเสี่ยงจากการจัดการกำไรในรายงานที่มีผลต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในตลาด โดยแบ่งปัจจัยที่มีผลต่อคุณภาพรายการคงค้างออกเป็นต้นทุนของหนี้สินที่ประกอบด้วย ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Leverage), ขนาดของกิจการ (Size), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ยจ่าย (Interest Coverage) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ และต้นทุนของผู้ถือหุ้นที่ประกอบด้วย การเติบโตของกิจการ, ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย, ค่าเบต้า และขนาดของกิจการ และในงานวิจัยนี้ Francis *et al.* (2005) ได้นำแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) มาใช้ในการวัดคุณภาพของรายการคงค้างและนำมาปรับใช้ในการวัดคุณภาพของรายการคงค้างในสองแนวทางคือ แนวทางแรกเป็นการเพิ่มตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของรายได้และรายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ตามข้อเสนอของ McNichols (2002) และแนวทางที่สองเป็นการปรับแบบจำลองโดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าส่วนที่เหลือ (Residuals) ซึ่งจากการวิเคราะห์พบว่าคุณภาพรายการคงค้างมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น และยังชี้ให้เห็นว่าคุณภาพของรายการคงค้างที่ลดลง นักลงทุนจะต้องจ่ายซื้อสำหรับจำนวนเงินที่เป็นของกำไร ทำให้ต้นทุนของเงินทุนของผู้ถือหุ้นสูงสำหรับกิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างต่ำ และผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์พบว่าคุณภาพของรายการคงค้างเป็นตัวแทนของข้อมูลที่มีความเสี่ยงซึ่งจะผลกระทบกับการรับรู้ของตลาดที่มีต่อความเสี่ยงในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยกิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างไม่ดีจะมีต้นทุนของเงินทุนหรืออัตราผลตอบแทนที่ต้องการในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่ากิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างที่ดี

Liu, Ning, and Davidson (2010) ได้มีการศึกษาว่ากิจการมีการจัดการกำไรในช่วงก่อนที่จะมีการออกหุ้นกู้หรือไม่ และการจัดการกำไรของกิจการผู้ออกหุ้นกู้ให้ผลกำไรที่เพิ่มขึ้นนั้นมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้สินที่วัดโดยส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของตราสารหนี้ (Spread Yield) หรือไม่ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาที่ออกหุ้นกู้ที่แปลงสภาพไม่ได้ในช่วงปี 1970 – 2004 จำนวน 2,839 ตัวอย่าง ผลการวิจัยพบว่ากิจการมีการจัดการกำไรให้เพิ่มขึ้นก่อนออกหุ้นกู้ และประเด็นที่สำคัญคือรายการคงค้างที่ไม่ปกติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับต้นทุนของการระดมทุนจากการออกหุ้นกู้ ซึ่งแสดงถึงการจัดการกำไรให้เพิ่มขึ้นจะนำไปสู่ต้นทุนของแหล่งเงินทุนจากหนี้สินที่ต่ำลง

การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ ทำให้ผู้วิจัยสามารถสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนารอบแนวคิดการวิจัยได้ดังตารางที่ 1, 2 และ 3

ตารางที่ 1 สรุปงานวิจัยเกี่ยวกับหนี้สินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Beatty and Weber (2003) ศึกษาเรื่องผลกระทบของการทำสัญญาหนี้สินกับการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชี	สัญญาหนี้สิน	วิธีการทางบัญชี	ผู้กู้มีการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น ถ้าสัญญาหนี้สินนั้นได้รับอนุญาตให้มีการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชีได้
Dichev and Skinner (2002) ศึกษาเรื่องสมมติฐานเกี่ยวกับเงื่อนไขของสัญญาหนี้สิน	เงื่อนไขของสัญญาหนี้สิน	วิธีการทางบัญชี	ผู้บริหารใช้ตัวเลือกทางบัญชีในรายงานทางการเงินเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขในสัญญาหนี้สินที่ขึ้นอยู่กับข้อมูลทางบัญชี

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Jaggi and Lee (2002) ศึกษาเรื่อง การจัดการ กำไรที่ตอบสนองต่อ การละเมิดเงื่อนไขการ กู้ยืมเงินและการปรับ โครงสร้างหนี้	สถานการณ์ ปัญหาทาง การเงินของ กิจการ	การจัดการกำไร ผ่านรายการคงค้าง ที่ขึ้นกับดุลยพินิจ ของฝ่ายบริหาร ซึ่ง วัดจากแบบจำลอง Kasznik (1991)	ผู้บริหารมีการใช้รายการคงค้าง ที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเมื่อกิจการ ประสบปัญหาทางการเงินและ จะได้รับการผ่อนผันสำหรับการ ละเมิดข้อตกลงในสัญญาเงินกู้ และจะใช้รายการคงค้างที่ทำให้ รายได้ลดลงเมื่อไม่ได้รับการ ผ่อนผันและมีการตกลงเงื่อนไข ในสัญญานี้ขึ้นกันใหม่
Sercu <i>et al.</i> (2006) ศึกษาเรื่อง การจัดการ กำไรกับสัดส่วนของ หนี้สิน	หนี้สินทาง การเงินที่วัดจาก อัตราส่วนหนี้สิน ต่อสินทรัพย์	การจัดการกำไรที่ วัดจากแบบจำลอง Modified Jones (1995), Kasznik (1991) และ Kothari <i>et al.</i> (2001)	กิจการที่มีระดับของหนี้สินสูง จะมีการจัดการกำไรสูง กล่าวคือ ความสัมพันธ์ ระหว่างหนี้สินกับการจัดการ กำไรเป็นไปในทิศทางตรงกัน ข้าม
Gupta and Fields (2006) ศึกษาเรื่อง โครงสร้างหนี้ที่ครบ กำหนดชำระและการ จัดการกำไร	1. หนี้สินระยะ สั้น 2. หนี้สินระยะ ปานกลาง 3. หนี้สินระยะ ยาว	การจัดการกำไร ที่ วัดจากแบบจำลอง Modified Jones (1995) และ Kothari <i>et al.</i> (2005)	การจัดการกำไรของกิจการ ได้รับอิทธิพลจากจำนวนของ หนี้สินระยะสั้นในโครงสร้าง เงินทุน

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Tahir <i>et al.</i> (2011) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบ ของการจัดการกำไรที่มี ต่อโครงสร้างเงินทุนของ บริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจ การเงินของประเทศ ปากีสถาน	การจัดการกำไรที่ วัดตาม แบบจำลอง Modified Jones (1995)	โครงสร้างเงินทุน ที่วัดจากอัตราส่วน หนี้สินต่อ สินทรัพย์	การเพิ่มขึ้นของมูลค่าของ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลย พินิจของฝ่ายบริหารมี ความสัมพันธ์กับอัตราส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น หรืออาจกล่าวได้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สิน กับการจัดการกำไรเป็นไปใน ทิศทางตรงข้ามกัน
Charitou <i>et al.</i> (2011) ศึกษาเรื่อง ความเสี่ยง ในการประสบปัญหา ทางการเงิน, การเติบโต และคุณภาพกำไร	1. ความเสี่ยงใน การผัดผ่อนชำระ หนี้วัดจาก Z- Score และ O- Score 2. โอกาสในการ เติบโต	คุณภาพกำไรที่วัด จากความทันเวลา ของข้อมูลกำไร และวัดจากการ จัดการกำไรเพื่อให้ ได้ตามเป้าหมาย	กิจการที่ประสบปัญหาทาง การเงินจะมีระดับของการ จัดการกำไรที่ต่ำ และมีการ จัดการกำไรบ่อยครั้งมากกว่า กิจการที่มีสภาพทางการเงินที่ เป็นปกติ
Dyreng <i>et al.</i> (2011) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ ระหว่างการจัดการกำไร การหลีกเลี่ยงการละเมิด เงื่อนไขในสัญญาหนี้สิน และผลการดำเนินงานใน อนาคต	การหลีกเลี่ยงการ ละเมิดเงื่อนไขใน สัญญาหนี้สิน และผลการ ดำเนินงานใน อนาคต	การจัดการกำไร	กิจการมีการใช้เทคนิคการ จัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง และการจัดการกำไรผ่าน กิจกรรมที่แท้จริงเพื่อที่จะ หลีกเลี่ยงการละเมิดข้อตกลง ของสัญญาหนี้สิน

ตารางที่ 1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Ghosh and Moon (2010) ศึกษาเรื่อง การจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน และคุณภาพกำไร	การจัดหาเงินทุนจากหนี้สินที่วัดจากหนี้สินต่อสินทรัพย์, หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนดอกเบี้ยจ่ายต่อยอดขาย	คุณภาพกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สินต่ำ และ คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินสูง
Valipour and Moradbeygi (2011) ศึกษาเรื่อง การจัดหาเงินทุนจากหนี้สิน และคุณภาพกำไร	การจัดหาเงินทุนหนี้สิน ที่วัดจากหนี้สินต่อสินทรัพย์	คุณภาพกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Kothari <i>et al.</i> (2005)	สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010)

ตารางที่ 2 สรุปงานวิจัยเกี่ยวกับหนี้สินที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Feltham <i>et al.</i> (2007) ศึกษาเรื่อง ความแม่นยำของข้อมูลทางบัญชี ระดับของหนี้สินทางการเงิน และมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้น	ระดับของหนี้สินทางการเงิน และมูลค่าในส่วนของผู้ถือหุ้น	ความแม่นยำของข้อมูลทางบัญชี	ระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้น กิจกรรมที่มีผลการดำเนินงานที่ดีจะมีความแม่นยำของข้อมูลทางบัญชีมาก ในขณะที่กิจกรรมที่มีผลการดำเนินงานต่ำจะมีข้อมูลที่มีความแม่นยำน้อย

ตารางที่ 2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Jelinek (2007) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการเพิ่มสัดส่วนหนี้สินกับการจัดการกำไร	1. ระดับหนี้สิน วัดจากอัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 2. กระแสเงินสดอิสระ 3. โอกาสในการเติบโต	การจัดการกำไรที่วัดจากแบบจำลอง Modified Jones (1995) และ Forward-looking (2003)	สัดส่วนของหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร คือ กิจกรรมที่มีสัดส่วนหนี้สินที่เพิ่มขึ้นจะมีการจัดการกำไรลดลง
กฤษณา กัมปนาท-โกศล และ ชาญชัย ตั้งเรณรัตน์ (2552) ศึกษาเรื่อง การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้	สัดส่วนการก่อหนี้ที่วัดจากหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	การจัดการกำไรที่วัดจากแบบจำลอง Jones (1991)	การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการก่อหนี้ หรือกิจกรรมที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ที่สูงจะมีการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจกรรมที่มีสัดส่วนการก่อหนี้ที่ต่ำ

ตารางที่ 3 งานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Dechow and Dichev (2002) ศึกษาเรื่อง คุณภาพของรายการคงค้าง	1. วงจรการดำเนินงาน	คุณภาพของรายการคงค้าง	คุณภาพของรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดกิจการและมี
คุณภาพของรายการคงค้างและการจัดการกำไรกับข้อผิดพลาดในการประมาณค่าจากรายการคงค้าง	2. ยอดขาย 3. ขนาดกิจการ 4. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 5. ความถี่ในการรายงานผลขาดทุน	คุณภาพของรายการคงค้าง	ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความผันผวนของยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน, วงจรการดำเนินงาน และการรายงานผลขาดทุน

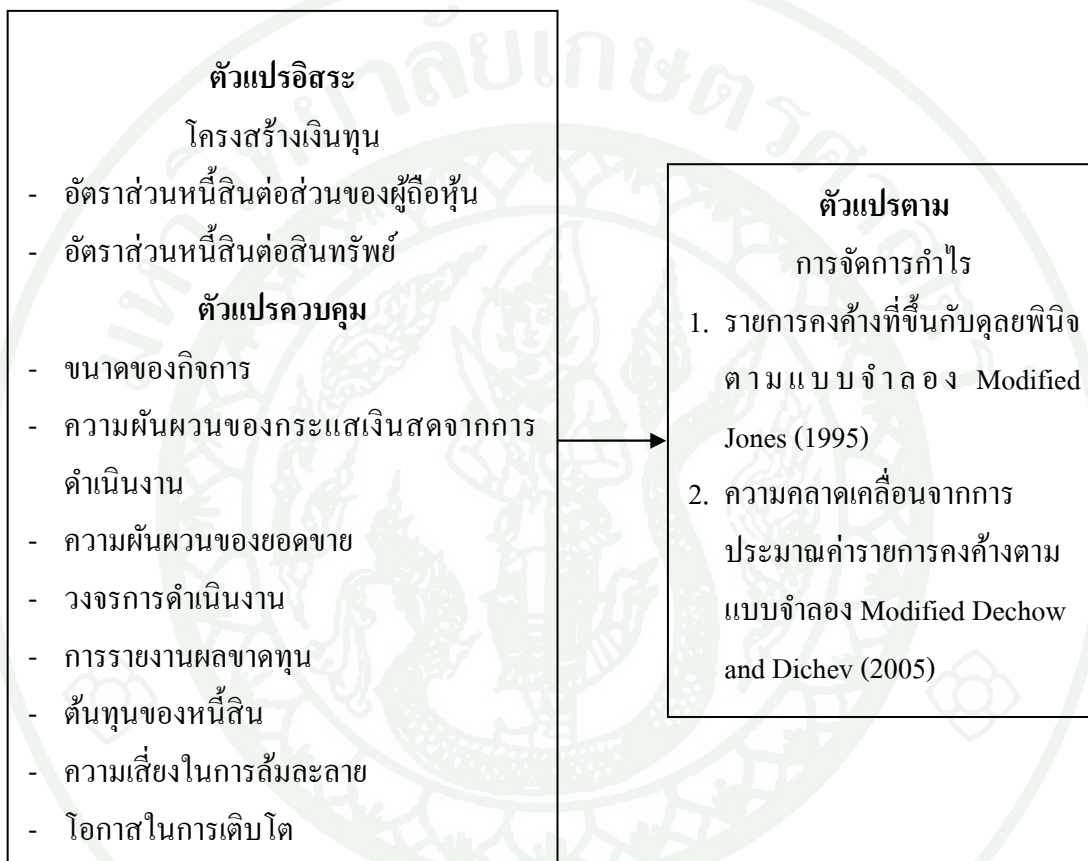
ตารางที่ 3 (ต่อ)

ผู้ศึกษา/เรื่องที่ศึกษา	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	ผลการศึกษา
Francis <i>et al.</i> (2005) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของรายการคงค้างกับต้นทุนของเงินทุน ในการอธิบายราคาหลักทรัพย์	1. ต้นทุนของหนี้สิน 2. ต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น 3. การกำหนดราคาหลักทรัพย์	คุณภาพรายการคงค้าง ที่วัดจากแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)	กิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างที่ไม่ดีจะมีต้นทุนของเงินทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่ากิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างที่ดี
Liu <i>et al.</i> (2010) ศึกษาเรื่อง การจัดการกำไรก่อนออกหุ้นกู้	การจัดการกำไรที่วัดจากแบบจำลอง Modified Jones (1995)	ส่วนต่างอัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้ (Spread yield)	กิจการมีการจัดการกำไรให้เพิ่มขึ้นก่อนออกหุ้นกู้ และนำไปสู่ต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำลง

จากตารางสรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือไม่ โดยผู้วิจัยใช้การวัดโครงสร้างเงินทุนจากอัตราส่วนของหนี้สินเป็นตัวแปรที่สนใจศึกษาในการวิจัยครั้งนี้ และในส่วนของตัวแปรควบคุมจะเป็นตัวแปรที่เกิดจากสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานของแต่ละกิจการตามการศึกษาของ Dechow and Dichev (2002) และผู้วิจัยยังได้รวมตัวแปรที่เป็นต้นทุนของหนี้สิน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และโอกาสในการเติบโตตามการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010) เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้ด้วย และในการวัดการจัดการกำไรนั้น ผู้วิจัยเลือกใช้แบบจำลองในการวัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารคือแบบจำลอง Modified Jones (1995) เนื่องจากเป็นเทคนิคการวิเคราะห์การจัดการกำไรที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายและได้รับการยอมรับว่าเป็นแบบจำลองที่สามารถวัดการจัดการกำไรได้ชัดเจนที่สุด (Dechow *et al.*, 1995) และผู้วิจัยยังใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่วัดความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน และเป็นแบบจำลองที่นิยมนำมาใช้ในการวัดการจัดการกำไร (Dechow, Ge, and Schrand, 2010) เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงวัดการจัดการกำไรจากทั้งสองแบบจำลองในการศึกษาครั้งนี้

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดและทฤษฎี รวมทั้งงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร โดยกรอบแนวคิดในการวิจัยสามารถแสดงได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการใช้วิธีการทางบัญชีที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นเพื่อลดความเป็นไปได้ที่จะละเมิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ (Beatty and Weber, 2003) ดังนั้น การที่กิจการมีอัตราส่วนหนี้สินที่สูงอาจจูงใจให้ผู้บริหารมีการจัดการกำไรที่ส่งผลให้การจัดการกำไรต่ำ ซึ่งผลจากการวิจัยของ Piet *et al.* (2006) และ Tahir *et al.* (2011) พบว่ากิจการที่มี

หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสูงจะส่งผลให้มีการจัดการกำไรอันส่งผลให้การจัดการกำไรต่ำ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานที่ 1 ได้ดังนี้

H1: หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ในการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010) ได้แบ่งระดับหนี้สินเป็นระดับหนี้สินสูงและระดับหนี้สินต่ำและตั้งสมมติฐานว่ากิจการที่มีหนี้สินสูงน่าจะมีคุณภาพที่ต่ำอันเนื่องมาจากการจัดการกำไร ในขณะที่กิจการที่มีหนี้สินต่ำน่าจะมีคุณภาพกำไรที่ดีเนื่องจากต้องการรายงานข้อมูลที่มีคุณภาพ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงทดสอบสมมติฐานดังกล่าวในการศึกษานี้ โดยตั้งสมมติฐานที่ 2 และสมมติฐานที่ 3 ได้ดังนี้

H2: หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

H3: หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

บทที่ 3

วิธีการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ และใช้เทคนิคทางสถิติในการทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างเพื่ออธิบายเหตุผลและทดสอบจากทฤษฎีที่มีอยู่แล้ว ซึ่งในการวิเคราะห์ข้อมูลแบ่งออกเป็น 2 ส่วนใหญ่ๆ คือ การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุมานด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งมีขั้นตอนในการดำเนินการวิจัยที่ประกอบด้วยวิธีการดังนี้

1. วิธีการเก็บข้อมูล
2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแยกเป็นรายละเอียดได้ดังนี้

แหล่งข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ คือ ข้อมูลในงบการเงินรวมประจำปีของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูลจาก SETSMART รวมถึงการศึกษาค้นคว้าจากงานวิจัย เอกสาร บทความและตำราต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีเงื่อนไขว่าจะต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มวัตถุดิบ

และสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี ทั้งนี้ ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้มีโครงสร้างทางธุรกิจและรูปแบบการรับรู้รายการต่างๆ แตกต่างจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ดังนั้นจึงไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มประชากรได้ นอกจากนี้ประชากรที่ใช้ในการศึกษาจะต้องเป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ. 2544 – 2554 รวมทั้งสิ้น 11 ปี เพื่อเป็นข้อมูลในการหาค่าตัวแปรในช่วงปี พ.ศ. 2549 – 2553 โดยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยในเว็บไซต์ www.set.or.th ณ วันที่ 19 ตุลาคม 2555 มีทั้งสิ้น 589 บริษัท และเมื่อตรวจสอบประชากรที่เข้าเงื่อนไขพบว่ามีจำนวน 354 บริษัท โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 1,597 บริษัท-ปี และรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแสดงในตารางผนวกที่ 1

ตารางที่ 4 จำนวนประชากรในการศึกษา จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในช่วงปี 2549-2553

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปี 2549	ปี 2550	ปี 2551	ปี 2552	ปี 2553	ประชากรที่ใช้ในการศึกษา
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	37	37	39	39	39	191
สินค้าอุปโภคและบริโภค	36	36	36	38	38	184
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	54	59	61	69	69	312
สินค้าอุตสาหกรรม	42	47	60	72	72	293
ทรัพยากร	15	18	22	22	22	99
บริการ	64	71	75	81	81	372
เทคโนโลยี	23	27	30	33	33	146
รวม	271	295	323	354	354	1,597

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม โดยรายละเอียดเกี่ยวกับการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาสามารถอธิบายได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรที่สนใจศึกษา

1. หนี้สินในโครงสร้างเงินทุน

จากการศึกษาของ Ghosh and Moon (2010) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ต่างก็มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ซึ่งอัตราส่วนดังกล่าวเป็นการแสดงถึงสัดส่วนเงินทุนของกิจการที่มาจากหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นและสินทรัพย์ โดยอัตราส่วนดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้

1.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: DE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสัดส่วนหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกิจการ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงจะแสดงถึงกิจการมีการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินที่สูง และผู้ถือหุ้นต้องรับภาระหนี้สินของกิจการที่สูงขึ้นด้วย โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสามารถคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

1.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Assets Ratio: DA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่ากิจการมีหนี้สินมากเพียงใดเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ นอกจากนี้ยังสะท้อนถึงความเสี่ยงของกิจการ หากมีสินทรัพย์ไม่เพียงพอต่อการจ่ายชำระหนี้ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์คำนวณได้จาก

$$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง

ในแบ่งกลุ่มหนี้สินเป็นหนี้สินสูงนั้น ตามการศึกษาของ Valipour and Moradbeygi (2011) ได้แบ่งระดับหนี้สินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่ามากกว่า 0.5 แทนหนี้สินสูง ซึ่งเป็นการแบ่งกลุ่มหนี้สินที่เทียบได้กับการมีหนี้สินมากกว่า 1 เท่า ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงใช้เกณฑ์การแบ่งกลุ่มหนี้สินตามการศึกษาดังกล่าว โดยผู้วิจัยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้

ถือหุ้นที่มีค่ามากกว่า 1 เท่า แทนระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง และแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น (dummy) ดังนี้

- 1 = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้มากกว่า 1 เท่า หรือระดับหนี้สินสูง
- 0 = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้น้อยกว่า 1 เท่า

และหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่ามากกว่า 0.5 แทนระดับหนี้สินสูง ซึ่งแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น ดังนี้

- 1 = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้มากกว่า 0.5 หรือระดับหนี้สินสูง
- 0 = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้น้อยกว่า 0.5

3. หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ

ในแบ่งกลุ่มหนี้สินเป็นหนี้สินต่ำนั้น ตามการศึกษาของ Valipour and Moradbeygi (2011) ได้แบ่งระดับหนี้สินโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่าน้อยกว่า 0.5 แทนหนี้สินต่ำ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีค่าน้อยกว่า 1 เท่า โดยแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น ดังนี้

- 1 = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้น้อยกว่า 1 เท่า หรือระดับหนี้สินต่ำ
- 0 = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้มากกว่า 1 เท่า

และหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่าน้อยกว่า 0.5 แทนระดับหนี้สินต่ำ ซึ่งแทนค่าด้วยตัวแปรหุ่น ดังนี้

- 1 = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้น้อยกว่า 0.5 หรือระดับหนี้สินต่ำ
- 0 = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้มากกว่า 0.5

ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม

นอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษาในครั้งนี้แล้ว ผู้วิจัยยังใช้การควบคุมตัวแปรอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ซึ่งในแต่ละแบบจำลองของการศึกษานี้จะใช้ตัวแปรควบคุมชุดเดียวกัน และแตกต่างกันเฉพาะในส่วนของตัวแปรที่สนใจศึกษา โดยรายละเอียดเกี่ยวกับตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายได้ดังนี้

1. ปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมในการดำเนินงาน (Innate Factor)

ตามงานวิจัยของ Dechow and Dichev (2002) ได้มีการทดสอบตัวแปรที่เป็นองค์ประกอบของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และพบว่าขนาดกิจการ ความผันผวนของยอดขายและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วงจรการดำเนินงาน และการขาดทุน มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของรายการคงค้างที่ชี้ถึงโอกาสในการจัดการกำไร โดยตัวแปรดังกล่าวมีรายละเอียดดังนี้

1.1 ขนาดกิจการ (Size) เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีความมั่นคงและความสามารถในการพยากรณ์การดำเนินงานมาก และความผิดพลาดในการพยากรณ์มีเพียงเล็กน้อย ซึ่งขนาดกิจการคำนวณได้จากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย

1.2 ความผันผวนของยอดขาย ซึ่งความผันผวนของยอดขายจะชี้ถึงสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานและความเป็นไปได้ในการใช้การประมาณการและการประมาณค่าที่มาก และทำให้ข้อผิดพลาดในการประมาณการมากขึ้นตามไปด้วย โดยความผันผวนของยอดขายจะวัดว่ายอดขายของกิจการมีความผันแปรมากน้อยเพียงใด ซึ่งวัดได้จากค่าได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย (Standard Deviation of Sales: σ_{Sale}) และหากค่าที่ได้มีค่ามากแสดงว่ามียอดขายอยู่ห่างจากค่าเฉลี่ยมาก

1.3 ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นการวัดว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการมีความผันแปรมากน้อยเพียงใด ซึ่งวัดค่าได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Standard Deviation of Cash Flow: σ_{CFO}) และหากค่าที่ได้มีค่ามากแสดงว่ามีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอยู่ห่างจากค่าเฉลี่ยมาก

1.4 วงจรการดำเนินงาน (Operating Cycle: OpCycle) แสดงถึงระยะเวลาที่กิจการสามารถเปลี่ยนรายการลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลือให้กลับมาเป็นเงินสด หากค่าที่ได้มีค่าต่ำ แสดงว่าระยะเวลาในการเปลี่ยนรายการดังกล่าวให้เป็นเงินสดเพื่อใช้ในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนใช้ระยะเวลายาวนานและอาจมีปัญหาด้านสภาพคล่องตามมา ซึ่งวงจรการดำเนินงานคำนวณได้จากผลรวมของค่าที่ได้ดังต่อไปนี้

ระยะเวลาในการเรียกเก็บหนี้ (Day account receivable) แสดงให้เห็นถึงรอบระยะเวลาที่กิจการสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าภายในหนึ่งปี คำนวณได้จาก

365 วัน

(อัตราหมุนของลูกหนี้การค้า หรือ ยอดขาย/ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย)

ระยะเวลาในการขายสินค้า (Day inventory outstanding) แสดงถึงจำนวนรอบที่กิจการสามารถขายสินค้าออกไปได้ภายในหนึ่งปี คำนวณได้จาก

365 วัน

(อัตราหมุนของสินค้าคงเหลือ หรือ ต้นทุนขาย/สินค้าคงเหลือโดยเฉลี่ย)

1.5 สัดส่วนการรายงานผลขาดทุน (Losses) วัดได้จากการสัดส่วนการรายงานผลขาดทุนของกิจการในปีที่ $t-4$ ถึงปีที่ t

2. ปัจจัยทางการเงินและโอกาสในการเติบโต

ตามงานวิจัยของ Ghosh and Moon (2010) พบว่าต้นทุนของหนี้สิน ความเสี่ยงในการล้มละลาย และโอกาสในการเติบโตมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร (วัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน) ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกมาเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาครั้งนี้ โดยตัวแปรดังกล่าวสามารถคำนวณได้ดังนี้

2.1 ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt: CostDebt)

ในกิจการที่มีการรายงานข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพต่ำจะมีต้นทุนของหนี้สินสูง เนื่องจากข้อมูลกำไรสะท้อนถึงความเสี่ยง และความเสี่ยงเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อการกำหนดต้นทุนของเงินทุน (Francis *et al.*, 2005) โดยต้นทุนของหนี้สินเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงต้นทุนที่เกิดจากการกู้ยืมเงิน ถ้าในกรณีที่กิจการเกิดปัญหาด้านสภาพคล่องหรือความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินระยะยาวจะมีผลให้อัตราคอกเบี้ยจากการกู้ยืมเงินเพิ่มสูงขึ้น โดยต้นทุนของหนี้สินคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}{\text{หนี้สินรวม}}$$

2.2 ความเสี่ยงในการล้มละลาย (Financial Distress Risk: Z-score) วัดโดยใช้แบบจำลองการล้มละลายหรือ Z-Score ของ Altman (1968) ซึ่งสามารถคำนวณการวัดค่าตัวแปรได้จากอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

$$Z = 1.2x_1 + 1.4x_2 + 3.3x_3 + 0.6x_4 + 0.999x_5$$

- โดยที่
- Z คือ ค่าดัชนีที่ใช้วัดภาวะล้มละลายของธุรกิจ
 - x_1 คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม
 - x_2 คือ อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
 - x_3 คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม
 - x_4 คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม
 - x_5 คือ อัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์รวม

โดยกำหนดให้ Z คือดัชนีที่ใช้วัดภาวะความเสี่ยงในการล้มละลายของกิจการ และมีเงื่อนไขว่า ถ้าค่า Z มีค่ามากกว่า 2.99 แสดงว่ากิจการมีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย หรือค่า Z มีค่าน้อยกว่า 1.81 แสดงว่ากิจการมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย หรือค่า Z มีค่าอยู่ระหว่าง 1.81 – 2.99 แสดงว่ากิจการอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลายก็ได้

2.3 โอกาสในการเติบโต (Growth) เป็นการแสดงถึงมูลค่าของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินของกิจการเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ หากค่าที่ได้มีค่าเพิ่มขึ้น แสดงถึงโอกาสในการเติบโตที่เพิ่มขึ้น และการเติบโตที่เพิ่มขึ้นอาจเป็นผลมาจากการที่ผู้บริหารมีการจัดการกำไรซึ่งทำให้การจัดการกำไรต่ำลง โดยโอกาสในการเติบโตคำนวณได้จาก

$$\frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าตามบัญชีของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

ตัวแปรตาม

งานวิจัยนี้วัดการจัดการกำไรโดยใช้แบบจำลองตามงานวิจัยในอดีตคือ แบบจำลอง Modified Jones (1995) ที่วัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ที่วัดการจัดการกำไรจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน โดยการวัดค่าแต่ละแบบจำลองมีรายละเอียดดังนี้

1. แบบจำลอง Modified Jones (1995)

ตามแบบจำลอง Modified Jones สามารถคำนวณหาค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ตามขั้นตอนดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหาค่ารายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน จากสมการต่อไปนี้

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - DEP_{i,t}$$

โดยที่ $TA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

$\Delta CA_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

$\Delta Cash_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงในรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัท i ในปี t

$\Delta CL_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t

$\Delta STD_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี
ของบริษัท i ในปี t

$DEP_{i,t}$ คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท i ในปี t

ขั้นตอนที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method) ดังสมการต่อไปนี้

$$TA_{i,t}/A = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ $TA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t
 $\Delta REV_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t
 $PPE_{i,t}$ คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิของบริษัท i ในปี t
 $A_{i,t-1}$ คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$
 α คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของแบบจำลองของตัวแปรที่ 1, 2, 3
 $\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าของบริษัท i ในปี t

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) โดยนำค่าสัมประสิทธิ์หรือค่า α_1 , α_2 , α_3 ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 มาแทนค่าในแบบจำลอง Modified Jones ในสมการต่อไปนี้

$$NDAC_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3(PPE_{i,t})$$

โดยที่ $NDAC_{i,t}$ คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
 $A_{i,t-1}$ คือ สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$
 $\Delta REV_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t
 $\Delta REC_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าสุทธิ ในปี t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$
 $PPE_{i,t}$ คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ ในปี t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$
 α คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของแบบจำลองของตัวแปรที่ 1, 2, 3

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) จากสมการต่อไปนี้

$$DAC_{i,t} = TA_{i,t} - NDAC_{i,t}$$

โดยที่ $DAC_{i,t}$ คือ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$TA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวม

$NDAC_{i,t}$ คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

ถ้าค่า DAC มีค่าเป็นบวกหมายถึงฝ่ายบริหารมีการจัดการกำไรที่ทำรายได้เพิ่มขึ้น และค่า DAC ที่มีค่าเป็นลบหมายถึงฝ่ายบริหารมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้ลดลง

2. แบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)

ในการหาค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนหรือค่า TCA ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) มีรายละเอียดดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 หาค่า Residuals จากสมการถดถอยต่อไปนี้

$$TCA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta Rev_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ $TCA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างหมุนเวียนรวมของบริษัท i ในปี t

$CFO_{i,t-1}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี $t-1$

$CFO_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

$CFO_{i,t+1}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี $t+1$

$\Delta Rev_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t

$PPE_{i,t}$ คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิของบริษัท i ในปี t

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าของบริษัท i ในปีที่ t

และรายการคงค้างหมุนเวียนรวมหรือค่า TCA สามารถคำนวณได้จากสมการต่อไปนี้

$$TCA = \Delta \text{Accounts receivable/TA} + \Delta \text{Inventory/TA} - \Delta \text{Accounts payable/TA} - \Delta \text{Taxes payable/TA} + \Delta \text{Other assets (net)/TA}$$

โดยที่	$\Delta \text{Accounts receivable}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า
	$\Delta \text{Inventory}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือ
	$\Delta \text{Accounts payable}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า
	$\Delta \text{Taxes payable}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของภาษีค้างจ่าย
	$\Delta \text{Other assets (net)}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์อื่นสุทธิ
	TA	คือ สินทรัพย์รวม

ขั้นตอนที่ 2 หาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่า Residuals ในปีที่ $t-4$ ถึงปีที่ t หากค่าที่ได้มีค่ามากจะแสดงถึงกิจการมีรายการคงค้างที่ผิดปกติอันเกิดจากการจัดการกำไร

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการวิเคราะห์ทางสถิติออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) จะเป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมจากงบการเงินของบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมาทำการวัดค่าในแต่ละตัวแปร และสรุปถึงข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาเป็นค่าต่ำสุด (Min), ค่าสูงสุด (Max), ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean), ค่ามัธยฐาน (Median) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Analysis) เป็นการนำข้อมูลที่ได้เก็บรวบรวมและวัดค่าได้มาทำการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ($\alpha = 0.05$) ซึ่ง

การวิเคราะห์ความถดถอยในรูปเส้นตรงแบบเชิงพหุ เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระหว่างตัวแปรตามและกลุ่มตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป เพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2551: 384-385) โดยมีแบบจำลอง ดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

โดยที่ Y คือ ตัวแปรตาม

X คือ ตัวแปรอิสระ

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่ i (X_i)

k คือ จำนวนตัวแปรอิสระที่ใช้ในสมการถดถอย

ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

และในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีเงื่อนไขของสมการมีดังนี้

1. การแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อน ε_i ควรจะมีการแจกแจงเป็นแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์หรือ $E(\varepsilon_i) = 0$

2. ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน ε_i จะต้องมีความเป็นเอกภาพ คือ มีค่าคงที่เท่ากันหมด หรือ $\text{Var}(\varepsilon_i) = \sigma_\varepsilon^2$

3. ความคลาดเคลื่อนของแต่ละค่าสังเกตเป็นอิสระต่อกัน นั่นคือ ε_i และ ε_j ของข้อมูลที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน

4. ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง ถ้าตัวแปรอิสระเกิดมีความสัมพันธ์กันเองในแบบจำลองเดียวกันจะเรียกว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งจะทำให้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยที่คำนวณได้จากแบบจำลองมีความน่าเชื่อถือน้อยลง

5. จำนวนตัวอย่างที่นำมาวิเคราะห์จะต้องมีจำนวนมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระ

แบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้กำหนดให้ตัวแปรตามคือ การจัดการกำไรที่วัดจากแบบจำลอง Modified Jones (1995) และแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) และตัวแปรที่สนใจศึกษาคือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุน โดยผู้วิจัยต้องการศึกษาว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีทิศทางความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างไร โดยแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีดังต่อไปนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 1 } DAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 \sigma CFO_{i,t} + \beta_4 \sigma Sales_{i,t} + \beta_5 OpCycle_{i,t} + \beta_6 Losses_{i,t} + \beta_7 CostDebt_{i,t} + \beta_8 Z-Score_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{แบบจำลองที่ 2 } TCA_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 DE_{i,t} + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 \sigma CFO_{i,t} + \gamma_4 \sigma Sales_{i,t} + \gamma_5 OpCycle_{i,t} + \gamma_6 Losses_{i,t} + \gamma_7 CostDebt_{i,t} + \gamma_8 Z-Score_{i,t} + \gamma_9 Growth_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{แบบจำลองที่ 3 } DAC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 \sigma CFO_{i,t} + \alpha_4 \sigma Sales_{i,t} + \alpha_5 OpCycle_{i,t} + \alpha_6 Losses_{i,t} + \alpha_7 CostDebt_{i,t} + \alpha_8 Z-Score_{i,t} + \alpha_9 Growth_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$\text{แบบจำลองที่ 4 } TCA_{i,t} = \phi_0 + \phi_1 DA_{i,t} + \phi_2 SIZE_{i,t} + \phi_3 \sigma CFO_{i,t} + \phi_4 \sigma Sales_{i,t} + \phi_5 OpCycle_{i,t} + \phi_6 Losses_{i,t} + \phi_7 CostDebt_{i,t} + \phi_8 Z-Score_{i,t} + \phi_9 Growth_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่	$DAC_{i,t}$	คือ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t
	$TCA_{i,t}$	คือ ความความเคลื่อนไหวการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
	$DE_{i,t}$	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
	$DA_{i,t}$	คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
	$SIZE_{i,t}$	คือ ขนาดของกิจการที่ของบริษัท i ในปี t

$\sigma CFO_{i,t}$ คือ ความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี
ที่ t

$\sigma Sales_{i,t}$ คือ ความผันผวนของยอดขายของบริษัท i ในปีที่ t

$OpCycle_{i,t}$ คือ วงจรการดำเนินงานของบริษัท i ในปีที่ t

$Losses_{i,t}$ คือ สัดส่วนการขาดทุนในปีที่ $t-4$ ถึงปีที่ t ของบริษัท i ในปีที่ t

$CostDebt_{i,t}$ คือ ต้นทุนของหนี้สินของบริษัท i ในปีที่ t

$Z-Score_{i,t}$ คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัท i ในปีที่ t

$Growth_{i,t}$ คือ การเติบโตของบริษัท i ในปีที่ t

$\beta_0, \alpha_0, \gamma_0, \phi_0$ คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย

$\beta_i, \alpha_i, \gamma_i, \phi_i$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่ i คือ 1, 2, 3, 4, 5,
6, 7, 8, 9

$\varepsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าของบริษัท i ในปีที่ t

นอกจากนี้ ในการทดสอบสมมติฐานที่ 2 ที่ว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร และสมมติฐานที่ 3 ที่ว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการทดสอบ โดยแทนค่าตัวแปรหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้มากกว่า 1 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้มากกว่า 0.5) และตัวแปรหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้น้อยกว่า 1 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้น้อยกว่า 0.5) ในแบบจำลองที่ 1 ถึงแบบจำลองที่ 4 ดังนี้

$DE(high)_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงของบริษัท i ในปีที่ t

$DA(high)_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่สูงของบริษัท i ในปีที่ t

$DE(low)_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำของบริษัท i ในปีที่ t

$DA(low)_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่ต่ำของบริษัท i ในปีที่ t

โดยในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ข้อมูลรวมทุกบริษัทเพื่อแสดงถึงภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และวิเคราะห์ข้อมูลแยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อแสดงให้เห็นถึงลักษณะความสัมพันธ์ของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและการจัดการกำไรของแต่ละอุตสาหกรรมที่มีความชัดเจนมากขึ้น

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

ผลการวิจัย

ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยแบ่งเนื้อหาของผลการวิจัยออกเป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา โดยตารางที่ 5 แสดงร้อยละของบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม และตารางที่ 6 ถึงตารางที่ 18 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 5 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท-ปี)	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	11.96
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	11.52
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	19.54
สินค้าอุตสาหกรรม	293	18.35
ทรัพยากร	99	6.20
บริการ	372	23.29
เทคโนโลยี	146	9.14
รวม	1,597	100.00

จากตารางที่ 5 แสดงถึงร้อยละของจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นไปตามเงื่อนไขจำนวน 1,597 รายการ ในช่วงปี 2549-2553 โดยแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมได้ 7 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 191 รายการ คิดเป็นร้อยละ 11.96 กลุ่มสินอุปโภคและบริโภคจำนวน 184 รายการ คิดเป็นร้อยละ 11.52 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 312 รายการ คิดเป็นร้อยละ 19.54 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 293 รายการ คิดเป็นร้อยละ 18.35 กลุ่มทรัพยากรจำนวน 99 รายการ คิดเป็นร้อยละ 6.20 กลุ่มบริการจำนวน 372 รายการ คิดเป็นร้อยละ 23.29 และกลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 146 รายการ คิดเป็นร้อยละ 9.14 โดยกลุ่มบริการเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนประชากรในการศึกษามากที่สุด และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มประชากรในการศึกษาที่น้อยที่สุด สำหรับรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมแสดงรายละเอียดไว้ในตารางผนวกที่ 1 และในส่วนต่อไปจะเป็นผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่สนใจศึกษา ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตารางที่ 6 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	44.2617	-9.1256	0.4938	1.1557	3.6208
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	24.0284	0.0122	0.3326	0.7962	2.1919
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	168.8448	0.0249	1.2204	2.2627	10.4057
สินค้าอุตสาหกรรม	293	410.3647	-3.3184	0.5872	2.5082	24.1286
ทรัพยากร	99	4.3999	-33.5182	0.7919	0.5753	3.5180
บริการ	372	72.5224	-45.3274	0.6849	1.0880	5.1147
กลุ่มเทคโนโลยี	146	26.6226	-4.3717	1.2275	1.8773	3.3313
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	410.3647	-45.3274	0.7123	1.5929	11.7492

จากตารางที่ 6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับ 1.5929 เท่า เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงที่สุดคือ 2.5082 เท่า รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่ม

บริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มทรัพยากร โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.2627, 1.8773, 1.1557, 1.0880, 0.7962 และ 0.5753 ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะแสดงถึงแหล่งที่มาของเงินทุนของกิจการจากหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น โดยค่าที่มากกว่า 1 เท่า แสดงถึงสัดส่วนการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินที่มากกว่าการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 7 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	1.3484	0.0075	0.3459	0.3964	0.2626
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0.9600	0.0121	0.2495	0.2863	0.2053
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	1.7707	0.0243	0.5501	0.5255	0.1998
สินค้าอุตสาหกรรม	293	1.7068	0.0181	0.3807	0.4023	0.2389
ทรัพยากร	99	1.0308	0.0508	0.4483	0.4408	0.1645
บริการ	372	5.1190	0.0053	0.4132	0.4252	0.3369
กลุ่มเทคโนโลยี	146	1.2966	0.0128	0.5608	0.5138	0.2212
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	5.1190	0.0053	0.4296	0.4302	0.2624

จากตารางที่ 7 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เท่ากับ 0.4302 เท่า เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์สูงที่สุด คือ 0.5255 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5138, 0.4408, 0.4252, 0.4023, 0.3964 และ 0.2863 ตามลำดับ ซึ่งอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์แสดงถึงสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มาจากหนี้สิน โดยค่าที่มากกว่า 0.5 เท่า แสดงถึงสัดส่วนของสินทรัพย์ที่เกิดจากหนี้สินมากกว่าจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 8 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเทียม

รายการ	จำนวน ประชากร	จำนวน	ร้อยละ	ค่าเฉลี่ย
<u>ตัวแปรเทียม:</u>				
<u>กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</u>				
DE (high)	191	70	36.65	3.3008
DE (low)	191	121	63.35	0.3562
DA (high)	191	65	34.03	0.6782
DA (low)	191	126	65.97	0.2333
<u>กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค</u>				
DE (high)	184	24	13.04	3.7459
DE (low)	184	160	86.96	0.3325
DA (high)	184	25	13.09	0.6916
DA (low)	184	159	86.41	0.2256
<u>กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง</u>				
DE (high)	312	184	58.97	3.4696
DE (low)	312	128	41.03	0.5729
DA (high)	312	182	58.01	0.6515
DA (low)	312	130	41.67	0.3442
<u>กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</u>				
DE (high)	293	89	30.38	7.4428
DE (low)	293	204	69.62	0.4382
DA (high)	293	89	30.38	0.6774
DA (low)	293	204	69.62	0.2823
<u>กลุ่มทรัพยากร</u>				
DE (high)	99	37	37.37	2.3701
DE (low)	99	62	62.63	0.5854
DA (high)	99	37	37.37	0.5962
DA (low)	99	62	62.63	0.3481

ตารางที่ 8 (ต่อ)

รายการ	จำนวน	จำนวน	ร้อยละ	ค่าเฉลี่ย
ประชากร				
<u>กลุ่มบริการ</u>				
DE (high)	372	131	35.22	3.3669
DE (low)	372	241	64.78	0.4424
DA (high)	372	131	35.22	0.6953
DA (low)	372	241	64.78	0.2783
<u>กลุ่มเทคโนโลยี</u>				
DE (high)	146	80	54.79	3.2079
DE (low)	146	66	45.21	0.5192
DA (high)	146	77	52.74	0.6765
DA (low)	146	69	47.26	0.3166
<u>รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม</u>				
DE (high)	1,597	615	38.51	3.9239
DE (low)	1,597	982	61.49	0.4444
DA (high)	1,597	606	37.95	0.6691
DA (low)	1,597	991	62.05	0.2806

หมายเหตุ: DE (high) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง

DE (low) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

DA (high) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง

DA (low) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ

จากตารางที่ 8 ที่แสดงข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเทียม พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีค่าร้อยละและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงเท่ากับ 38.51 และ 3.9239 เท่า และมีร้อยละและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูงเท่ากับ 37.95 และ 0.6691 เท่า ในขณะที่ค่าร้อยละและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำเท่ากับ 61.49 และ 0.4444 เท่า และค่าร้อยละและค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำเท่ากับ 62.05 และ 0.2806 เท่า ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ประชากรในการศึกษานี้ส่วนใหญ่แล้วมีส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ

เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีค่าร้อยละของจำนวนประชากรที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง สูงที่สุดเมื่อเทียบกับทุกกลุ่มอุตสาหกรรม คือ ร้อยละ 58.97 และร้อยละ 58.01 และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคเป็นกลุ่มที่มีร้อยละของจำนวนประชากรที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง ค่าที่สุดเมื่อเทียบกับทุกกลุ่มอุตสาหกรรม คือ ร้อยละ 13.04 และร้อยละ 13.59

ในส่วนของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคเป็นกลุ่มที่มีร้อยละของจำนวนประชากรที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ สูงที่สุดเมื่อเทียบกับทุกกลุ่มอุตสาหกรรม คือมีค่าร้อยละเท่ากับ 86.96 และ 86.41 และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่มีค่าร้อยละของจำนวนประชากรที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ ค่าที่สุด คือ มีค่าร้อยละเท่ากับ 41.03 และ 41.67 ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่ส่วนใหญ่แล้วมีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนที่สูงมากที่สุด ในขณะที่กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคเป็นกลุ่มที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนที่ต่ำมากที่สุดเมื่อเทียบกับทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ส่วนค่าเฉลี่ยของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่สูงที่สุด คือ 7.4428 เท่า และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มต่ำที่สุด คือ 2.3701 เท่า ในขณะที่กลุ่มบริการเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่สูงที่สุด คือ 0.6953 เท่า และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มต่ำที่สุด คือ 0.5962 เท่า

ส่วนค่าเฉลี่ยของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มต่ำที่สุด คือ 0.3325 เท่า และ 0.2256 เท่า และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ มีค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่สูงที่สุดคือ 0.5854 เท่า และ 0.3481 เท่า

ตารางที่ 9 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับ
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (DAC)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0.6944	-0.4942	0.0417	0.0596	0.1517
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0.7164	-0.4270	-0.0324	0.0060	0.1845
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	1.5901	-0.7050	1.2204	0.0848	0.2266
สินค้าอุตสาหกรรม	293	0.7482	-0.5511	0.0524	0.0563	0.1552
ทรัพยากร	99	0.5762	-0.3708	0.0542	0.0489	0.1474
บริการ	372	0.8916	-2.3141	-0.0157	-0.0258	0.2269
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0.5981	-1.1263	-0.0148	-0.0023	0.1947
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	1.5793	-2.4200	0.0368	0.0509	0.1964

จากตารางที่ 9 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones โดยรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่มีค่ามากจะแสดงถึงการจัดการกำไรที่ต่ำ จากตารางที่ 9 จะพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เท่ากับ 0.0509 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูงที่สุดคือ 0.0848 รองลงมาคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มบริการ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0596, 0.0563, 0.0489, 0.0060, -0.0023 และ -0.0258 ตามลำดับ

ตารางที่ 10 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (TCA)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0.2993	0.0090	0.0419	0.0534	0.0430
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	1.4552	0.0116	0.0580	0.0833	0.1469
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0.6304	0.0111	0.0716	0.0949	0.0792
สินค้าอุตสาหกรรม	293	2.3973	0.0116	0.0647	0.0987	0.2135
ทรัพยากร	99	0.1607	0.0065	0.0437	0.0536	0.0375
บริการ	372	0.8756	0.0043	0.0316	0.0489	0.0619
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0.1813	0.0116	0.0519	0.0581	0.0337
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	1.5367	0.0038	0.0424	0.0674	0.0938

จากตารางที่ 10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการจัดการกำไรที่วัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (TCA) โดยค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนที่สูงแสดงถึงการจัดการกำไรที่ต่ำ เนื่องจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าที่มากแสดงถึงรายการคงค้างที่เป็นตัวพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตมีสิ่งรบกวน (noisy) อันเกิดจากการใช้วิธีการทางบัญชีในการเพิ่มหรือลดรายได้ผ่านรายการคงค้าง ซึ่งจากตารางที่ 10 จะพบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน เท่ากับ 0.0674 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยของค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนสูงที่สุด คือ 0.0987 รองลงมาคือ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มบริการ โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.0949, 0.0833, 0.0581, 0.0536, 0.0534 และ 0.0489 ตามลำดับ

ตารางที่ 11 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ (Size)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	11.0828	8.6056	9.3862	9.4941	0.4912
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	10.3064	8.3839	9.1794	9.2614	0.4624
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	11.5284	8.6974	9.7259	9.7741	0.5454
สินค้าอุตสาหกรรม	293	10.7886	8.1298	9.3867	9.4430	0.5212
ทรัพยากร	99	12.0705	8.6058	9.8500	10.1643	0.8551
บริการ	372	11.4514	8.1648	9.3221	9.5051	0.6513
กลุ่มเทคโนโลยี	146	11.1193	8.4875	9.6302	9.7634	0.6738
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	12.0705	8.1298	9.4871	9.5813	0.6282

จากตารางที่ 11 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นขนาดกิจการที่วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย พบว่า โดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดกิจการ เท่ากับ 9.5813 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยของขนาดกิจการสูงที่สุดเท่ากับ 10.1643 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.7741, 9.7634, 9.5051, 9.4941, 9.4430 และ 9.2614 ตามลำดับ ซึ่งค่าลอการิทึมธรรมชาติของขนาดกิจการที่มีค่ามากแสดงถึงกิจการที่มีขนาดใหญ่

ตารางที่ 12 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CCFO)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0.4041	0.0097	0.0589	0.0697	0.0558
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0.4565	0.0079	0.0432	0.0630	0.0610
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0.5345	0.0051	0.0626	0.0778	0.0552
สินค้าอุตสาหกรรม	293	0.4565	0.0074	0.0566	0.0809	0.0689
ทรัพยากร	99	0.4412	0.0059	0.0417	0.0711	0.0772

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
บริการ	372	0.4683	0.0034	0.0395	0.0579	0.0556
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0.6363	0.0105	0.0639	0.0781	0.0754
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	0.6363	0.0034	0.0535	0.0707	0.0628

จากตารางที่ 12 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เท่ากับ 0.0707 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่าสินค้าอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงที่สุด คือ 0.0809 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มบริการ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0781, 0.0778, 0.711, 0.0697, 0.0630 และ 0.0579 ตามลำดับ โดยค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีค่ามากแสดงถึงความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มาก

ตารางที่ 13 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย (OSales)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	3.0845	0.0310	0.2137	0.3034	0.3895
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	1.7164	0.0133	0.1160	0.1804	0.2201
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0.5962	0.0151	0.1085	0.1405	0.1118
สินค้าอุตสาหกรรม	293	1.1726	0.0283	0.1629	0.1941	0.1363
ทรัพยากร	99	1.5635	0.0101	0.2625	0.3487	0.3632
บริการ	372	2.3320	0.0026	0.1076	0.1656	0.2062
กลุ่มเทคโนโลยี	146	8.2293	0.0069	0.2257	0.4221	0.9784
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	8.2293	0.0093	0.1421	0.2189	0.3771

จากตารางที่ 13 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย เท่ากับ 0.2189 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขายสูงที่สุด คือ 0.4221 รองลงมาคือกลุ่มทรัพยากร กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มบริการ และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3487, 0.3034, 0.1941, 0.1804, 0.1656 และ 0.1405 ตามลำดับ โดยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขายที่มีค่ามากแสดงถึงความผันผวนของยอดขายที่มาก

ตารางที่ 14 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมวงจรการดำเนินงาน (OpCycle)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	7.9273	4.1594	6.5547	6.4832	0.6545
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	10.1994	0.0000	7.3800	7.3731	1.1628
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	16.8639	0.2753	7.9617	8.1899	2.0793
สินค้าอุตสาหกรรม	293	8.8313	4.9966	7.0397	7.0784	0.5865
ทรัพยากร	99	11.0959	3.5455	6.1325	6.3655	1.5155
บริการ	372	13.1085	0.0000	5.7660	5.8325	1.8490
กลุ่มเทคโนโลยี	146	10.1063	4.2336	6.8248	6.6979	0.9502
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	16.8639	0.0000	6.9026	6.8891	1.6715

จากตารางที่ 14 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นวงจรการดำเนินงานที่วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของวงจรการดำเนินงาน พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่าลอการิทึมธรรมชาติของวงจรการดำเนินงาน เท่ากับ 6.8891 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของวงจรการดำเนินงานสูงที่สุด คือ 8.1899 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.3731, 7.0784, 6.6979, 6.4832, 6.3655 และ 5.8325 ตามลำดับ โดยค่าลอการิทึมธรรมชาติของวงจรการดำเนินงานที่มีค่ามากแสดงถึงระยะเวลาของวงจรการดำเนินงานที่มาก

ตารางที่ 15 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมสัดส่วนการขาดทุน (Losses)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	1.0000	0.0000	0.0000	0.1466	0.2300
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	1.0000	0.0000	0.0000	0.1913	0.2733
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	1.0000	0.0000	0.0000	0.2109	0.2764
สินค้าอุตสาหกรรม	293	1.0000	0.0000	0.0000	0.1631	0.2353
ทรัพยากร	99	0.8000	0.0000	0.0000	0.1455	0.2265
บริการ	372	1.0000	0.0000	0.0000	0.1806	0.2860
กลุ่มเทคโนโลยี	146	1.0000	0.0000	0.0000	0.1685	0.2766
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	1.0000	0.0000	0.0000	0.1772	0.2635

จากตารางที่ 15 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นสัดส่วนการขาดทุนที่วัดค่าจากผลขาดทุนในช่วง 5 ปี พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีสัดส่วนการขาดทุนเท่ากับ 0.1772 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการขาดทุนสูงที่สุดเท่ากับ 0.2109 รองลงมาคือ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มบริการ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มทรัพยากร โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1913, 0.1806, 0.1685, 0.1631, 0.1466 และ 0.1455 ตามลำดับ

ตารางที่ 16 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0.1181	0.0000	0.0274	0.0257	0.0204
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0.0618	0.0000	0.0115	0.0173	0.0172
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0.1332	0.0000	0.0254	0.0265	0.0188
สินค้าอุตสาหกรรม	293	0.1337	0.0000	0.0244	0.0274	0.0232
ทรัพยากร	99	0.1014	0.0000	0.0286	0.0304	0.0204
บริการ	372	0.1515	0.0000	0.0264	0.0260	0.0221
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0.1203	0.0000	0.0266	0.0289	0.0223
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	0.1515	0.0000	0.0250	0.0259	0.0211

จากตารางที่ 16 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นต้นทุนของหนี้สินซึ่งวัดค่าได้จากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายทางการเงินต่อหนี้สินรวมโดยเฉลี่ย พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีต้นทุนของหนี้สินเท่ากับ 0.0259 หรือ 2.59% เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยของต้นทุนของหนี้สินสูงที่สุด คือ 0.0304 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มบริการ กลุ่มเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0289, 0.0274, 0.0265, 0.0260, 0.0257 และ 0.0173 ตามลำดับ

ตารางที่ 17 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามความเสี่ยงในการล้มละลาย (Z-score)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	258.1269	-3.3183	3.5798	8.3087	26.0044
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	23.9757	-0.2551	3.0419	4.0081	3.2939
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	20.4272	-5.7984	1.7195	2.0891	2.2809
สินค้าอุตสาหกรรม	293	25.5404	-3.8224	2.7080	3.0845	2.6091
ทรัพยากร	99	40.3613	-2.7509	3.1512	3.9608	5.9118
บริการ	372	51.1140	-12.7902	2.7654	4.3230	6.4951
กลุ่มเทคโนโลยี	146	73.6333	-4.2607	3.1510	4.4497	9.1805
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	258.1269	-12.7902	2.6634	4.0889	10.3315

จากตารางที่ 17 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นความเสี่ยงในการล้มละลายที่วัดค่าจากแบบจำลองการล้มละลายของ Altman (1968) หรือที่เรียกว่าแบบจำลอง Z-score พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรมีค่า Z-score เท่ากับ 4.0889 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยของค่า Z-score สูงที่สุดคือ 8.3087 รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.4497, 4.3230, 4.0081, 3.9608, 3.0845 และ 2.0891 ตามลำดับ ซึ่งค่า Z-score ที่น้อยกว่า 1.81 แสดงถึงความเป็นไปได้สูงที่กิจการจะล้มละลาย ดังนั้น จากตารางที่ 17 จึงแสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วทุกกลุ่มอุตสาหกรรมมีความเป็นไปได้น้อยที่จะเกิดภาวะล้มละลาย

ตารางที่ 18 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตามการเติบโต (Growth)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน ประชากร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	4.5003	0.3982	1.0184	1.2893	0.7487
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	2.1467	0.0453	0.7718	0.8025	0.3448
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	7.5147	0.3076	0.9278	1.1004	0.6276
สินค้าอุตสาหกรรม	293	3.7279	0.2908	0.8823	0.9386	0.3983
ทรัพยากร	99	5.8094	0.3084	1.1626	1.2839	0.6934
บริการ	372	15.7375	0.2682	1.0744	1.4142	1.3868
กลุ่มเทคโนโลยี	146	3.1648	0.4325	1.1323	1.2220	0.5215
รวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม	1,597	15.7375	0.0453	0.9604	1.1546	0.8545

จากตารางที่ 18 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่เป็นการเติบโตที่วัดค่าจากผลรวมของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าตามบัญชีของหุ้นบุริมสิทธิ์และหนี้สินรวมถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมโดยเฉลี่ย และพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนที่เป็นกลุ่มประชากรอัตราเติบโตเท่ากับ 1.1546 เมื่อพิจารณาเป็นรายอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มบริการเป็นกลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยของการเติบโตสูงที่สุด เท่ากับ 1.4142 รองลงมาคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มสินค้าอุปโภค โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2893, 1.2839, 1.2220, 1.1004, 0.9386 และ 0.8025 ตามลำดับ โดยค่าที่ได้หากมีค่ามากแสดงถึงการเติบโตที่สูง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ในส่วนนี้จะกล่าวถึงผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งเป็นผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน กับการจัดการกำไร โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการตรวจสอบเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแล้วพบว่า เป็นไปตามเงื่อนไขทุกประการ (รายละเอียดในการตรวจสอบเงื่อนไขแสดงไว้ในภาคผนวก) โดยผู้วิจัยได้แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์โดยรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมตามแบบจำลองความถดถอยดังที่แสดงในบทที่ 3 ซึ่งแสดงผลในตารางที่ 19 ถึงตารางที่ 27 ในขณะที่ผลการทดสอบความสัมพันธ์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมแสดงไว้ในตารางผนวกที่ 3 ถึงตารางผนวกที่ 9

ตารางที่ 19 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	0.061	0.465	-0.033	0.377
DE	-0.001	0.027*	0.000	0.463
Size	-0.006	0.437	-0.002	0.659
OCFO	0.010	0.916	0.387	0.000*
OSales	0.021	0.167	0.014	0.044*
OpCycle	0.012	0.000*	0.011	0.000*
Losses	-0.086	0.000*	0.028	0.002*
CostDebt	-0.778	0.002*	0.059	0.601
Z-Score	0.001	0.082	0.000	0.585
Growth	-0.003	0.604	0.006	0.031*
R	0.209		0.396	
R ²	0.044		0.157	
Adjusted R ²	0.038		0.152	
F-statistic	8.088		32.792	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 19 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones และวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 1 } DAC_i = 0.061 - 0.0008DE_i - 0.006Size_i + 0.010OCFO_i + 0.021OSales_i + 0.012OpCycle_i - 0.086Losses_i - 0.778CostDebt_i + 0.001Z-score_i - 0.003Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 3.8 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเท่ากับ 0.027 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ที่ตั้งไว้คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\text{แบบจำลองที่ 2 } TCA_i = -0.033 + 0.0000DE_i - 0.002SIZE_i + 0.387\sigma CFO_i + 0.014\sigma Sales_i + 0.011OpCycle_i + 0.028Losses_i + 0.059CostDebt_i + 0.000Z-score_i + 0.006Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ได้ร้อยละ 15.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเท่ากับ 0.463 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (σCFO) และยอดขาย ($\sigma Sales$) วงจรการดำเนินงาน (OpCycle) สัดส่วนการขาดทุน (Losses) และการเติบโต (Growth) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและยอดขาย วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์วัดค่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร ซึ่งผลการทดสอบแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 20 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	0.015	0.864	0.043	0.269
DA	-0.063	0.006*	0.043	0.000*
Size	-0.000	0.950	-0.010	0.014*
σ CFO	-0.000	0.994	0.349	0.000*
σ Sales	0.024	0.116	0.012	0.080
OpCycle	0.013	0.000*	0.008	0.000*
Losses	-0.074	0.001*	0.001	0.910
CostDebt	-0.598	0.022*	-0.038	0.750
Z-Score	0.000	0.378	0.000	0.262
Growth	0.000	0.978	0.003	0.258
R	0.213		0.408	
R ²	0.045		0.166	
Adjusted R ²	0.040		0.161	
F-statistic	8.383		35.128	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 20 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones กับวัดจากความปลอดภัยจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 3 } DAC_i = 0.015 - 0.063DA_i - 0.000Size_i - 0.000CFO_i + 0.024Sales_i + \\ 0.013OpCycle_i - 0.074Losses_i - 0.598CostDebt_i + 0.000Z-score_i + \\ 0.000Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 4 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) มีค่าเท่ากับ 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ที่ตั้งไว้ คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\text{แบบจำลองที่ 4 } TCA_i = 0.043 + 0.043DA_i - 0.010SIZE_i + 0.349CFO_i + 0.012Sales_i + \\ 0.008OpCycle_i + 0.001Losses_i - 0.038CostDebt_i + 0.000Z-score_i + \\ 0.003Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ได้ร้อยละ 16.1 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในเดียวกันกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดของกิจการ (Size) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCFO) และวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับขนาดของกิจการ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และวงจรการดำเนินงาน

ตารางที่ 21 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	0.006	0.947	-0.028	0.466
DE (high)	-0.035	0.001*	0.003	0.557
Size	-0.000	0.991	-0.002	0.568
OCFO	0.010	0.016*	0.388	0.000*
OSales	0.024	0.116	0.013	0.054
OpCycle	0.012	0.000*	0.011	0.000*
Losses	-0.076	0.000*	0.026	0.005*
CostDebt	-0.641	0.000*	0.046	0.691
Z-Score	0.001	0.012	-0.000	0.682
Growth	-0.003	0.665	0.006	0.041*
R	0.217		0.396	
R ²	0.047		0.157	
Adjusted R ²	0.042		0.152	
F-statistic	8.699		32.767	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 21 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่สูงที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones กับวัดจาก

ความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 1 } DAC_i = 0.006 - 0.035DE(\text{high})_i - 0.000Size_i + 0.010\sigma CFO_i + 0.024\sigma Sales_i \\ + 0.012OpCycle_i - 0.076Losses_i - 0.641CostDebt_i + 0.001Z\text{-score}_i - \\ 0.003Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 4.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง (DEhigh) มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (σCFO) และวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\text{แบบจำลองที่ 2 } TCA_i = -0.028 + 0.003DE(\text{high})_i - 0.002SIZE_i + 0.388\sigma CFO_i + \\ 0.013\sigma Sales_i + 0.011OpCycle_i + 0.026Losses_i + 0.046CostDebt_i - \\ 0.000Z\text{-score}_i + 0.006Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ได้ร้อยละ 15.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง (DEhigh) มีค่าเท่ากับ 0.557 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินใน

โครงสร้างเงินทุนที่สูงจากการวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (σ CFO) และยอดขาย (σ Sales) วงจรการดำเนินงาน (OpCycle) สัดส่วนการขาดทุน (Losses) และการเติบโต (Growth) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและยอดขาย วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์วัดค่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับการจัดการกำไร ซึ่งผลการทดสอบแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 22 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	-0.004	-0.962	-0.028	0.473
DA(high)	-0.040	0.000*	0.003	0.539
Size	0.001	0.908	-0.002	0.561
σ CFO	0.007	0.941	0.389	0.000*
σ Sales	0.024	0.105	0.013	0.055
OpCycle	0.012	0.000*	0.011	0.000*
Losses	-0.073	0.000*	0.026	0.006*
CostDebt	-0.616	0.016*	0.045	0.698
Z-Score	0.001	0.214	-0.000	0.686
Growth	-0.002	0.726	0.005	0.042*
R	0.221		0.396	
R ²	0.049		0.157	
Adjusted R ²	0.043		0.152	
F-statistic	9.041		32.771	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 22 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่สูงที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones กับวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{แบบจำลองที่ 3 } DAC_i = & -0.004 - 0.040DA(\text{high})_i + 0.001\text{Size}_i + 0.007\sigma\text{CFO}_i + \\ & 0.024\sigma\text{Sales}_i + 0.012\text{OpCycle}_i - 0.073\text{Losses}_i - 0.616\text{CostDebt}_i + \\ & 0.001\text{Z-score}_i - 0.002\text{Growth}_i \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 4.3 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง (DAhigh) มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงจากการวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูง ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\begin{aligned} \text{แบบจำลองที่ 4 } TCA_i = & -0.028 + 0.003DA(\text{high})_i - 0.002\text{SIZE}_i + 0.389\sigma\text{CFO}_i + \\ & 0.013\sigma\text{Sales}_i + 0.011\text{OpCycle}_i + 0.026\text{Losses}_i + 0.045\text{CostDebt}_i - \\ & 0.000\text{Z-score}_i + 0.005\text{Growth}_i \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA)

ได้ร้อยละ 15.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่สูง (DAhigh) มีค่าเท่ากับ 0.539 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงจากการวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน

อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCFO) วงจรการดำเนินงาน (OpCycle) สัดส่วนการขาดทุน (Losses) และการเติบโต (Growth) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

ตารางที่ 23 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	-0.030	-0.736	-0.025	0.529
DE(low)	0.035	0.001*	-0.003	0.557
Size	-0.000	0.991	-0.002	0.568
OCFO	0.010	0.916	0.388	0.000*
OSales	0.024	0.116	0.013	0.054
OpCycle	0.012	0.000*	0.011	0.000*
Losses	-0.076	0.000*	0.026	0.005*
CostDebt	-0.641	0.012*	0.046	0.691
Z-Score	0.001	0.188	-0.000	0.682
Growth	-0.003	0.665	0.006	0.041*
R	0.217		0.396	
R ²	0.047		0.157	
Adjusted R ²	0.042		0.152	
F-statistic	8.699		32.767	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 23 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่ต่ำที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones กับวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\text{แบบจำลองที่ 1 } DAC_i = -0.030 + 0.035DE(low)_i - 0.000Size_i + 0.010\sigma CFO_i + 0.024\sigma Sales_i + 0.012OpCycle_i - 0.076Losses_i - 0.641CostDebt_i + 0.001Z-score_i - 0.003Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 4.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ (DElow) มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\text{แบบจำลองที่ 2 } TCA_i = -0.025 - 0.003DE(low)_i - 0.002SIZE_i + 0.388\sigma CFO_i + 0.013\sigma Sales_i + 0.011OpCycle_i + 0.026Losses_i + 0.046CostDebt_i - 0.000Z-score_i + 0.006Growth_i$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R² แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ได้ร้อยละ 15.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ต่ำ

(DElow) มีค่าเท่ากับ 0.557 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCFO) วงจรการดำเนินงาน (OpCycle) สัดส่วนการขาดทุน (Losses) และการเติบโต (Growth) กล่าวคือ การจัดการกำไรจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์วัดค่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำ ซึ่งผลการทดสอบแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 24 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไร

(N=1,597)

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม: DAC		ตัวแปรตาม: TCA	
	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value	ค่าสัมประสิทธิ์	P-value
ค่าคงที่	-0.044	0.616	-0.025	0.538
DA(low)	0.040	0.000*	-0.003	0.539
Size	0.001	0.908	-0.002	0.561
OCFO	0.007	0.941	0.389	0.000*
OSales	0.024	0.105	0.013	0.055
OpCycle	0.012	0.000*	0.011	0.000*
Losses	-0.073	0.000*	0.026	0.006*
CostDebt	-0.616	0.016*	0.045	0.698
Z-Score	0.001	0.214	-0.000	0.686
Growth	-0.002	0.726	0.005	0.042*
R	0.221		0.396	
R ²	0.049		0.157	
Adjusted R ²	0.043		0.152	
F-statistic	9.041		32.771	
Sig. F	0.000		0.000	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 24 แสดงถึงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ โดยการจัดการกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ตามแบบจำลอง Modified Jones กับวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) ตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev โดยสมการที่เหมาะสมในการอธิบายความสัมพันธ์แสดงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{แบบจำลองที่ 3 } DAC_i = & -0.044 + 0.040DA(low)_i + 0.001Size_i + 0.007\sigma CFO_i + \\ & 0.024\sigma Sales_i + 0.012OpCycle_i - 0.073Losses_i - 0.616CostDebt_i + \\ & 0.001Z-score_i - 0.002Growth_i \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) ได้ร้อยละ 4.3 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ (DA_{low}) มีค่าเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 คือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้ ผู้วิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน (OpCycle) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน (Losses) และต้นทุนของหนี้สิน (CostDebt) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

$$\begin{aligned} \text{แบบจำลองที่ 4 } TCA_i = & -0.025 - 0.003DA(low)_i - 0.002SIZE_i + 0.389\sigma CFO_i + \\ & 0.013\sigma Sales_i + 0.011OpCycle_i + 0.026Losses_i + 0.045CostDebt_i - \\ & 0.000Z-score_i + 0.005Growth_i \end{aligned}$$

ผลการวิเคราะห์ค่า Adjusted R^2 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญทางสถิติสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA)

ได้ร้อยละ 15.2 และจากการตรวจสอบค่า P-value พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ (DA_{low}) มีค่าเท่ากับ 0.539 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน

อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยพบว่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCFO) วงจรการดำเนินงาน (OpCycle) สัดส่วนการขาดทุน (Losses) และการเติบโต (Growth) กล่าวคือ การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

ดังนั้น ผู้วิจัยสามารถสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2549-2553 โดยใช้ประชากรในการศึกษาจำนวน 1,597 รายการ ได้ว่า การจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ในขณะที่ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ซึ่งผลการทดสอบนี้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1, 2 และ 3 ในส่วนของการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) พบว่ามี การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ซึ่ง เป็นไปตามสมมติฐานที่ 1 ในขณะที่ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงและต่ำไม่มีความสัมพันธ์การจัดการกำไร

ในส่วนต่อไป ผู้วิจัยได้แสดงสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) กับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมไว้ในตารางที่ 25 และสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) กับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมไว้ในตารางที่ 26 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 25 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC) แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	N	สมมติฐานที่ 1		สมมติฐานที่ 2		สมมติฐานที่ 3	
		DE	DA	DE(high)	DA(high)	DE(low)	DA(low)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0	-	0	-	0	+
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0	0	0	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0	0	0	0	0	0
สินค้าอุตสาหกรรม	293	-	-	0	0	0	0
ทรัพยากร	99	0	0	0	0	0	0
บริการ	372	+	0	0	0	0	0
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0	0	0	0	0	0

หมายเหตุ: DE หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

DA หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

0 หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC)

- หมายถึง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC)

+ หมายถึง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (DAC)

จากตารางที่ 25 สามารถอธิบายได้ว่า ผลจากการทดสอบสมมติฐานที่ 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เป็นประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในขณะที่กลุ่มบริการเป็นประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้นหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ในขณะที่หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มบริการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

ในส่วนของการทดสอบสมมติฐานที่ 2 พบว่า มีเพียงกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับรายการคง

ค่าที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้น หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

ในขณะที่การทดสอบสมมติฐานที่ 3 พบว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเป็นเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้น หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำของกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

ตารางที่ 26 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA) แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	N	สมมติฐานที่ 1		สมมติฐานที่ 2		สมมติฐานที่ 3	
		DE	DA	DE(high)	DA(high)	DE(low)	DA(low)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	191	0	0	0	0	0	0
สินค้าอุปโภคและบริโภค	184	0	0	+	+	-	-
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	312	0	0	-	-	+	+
สินค้าอุตสาหกรรม	293	0	0	0	0	0	0
ทรัพยากร	99	0	0	0	0	0	0
บริการ	372	0	+	0	0	0	0
กลุ่มเทคโนโลยี	146	0	+	0	+	0	-

หมายเหตุ: DE หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

DA หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

0 หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA)

- หมายถึง มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA)

+

หมายถึง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน (TCA)

จากตารางที่ 26 ที่แสดงถึงผลการวิเคราะห์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม สามารถอธิบายได้ว่า ผลจากการทดสอบสมมติฐานที่ 1 กลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งกล่าวได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มบริการและกลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์ในเดียวกันกับการจัดการกำไร

ในส่วนของผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้น หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงของกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยีจึงมีความสัมพันธ์ในเดียวกันกับการจัดการกำไร ในขณะที่หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

ในขณะที่การทดสอบสมมติฐานที่ 3 พบว่า กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยีเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน ดังนั้น หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำของกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยีจึงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ในขณะที่หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

ข้อวิจารณ์

เนื่องจากในการศึกษานี้ใช้วิธีการในการวัดการจัดการกำไรสองวิธี ดังนั้น ผู้วิจัยจึงแสดงข้อวิจารณ์ในแต่ละวิธี ดังนี้

1. จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) พบว่า หนี้สินในโครงสร้าง

เงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร หรือกล่าวได้ว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และผลการทดสอบนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Jelinek (2007) ที่พบว่า หากระดับหนี้สินเพิ่มขึ้นจะลดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารลง ในขณะที่กลุ่มบริการเป็นเพียงกลุ่มเดียวเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร กล่าวคือ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มบริการที่มีหนี้สินสูงจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ามีเพียงกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยผลการทดสอบนี้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 2

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร กล่าวคือ ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ามีเพียงกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและการจัดการกำไร โดยผลการทดสอบนี้ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ 3

ตารางที่ 27 การเปรียบเทียบผลการศึกษาดูตามสมมติฐานที่ 1 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Sercu <i>et al.</i> (2006)	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗
Tahir <i>et al.</i> (2011)	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗
Jelinek (2007)	ทิศทางตรงข้าม	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓
กฤษฎา กัมปนาท โกศล และชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2552)	ทิศทางตรงข้าม	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

✓ คือ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

ตารางที่ 28 การเปรียบเทียบผลการศึกษาดูตามสมมติฐานที่ 2 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางเดียวกัน	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

ตารางที่ 29 การเปรียบเทียบผลการศึกษาดูตามสมมติฐานที่ 3 ที่ใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางตรงข้าม	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางตรงข้าม	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

2. ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) พบว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มบริการและเทคโนโลยีเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร ซึ่งผลการทดสอบเป็นไปตามสมมติฐานที่ 1

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือ ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 2 คือ ณ ระดับหนี้สินสูง เมื่อหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยี ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับการจัดการกำไร ในขณะที่การทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กัน

ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียน กล่าวคือ ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ 3 คือ ณ ระดับหนี้สินต่ำ เมื่อหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้ลดลง โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มเทคโนโลยี ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับการจัดการกำไร ในขณะที่การทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมไม่พบว่ามีสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 30 การเปรียบเทียบผลการศึกษาดูตามสมมติฐานที่ 1 ที่วัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Sercu <i>et al.</i> (2006)	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✓	✓
Tahir <i>et al.</i> (2011)	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✓	✓
Jelinek (2007)	ทิศทางตรงข้าม	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	✗	✗
กฤษฎา กัมปนาท โกศล และชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2552)	ทิศทางตรงข้าม	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✗	✗	✗
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✓	✓
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✓	✓

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

✓ คือ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

ตารางที่ 31 การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 2 ที่วัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางเดียวกัน	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

✓ คือ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

ตารางที่ 32 การเปรียบเทียบผลการศึกษาตามสมมติฐานที่ 3 ที่วัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) กับผลการวิจัยในอดีต

ชื่อผู้ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์ที่พบ	เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร	สินค้าอุปโภค และบริโภค	อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง	สินค้า อุตสาหกรรม	ทรัพยากร	บริการ	เทคโนโลยี	รวมทุกกลุ่ม อุตสาหกรรม
Ghosh and Moon (2010)	ทิศทางตรงข้าม	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์
Valipour and Moradbeygi	ทิศทางตรงข้าม	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	✗	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	ไม่พบ ความสัมพันธ์	✓	ไม่พบ ความสัมพันธ์

หมายเหตุ: ✗ คือ ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

✓ คือ สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าการจัดการกำไรที่วัดจากทั้งสองวิธีที่ให้ผลการทดสอบที่ต่างกัน ซึ่งอาจเกิดวิธีการในการคำนวณรายการคงค้างตามแบบจำลองที่มีแนวคิดที่ต่างกันไป โดยรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) เกิดจากกระบวนการในการแยกรายการคงค้างรวมเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ในขณะที่การวัดความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนใช้รายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนที่เป็นรายการคงค้างระยะสั้นซึ่งเป็นข้อแตกต่างจากแบบจำลอง Modified Jones (1995) ที่ใช้รายการคงค้างระยะยาวหรือรายการคงค้างรวม ซึ่ง Dechow *et al.* (2010) กล่าวว่าแบบจำลองนี้ไม่สามารถระบุการบิดเบือนข้อมูลจากรายการคงค้างในระยะยาวได้ และถือว่าเป็นข้อจำกัดของแบบจำลองนี้ ดังนั้น วิธีการในการวัดการจัดการกำไรที่ให้ผลที่ต่างกันจึงส่งผลให้การทดสอบความสัมพันธ์ทั้งสองวิธีแตกต่างกันไปด้วย

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยย้อนหลัง 5 ปี ในช่วงปี พ.ศ. 2549 – 2553 (5 ปี) โดยการจัดการกำไรใช้วิธีการวัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) และวัดจากความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่ารายการคงค้างเงินทุนหมุนเวียนตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) ส่วนโครงสร้างเงินทุนใช้วิธีการวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และในการวิจัยนี้ได้แบ่งกลุ่มหนี้สินเป็น 2 ระดับคือ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงและหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ว่าระดับหนี้สินที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร และระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งในการทดสอบความสัมพันธ์นั้น ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 และจากการทดสอบความสัมพันธ์สามารถสรุปผลการวิจัยในแต่ละแบบจำลองได้ดังนี้

สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Jones (1995)

ผลการการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรพบว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และเมื่อทดสอบแยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่กลุ่มบริการเป็นเพียงกลุ่มเดียวเท่านั้นที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร เมื่อผู้วิจัยแบ่งระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเป็นระดับหนี้สินสูงและระดับหนี้สินต่ำ พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร ในขณะที่ระดับหนี้สินในโครงสร้าง

เงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบแยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับวงจรการดำเนินงาน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการขาดทุน และต้นทุนของหนี้สิน

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร โดยวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) พบว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร กล่าวคือ บริษัทที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้หรือกำไรลดลง นอกจากนี้ ยังพบว่าระดับหนี้สินที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และระดับหนี้สินที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร กล่าวคือ ณ ระดับหนี้สินที่สูง เมื่อบริษัทมีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรลดลง ในขณะที่ ณ ระดับหนี้สินต่ำ เมื่อบริษัทมีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้หรือกำไรเพิ่มขึ้น

สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005)

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรโดยการจัดการกำไรวัดตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) พบว่า หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวเมื่อทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และจากการทดสอบแยกเป็นรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มบริการและเทคโนโลยี และผลจากการทดสอบความสัมพันธ์เมื่อแบ่งระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเป็นระดับหนี้สินสูงและระดับหนี้สินต่ำ พบว่า ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ซึ่งพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มสินค้าอุปโภคและกลุ่มเทคโนโลยี ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงกับการจัดการกำไร ในขณะที่ระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร โดยพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มสินค้าอุปโภคและกลุ่มเทคโนโลยี ในขณะที่กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นกลุ่มที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างหนี้สินใน

โครงสร้างเงินทุนที่ต่ำกับการจัดการกำไร ซึ่งจากการทดสอบรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมไม่พบว่า หนี้สินสูงและหนี้สินต่ำมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร นอกจากนี้ ผู้วิจัยยังพบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความผันผวนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและยอดขาย วงจรการดำเนินงาน สัดส่วนการขาดทุน และการเติบโต

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสรุปได้ว่า จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนและการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) พบว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร กล่าวคือ บริษัทที่มีหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่สูงจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น ในขณะที่บริษัทในกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มเทคโนโลยี พบว่า ณ ระดับหนี้สินสูง เมื่อหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น จะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้น และ ณ ระดับหนี้สินต่ำ เมื่อระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนเพิ่มขึ้น กิจการจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้ลดลง

ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะดังนี้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

1. จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) ที่พบว่า ระดับหนี้สินที่สูง กิจการมักจะมีการจัดการกำไรลดลง ในขณะที่ระดับหนี้สินต่ำ กิจการมักจะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นซึ่งแสดงถึงคุณภาพของข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือน้อย สอดคล้องกับแนวคิดการติดตามทางการบริหารของ Jensen (1986) ที่มองว่าการจัดหาเงินทุนจากหนี้สินจะลดอำนาจของผู้บริหารลง และลดพฤติกรรมการฉวยโอกาสของผู้บริหารได้ โดยเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้มีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบและติดตามกิจการผู้กู้ที่ทำให้กิจการผู้กู้อาจมีข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่ต่ำยังแสดงถึงการจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่มาก และสิทธิในความเป็นเจ้าของได้กระจายออกไปยังผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่มาก และอาจเปิดโอกาสในผู้บริหารกระทำการต่างๆ เช่น การจัดการกำไรได้ ซึ่งการติดตามทางการบริหารนั้นมีต้นทุนในการติดตามที่สูง อาจทำให้ผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้เสียน้อยลดการติดตามพฤติกรรมของผู้บริหารลงได้ ดังนั้น กระบวนติดตามและตรวจสอบจากผู้มี

ส่วนได้เสียภายนอก เช่น เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ และหน่วยงานกำกับดูแล จึงเป็นกลไกการติดตามที่สามารถลดพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหารได้

2. ผลจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการตามแบบจำลอง Modified Dechow and Dichev (2005) พบว่ากิจการที่มีหนี้สินเพิ่มขึ้นจะมีการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับสมมติฐานเกี่ยวกับเงื่อนไขของสัญญาหนี้สิน (Watts and Zimmerman, 1986) ที่มองว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะใช้วิธีปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยลดโอกาสที่กิจการจะละเมิดข้อตกลงของสัญญาหนี้สิน กล่าวคือ กิจการที่มีอัตราส่วนหนี้สินสูงย่อมมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้หรือกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสนับสนุนสมมติฐานดังกล่าว

3. ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ นักวิเคราะห์ นักลงทุน ตลอดจนผู้ไ้รายงานทางการเงินทั่วไป ควรให้ความสำคัญกับการวิเคราะห์ถึงคุณภาพของข้อมูลก่อนการตัดสินใจ ซึ่งจากการวิจัยนี้ แสดงให้เห็นว่าหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนสามารถเป็นข้อบ่งชี้เบื้องต้นในพิจารณาถึงโอกาสในการจัดการกำไร ทั้งนี้ เพื่อลดความผิดพลาดในการตัดสินใจอันเกิดจากการใช้ข้อมูลรายงานทางการเงินที่เป็นผลมาจากการจัดการกำไร นอกจากนี้ จากการศึกษาที่พบว่าในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีการจัดการกำไรที่ทำให้รายได้เพิ่มขึ้นและลดลงแตกต่างกัน ดังนั้น ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรพิจารณาถึงประเภทของอุตสาหกรรมประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์พบว่าการจัดการกำไรที่วัดจากทั้งสองวิธีที่ให้ผลการทดสอบที่แตกต่างกัน ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจใช้การวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลองอื่นๆ เช่น แบบจำลองตามการศึกษาของ Kothari *et al.* (2005) เป็นต้น เพื่อให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยแบ่งระดับหนี้สินเป็นระดับหนี้สินสูงและต่ำ โดยใช้เกณฑ์ในการแบ่งคือ การใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้มากกว่า 1 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้มากกว่า 0.5 แทนหนี้สินสูง ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่วัดค่าได้น้อยกว่า 1 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ที่วัดค่าได้น้อยกว่า 0.5 แทนหนี้สินต่ำ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรใช้เกณฑ์การแบ่งหนี้สินในหลายๆ ระดับ หรือใช้เกณฑ์การแบ่งจากค่าเฉลี่ย

ของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำให้ทราบถึงระดับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่มีผลต่อให้เกิดการจัดการกำไรได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

3. ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยไม่ได้ศึกษาข้อมูลเป็นรายปีเปรียบเทียบกัน ดังนั้น การศึกษาในครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจศึกษาอาจศึกษาเปรียบเทียบข้อมูลในแต่ละปีเพื่อดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลง ตลอดจนดูทิศทางการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน หรือการจัดการกำไร

4. ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้กลุ่มประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดธุรกิจการเงิน หมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAD) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจศึกษาอาจศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มอื่นๆ เช่น กลุ่มธุรกิจการเงิน หรือศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น นอกจากนี้ ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้กลุ่มประชากรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีข้อจำกัดในเรื่องสินค้าคงเหลือ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งต่อไป ผู้ที่สนใจศึกษาอาจแยกกลุ่มบริการเป็นประชากรในกลุ่มควบคุม ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาแตกต่างไปจากงานวิจัยนี้

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2551. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 11. กรุงเทพมหานคร: บริษัทธรรมสาร จำกัด.

กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรื่อนรัตน์. 2551. “การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้น.” วารสารวิชาชีพบัญชี 4 (10): 66-78.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2548. การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2555. ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์. พิมพ์ครั้งที่ 13. กรุงเทพมหานคร: บุญศิริการพิมพ์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Online). www.set.or.th, 19 ตุลาคม 2555.

ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์. 2555. “ความน่าเชื่อถือได้ของข้อมูลบัญชี.” วารสารผู้บริหาร 32 (1): 39-42.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative Accounting และการจัดการกำไร แล้วหรือยัง?. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: พิมพ์ดี.

ศิริชัย พงษ์วิชัย. 2551. การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์. พิมพ์ครั้งที่ 19. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ศิลปพร ศรีจันทเพชร. 2551. “ทฤษฎีบรรษัทภิบาล.” วารสารบริหารธุรกิจ 31 (120): 1-4.

สมชาย สุภัทรกุล. 2548. “เป้าหมายความคาดหวังตัวเลขกำไร การตกแต่งกำไร และการโน้มน้าว.”
ใน กอบแก้ว รัตนอุบล และ วิภาดา ตันติประภา. (บรรณาธิการ). **กระบวนการทัศน์ของ
วิชาชีพบัญชีเพื่อการบริหารธุรกิจ**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์เวลาคี, 89.

สมชาย สุภัทรกุล. 2554. **งบการเงิน: ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ**.
กรุงเทพมหานคร: คณะบุคคลอิมจิเนียร์.

เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. 2554. **การบริหารการเงินธุรกิจ: แนวคิดและแนวปฏิบัติ**. พิมพ์ครั้งที่ 2.
ปทุมธานี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อิสริย์ โชวีวัฒนา. 2552. “ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” **วารสารวิชาการมหาวิทยาลัย
หอการค้าไทย** 29 (3): 48-66.

Abdelghany, K. E. 2005. “Measuring the Quality of Earnings.” **Managerial Auditing Journal**
20 (9): 1001-1015.

Ahmed Riahi-Belkaoui. 2004. **Accounting Theory**. 5th ed. Australia: Thomson.

Altman, E.I. 1968. “Financial Ratio, Discriminant Analysis and the prediction of Corporate
Bankruptcy.” **The Journal of Finance** 23 (4): 589-609.

Beatty, A. and J. Weber. 2003. “The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting
Method Changes.” **The Accounting Review** 78 (1): 119-142.

Bernstein, L. and J. Wild. 2000. **Analysis of Financial Statements**. New York: McGraw-Hill.
cited in Reimers, J. L. 2007. **Financial Accounting**. United State of America: Prentice
Hall.

Brigham, E. F. and J. F. Houston. 2004. **Fundamentals of Financial Management**. 10th ed. Australia: Thomson.

Charitou, A., N. Lambertides, and L. Trigeorgis. 2011. “Distress Risk, Growth and Earnings Quality.” **Journal of Accounting, Finance and Business Studies** 47 (2): 158-181.

Dechow, P.M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. “Detecting Earnings Management.” **The Accounting Review** 70 (2): 193-225.

Dechow, P. M. and I. D. Dichev. 2002. “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors.” **The Accounting Review** 77: 35-59.

Dechow, P. M. and C. M. Schrand. 2004. **Earnings Quality**. United States of America: The Research Foundation of CFA Institute.

Dechow, P. M., W. Ge, and C. Schrand. 2010. “Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences.” **Journal of Accounting and Economics** 50: 344-401.

Dichev, I. D. and D. J. Skinner. 2002. “Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis.” **Journal of Accounting Research** 40 (4): 1091-1123.

Dyreng, S., S. A. Hillegeist, and F. Penalva. 2011. “Earnings Management to avoid Debt Covenant Violations and Future Performance.” **Arizona State University**. (Mimeographed).

Feltham, G., S. Robb, and P. Zhang. “Precision in Accounting Information, Financial Leverage and the Value of Equity.” **Journal of Business Finance and Accounting** 34 (7)&(8): 1099-1122.

Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper. 2005. "The Market Pricing of Accruals Quality." **Journal of Accounting and Economics** 39: 295–327.

Ghosh, A and D. Moon. 2010. "Corporate Debt Financing and Earnings Quality." **Journal of business finance & accounting** 37 (5-6): 538-559.

Gupta, M. and L. P. Field. 2006. **Debt Maturity Structure and Earnings Management**. n.p. (Mimeographed).

Healy, P. 1985. "The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions." **Journal of Accounting and Economics** 7: 85-107. cited in Abdelghany, K. E. 2005. "Measuring the Quality of Earnings." **Managerial Auditing Journal** 20 (9): 1001-1015.

Healy, M. P. and J. M. Wahlen. 1999. "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting." **Accounting Horizons** 13 (4): 365-385.

Jaggi, B. and P. Lee. 2002. "Earnings Management Response to Debt Covenants and Debt Restructuring." **Journal of Accounting, Auditing & Finance** 17: 295–324.

Jelinek, K. 2007. "The Effect of Leverage Increases on Earnings Management." **Journal of Business & Economic Studies** 13 (2): 24-46.

Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency costs and Ownership structure." **Journal of Financial Economics** 3 (4): 305-360.

Jensen, M. 1986. "The Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers." **American Economics Review** 76: 323-329.

Jones, J. J. 1991. "Earnings management during import relief investigation." **Journal of Accounting Research** 29 (2): 193–228.

Liu, Y., Y. Ning, and W. N. Davidson. 2010. "Earnings Management Surrounding New Debt Issues." **The Financial Review** 45: 659-681.

McNichols, M. F. 2002. "Discussion of the Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." **The Accounting Review** 77: 61-69.

Reimers, J. L. 2007. **Financial Accounting**. United State of America: Prentice-Hall.

Ross, S. A., R. W. Westerfield, J. F. Jaffe, and B. D. Jordan. 2009. **Corporate finance: core principles & applications**. 2nd ed. Boston: McGraw-Hill.

Sercu, V., H. V. Bauwhede, and M. Willekens. 2006. "Earnings Management and Debt." **Faculty of Economics and Applied Economics, KU Leuvan**.

Slovin, M. B., M.E. Sushka, and C.D. Hudson. 1990. "External Monitoring and its Effect on Seasoned Common Stock Issues." **Journal of Accounting and Economics**. cited in Ghosh, A and D. Moon. 2010. "Corporate Debt Financing and Earnings Quality." **Journal of business finance & accounting** 37 (5-6): 538-559.

Spiceland, J. D., W. Thomas, and D. Herrmann. 2009. **Financial Accounting**. Boston: McGraw-Hill.

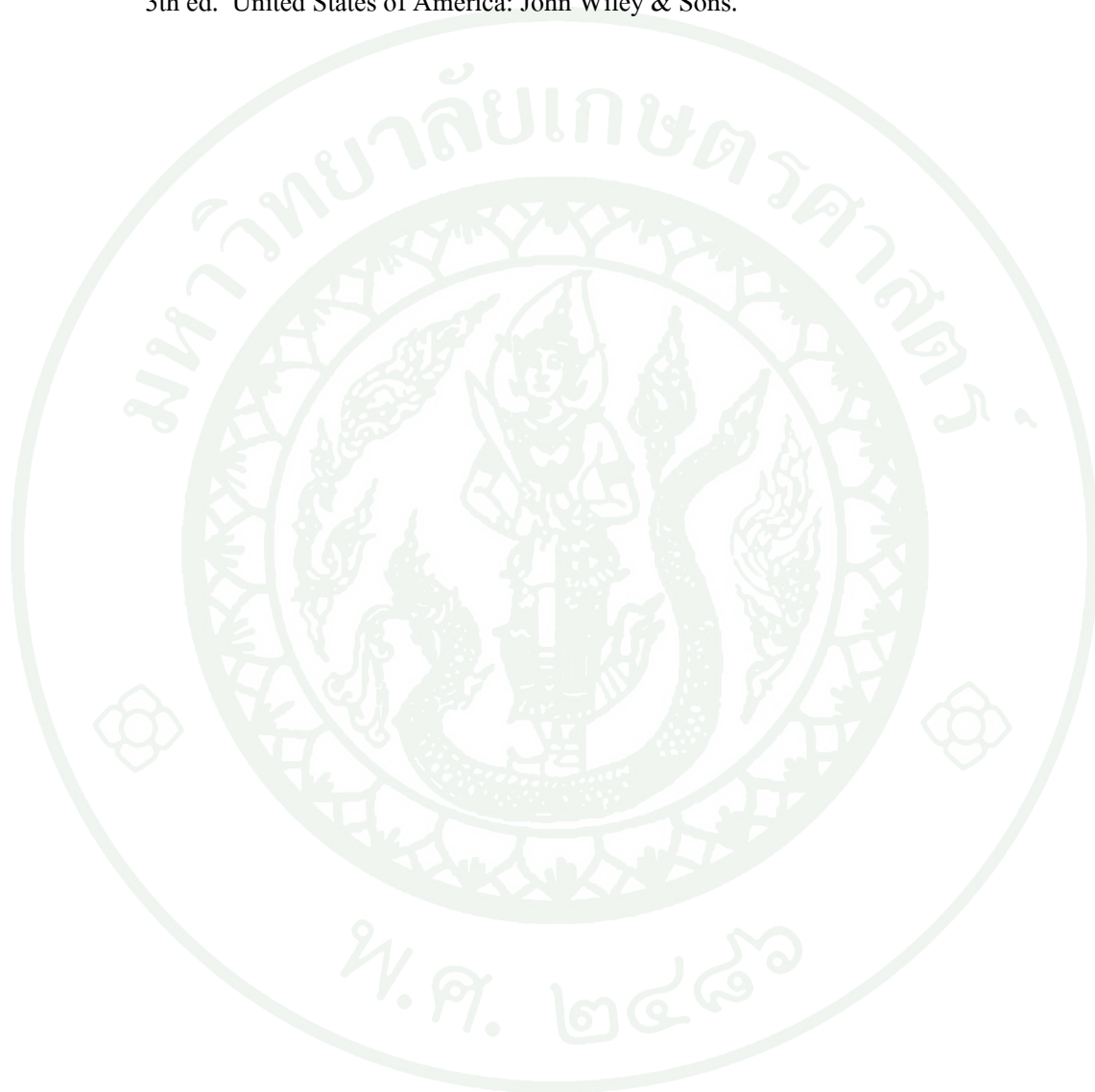
Tahir, S. H., H. M. Sabir, and S. Z. A. Shah. 2011. "Impact of Earnings Management on Capital Structure of Non-Financial Companies Listed on (KSE) Pakistan." **Global Business and Management Research: An International Journal** 3 (1): 96-105.

Valipour, H. and M. Moradbeygi. 2011. "Corporate Debt Financing and Earnings Quality." **Journal of Applied Finance & Banking** 1 (3): 139-157.

Watts, R. L and J. L. Zimmerman. 1986. Positive accounting theory. New Jersey: Prentice-Hall.

Watts, R. L. and J. L. Zimmerman. 1990. "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective." **The Accounting Review** 65 (1): 131-156.

White, G. I., A. C. Sondhi, and D. Fried. 2003. **The Analysis and Use of Financial Statements**. 3th ed. United States of America: John Wiley & Sons.





ภาคผนวก



ตารางผนวกที่ 1 รายชื่อบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
			กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
1	ASIAN	บมจ. ห้างหุ้นเอเซีย ซีฟู๊ด	ธุรกิจการเกษตร
2	CHOTI	บมจ. ห้างหุ้นโฮติวินน์หาดใหญ่	ธุรกิจการเกษตร
3	CM	บมจ. เชียงใหม่โฟรเซนฟู๊ดส์	ธุรกิจการเกษตร
4	CPI	บมจ. ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม	ธุรกิจการเกษตร
5	EE	บมจ. อีเทอเนล เอนเนอจี	ธุรกิจการเกษตร
6	GFPT	บมจ. จีเอฟพีที	ธุรกิจการเกษตร
7	LEE	บมจ. ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์	ธุรกิจการเกษตร
8	PPC	บมจ. แป้งฟู๊ด	ธุรกิจการเกษตร
9	PRG	บมจ. ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี	ธุรกิจการเกษตร
10	STA	บมจ. ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี	ธุรกิจการเกษตร
11	TLUXE	บมจ. ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์	ธุรกิจการเกษตร
12	TRS	บมจ. ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล	ธุรกิจการเกษตร
13	TRUBB	บมจ. ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย)	ธุรกิจการเกษตร
14	UPOIC	บมจ. สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม	ธุรกิจการเกษตร
15	UVAN	บมจ. ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม	ธุรกิจการเกษตร
16	APURE	บมจ. อกริเฟียว โฮลดิ้งส์	อาหารและเครื่องดื่ม
17	CFRESH	บมจ. ซีเฟรชอินดัสทรี	อาหารและเครื่องดื่ม
18	CPF	บมจ. เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	อาหารและเครื่องดื่ม
19	F&D	บมจ. ฟู๊ดแอนด์ดริงส์	อาหารและเครื่องดื่ม
20	HTC	บมจ. หาดทิพย์	อาหารและเครื่องดื่ม
21	KSL	บมจ. น้ำตาลขอนแก่น	อาหารและเครื่องดื่ม
22	LST	บมจ. ลำสูง (ประเทศไทย)	อาหารและเครื่องดื่ม
23	MALEE	บมจ. มาลีสามพราน	อาหารและเครื่องดื่ม
24	MINT	บมจ. ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล	อาหารและเครื่องดื่ม
25	OISHI	บมจ. โออิชิ กรุ๊ป	อาหารและเครื่องดื่ม
26	PB	บมจ. เพอร์ซิเคนท์ เบเกอรี่	อาหารและเครื่องดื่ม
27	PR	บมจ. เพอร์ซิเคนท์ไรซ์โปรดักส์	อาหารและเครื่องดื่ม
28	S&P	บมจ. เอส แอนด์ พี ซินดิเคท	อาหารและเครื่องดื่ม
29	SAUCE	บมจ. ไทยเทพรส	อาหารและเครื่องดื่ม

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
30	SFP	บมจ. อาหารสยาม	อาหารและเครื่องดื่ม
31	SORKON	บมจ. ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์	อาหารและเครื่องดื่ม
32	SSC	บมจ. เสริมสุข	อาหารและเครื่องดื่ม
33	SSF	บมจ. สุรพลฟู๊ดส์	อาหารและเครื่องดื่ม
34	TC	บมจ. ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย)	อาหารและเครื่องดื่ม
35	TF	บมจ. ไทยเพรซิเดนท์ฟู๊ดส์	อาหารและเครื่องดื่ม
36	TIPCO	บมจ. ทีพีโกฟู๊ดส์	อาหารและเครื่องดื่ม
37	TUF	บมจ. ไทยยูเนียน โพรเซ่น โปรดักส์	อาหารและเครื่องดื่ม
38	TVO	บมจ. น้ำมันพืชไทย	อาหารและเครื่องดื่ม
39	TWFP	บมจ. ไทยวาฟูดโปรดักส์	อาหารและเครื่องดื่ม
			กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค
40	CEI	บมจ. คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย)	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
41	DTCI	บมจ. ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
42	FANCY	บมจ. แฟนซีวูด อินดัสตรีส์	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
43	IFEC	บมจ. อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกร	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
44	KYE	บมจ. กันยงอิเล็กทรอนิกส์	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
45	MODERN	บมจ. โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
46	OGC	บมจ. โอเชียนกลาส	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
47	ROCK	บมจ. ร็อกเวิธ	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
48	SIAM	บมจ. สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
49	SITHAI	บมจ. ศรีไทยซูเปอร์แวร์	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
50	DSGT	บมจ. ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย)	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
51	JCT	บมจ. แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย)	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
52	OCC	บมจ. โอ ซี ซี	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
53	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
54	STHAI	บมจ. ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
55	TOG	บมจ. ไทยออปติคอล กรุ๊ป	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
56	AFC	บมจ. เอเชียไฟเบอร์	แฟชั่น

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
57	BNC	บมจ. บางกอกไนลอน	แพ่ง
58	BTNC	บมจ. บุคคินิวซีตี้	แพ่ง
59	CPH	บมจ. คาสเซอรัฟิค โฮลดิ้งส์	แพ่ง
60	CPL	บมจ. ซี.พี.แอล.กรุ๊ป	แพ่ง
61	ICC	บมจ. ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล	แพ่ง
62	LTX	บมจ. ลักกี้เท็กซ์ (ไทย)	แพ่ง
63	NC	บมจ. นิวซีตี้ (กรุงเทพฯ)	แพ่ง
64	PAF	บมจ. แปงเอเชียฟู้ดแวร์	แพ่ง
65	PG	บมจ. ประชาอากรณ	แพ่ง
66	PRANDA	บมจ. แพรนต้า จิวเวลรี่	แพ่ง
67	SAWANG	บมจ. สว่างเอ็กซ์พอร์ต	แพ่ง
68	SUC	บมจ. สหยูเนี่ยน	แพ่ง
69	TNL	บมจ. ธนูลักษณ์	แพ่ง
70	TPCORP	บมจ. เท็กซ์ไทล์เพรสทิจ	แพ่ง
71	TR	บมจ. ไทยเรยอน	แพ่ง
72	TTI	บมจ. โรงงานผ้าไทย	แพ่ง
73	TTL	บมจ. ทีทีแอล อุตสาหกรรม	แพ่ง
74	TTTM	บมจ. ไทยไทเท็กซ์ไทล์มิลล์	แพ่ง
75	UPF	บมจ. ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์	แพ่ง
76	UT	บมจ. ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ	แพ่ง
77	WACOAL	บมจ. ไทยวาโก้	แพ่ง
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง			
78	CCP	บมจ. ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี	วัสดุก่อสร้าง
79	DCC	บมจ. ไดนาสตีเซรามิก	วัสดุก่อสร้าง
80	DCON	บมจ. ดิคอนโปรดักส์	วัสดุก่อสร้าง
81	DRT	บมจ. ผลิตภัณฑ์ตราเพชร	วัสดุก่อสร้าง
82	GEN	บมจ. เจนเนอรัล เอนจิเนียริง	วัสดุก่อสร้าง
83	KWH	บมจ. วิค แอนด์ สุกสันต์	วัสดุก่อสร้าง
84	Q-CON	บมจ. ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์	วัสดุก่อสร้าง
85	RCI	บมจ. โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม	วัสดุก่อสร้าง
86	SCC	บมจ. ปูนซิเมนต์ไทย	วัสดุก่อสร้าง

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
87	SCCC	บมจ. ปูนซีเมนต์นครหลวง	วัสดุก่อสร้าง
88	SCP	บมจ. ทักษิณคอนกรีต	วัสดุก่อสร้าง
89	SUPER	บมจ. ชูปเปอร์บล็อก	วัสดุก่อสร้าง
90	TASCO	บมจ. ทิปโก้แอสฟัลท์	วัสดุก่อสร้าง
91	TCMC	บมจ. อุตสาหกรรมพรมไทย	วัสดุก่อสร้าง
92	TGCI	บมจ. ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินค์สตรี้	วัสดุก่อสร้าง
93	TPIPL	บมจ. ทีพีไอ โพลีน	วัสดุก่อสร้าง
94	UMI	บมจ. สหโมเสกอุตสาหกรรม	วัสดุก่อสร้าง
95	VNG	บมจ. วนชัย กรุ๊ป	วัสดุก่อสร้าง
96	A	บมจ. อารียา พรอพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
97	AMATA	บมจ. อมตะ คอร์ปอเรชัน	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
98	AP	บมจ. เอเชียน พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
99	BLAND	บมจ. บางกอกแลนด์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
100	CI	บมจ. ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
101	CK	บมจ. ช.การช่าง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
102	CNT	บมจ. คริสเตียนีและนิตเสน (ไทย)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
103	CPN	บมจ. เซ็นทรัลพัฒนา	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
104	EMC	บมจ. อีเอ็มซี	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
105	ESTAR	บมจ. เอสเทอร์น สตาร์ รีเวิล เอสเตท	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
106	EVER	บมจ. เอเวอร์แลนด์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
107	GLAND	บมจ. แกรนด์ คาแนล แลนด์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
108	GOLD	บมจ. แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
109	HEMRAJ	บมจ. เหมราชพัฒนาที่ดิน	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
110	ITD	บมจ. อิตาเลียน ไทย ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
111	KC	บมจ. เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
112	KMC	บมจ. กฤษดาพานคร	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
113	KTP	บมจ. เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
114	LALIN	บมจ. ลลิต พร็อพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
115	LH	บมจ. แลนด์เอนด์เฮ้าส์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
116	LPN	บมจ. แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
117	MBK	บมจ. เอ็ม บี เค	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
118	METRO	บมจ. เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
119	MK	บมจ. มั่นคงเคหะการ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
120	NCH	บมจ. เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
121	NNCL	บมจ. นวนคร	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
122	NOBLE	บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
123	N-PARK	บมจ. แนนเซอร์พัล พาร์ค	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
124	NWR	บมจ. เนาวรัตน์พัฒนาการ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
125	PAE	บมจ. พีเออี (ประเทศไทย)	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
126	PF	บมจ. พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
127	PLE	บมจ. เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
128	PREB	บมจ. พรีเมิลท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
129	PRECHA	บมจ. ปรีชากรุ๊ป	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
130	PRIN	บมจ. ปริญสิริ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
131	PS	บมจ. พุกขยา เรียวเอสเตท	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
132	QH	บมจ. ควอลิตี้เฮาส์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
133	RML	บมจ. โรมอนด์ แลนด์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
134	ROJNA	บมจ. สวนอุตสาหกรรมโรจนะ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
135	SAMCO	บมจ. สัมมากร	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
136	SC	บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
137	SEAFCO	บมจ. ซีฟโก้	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
138	SF	บมจ. สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
139	SIRI	บมจ. แสนสิริ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
140	SPALI	บมจ. สุภาลัย	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
141	STEC	บมจ. ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
142	STPI	บมจ. เอสทีพี แอนด์ ไซ	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
143	SYNTEC	บมจ. ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
144	TFD	บมจ. ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
145	TICON	บมจ. ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
146	UV	บมจ. ยูนิ เวนเจอร์	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
			สินค้าอุตสาหกรรม
147	GC	บมจ. โกลบอล คอนเน็คชั่นส์	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
148	PATO	บมจ. พาโตเคมีอุตสาหกรรม	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
149	TCB	บมจ. ไทยคาร์บอนแบล็ค	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
150	TCCC	บมจ. ไทยเซ็นทรัลเคมี	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
151	TPA	บมจ. ไทยโพลีเอคริลิก	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
152	TPC	บมจ. ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
153	UP	บมจ. ยูเนี่ยนพลาสติก	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
154	VNT	บมจ. วินิไทย	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
155	WG	บมจ. ไวท์กรุ๊ป	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
156	YCI	บมจ. ชงไทย	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์
157	AJ	บมจ. เอ.เจ.พลาสติก	บรรจุภัณฑ์
158	ALUCON	บมจ. อลูคอน	บรรจุภัณฑ์
159	CSC	บมจ. ฝาจีบ	บรรจุภัณฑ์
160	NEP	บมจ. เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และ อุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
161	NIPPON	บมจ. นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย)	บรรจุภัณฑ์
162	PTL	บมจ. โพลีเพ็คส์ (ประเทศไทย)	บรรจุภัณฑ์
163	SPACK	บมจ. เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์	บรรจุภัณฑ์
164	TCOAT	บมจ. อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย	บรรจุภัณฑ์
165	TFI	บมจ. ทีเอฟไอ คอร์ปอเรชั่น	บรรจุภัณฑ์
166	THIP	บมจ. ทานตะวันอุตสาหกรรม	บรรจุภัณฑ์
167	TMD	บมจ. อุตสาหกรรมถังโลหะไทย	บรรจุภัณฑ์
168	TOPP	บมจ. ไทย โอ.พี.พี.	บรรจุภัณฑ์
169	TPP	บมจ. ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์	บรรจุภัณฑ์
170	AA	บมจ. ดีบีบีเอ (1991) มหาชน	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
171	TCP	บมจ. ไทยเคนเปเปอร์	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
172	UTP	บมจ. ยูไนเต็ด เปเปอร์	กระดาษและวัสดุการพิมพ์
173	AH	บมจ. อาปีโก ไฮเทค	ยานยนต์
174	BAT-3K	บมจ. ไทยสโตร์จ แบตเตอรี่	ยานยนต์
175	CWT	บมจ. ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป	ยานยนต์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
176	EASON	บมจ. อีชีน เฟ้นท์	ยานยนต์
177	GYT	บมจ. กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย)	ยานยนต์
178	HFT	บมจ. ฮัฟฟิง รับเบอร์ (ไทยแลนด์)	ยานยนต์
179	IHL	บมจ. อินเตอร์ไฮด์	ยานยนต์
180	IRC	บมจ. อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย)	ยานยนต์
181	SAT	บมจ. สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี	ยานยนต์
182	SPG	บมจ. สยามกันท์กรุ๊ป	ยานยนต์
183	STANLY	บมจ. ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า	ยานยนต์
184	TKT	บมจ. ที.กรู๊ปไทยอุตสาหกรรม	ยานยนต์
185	TNPC	บมจ. ไทยนามพลาสติกส์	ยานยนต์
186	TRU	บมจ. ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์	ยานยนต์
187	TSC	บมจ. ไทยสตีลเคเบิล	ยานยนต์
188	CTW	บมจ. จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
189	FMT	บมจ. ฟรุททาว เมททัล (ไทยแลนด์)	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
190	KKC	บมจ. กุศลเคอร์รี่	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
191	PATKL	บมจ. พัฒน์กล	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
192	SNC	บมจ. เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
193	TCJ	บมจ. ที.ซี.เจ.เอเชีย	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
194	VARO	บมจ. วโรปกรณ์	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร
195	AMC	บมจ. เอเชีย เมทัล	เหล็ก
196	BSBM	บมจ. บางสะพานบาร์มิล	เหล็ก
197	CEN	บมจ. แคลปปีทอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค	เหล็ก
198	CITY	บมจ. ซิตี้ สตีล	เหล็ก
199	CSP	บมจ. ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์	เหล็ก
200	GJS	บมจ. จี เจ สตีล	เหล็ก
201	GSTEL	บมจ. จี สตีล	เหล็ก
202	INOX	บมจ. โปสโค-ไทยน็อกซ์	เหล็ก
203	MAX	บมจ. แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น	เหล็ก
204	MCS	บมจ. เอ็ม.ซี.เอส.สตีล	เหล็ก
205	PAP	บมจ. แปซิฟิกไพพ์	เหล็ก
206	PERM	บมจ. เพ็มลินสตีลเว็คส์	เหล็ก

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
207	RICH	บมจ. ริช เอเชีย สตีล	เหล็ก
208	SAM	บมจ. สามชัย สตีล อินดัสทรี	เหล็ก
209	SMIT	บมจ. สหมิตรเครื่องกล	เหล็ก
210	SSI	บมจ. สหวิริยาสตีลอินดัสทรี	เหล็ก
211	SSSC	บมจ. ศูนย์บริการเหล็กสยาม	เหล็ก
212	TGPRO	บมจ. ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์	เหล็ก
213	TIW	บมจ. ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์	เหล็ก
214	TMT	บมจ. ค้าเหล็กไทย	เหล็ก
215	TSTH	บมจ. ทาทา สตีล (ประเทศไทย)	เหล็ก
216	TUCC	บมจ. ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์	เหล็ก
217	TWP	บมจ. ไทยไวร์โปรดักท์	เหล็ก
218	TYCN	บมจ. ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุป (ประเทศไทย)	เหล็ก
กลุ่มทรัพยากร			
219	AI	บมจ. เอเชียน อินซูเลเตอร์	พลังงานและสาธารณูปโภค
220	AKR	บมจ. เอกรัฐวิศวกรรม	พลังงานและสาธารณูปโภค
221	BAFS	บมจ. บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ	พลังงานและสาธารณูปโภค
222	BANPU	บมจ. บ้านปู	พลังงานและสาธารณูปโภค
223	BCP	บมจ. บางจากปิโตรเลียม	พลังงานและสาธารณูปโภค
224	EASTW	บมจ. จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	พลังงานและสาธารณูปโภค
225	EGCO	บมจ. ผลิตไฟฟ้า	พลังงานและสาธารณูปโภค
226	GLOW	บมจ. โกลว์พลังงาน	พลังงานและสาธารณูปโภค
227	IRPC	บมจ. ไออาร์พีซี	พลังงานและสาธารณูปโภค
228	LANNA	บมจ. ลานนา รีซอร์สเซส	พลังงานและสาธารณูปโภค
229	MDX	บมจ. เอ็ม ดี เอ็กซ์	พลังงานและสาธารณูปโภค
230	PTT	บมจ. ปตท.	พลังงานและสาธารณูปโภค
231	PTTEP	บมจ. ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม	พลังงานและสาธารณูปโภค
232	RATCH	บมจ. ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง	พลังงานและสาธารณูปโภค
233	RPC	บมจ. ระยองเพิควิฟายเออร์	พลังงานและสาธารณูปโภค
234	SCG	บมจ. สหโคเจน (ชลบุรี)	พลังงานและสาธารณูปโภค
235	SOLAR	บมจ. โซลาร์ตรอน	พลังงานและสาธารณูปโภค

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
236	SUSCO	บมจ. ซัสโก้	พลังงานและสาธารณูปโภค
237	TCC	บมจ. ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น	พลังงานและสาธารณูปโภค
238	TOP	บมจ. ไทยออยล์	พลังงานและสาธารณูปโภค
239	PDI	บมจ. ผาแดงอินดัสทรี	เหมืองแร่
240	THL	บมจ. ทูงคาฮาเบอร์	เหมืองแร่
			กลุ่มบริการ
241	BIGC	บมจ. บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์	พาณิชย์
242	BJC	บมจ. เบอรัล ภูเก็ต	พาณิชย์
243	CPALL	บมจ. ซีพี ออลล์	พาณิชย์
244	HMPRO	บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	พาณิชย์
245	IT	บมจ. ไอที ซิตี	พาณิชย์
246	KAMART	บมจ. คาร์มาร์ท	พาณิชย์
247	LOXLEY	บมจ. ล็อกซ์เลย์	พาณิชย์
248	MAKRO	บมจ. สยามแม็คโคร	พาณิชย์
249	MIDA	บมจ. ไมต้า แอสเซ็ท	พาณิชย์
250	ROBINS	บมจ. ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน	พาณิชย์
251	SINGER	บมจ. ซิงเกอร์ประเทศไทย	พาณิชย์
252	SPC	บมจ. สหพัฒน์ปิโตรเลียม	พาณิชย์
253	SPI	บมจ. สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง	พาณิชย์
254	APRINT	บมจ. อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง	สื่อและสิ่งพิมพ์
255	BEC	บมจ. บีอีซี เวิลด์	สื่อและสิ่งพิมพ์
256	EPCO	บมจ. โรงพิมพ์ตะวันออก	สื่อและสิ่งพิมพ์
257	FE	บมจ. ฟาร์อีสท์ ดีคิปี	สื่อและสิ่งพิมพ์
258	GRAMMY	บมจ. จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่	สื่อและสิ่งพิมพ์
259	LIVE	บมจ.ไลฟ์ อินคอร์ปอเรชั่น	สื่อและสิ่งพิมพ์
260	MAJOR	บมจ. เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป	สื่อและสิ่งพิมพ์
261	MATCH	บมจ. แมทซ์ แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น	สื่อและสิ่งพิมพ์
262	MATI	บมจ. มติชน	สื่อและสิ่งพิมพ์
263	MCOT	บมจ. อสมท	สื่อและสิ่งพิมพ์
264	MPIC	บมจ. เอ็ม พิกเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์	สื่อและสิ่งพิมพ์
265	NMG	บมจ. เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป	สื่อและสิ่งพิมพ์

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
266	P-FCB	บมจ. ประกิต โฮลดิ้งส์	สื่อและสิ่งพิมพ์
267	POST	บมจ. โพสต์ พับลิชชิง	สื่อและสิ่งพิมพ์
268	PSAAP	บมจ. ป๋องทรัพย์	สื่อและสิ่งพิมพ์
269	RS	บมจ. อาร์เอส	สื่อและสิ่งพิมพ์
270	SE-ED	บมจ. ซีอีดูเคชั่น	สื่อและสิ่งพิมพ์
271	SMM	บมจ. สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย	สื่อและสิ่งพิมพ์
272	SPORT	บมจ. สยามสปอร์ต ซินดิเคท	สื่อและสิ่งพิมพ์
273	TBSP	บมจ. ไทยบริติช ซีเรียวิที ฟรันดิ้ง	สื่อและสิ่งพิมพ์
274	TH	บมจ. ดงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์	สื่อและสิ่งพิมพ์
275	TKS	บมจ. ที.เค.เอส. เทคโนโลยี	สื่อและสิ่งพิมพ์
276	WAVE	บมจ. เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์	สื่อและสิ่งพิมพ์
277	WORK	บมจ. เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนต์	สื่อและสิ่งพิมพ์
278	AHC	บมจ. โรงพยาบาลเอกชล	การแพทย์
279	BGH	บมจ. กรุงเทพคูสตีเวयर	การแพทย์
280	BH	บมจ. โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์	การแพทย์
281	CMR	บมจ. เชียงใหม่รามทรูทิจการแพทย์	การแพทย์
282	KDH	บมจ. โรงพยาบาลกรุงธน	การแพทย์
283	BCH	บมจ. บางกอก เชน ฮอสปิทอล	การแพทย์
284	M-CHAI	บมจ. โรงพยาบาลมหาชัย	การแพทย์
285	NEW	บมจ. วัฒนาการแพทย์	การแพทย์
286	NTV	บมจ. โรงพยาบาลนนทเวช	การแพทย์
287	RAM	บมจ. โรงพยาบาลรามคำแหง	การแพทย์
288	SKR	บมจ. สิริรินทร์	การแพทย์
289	SVH	บมจ. สมิตีเวช	การแพทย์
290	VIBHA	บมจ. โรงพยาบาลวิภาวดี	การแพทย์
291	ASIA	บมจ. เอเชียโฮเต็ล	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
292	CAWOW	บมจ. แคลิฟอร์เนีย วู้ว เอ็กซ์พีเรียนซ์	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
293	CENTEL	บมจ. โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
294	CSR	บมจ. เทพธานีกรีฑา	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
295	DTC	บมจ. ดุสิตธานี	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
296	ERW	บมจ. ดี เอราวัน กรุ๊ป	การท่องเที่ยวและสันทนาการ

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
297	GRAND	บมจ. แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
298	LRH	บมจ. ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
299	MANRIN	บมจ. แมนดารินโฮเทล	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
300	MME	บมจ. ไมเคิล-เมคคาลิสต์ เอ็นเทอร์เทนเม้นท์	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
301	OHTL	บมจ. โอเอชทีแอล	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
302	ROH	บมจ. โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย)	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
303	SHANG	บมจ. แชนกรี-ลา โฮเต็ล	การท่องเที่ยวและสันทนาการ
304	GENCO	บมจ. บริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม	บริการเฉพาะกิจ
305	PRO	บมจ. โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999)	บริการเฉพาะกิจ
306	AOT	บมจ. ท่าอากาศยานไทย	ขนส่งและโลจิสติกส์
307	ASIMAR	บมจ. เอเชียียน มารีน เซอร์วิสส์	ขนส่งและโลจิสติกส์
308	BECL	บมจ. ทางด่วนกรุงเทพ	ขนส่งและโลจิสติกส์
309	BMCL	บมจ. รถไฟฟ้ากรุงเทพ	ขนส่งและโลจิสติกส์
310	BTC	บมจ. บางปะกง เทอร์มินอล	ขนส่งและโลจิสติกส์
311	BTS	บมจ. บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์	ขนส่งและโลจิสติกส์
312	JUTHA	บมจ. จุฬานาวี	ขนส่งและโลจิสติกส์
313	KWC	บมจ. กรุงเทพโสภณ	ขนส่งและโลจิสติกส์
314	PSL	บมจ. พรีเมียม ชิปปิ้ง	ขนส่งและโลจิสติกส์
315	RCL	บมจ. อาร์ ซี แอล	ขนส่งและโลจิสติกส์
316	SST	บมจ. สหพัฒนพิบูล	ขนส่งและโลจิสติกส์
317	THAI	บมจ. การบินไทย	ขนส่งและโลจิสติกส์
318	TSTE	บมจ. ไทยซูการ์ เทอร์มินัล	ขนส่งและโลจิสติกส์
319	TTA	บมจ. โทรคมนาคมไทย เอเชียนซี	ขนส่งและโลจิสติกส์
320	UST	บมจ. ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล	ขนส่งและโลจิสติกส์
321	WIN	บมจ. วินโคสต์ อินเตอร์เนชั่นแนล พาร์ค	ขนส่งและโลจิสติกส์
			กลุ่มเทคโนโลยี
322	ADVANC	บมจ. แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

ตารางผนวกที่ 1 (ต่อ)

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท	กลุ่มอุตสาหกรรม
323	AIT	บมจ. แอ็ควานซ์ อินฟอร์เมชัน เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
324	BLISS	บมจ. บลิส-เทล	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
325	CSL	บมจ. ซีเอส ล็อกซอินโฟ	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
326	FORTH	บมจ. ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
327	IEC	บมจ. อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
328	INET	บมจ. อินเทอร์เน็ตประเทศไทย	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
329	INTUCH	บมจ. อิน คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
330	JAS	บมจ. จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
331	JTS	บมจ. จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
332	MFEC	บมจ. เอ็ม เอฟ อี ซี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
333	MLINK	บมจ. เอ็ม ลิงก์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
334	MSC	บมจ. เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
335	PT	บมจ. พรีเมียร์ เทคโนโลยี	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
336	SAMART	บมจ. สามารตคอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
337	SAMTEL	บมจ. สามารตเทเลคอม	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
338	SIM	บมจ. สามารต ไอ-โมบาย	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
339	SIS	บมจ. เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย)	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
340	SVOA	บมจ. เอสวีโอเอ	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
341	THCOM	บมจ. ไทยคม	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
342	TRUE	บมจ. ทรู คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
343	TT&T	บมจ. ทีทีเอนด์ที	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
344	TWZ	บมจ. ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
345	CCET	บมจ. แคลคอปฟ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
346	DELTA	บมจ. เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
347	DRACO	บมจ. ดราก์ ฟิชชี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
348	EIC	บมจ. อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
349	HANA	บมจ. ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
350	KCE	บมจ. เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
351	METCO	บมจ. เมทาโมได้อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
352	SPPT	บมจ. ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย)	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
353	SVI	บมจ. เอสวีไอ	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
354	TEAM	บมจ. ทีมพีริซัน	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์



การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุมีเงื่อนไข 5 ข้อ ดังนี้

1. การแจกแจงของค่าความคลาดเคลื่อน ε_i ควรจะมีการแจกแจงเป็นแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์หรือ $E(\varepsilon_i) = 0$
2. ความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน ε_i จะต้องมีความเป็นเอกภาพ คือ มีค่าคงที่เท่ากันหมด หรือ $\text{Var}(\varepsilon_i) = \sigma_\varepsilon^2$
3. ความคลาดเคลื่อนของแต่ละค่าสังเกตเป็นอิสระต่อกัน นั่นคือ ε_i และ ε_j ของข้อมูลที่ i และ j เป็นอิสระต่อกัน
4. ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเอง
5. จำนวนตัวอย่างที่นำมาวิเคราะห์จะต้องมีจำนวนมากกว่าจำนวนตัวแปรอิสระ

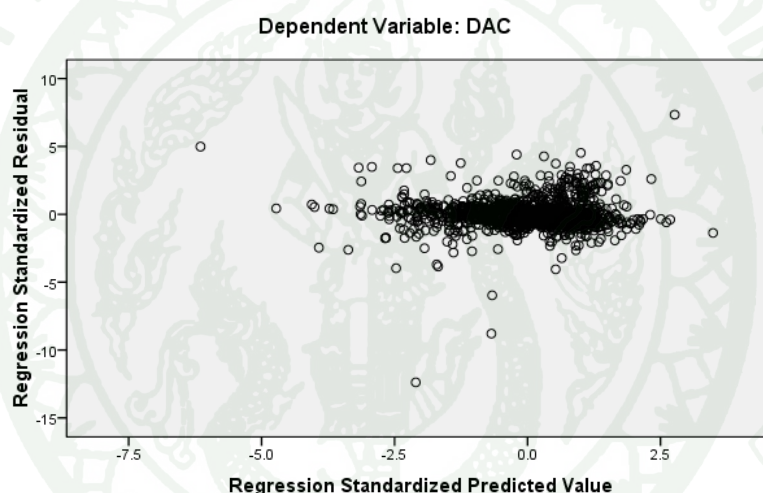
ในที่นี้ผู้วิจัยแสดงรายละเอียดในการตรวจสอบเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรที่วัดตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กับหนี้สินในโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กรณีรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากการตรวจสอบเงื่อนไขในแต่ละแบบจำลองในการวิจัยนี้เป็นไปตามเงื่อนไข ดังนั้น ผู้วิจัยจึงแสดงผลการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพียงบางส่วนเท่านั้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่นั้น ตามทฤษฎีลิมิตสู่ส่วนกลาง (Central Limit Theorem) กล่าวว่า สำหรับประชากรใดๆ แล้ว ถ้าเก็บตัวอย่างในจำนวนที่มากพอ การกระจายของค่าตัวอย่างดังกล่าวจะมีแนวโน้มใกล้เคียงกับการกระจายแบบปกติ เนื่องจากในงานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลมากกว่า 30 ตัวอย่าง ดังนั้น ผู้วิจัยจึงอ้างอิงทฤษฎีลิมิตสู่ส่วนกลางเพื่อสรุปว่าค่าความคลาดเคลื่อนจากการวิเคราะห์ความถดถอยทุกสมการมีการแจกแจงแบบปกติ

2. การตรวจสอบค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบความคงที่ของค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนอาจพิจารณาได้จากกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) กับตัวแปร X หรือกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) ของตัวแปร Y หรือกราฟของค่าความคลาดเคลื่อน (e) ของตัวแปร Y (Y) ก็ได้ หากค่า e กระจายอยู่รอบๆ ศูนย์หรือค่า e มีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบไม่ว่า X , Y หรือ Y จะเปลี่ยนแปลงอย่างไร จะถือว่าค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ ซึ่งเมื่อพิจารณาจากภาพผนวกที่ ข 1 พบว่าค่าความคลาดเคลื่อนส่วนใหญ่จะอยู่รอบๆ จุดศูนย์ไม่ว่าค่ามาตรฐานของการวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Standardized Predicted Value) จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่



ภาพผนวกที่ 1 Scatter Plot ของค่าประมาณมาตรฐาน Z_y กับค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน Z_e

3. การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ความถดถอยโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุดจะทำให้ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์เสมอ ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอ

4. การทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวเป็นอิสระกันหรือไม่

ผู้วิจัยใช้ค่า Tolerance และค่า VIF ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยค่า Tolerance มีค่าต่ำ และค่า VIF ที่มีค่าสูงแสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน

ตารางผนวกที่ 2 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ	Tolerance	VIF
DE	0.974	1.027
SIZE	0.864	1.157
CFO	0.676	1.479
SALE	0.722	1.386
Cycle	0.894	1.119
Losses	0.785	1.273
CostDebt	0.819	1.221
Z-score	0.912	1.097
Growth	0.887	1.128

หมายเหตุ: ตัวแปรตามคือ DAC

จากตารางผนวกที่ ข 1 ผู้วิจัยพบว่าค่า Tolerance ทั้งหมดมีค่ามากกว่า 0.1 และค่า VIF ทั้งหมดมีค่าต่ำกว่า 10 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จะไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

5. การตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าคลาดเคลื่อน

การตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อน พิจารณาจากค่า Durbin-Watson โดยค่า Durbin-Watson ที่มีค่าใกล้ 2 (มีค่าในช่วง 1.5-2.5) จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน ซึ่งผลการทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน Durbin-Watson ของตัวแปรทั้งหมดคือ 1.850 ซึ่งอยู่ในช่วงที่กำหนด ดังนั้น จึงสรุปได้ว่า ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆ ของตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ



ตารางผนวกที่ 3 ผลการวิเคราะห์กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

(N=191)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	0.233	0.000		-0.025	0.035	-0.008	0.023	-0.132	-1.313	0.001	-0.031	0.061
P-value	0.360	0.995		0.308	0.883	0.832	0.228	0.050*	0.060	0.150	0.060	
1	-0.039	-0.000		0.002	-0.018	0.081	0.010	0.030	-0.364	0.000	-0.009	0.558
P-value	0.434	0.888		0.695	0.696	0.000*	0.008*	0.024*	0.007*	0.016*	0.005*	
1	-0.085		-0.235	0.022	-0.058	0.004	0.012	0.015	-0.324	0.000	-0.033	0.123
P-value	0.743		0.000*	0.412	0.806	0.906	0.515	0.841	0.654	0.704	0.038*	
1	-0.051		-0.009	0.004	-0.022	0.082	0.010	0.035	-0.323	0.000	-0.009	0.559
P-value	0.332		0.475	0.498	0.642	0.000*	0.012*	0.022*	0.027*	0.067	0.004*	
2	0.035	-0.057		-0.003	0.045	-0.005	0.022	-0.086	-0.936	0.000	-0.031	0.080
P-value	0.898	0.052		0.920	0.849	0.876	0.258	0.218	0.189	0.345	0.056	
2	-0.043	-0.002		0.002	-0.018	0.081	0.010	0.031	-0.353	0.000	-0.009	0.558
P-value	0.414	0.787		0.648	0.703	0.000*	0.008*	0.026*	0.012*	0.021*	0.005*	
2	0.025		-0.062	-0.002	0.028	-0.003	0.022	-0.085	-0.815	0.000	-0.029	0.083
P-value	0.926		0.036*	0.937	0.908	0.921	0.248	0.219	0.260	0.390	0.071	
2	-0.048		-0.003	0.003	-0.019	0.081	0.010	0.032	-0.338	0.000	-0.009	0.558
P-value	0.362		0.599	0.575	0.692	0.000*	0.008*	0.020*	0.018*	0.026*	0.005*	

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(N=191)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	-0.023	0.057		-0.003	0.045	-0.005	0.022	-0.086	-0.936	0.000	-0.031	0.080
P-value	0.936	0.052		0.920	0.849	0.876	0.258	0.218	0.189	0.345	0.056	
3	-0.045	0.002		0.002	-0.018	0.081	0.010	0.031	-0.353	0.000	-0.009	0.558
P-value	0.418	0.787		0.648	0.703	0.000*	0.008*	0.026*	0.012*	0.021*	0.005*	
3	-0.037		0.062	-0.002	0.028	-0.003	0.022	-0.085	-0.815	0.000	-0.029	0.083
P-value	0.895		0.036*	0.937	0.908	0.921	0.248	0.219	0.260	0.390	0.071	
3	-0.051		-0.003	0.003	-0.019	0.081	0.010	0.032	-0.338	0.000	-0.009	0.558
P-value	0.354		0.599	0.575	0.692	0.000*	0.008*	0.020*	0.018*	0.026*	0.005*	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 4 ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าอุปโภค

(N=184)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	0.850	-0.002		-0.048	-0.048	-0.145	0.126	-0.043	-0.097	-1.423	0.003	0.135
P-value	0.013*	0.848		0.145	0.145	0.665	0.159	0.000*	0.105	0.126	0.554	
1	0.151	-0.001		-0.013	0.142	0.028	0.001	-0.027	0.396	-0.002	0.000	0.219
P-value	0.013*	0.435		0.028	0.018*	0.083	0.721	0.011*	0.017*	0.049*	0.974	
1	0.852		0.000	-0.048	-0.142	0.126	-0.043	-0.102	-1.454	0.003	-0.081	0.134
P-value	0.013*		0.998	0.144	0.676	0.160	0.000*	0.075	0.175	0.591	0.110	
1	0.143		0.041	-0.013	0.165	0.025	0.001	-0.036	0.186	0.000	-0.015	0.232
P-value	0.018*		0.057	0.031	0.006*	0.114	0.564	0.000*	0.325	0.561	0.089	
2	0.867	-0.032		-0.050	-0.179	0.130	-0.044	-0.088	-1.310	0.002	-0.069	0.137
P-value	0.011*	0.516		0.130	0.597	0.147	0.000*	0.140	0.164	0.602	0.104	
2	0.143	0.022		-0.012	0.168	0.025	0.001	-0.040	0.277	-0.001	-0.012	0.136
P-value	0.018	0.012*		0.043*	0.005*	0.111	0.501	0.000*	0.094	0.141	0.101	
2	0.858		-0.026	-0.049	-0.171	0.129	-0.044	-0.089	-1.337	0.003	-0.071	0.244
P-value	0.012*		0.609	0.137	0.613	0.150	0.000	0.138	0.156	0.585	0.095	
2	0.149		0.019	-0.012	0.164	0.025	0.001	-0.040	0.292	-0.001	-0.011	0.235
P-value	0.014*		0.040*	0.034*	0.006*	0.106	0.540	0.000*	0.080	0.123	0.145	

ตารางผนวกที่ 4 (ต่อ)

(N=184)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	0.835	0.032		-0.050	-0.179	0.130	-0.044	-0.088	-1.310	0.002	-0.069	0.137
P-value	0.015*	0.516		0.130*	0.597	0.147	0.000*	0.140	0.164	0.602	0.104	
3	0.164	-0.022		-0.012	0.168	0.025	0.001	-0.040	0.277	-0.001	-0.012	0.136
P-value	0.006*	0.012*		0.043*	0.005*	0.111	0.501	0.000*	0.094	0.141	0.101	
3	0.832		0.026	-0.049	-0.171	0.129	-0.044	-0.089	-1.337	0.003	-0.071	0.244
P-value	0.016*		0.609	0.137	0.613	0.150	0.000	0.138	0.156	0.585	0.095	
3	0.167		-0.019	-0.012	0.164	0.025	0.001	-0.040	0.292	-0.001	-0.011	0.235
P-value	0.006*		0.040*	0.034*	0.006*	0.106	0.540	0.000*	0.080	0.123	0.145	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 5 ผลการวิเคราะห์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

(N=312)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	OCFO	OSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	0.235	-0.000		-0.011	0.195	-0.286	0.009	-0.042	-1.807	0.020	-0.074	0.090
P-value	0.394	0.942		0.683	0.433	0.028*	0.177	0.460	0.017*	0.011*	0.005*	
1	-0.253	0.000		0.020	0.176	0.132	0.010	0.084	0.267	0.004	-0.001	0.154
P-value	0.007	0.940		0.020*	0.037*	0.003*	0.000*	0.000*	0.295	0.096	0.870	
1	0.214		0.055	-0.011	0.199	-0.305	0.009	-0.043	-1.779	0.025	-0.086	0.091
P-value	0.439		0.593	0.668	0.424	0.024*	0.170	0.441	0.019	0.032	0.010	
1	-0.237		-0.043	0.021	0.172	0.146	0.010	0.085	0.246	0.001	0.007	0.158
P-value	0.011*		0.218	0.017*	0.040*	0.001*	0.000*	0.000*	0.334	0.832	0.506	
2	0.237	0.015		-0.012	0.196	-0.298	0.009	-0.042	-1.791	0.023	-0.077	0.091
P-value	0.390	0.619		0.645	0.430	0.024*	0.158	0.452	0.018*	0.011	0.003*	
2	-0.256	-0.020		0.022	0.173	0.147	0.010	0.084	0.248	0.002	0.003	0.164
P-value	0.006*	0.050*		0.011*	0.038*	0.001*	0.000*	0.000*	0.329	0.549	0.765	
2	0.235		0.017	-0.012	0.199	-0.300	0.010	-0.042	-1.789	0.023	-0.078	0.091
P-value	0.393		0.579	0.644	0.423	0.024*	0.156	0.454	0.019*	0.011*	0.003*	
2	-0.254		-0.021	0.022	0.170	0.149	0.010	0.084	0.245	0.001	0.003	0.166
P-value	0.006*		0.036*	0.011*	0.042*	0.001*	0.000*	0.000*	0.334	0.614	0.708	

ตารางผนวกที่ 5 (ต่อ)

(N=312)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	0.251	-0.015		-0.012	0.196	-0.298	0.009	-0.042	-1.791	0.023	-0.077	0.091
P-value	0.365	0.619		0.645	0.430	0.024*	0.158	0.452	0.018*	0.011*	0.003*	
3	-0.276	0.020		0.022	0.173	0.147	0.010	0.084	0.248	0.002	0.003	0.164
P-value	0.003*	0.050*		0.011*	0.038*	0.001*	0.000*	0.000*	0.329	0.549	0.765	
3	0.252		-0.017	-0.012	0.199	-0.300	0.010	-0.042	-1.789	0.023	-0.078	0.091
P-value	0.363		0.579	0.644	0.423	0.024*	0.156	0.454	0.019*	0.011*	0.003*	
3	-0.275		0.021	0.022	0.170	0.149	0.010	0.084	0.245	0.001	0.003	0.166
P-value	0.003*		0.036*	0.011*	0.042*	0.001*	0.000*	0.000*	0.334	0.614	0.708	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 6 ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

(N=293)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	-0.067	-0.001		0.008	-0.028	-0.020	0.012	-0.023	0.567	0.009	-0.072	0.070
P-value	0.785	0.000*		0.657	0.844	0.780	0.488	0.577	0.206	0.042*	0.002*	
1	0.511	0.000		-0.060	0.175	-0.019	0.010	-0.027	0.832	0.008	0.014	0.049
P-value	0.030*	0.722		0.001	0.205	0.785	0.556	0.495	0.053	0.063	0.516	
1	-0.018		-0.140	0.010	0.003	-0.005	0.008	-0.026	0.798	0.002	-0.046	0.047
P-value	0.942		0.015*	0.597	0.981	0.952	0.648	0.548	0.086	0.655	0.088	
1	0.661		-0.077	-0.077	0.146	-0.045	0.015	-0.042	1.129	0.005	0.047	0.034
P-value	0.055		0.334	0.003*	0.467	0.667	0.526	0.471	0.079	0.506	0.208	
2	-0.016	-0.026		0.009	0.010	-0.029	0.005	-0.033	0.654	0.008	-0.071	0.031
P-value	0.951	0.259		0.644	0.944	0.700	0.796	0.435	0.158	0.086	0.004*	
2	0.503	-0.016		-0.059	0.176	-0.017	0.010	-0.025	0.881	0.007	0.018	0.051
P-value	0.033*	0.446		0.001*	0.200	0.803	0.544	0.527	0.043*	0.111	0.433	
2	-0.016		-0.026	0.009	0.010	-0.029	0.005	-0.033	0.654	0.008	-0.071	0.031
P-value	0.951		0.259	0.644	0.944	0.700	0.796	0.435	0.158	0.086	0.004	
2	0.503		-0.016	-0.059	0.176	-0.017	0.010	-0.025	0.881	0.007	0.018	0.051
P-value	0.033*		0.446	0.001*	0.200	0.803	0.544	0.527	0.043*	0.111	0.433	

ตารางผนวกที่ 6 (ต่อ)

(N=293)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	-0.041	0.026		0.009	0.010	-0.029	0.005	-0.033	0.654	0.008	-0.071	0.031
P-value	0.871	0.259		0.644	0.944	0.700	0.796	0.435	0.158	0.086	0.004*	
3	0.487	0.016		-0.059	0.176	-0.017	0.010	-0.025	0.881	0.007	0.018	0.051
P-value	0.042*	0.446		0.001*	0.200	0.803	0.544	0.527	0.043*	0.111	0.433	
3	-0.016		0.026	0.009	0.010	-0.029	0.005	-0.033	0.654	0.008	-0.071	0.031
P-value	0.951		0.259	0.644	0.944	0.700	0.796	0.435	0.158	0.086	0.004	
3	0.503		0.016	-0.059	0.176	-0.017	0.010	-0.025	0.881	0.007	0.018	0.051
P-value	0.033		0.446	0.001*	0.200	0.803	0.544	0.527	0.043*	0.111	0.433	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 7 ผลการวิเคราะห์กลุ่มสินค้าทรัพยากร

(N=99)												
สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	0.026	0.007		0.010	-0.161	-0.026	0.000	-0.071	-0.332	0.014	-0.077	0.086
P-value	0.927	0.129		0.671	0.669	0.701	0.958	0.456	0.668	0.001*	0.032*	
1	0.032	0.000		0.002	0.040	0.024	0.002	0.072	-0.643	0.001	-0.013	0.444
P-value	0.575	0.779		0.649	0.595	0.074	0.486	0.000*	0.000*	0.243	0.059	
1	0.121		-0.103	0.007	-0.264	-0.005	-0.003	-0.110	-0.131	0.014	-0.071	0.070
P-value	0.697		0.388	0.786	0.500	0.940	0.811	0.237	0.867	0.007*	0.067	
1	0.034		-0.003	0.002	0.038	0.024	0.001	0.074	-0.646	0.001	-0.013	0.443
P-value	0.573		0.911	0.669	0.618	0.078	0.531	0.000*	0.000*	0.349	0.090	
2	0.021	0.006		0.011	-0.176	-0.016	0.001	-0.112	-0.223	0.016	-0.084	0.062
P-value	0.943	0.857		0.668	0.645	0.821	0.965	0.229	0.777	0.000*	0.021*	
2	0.031	0.001		0.002	0.042	0.024	0.002	0.074	-0.653	0.001	-0.013	0.443
P-value	0.590	0.843		0.649	0.579	0.080	0.477	0.000*	0.000*	0.251	0.061	
2	0.021		0.006	0.011	-0.176	-0.016	0.001	-0.112	-0.223	0.016	-0.084	0.062
P-value	0.943		0.857	0.668	0.645	0.821	0.965	0.229	0.777	0.000*	0.021*	
2	0.031		0.001	0.002	0.042	0.024	0.002	0.074	-0.653	0.001	-0.013	0.443
P-value	0.059		0.843	0.649	0.579	0.080	0.477	0.000*	0.000*	0.251	0.061	

ตารางผนวกที่ 7 (ต่อ)

(N=99)												
สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	0.027	-0.006		0.011	-0.176	-0.016	0.001	-0.112	-0.223	0.016	-0.084	0.062
P-value	0.927	0.857		0.668	0.645	0.821	0.965	0.229	0.777	0.000*	0.021*	
3	0.032	-0.001		0.002	0.042	0.024	0.002	0.074	-0.653	0.001	-0.013	0.443
P-value	0.573	0.843		0.649	0.579	0.080	0.477	0.000*	0.000*	0.251	0.061	
3	0.027		-0.006	0.011	-0.176	-0.016	0.001	-0.112	-0.223	0.016	-0.084	0.062
P-value	0.927		0.857	0.668	0.645	0.821	0.965	0.229	0.777	0.000*	0.021*	
3	0.032		-0.001	0.002	0.042	0.024	0.002	0.074	-0.653	0.001	-0.013	0.443
P-value	0.573		0.843	0.649	0.579	0.080	0.477	0.000*	0.000*	0.251	0.061	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 8 ผลการวิเคราะห์กลุ่มบริการ

(N=372)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	0.144	0.005		-0.021	-0.218	-0.079	0.009	-0.076	-0.924	0.003	0.013	0.055
P-value	0.469	0.033*		0.292	0.397	0.197	0.206	0.136	0.136	0.258	0.188	
1	-0.160	-0.001		0.014	0.337	0.016	0.009	0.051	-0.198	-0.001	0.007	0.372
P-value	0.000*	0.233		0.002*	0.000*	0.249	0.000*	0.000*	0.150	0.021	0.001	
1	0.125		-0.009	-0.019	-0.252	-0.066	0.009	-0.065	-0.927	0.002	0.022	0.044
P-value	0.535		0.695	0.342	0.329	0.284	0.204	0.204	0.138	0.389	0.024*	
1	-0.010		0.128	-0.005	0.384	0.007	0.006	0.008	-0.296	0.002	-0.005	0.630
P-value	0.767		0.000*	0.130	0.000*	0.510	0.000*	0.372	0.005*	0.000*	0.003*	
2	0.111	-0.019		-0.017	-0.243	-0.069	0.010	-0.067	-0.886	0.002	0.022	0.046
P-value	0.580	0.331		0.377	0.345	-0.264	0.179	0.192	0.157	0.377	0.023*	
2	-0.153	0.002		0.013	0.345	0.012	0.009	0.047	-0.191	0.000	0.005	0.363
P-value	0.001*	0.790		0.006*	0.000*	0.396	0.000*	0.000*	0.168	0.058	0.012*	
2	0.111		-0.019	-0.017	-0.243	-0.069	0.010	-0.067	-0.886	0.002	0.022	0.046
P-value	0.580		0.331	0.377	0.345	-0.264	0.179	0.192	0.157	0.377	0.023*	
2	-0.153		0.002	0.013	0.345	0.012	0.009	0.047	-0.191	0.000	0.005	0.363
P-value	0.001*		0.790	0.006*	0.000*	0.396	0.000*	0.000*	0.168	-0.058	0.012*	

ตารางผนวกที่ 8 (ต่อ)

(N=372)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	0.126	0.035		-0.021	-0.247	-0.071	0.009	-0.060	-0.958	0.002	0.022	0.051
P-value	0.529	0.081		0.276	0.335	-0.246	0.217	0.236	0.122	0.453	0.019*	
3	-0.151	-0.002		0.013	0.345	0.012	0.009	0.047	-0.191	0.000	0.005	0.363
P-value	0.002*	0.790		0.006*	0.000*	0.396	0.000*	0.000*	0.168	-0.058	0.012*	
3	0.126		0.035	-0.021	-0.247	-0.071	0.009	-0.060	-0.958	0.002	0.022	0.051
P-value	0.529		0.081	0.276	0.335	-0.246	0.217	0.236	0.122	0.453	0.019*	
3	-0.151		-0.002	0.013	0.345	0.012	0.009	0.047	-0.191	0.000	0.005	0.363
P-value	0.002*		0.790	0.006*	0.000*	0.396	0.000*	0.000*	0.168	-0.058	0.012*	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางผนวกที่ 9 ผลการวิเคราะห์กลุ่มเทคโนโลยี

(N=146)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	σCFO	σSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
1	-0.319	-0.007		0.010	-0.286	0.056	0.047	-0.086	-0.298	0.000	-0.052	0.047
P-value	0.393	0.288		0.762	0.564	0.131	0.025	0.249	0.772	0.880	0.148	
1	0.117	0.001		-0.010	0.087	0.005	0.002	-0.014	-0.017	-0.000	0.010	0.245
P-value	0.044*	0.578		0.056	0.255	0.363	0.639	0.212	0.913	0.023*	0.001*	
1	-0.270		-0.037	0.004	-0.364	0.053	0.051	-0.096	-0.408	-0.000	-0.049	0.041
P-value	0.471		0.706	0.893	0.476	0.167	0.017*	0.196	0.695	0.951	0.174	
1	0.102		0.031	-0.009	0.129	0.002	0.000	-0.017	-0.072	-0.000	0.018	0.267
P-value	0.073		0.038*	0.070	0.098	0.710	0.905	0.133	0.646	0.263	0.001*	
2	-0.237	-0.042		-0.000	-0.467	0.060	0.054	-0.099	-0.192	-0.000	-0.048	0.049
P-value	0.527	0.257		0.979	0.361	0.112	0.011*	0.176	0.855	0.825	0.185	
2	0.104	0.009		-0.008	0.122	0.003	0.000	-0.013	-0.067	-0.000	0.019	0.257
P-value	0.071	0.110		0.109	0.120	0.573	0.899	0.227	0.676	0.087	0.001*	
2	-0.220		-0.069	-0.000	-0.551	0.066	0.052	-0.100	-0.012	-0.000	-0.041	0.064
P-value	0.553		0.061	0.981	0.276	0.077	0.012*	0.169	0.991	0.709	0.248	
2	0.101		0.014	-0.008	0.136	0.002	0.001	-0.013	-0.097	-0.000	0.017	0.275
P-value	0.074		0.015*	0.097	0.079	0.681	0.809	0.228	0.540	0.108	0.002*	

ตารางผนวกที่ 9 (ต่อ)

(N=146)

สมมติฐาน	ค่าคงที่	DE	DA	Size	OCFO	OSales	OpCycle	Losses	CostDebt	Z-Score	Growth	Adj R ²
3	-0.279	0.042		-0.000	-0.467	0.060	0.054	-0.099	-0.192	-0.000	-0.048	0.049
P-value	0.453	0.257		0.979	0.361	0.112	0.011*	0.176	0.855	0.825	0.185	
3	0.113	-0.009		-0.008	0.122	0.003	0.000	-0.013	-0.067	-0.000	0.019	0.257
P-value	0.049	0.110		0.109	0.120	0.573	0.899	0.227	0.676	0.087	0.001*	
3	-0.220		0.069	-0.000	-0.551	0.066	0.052	-0.100	-0.012	-0.000	-0.041	0.064
P-value	0.434		0.061	0.981	0.276	0.077	0.012*	0.169	0.991	0.709	0.248	
3	0.115		-0.014	-0.008	0.136	0.002	0.001	-0.013	-0.097	-0.000	0.017	0.275
P-value	0.042		0.015*	0.097	0.079	0.681	0.809	0.228	0.540	0.108	0.002*	

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวนารีรัตน์ เทียมรัตน์

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 11 เดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2530

สถานที่เกิด

จังหวัดชัยภูมิ

ประวัติการศึกษา

บัญชีบัณฑิต คณะการบัญชีและการจัดการ

มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

