

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการ
กำไร: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Financial Leverage Ratios and Earning
Management: A Case study of Listed Company in Consumption
Industrial Groups in Stock Exchange of Thailand

ปฐมชัย กรเลิศ* จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์**

Pathomchai Kornlert, Titaporn Sincharoonsak

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการกำไร และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงและระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร การวิจัยนี้ใช้ข้อมูลบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภค ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ.2555-2557 รวม 3 ปี จำนวนประชากรในงานวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 105 รายการ ได้ใช้สถิติเชิงพรรณนาหาค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติการวิเคราะห์ความถดถอย (Multiple- Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานกับตัวแบบจำลอง ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน เฉพาะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร แต่อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยไม่พบความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร แม้จะทำการแบ่งระดับอัตราส่วนวัดความเสี่ยงทางการเงินตามโครงสร้างของเงินทุนแล้วก็ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

คำสำคัญ: อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน, การจัดการกำไร

* นักศึกษาปริญญาเอก, คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม กรุงเทพฯ

** ผศ.ดร., คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม กรุงเทพฯ

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between the leverage ratios and earning management, and also study the relationship between the different leverage levels and earning management with high and low of capital structure. The data from the listed companies in consumption industrial groups in stock exchange of Thailand during period of B.E, 2555-2557, total of 105 firm-year was used for analyzing. The statistical methods was used to analyze data in terms of mean, maximize, minimize and standard deviation, and multiple regression analysis. The results showed that only leverage ratio of debt equity ratios had the positive relationship with the earning management. But leverage ratio of debt to total asset ratio, and interest payment ratio had no relationship with earning management. In addition the others financial leverage ratio with different capital structure also no relations between with earning management at the significant level of 0.05

Keywords: Financial Leverage Ratio, Earning Management

1. บทนำ

ประเทศไทยตั้งอยู่ในตำแหน่งที่ได้เปรียบด้านยุทธศาสตร์อันเป็นประตูสู่ใจกลางเอเชีย เป็นศูนย์กลางตลาดทางเศรษฐกิจที่มีอัตราการเติบโตสูงที่สุดในปัจจุบัน ประเทศไทยยังเป็นเส้นทางการค้าขายที่สะดวกกับ จีน อินเดีย และประเทศสมาชิกสมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (อาเซียน) และเส้นทางเปิดกว้างสู่อนุภูมิภาคลุ่มน้ำโขง ซึ่งเป็นตลาดใหม่ที่มีศักยภาพทางธุรกิจสูง เศรษฐกิจที่เติบโตมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง การส่งออกที่แข็งแกร่ง และตลาดผู้บริโภคภายในประเทศที่ตื่นตัว นอกจากนี้ทรัพยากรธรรมชาติอันอุดมสมบูรณ์ประกอบกับแรงงานที่มีฝีมือและประสิทธิภาพยังช่วยดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ นโยบายการลงทุนของประเทศไทยมีความชัดเจนโดยมุ่งเน้นการเปิดเสรีและส่งเสริมการค้าเสรี โดยรัฐบาลได้ร่วมส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ ซึ่งนำไปสู่การพัฒนาทักษะ เทคโนโลยี และนวัตกรรมอย่างจริงจัง ประเทศไทยได้รับการจัดอันดับจากผลการสำรวจนานาชาติให้เป็นแหล่งรองรับการลงทุนที่น่าดึงดูดใจที่สุด (บริษัท 304 อินดัสเตรียล ปาร์ค จำกัด, 2557) นักลงทุนต่างชาติร้อยละ 97.4 ยังมีความมั่นใจในการลงทุนในไทย โดยมีการวางแผนที่จะรักษาระดับการลงทุนหรือขยายการลงทุนในไทยในปี 2556-2557 ซึ่งนับเป็นจำนวนที่สูงมาก แสดงให้เห็นถึงสัญญาณในเชิงบวกของไทยที่จะสร้างบรรยากาศให้นักลงทุนรายอื่นสนใจเข้ามาลงทุนในประเทศไทยมากขึ้น โดยปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นและความต้องการขยายหรือรักษาระดับการลงทุนในไทย

ได้แก่ 1) โครงสร้างพื้นฐานของประเทศโดยรวมมีเพียงพอ 2) อุตสาหกรรมสนับสนุนและวัตถุดิบในการผลิตเพียงพอและ 3) การให้สิทธิประโยชน์ด้านการลงทุนของ BOI (สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน, 2556)

การตัดสินใจนำเงินออมมาลงทุนจึงต้องพิจารณาอย่างรอบคอบ และศึกษาหาข้อมูลที่เกี่ยวข้องเป็นอย่างดีเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่คาดหวังไว้ และเพื่อลดความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการลงทุนในตลาดการเงินปัจจุบัน การลงทุนโดยไม่มีความรู้หรือไม่เข้าใจในเรื่องความเสี่ยงและทางเลือกในการลงทุนดีพอถือเป็นการลงทุนที่มีความเสี่ยงสูงที่สุด (กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, 2552) การวิเคราะห์การลงทุนหุ่นแบบ Turnaround ควรจะมีการวิเคราะห์และมีความมั่นใจเสียก่อนว่าธุรกิจจะไม่ล้มละลายในการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินนี้ใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความอยู่รอดของธุรกิจหรืออัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงินหรืออัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงิน (Financial Leverage Ratio) อัตราส่วนนี้จะช่วยตอบคำถามว่าบริษัทมีภาระหนี้สินมากน้อยเพียงใด และธุรกิจจะมีปัญหาการจ่ายเงินไหม อัตราส่วนการวิเคราะห์หนี้เป็นเครื่องชี้ให้เห็นความสามารถในการจ่ายชำระหนี้สินของกิจการในระยะยาวซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการลงทุนระยะยาว อัตราส่วนที่ใช้วัดมีอยู่หลากหลายตามที่ต้องการเลือกใช้กันให้มีความเหมาะสมกับสภาพการณ์ เช่น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ฯลฯ ซึ่งบางอัตราส่วนก็ไม่ได้ตีความหมายแตกต่างกันมากนัก (สรพวงค์ ลิ้มปิจารกุล, 2556: ออนไลน์) เนื่องจากหนี้สินของกิจการที่มีระดับของหนี้สินที่สูง จะนำมาซึ่งความเสี่ยงทางการเงินที่สูงขึ้น บริษัทอาจจะประสบปัญหาทางการเงิน เป็นเหตุที่ส่งผลให้ผลตอบแทนตามความต้องการของผู้ให้กู้และผู้ลงทุนสูงขึ้นตามด้วย (Brigham and Houston, 2004) อาจจะนำมาซึ่งความเสี่ยงทางการเงิน และเป็นเหตุทำให้ผู้บริหารจัดการกำไรเนื่องจากเกิดขึ้นตามข้อสัญญาของภาระหนี้สินที่มีจำนวนมากขึ้นด้วยภาพรวมของเศรษฐกิจในระดับมหภาคต่อการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ มีความเชื่อว่าหากเงินลงทุนภาครัฐมีการไหลเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 - 4 ปี 2558 น่าจะก่อให้เกิดการจ้างงาน และก่อให้เกิดการลงทุนเพิ่มในภาคเอกชนตามมา ในเวลานี้ภาครัฐได้พยายามเน้นส่งเสริมภาคการส่งออก ถ้ามองรายละเอียดเป็นรายหมวดธุรกิจแล้วจะพบว่าบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวดของการอุปโภคบริโภค และในหมวดธุรกิจโทรคมนาคมสื่อสารนั้นมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นมาก ซึ่งสะท้อนภาพว่าจริงๆ แล้วกำลังซื้อของผู้บริโภคในช่วงที่ผ่านมานั้นยังคงมีอยู่สูง (สถิตย์ ลิ้มพงศ์พันธุ์, 2558)

ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์หนี้โยบายทางการเงินกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อมุ่งเน้นหาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินที่มีผลต่อการจัดการกำไร ทั้งในความเสี่ยงที่มีอัตราสูงและต่ำด้วย

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

- 2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการกำไร
- 2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงตามโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร
- 2.3 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร

3. สมมติฐานการวิจัย

- (1) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร
- (2) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร
- (3) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่วัดจากอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร
- (4) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงตามโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร
- (5) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงตามโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร
- (6) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับการจัดการกำไร
- (7) อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุนที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับการจัดการกำไร

4. การทบทวนวรรณกรรม

4.1 แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับ Positive Accounting Theory

Positive Accounting คือ การวิจัยประเภทหนึ่งที่คาดการณ์เกี่ยวกับวิธีการปฏิบัติทางบัญชีในแนวทางที่ต้องการอธิบายในเหตุผลบางอย่างว่าทำไมบริษัทจึงเลือกใช้วิธีการปฏิบัติทางบัญชีที่มีความ

แตกต่างกันจากหลักการบัญชีปกติ ที่จะมุ่งเน้นวิธีการปฏิบัติทางบัญชีให้มีความเหมาะสม (ลิษา สวาทยานนท์, 2551)

Watt and Zimmerman (1990) ได้รวบรวมแนวคิดเกี่ยวกับ Positive Accounting และได้พบว่า ทางเลือกในการศึกษาทางการบัญชีส่วนใหญ่ (Accounting Choice Studies) สันนิษฐานว่าผู้บริหารมักจะเลือกเครื่องมือทางการบัญชีที่จะสร้างความมั่นคงให้ตัวผู้บริหารเอง เนื่องจากผู้บริหารสามารถสร้างเอกสารสัญญาของกิจการให้เป็นตามทางเลือกของการตัดสินใจของผู้บริหาร บางงานวิจัยมีข้อสันนิษฐานว่าเครื่องมือทางการบัญชีถูกเลือกโดยเหตุผลของประสิทธิภาพที่จะสร้างความมั่งคั่งให้แก่คณะกรรมการของกิจการ ทางเลือกในการศึกษาทางบัญชีส่วนใหญ่ใช้ตัวแปร 3 ตัวแปรที่เกิดขึ้นจากการที่ผู้บริหารตัดสินใจเลือกใช้เครื่องมือทางการบัญชี ได้แก่ Bonus Plan, Debt Contracts และ Political process ซึ่ง Bonus Plan และ Debt Contract เป็นตัวแปรที่ถูกใช้เนื่องจากเป็นตัวแปรที่สามารถสังเกตได้ สมมติฐานส่วนมากมักจะทำการทดสอบสมมติฐานในเรื่องของ Bonus Plan Hypothesis, The Debt/Equity Hypothesis และ Political Cost Hypothesis ซึ่งสมมติฐานดังกล่าวนี้ก่อให้เกิดโอกาสที่เกิดพฤติกรรมทำประโยชน์ส่วนตน Bonus Plan Hypothesis ผู้บริหารของกิจการของกิจการจะทำการเพิ่มผลกำไรของกิจการเพื่อประโยชน์ส่วนตนจากการได้รับผลตอบแทนจากผลกำไรที่เพิ่มขึ้น เพื่อนำเสนอผลประโยชน์ตอบแทนให้แก่คณะกรรมการผู้บริหาร เนื่องจากคณะกรรมการผู้บริหารเองไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับทางเลือกดังกล่าว Political Cost Hypothesis กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการตัดสินใจทางเลือกทางบัญชีที่จะทำการรายงานผลกำไรลดลงมากกว่ากิจการขนาดเล็ก ขนาดของกิจการจึงถูกใช้เป็นตัววัดสมมติฐานดังกล่าว และ The Debt/Equity Hypothesis ซึ่งใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดระดับของกิจการ หากกิจการมีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีระดับสูง ผู้บริหารกิจการจะใช้เครื่องมือทางการบัญชีที่จะเพิ่มกำไรของกิจการ เนื่องจากกำไรที่สูงขึ้นช่วยลดข้อจำกัดหนี้และลดต้นทุนจากการผิดสัญญาชำระเงิน

4.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial leverage Ratio or Solvency Ratio)

แนวคิดนี้ได้ถูกนำมาใช้ในการวัดความเสี่ยงทางการเงิน มีชื่อเรียกมากมาย เช่น อัตราส่วนวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการก่อหนี้ ความสามารถในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ย และอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน หรืออัตราวัดความเสี่ยงทางการเงินมีชื่อเรียกแตกต่างกันไปตามการนำไปวิเคราะห์ทางการเงินโครงสร้างเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัท ซึ่งเป็นองค์ประกอบระหว่างส่วนของผู้ถือหุ้นและการก่อหนี้สินทางการเงิน อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินเป็นหนึ่งในอัตราส่วนที่นิยมมาใช้วัดเกี่ยวกับเงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้ หนี้ที่ได้เช่นจาก

การกู้ยืมซึ่งบริษัทจะมีภาระผูกพันทางการเงินที่เกิดขึ้นจากการกู้ยืม ถ้ากิจการมีหนี้สินจำนวนมากก็จะเป็นสัญญาณอันตรายแก่ผู้ลงทุน ถ้าหากไม่สามารถควบคุมระดับของหนี้สินได้ก็จะทำให้เครดิตทางการเงินลดลง แต่ถ้าหากมองในทางตรงกันข้ามหากหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น บริษัทสามารถจัดสรรผลตอบแทนที่ได้จากการนำไปลงทุนได้สูงกว่าดอกเบี้ย หนี้สินก็จะมีส่วนช่วยทำให้เกิดกำไร การไร้ความสามารถในการกู้ยืมก็อาจเป็นสัญญาณกำไรจากการดำเนินงานที่ไม่ดีเช่นกัน มีอัตราส่วนมากมายที่ใช้วัดความเสี่ยงทางการเงิน แต่หลักๆ ที่ใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงทางการเงินหรือนโยบายทางการเงิน (Adam Hayes, 2015; สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์, 2550; ธนิตา และคณะ, 2551) แหล่งที่มาของเงินทุนนั้นได้มาจากการจัดหาเงินทุน เพื่อใช้ในการลงทุนหรือการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งการจัดหาเงินทุนนั้นสามารถจัดหาได้จากแหล่งเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ (Equity financial) และแหล่งเงินทุนจากการก่อหนี้สิน (Debt Financial) (สมชาย สุภัทรกุล, 2554) ในการจัดหาเงินทุนจากการระดมเงินทุนจากส่วนของเจ้าของ สามารถหาได้จากการออกจำหน่ายหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิ ส่วนการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้สินนั้นสามารถหาได้จากการกู้ยืมเงินจากธนาคารและสถาบันการเงินต่างๆ จากการออกหุ้นกู้ซึ่งต่างมีต้นทุนทางการเงินทั้งสิ้น

อัตราส่วนวิเคราะห์หนี้นโยบายทางการเงิน (Financial Leverage ratio) (Prasanna Chandra, 2011); สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์, 2550; ธนิตา และคณะ, 2551) ที่ใช้วัดค่าโครงสร้างของเงินทุน เช่น

1. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงการวัดการกู้ยืมเพื่อนำมาลงทุนในสินทรัพย์ของกิจการ หนี้สินรวมประกอบไปด้วย หนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว หาคด้วยสินทรัพย์รวม (ยอดรวมในงบแสดงฐานะการเงิน) ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินสูงแสดงว่า องค์กรมีภาระผูกพันทางการเงินจำนวนมาก ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่ำ แสดงว่าองค์กรมีภาระผูกพันทางการเงินต่ำ

2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าหนี้กับส่วนของผู้ถือหุ้น หนี้สินประกอบไปด้วยหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาว หาคด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดรวมหุ้นบุริมสิทธิ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อทรัพย์สินสูงแสดงว่า องค์กรมีภาระผูกพันทางการเงินจำนวนมากกว่าส่วนของเจ้าของ ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่ำ แสดงว่า องค์กรมีภาระผูกพันทางการเงินต่ำกว่าส่วนของเจ้าของ

3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Interest Coverage Ratio) เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยจ่าย โดยวัดจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี

ถ้าหากอัตราที่สูงแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย แต่ถ้าหากว่าต่ำแสดงให้เห็นว่ากิจการอาจจะประสบปัญหาการจ่ายดอกเบี้ย

อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินหรือโครงสร้างหนี้สินทางกิจการธนาคารได้ใช้ประโยชน์มากในระดับสากล อัตราวิเคราะห์นโยบายการเงินนี้มีส่วนในการช่วยลดความเสี่ยงทางการเงินถึงแม้ว่าบางครั้งอัตราส่วนดังกล่าวมีข้อจำกัด แต่ก็นิยมใช้กันเป็นส่วนหนึ่งในการเป็นเครื่องมือในการคำนวณนโยบายที่มีใหญ่หรือเล็ก ซึ่งสามารถแสดงวิกฤตทางการเงินของกิจการที่ประสบปัญหาในโครงสร้างเงินได้ (Hulster, 2009; Wagman, 2013)

ผู้วิจัยจึงมองเห็นความสำคัญของอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินดังกล่าวเนื่องจากกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินจะเพิ่มขึ้นตามระดับของหนี้สินในโครงสร้างเงินทุน ยิ่งหนี้สินมีจำนวนมาก ความเสี่ยงก็จะมีมากขึ้น ต้นทุนทางการเงินที่เกิดขึ้น เช่น ดอกเบี้ยจ่ายก็มักจะสูงขึ้นตาม การที่กิจการสามารถรักษานี้สินตามโครงสร้างเงินทุนได้ดีหรือว่ามีเหมาะสมก็ทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นในโครงสร้างเงินทุนไม่มีความเสี่ยงเกิดขึ้น (Brigham and Houston, 2004)

4.3 แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร

โดยสรุปการจัดการกำไร คือ การบัญชีที่มีหลักการบัญชีที่ต้องใช้เกณฑ์คงค้างเพื่อให้สะท้อนถึงเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจของกิจการ โดยไม่ได้คำนึงถึงรายการที่รับจ่ายเป็นเงินสด ซึ่งเกณฑ์คงค้างดังกล่าวหากมองไปในทิศทางในการพยายามตกแต่งบัญชี บางรายการในเกณฑ์คงค้างขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดท่างบการเงิน ดังนั้นอาจจะเป็นช่องทางให้ผู้บริหารใช้เกณฑ์คงค้างดังกล่าวตกแต่งงบการเงินก็ได้ (ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556)

4.4 โมเดลที่ใช้ในการตรวจสอบรายการในเกณฑ์คงค้าง

การจัดการกำไรในเรื่องการตรวจสอบรายการในเกณฑ์คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีการพัฒนาโมเดลเพื่อใช้วัดการจัดการกำไรตั้งแต่ (วัฒน์ ศรีทิตสวัสดิ์, 2558)

Healy (1985) ได้ทดสอบสมมติฐานการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างทั้งหมด(ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม) เป็นตัววัดรายการในเกณฑ์คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ในสมมติฐานไม่มีรายการในเกณฑ์คงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ และรายการคงค้างทั้งหมดประกอบไปด้วยรายการในเกณฑ์คงค้างทั้งที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ไม่สามารถวัดจำนวนของส่วนประกอบทั้งสองเกณฑ์ได้ ต่อมา Deangelo (1986) ใช้พื้นฐานของ Healy (1985) ได้ทำให้โมเดลเพิ่มเรื่องวงจรระยะเวลาบัญชีของเกณฑ์คงค้างและวัดจากสินทรัพย์รวมทั้งหมดเหมือนกันแต่ใช้ผลต่างระหว่างปีปัจจุบันกับปีก่อนผลต่างดังกล่าวสามารถแยกรายการในเกณฑ์คงค้างที่ไม่ปกติทำให้เริ่มสามารถแยก Discretionary กับ Non-Discretionary Accruals ออกจากกันได้ และ Jones (1991) ได้นำแนวคิดพื้นฐาน

จากHealy (1985) และ Deangelo (1986) มาพัฒนาการวัดค่าเป็นโมเดลThe Jones Model ซึ่งการพัฒนาดังกล่าวสามารถวัดNon-Discretionary Accruals ว่ามีสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขทางเศรษฐกิจเกี่ยวข้องด้วย ซึ่งได้เพิ่มการเปลี่ยนแปลงของรายได้และใส่ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์เข้าไปเป็นตัวแปรในการคำนวณเพิ่มเติม และ Dechow et al. (1995) ได้ทำการพัฒนาโมเดล The Jones Model ซึ่งรู้จักกันในโมเดลที่ชื่อว่า The Modified Jones Model เพื่อที่จะตัดค่า error ในการจัดการกำไรใน Discretionary Accrualsจากโมเดลก่อนหน้านี้ เนื่องจากพบว่าธุรกิจสามารถเปลี่ยนแปลงยอดของรายได้ได้โดยอาศัยการขายเชื่อ ดังนั้นจึงนำการเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้มาลบออกจากการเปลี่ยนแปลงของยอดรายได้เพื่อให้สะท้อนถึงNon-Discretionary Accruals ที่แท้จริงและ Kothari et al. (2005) ได้ทำการวิจัยพัฒนาการคำนวณโมเดลที่พัฒนาโดย Dechow et al. ว่ายังมีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอีกตามแนวคิด Kothari et al. (2005) ได้นำ Model ของ Jones ไปวิเคราะห์ทั้ง Jones Model และ Modified Jones Model ในการวิเคราะห์รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) ซึ่งนำไปวิเคราะห์กับผลการดำเนินงาน (Performance) โดยการทดลองใส่ตัวแปรเพิ่มเข้าไปในันคือ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ผลออกมาว่าการใส่ ROA เข้าไปในการวิเคราะห์จะช่วยให้การวัดค่าแบบจำลองออกมาได้น่าเชื่อถือมากขึ้น (อ้างอิง Kothari et al. (2005) ในประวัณน์เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556; วัฒนี ศิริทัตสวัสดิ์, 2558)

ดังนั้น ในงานวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยจึงได้นำโมเดล The Modified Jones Model ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) ในการคำนวณการจัดการกำไรในครั้งนี้ โดยเชื่อว่าโมเดลจะให้ผลการคำนวณ Discretionary Accrual ได้แล้วจะได้ผลลัพธ์ในการจัดการกำไรในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับตัวแปรที่สนใจศึกษา

5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

5.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Leverage Ratio) ในการวัดค่าการจัดการกำไรในทิศทางบวก

Sercu, Bauwhede and Willekens (2006) ศึกษาการจัดการกำไรกับโครงสร้างหนี้ โดยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับโครงสร้างหนี้สิน ผลการศึกษาพบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับหนี้สิน Mamedova (2009) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของสัดส่วนการก่อหนี้ที่มีผลทำให้เพิ่มระดับการจัดการกำไรที่แท้จริง โดยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มขึ้นของ

สัดส่วนการก่อหนี้ตามแนวคิดของ Jelinek 2007 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการก่อหนี้ที่เพิ่มของกิจการมีผลต่อการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้น Ghosh and Moon (2010) ได้ศึกษาการกำกับดูแลหนี้สินทางการเงินกับคุณภาพกำไร โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้กับการจัดการกำไร โดยได้ทดสอบกับตัวแปรต้น โดยทำการแบ่งระดับหนี้สินเป็นระดับสูงกับต่ำเพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า หนี้สินมีอิทธิพลทางบวกกับคุณภาพกำไร ระดับหนี้สินที่สูงมีอิทธิพลทางลบกับการจัดการกำไร และระดับหนี้สินที่ต่ำมีอิทธิพลทางบวกกับการจัดการกำไร Marciukaityte and Szewczyk (2011) ได้ทำการศึกษาการตัดสินใจทางการเงินและรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า ผู้บริหารมองว่าการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ดีกว่าจากส่วนของเจ้าของ และพบว่าการจัดการกำไรจะสูงขึ้นเมื่อกิจการได้จัดหาเงินจากการก่อหนี้สินทางการเงินมากกว่าตอนได้จัดหาเงินจากส่วนของเจ้าของ และพิมพ์ชนก ต้นตะนะ (2554) ได้ทำการศึกษาการจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่แก่สาธารณะชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ช่วงก่อนเสนอขาย IPOs อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์เชิงบวก สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวก และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบ และช่วงหลังการเสนอขาย IPOs พบว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก และอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

5.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Leverage Ratio) ในการวัดค่าการจัดการกำไรในทิศทางลบ

Odabashian (2005) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของสัดส่วนการก่อหนี้ขนาดใหญ่กับการจัดการกำไร โดยศึกษาความผลกระทบระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้กับการจัดการกำไร ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนในการก่อหนี้มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ สัดส่วนการก่อหนี้ที่สูงของกิจการจะทำให้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารลดลงได้ Valipour and Moradbeygi (2011) ได้ศึกษาการกำกับดูแลหนี้สินทางการเงินกับคุณภาพกำไร โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้กับการจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า หนี้สินมีอิทธิพลทางลบกับคุณภาพกำไร ระดับหนี้สินที่สูงมีอิทธิพลทางลบกับคุณภาพกำไร และระดับหนี้สินที่ต่ำมีอิทธิพลทางบวกกับคุณภาพกำไร Zamri et al. (2013) ได้ศึกษาผลกระทบของระดับสัดส่วนหนี้สินจากการจัดการกำไร โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับสัดส่วนของหนี้สินกับการจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการจัดการกำไรกับระดับสัดส่วนของหนี้สินจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรกับ

สัดส่วนการก่อหนี้ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการโดยวัดจากรายการตามเกณฑ์คงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารและวัดสัดส่วนการก่อหนี้โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่า การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับสัดส่วนในการก่อหนี้ของกิจการ แต่ถ้าแบ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมก็ยังมีบางอุตสาหกรรมที่ได้ผลแตกต่างกัน และนาริรัตน์ เทียมรัตน์ (2556) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าตามแบบจำลอง Modified Jones โครงสร้างหนี้สินมีอิทธิพลทางลบกับการจัดการกำไร ระดับหนี้สินที่สูงมีอิทธิพลทางลบกับการจัดการกำไร และระดับหนี้สินที่ต่ำมีอิทธิพลทางบวกกับการจัดการกำไร และตามแบบจำลอง Dechow and Dichev ผลที่ได้คือโครงสร้างหนี้สินมีอิทธิพลทางลบกับการจัดการกำไร ระดับหนี้สินที่สูงและระดับหนี้สินที่ต่ำไม่ปรากฏความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร

5.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Financial Leverage Ratio) ในการวัดค่าการจัดการกำไรที่ไม่พบความสัมพันธ์และงานวิจัยอื่นที่เกี่ยวข้อง

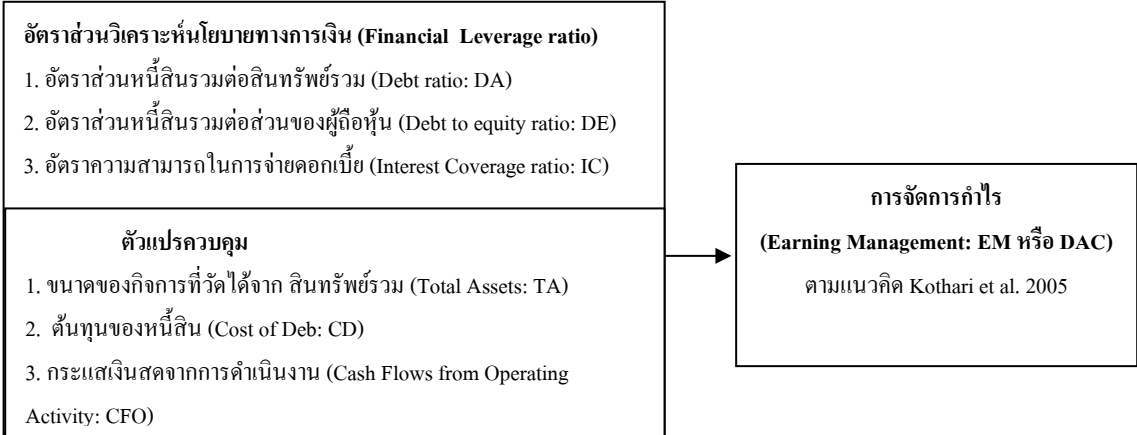
Dechow and Dichev (2002) ได้ศึกษาคุณภาพของรายการคงค้างกับการจัดการกำไรในเรื่องการประเมินค่าความคลาดเคลื่อนในรายการคงค้าง ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร และวงจรการดำเนินงาน ความผันผวนของยอดขาย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และความถี่ในการรายงานผลขาดทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร Francis et al. (2005) ได้ศึกษาราคาตลาดของคุณภาพรายการคงค้าง ผลการศึกษาพบว่ากิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างต่ำจะมีต้นทุนของเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นจำนวนสูงกว่ากิจการที่มีคุณภาพรายการคงค้างที่สูง Ardison et al. (2012) ได้ศึกษาผลกระทบของสัดส่วนการก่อหนี้จากการจัดการกำไรในประเทศบราซิล ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

6. กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดที่นำเสนอนี้ได้ทำการรวบรวมข้อมูลและศึกษาค้นคว้าจากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและข้อเสนอแนะในงานวิจัยก่อนหน้านี้ ทำให้ผู้วิจัยได้นำมาประยุกต์ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



7. ขอบเขตการวิจัย

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 40 ราย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558ก.) ซึ่งการศึกษาค้นนี้จะศึกษาค่าตัวแปรในระหว่างปี 2555-2557 รวม 3 ปี ทำให้จำนวนประชากรในงานวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 105 รายการต่อระยะเวลา 3 ปี

8. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยดำเนินการเก็บข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ในครั้งนี้คือ ข้อมูลในงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) โดยการนำงบการเงินจากทางเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิเคราะห์ข้อมูล จากนั้นตรวจสอบข้อมูล และคำนวณหาข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรและการวัดค่า

ตัวแปรในงานวิจัย	วิธีการวัดค่า	อ้างอิงการวัดค่า	
ตัวแปรอิสระ			
1.อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt ratio: DA)	$\frac{\text{หนี้สินรวมปีที่ } t}{\text{สินทรัพย์รวมปีที่ } t}$	Prasanna (2011)	Chandra

2. อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: DE)	$\frac{\text{หนี้สินปีที่ } t}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้นปีที่ } t}$	Prasanna Chandra, 2011
3. อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Interest Coverage Ratio: IC)	$\frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีปีที่ } t}{\text{ดอกเบี้ยจ่ายปีที่ } t}$	Prasanna Chandra, 2011
4. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูง (High-Leverage ratio: HighDA and HighDE)	วัดค่าโดยใช้ dummy variable ดังนี้ Debt ratio ให้ 1 = Debt ratio $\geq$ 0.5 เท่า 0 = Debt ratio $\leq$ 0.5 เท่า Debt to equity ratio ให้ 1 = Debt to equity ratio $\geq$ 1 เท่า 0 = Debt to equity ratio $\leq$ 1 เท่า	Valipour and Moradbeygi, 2011; นารีรัตน์ เทียมรัตน์, 2556
5. อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำ (Lowest-Leverage ratio: LowDA and LowDE)	วัดค่าโดยใช้ dummy variable ดังนี้ Debt ratio ให้ 1 = Debt ratio $\leq$ 0.5 เท่า 0 = Debt ratio $\geq$ 0.5 เท่า Debt to equity ratio ให้ 1 = Debt to equity ratio $\leq$ 1 เท่า 0 = Debt to equity ratio $\geq$ 1 เท่า	Valipour and Moradbeygi, 2011; นารีรัตน์ เทียมรัตน์, 2556
ตัวแปรควบคุม		
ขนาดของกิจการที่วัดได้จากสินทรัพย์รวม (Total Assets: SIZE)	Logarithm of Total Asset	Dechow and Dichev, 2001
ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt: CD)	$\frac{\text{Interest Expense ปีที่ } t}{\text{Total liability ปีที่ } t}$	Francis et al., 2015
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operating Activity: CFO)	$\frac{\text{Cash Flow from Operating Activity}}{\text{Total Asset } t-1}$	Dechow and Dichev, 2001

ตัวแปรตาม คือ การจัดการกำไร (Earning Management: EM) ตามแนวคิด Kothari et al. (2005) ในการวิเคราะห์รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals)

และรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) (ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์, 2556: 41) และ (วัฒนศิริ ศิริทัตสวัสดิ์, 2558: 74) มีขั้นตอนการวิเคราะห์ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณค่ารายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างที่ได้จาก ขั้นตอนที่ 1 เข้าสู่ตัวแบบเพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์กำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method: OLS) เพื่อนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้ไปประมาณในขั้นตอนที่ 3 โดยตามแนวคิด Kothari (2005) จะใส่ ROA เข้าไปจาก Modified Jone Model เดิม

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-Discretionary Accruals) โดยนำค่าสัมประสิทธิ์หรือค่า α_1 , α_2 , α_3 และ α_4 ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 มาแทนค่าในแบบจำลอง Modified Jones ในสมการต่อไปนี้

$$NDAC_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t})/A_{i,t-1} + \alpha_4(ROA_{i,t}) + \varepsilon$$

โดยที่ $NDAC_{i,t}$ แทนค่าด้วย รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

α แทนค่าด้วย ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของแบบจำลองของตัวแปรที่ 1, 2, 3 และ 4

$A_{i,t-1}$ แทนค่าด้วย สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t - 1$

$\Delta REV_{i,t}$ แทนค่าด้วย การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t

$\Delta REC_{i,t}$ แทนค่าด้วย การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ในปี t

$PPE_{i,t}$ แทนค่าด้วย ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สุทธิในปี t

$ROA_{i,t}$ แทนค่าด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t

ขั้นตอนที่ 4 นำเอาผลลัพธ์ในการคำนวณค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารนำมาคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยนำมาลบกับรายการคงค้างทั้งสิ้น

9. สรุปผลการวิจัย

ลักษณะทั่วไปของประชากร

หมวดหมู่อุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคแบ่งแยกตามจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 105 รายการ เป็นการศึกษาในช่วง พ.ศ. 2555 – 2557 และได้ทำการแบ่งหมวดหมู่อุตสาหกรรมออกเป็น 3 หมวดหมู่ได้แก่ กลุ่มแพชั่น จำนวน 64 รายการ คิดเป็นร้อยละ 60.95 กลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน จำนวน 29 รายการ คิดเป็นร้อยละ 27.62 และกลุ่มของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์

จำนวน 12 รายการ คิดเป็นร้อยละ 11.43 โดยกลุ่มแพชชั่นมีจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษามากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน และของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ ตามลำดับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการจัดการกำไรนี้ มีตัวแปรอิสระในการทดสอบคือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (IC) และมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ต้นทุนของหนี้สิน (CD) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CFO) โดยมีตัวแปรตามคือการจัดการกำไร (DAC) ตามสมมติฐานที่ 1 รวมทั้งยังศึกษาตัวแปรอิสระเพิ่มเติมตามสมมติฐานที่ 2 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่มีระดับสูง (HighDA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีระดับสูง (HighDE) และตามสมมติฐานที่ 3 คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมที่มีระดับต่ำ (LowDA) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีระดับต่ำ (LowDE) ซึ่งได้ผลทดสอบตามสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 2 มีความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรในทิศทางเดียวกันซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 3 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่วัดจากอัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยกับการจัดการกำไรซึ่งไม่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 4 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงตามโครงสร้างเงินทุน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 5 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับสูงตามโครงสร้างเงินทุน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 6 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับการจัดการกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้ตั้งไว้

สมมติฐานที่ 7 ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินที่มีระดับต่ำตามโครงสร้างเงินทุน ที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

พบว่า ตัวแปรควบคุมในแต่ละแบบจำลองมีความสัมพันธ์ในการจัดการกำไรได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามในทุกๆ สมมติฐาน ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไรในสมมติฐานที่ 2, 4 และ 6 ส่วนต้นทุนของหนี้สินไม่พบความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ (Multiple Regression) ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินกับการจัดการกำไรตามแนวคิด Kothari et al. 2005

ตัวแปร	DAC สมมติฐาน ที่ 1	DAC สมมติฐาน ที่ 2	DAC สมมติฐาน ที่ 3	DAC สมมติฐาน ที่ 4	DAC สมมติฐาน ที่ 5	DAC สมมติฐาน ที่ 6	DAC สมมติฐาน ที่ 7
ค่าคงที่	-0.3240	-0.3467	-0.3347	-0.3525	-0.3336	-0.3251	-0.2826
DA	-0.0003						
DE		0.0119*					
IC			0.0000				
HighDA				0.0274			
HighDE					0.0509		
LowDA						-0.0274	
LowDE							-0.0509
Size	0.0438	0.0453*	0.0450	0.0462*	0.0439	0.0462*	0.0439
CD	0.0786	0.0668	0.0783	0.0643	0.0511	0.0643	0.0511
CFO	-0.5228*	-0.4996*	-0.5229*	-0.5130*	-0.5038*	-0.5130*	-0.5038*
R ²	0.3699	0.4183	0.3704	0.3758	0.3874	0.3758	0.3874

* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

10. อภิปรายผลจากการศึกษา

จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน เฉพาะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร กล่าวคือกิจการที่มีระดับอัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีในระดับสูงก็จะส่งผลทำให้เกิดระดับการจัดการกำไรสูงตาม แสดงให้เห็นว่า หากกิจการมีระดับหนี้สินที่สูงโดยวัดจากอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นก็ทำให้เกิดการจัดการกำไรสูงขึ้นตาม เป็นผลทำให้ผู้บริหารกิจการมีโอกาสใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้างมากขึ้น แต่อัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินอื่น ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ยนั้นไม่พบความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในระดับนัยสำคัญทางสถิติ และแม้จะทำการแบ่งระดับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินตามโครงสร้างของเงินทุนแล้วก็ไม่ปรากฏความสัมพันธ์ใดๆ

11. ข้อเสนอแนะ

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ทำการศึกษาอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงิน (Leverage Ratio) กับ การจัดการกำไรจำนวน 3 อัตราส่วน แต่ยังมีอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินอื่นนอกเหนือจากอัตราส่วนที่ใช้ในงานวิจัยนี้ที่นิยมใช้ในการวัดความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วนวัดความเสี่ยงที่มีอยู่ดังกล่าวอาจส่งผลต่อการจัดการกำไร และในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้การวัดระดับการจัดการกำไรตามแนวคิดของ Kothari et al. 2005 แต่ยังมีแนวคิดที่ใช้วัดระดับการจัดการกำไรหรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจที่ของผู้บริหารอีกมากมาย ซึ่งเป็นที่ยอมรับและใช้กันอย่างแพร่หลายซึ่งอาจจะได้ผลการศึกษาที่แตกต่างจากการศึกษาในครั้งนี้ การศึกษาครั้งนี้ได้ใช้กลุ่มอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคและบริโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หากทำการศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นอาจจะพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินและการจัดการกำไร ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งระดับอัตราส่วนวิเคราะห์นโยบายทางการเงินตามโครงสร้างเงินทุนเป็นระดับสูงและระดับต่ำ หากผู้วิจัยอื่นได้มีแนวคิดหรือทฤษฎีในการแบ่งระดับดังกล่าวแบบอื่นอาจจะทำให้ผลการวิเคราะห์แตกต่างจากงานวิจัยนี้ และในการวิจัยในอนาคตผู้วิจัยอาจจะทำการทดสอบตัวแปรอื่น และควบคุมตัวแปรอื่นที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรซึ่งมีการศึกษาจำนวนมากในปัจจุบัน มาทำการทดสอบหรือใช้เป็นแนวคิดในการทำวิจัยในอนาคตได้มากขึ้น

บรรณานุกรม

- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ. (2552). “การเริ่มต้นลงทุนในหลักทรัพย์ (ตอน 1)” (ออนไลน์) สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2558,จาก: <http://www.manager.co.th/iBizChannel/ViewNews.aspx?>
- กฤษณา กัมปนาทโกศล และชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์. (2551). “การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้น.” *วารสารวิชาชีพบัญชี* 4 (10): 66-78.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). “โครงสร้างการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ ของตลาดหลักทรัพย์ฯ.” *ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. 19 กุมภาพันธ์ 2558: 1-4.
- ธนิดา จิตรีนนมรัตน์, เพียรใจ โพธิ์ถาวรและชนิดา เชื้อสุวรรณชัย.(2551). *การบัญชีเพื่อการจัดการ: เครื่องมือสำคัญสำหรับผู้บริหารธุรกิจ*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธุรกิจ บัณฑิตย: 4-409
- นาริรัตน์ เทียมรัตน์. (2556). “ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการจัดการกำไร: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” *บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขา บริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.
- บริษัท 304 อินดัสเตรียล ปาร์ค จำกัด.(2557). “บทวิเคราะห์สำหรับผู้บริหาร” (ออนไลน์) สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก:http://www.304industrialpark.com/th/about/executive_review/
- ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์. (2555). “ความน่าเชื่อถือได้ของข้อมูลบัญชี.” *Executive Journal*. 32: 39-42.
- พิมพ์ชนก ตันตะนา .(2554). “การจัดการกำไรผ่านรายการพึงรับพึงจ่ายของบริษัทที่เสนอขายหุ้นใหม่ แก่สาธารณชนเป็นครั้งแรกในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” *บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี ภาควิชาบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.
- ลิษา สวาทยานนท์. (2551). “Positive Accounting theory และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.” *วารสารวิชาชีพบัญชี* 4 (11): 85-95.
- วัฒน์ ศิริทัตสวัสดิ์. (2558). “What is Role of Accruals? Do Accounting Models are able to Detect Earnings Management?.” *วารสารวิชาชีพบัญชี* 30: 66-77.
- สมชาย สุภัทรกุล. (2554). *งบการเงิน: ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ*. กรุงเทพฯ: คณะบุคคลอิมเมจิเนียร์:102-145.

- สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์. (2550). *การบัญชีบริหาร*. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แมคกรอ-ฮิล: 580-584.
- สรรพวงศ์ ลิ้มป้อารงกุล. (2556). “วิธีวิเคราะห์ว่าบริษัทจะเจ๊งหรือไม่” (ออนไลน์) สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก: <http://www.investidea.in.th/2013/10/Solvency.html>
- สถิตย์ ลิ้มพงศ์พันธุ์. (2558). “ปธ.ตลท.ย้ำ Q3 เศรษฐกิจจะดีขึ้น หุ้นหมวดสินค้าอุปโภค-บริโภคยังโต” สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2558, จาก: <http://www.manager.co.th/iBizChannel>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). “เอกสารเผยแพร่ของบริษัทที่ออกและเสนอขายหลักทรัพย์.”(ออนไลน์). สืบค้นเมื่อ ตุลาคม 2558. จาก <http://market.sec.or.th/public/idisc/th/FinancialReport/ALL>
- สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน. (2556). “อนาคตลงทุนไทย มองอย่างไรในสายตานักลงทุน”. การสัมมนา ณ โรงแรมเจ้าพระยาปาร์ค กรุงเทพฯ. 12 กันยายน 2556: 1-2.
- Ardison, M. K.M., Martinez, A. L. & Galdi, F. C. (2008). “The Effect of Leverage on Earning Management in Brazil.” *Advances in Scientific and Applied Accounting*. Sao Paulo. 5 (3): 305-324.
- Brigham E. F. and Houston J.F. (2004). *Fundamentals of Financial Management*, 10th ed. Thomson: Australia.
- Chandra, P. (2011). *Financial Management*. 8th ed. Tata McGraw Hill Education Private Limited: 76-78.
- DeAngelo, L. E. (1986), “Accounting number as market valuation substitutes: a study of manament buyouts of public stockholders”. *The Accounting Review*. 61(3): 400-420.
- Dechow M. P. & Dichev, I. D. (2002). “The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors.” *The Accounting Review*. 77 (2002): 35-59
- Hayes, A. (2015). “*Leverage Ratio*”. Investopedia, LLC., 1-2.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B.J., Anderson, R. E. & Tatham, R. L. (2005). “*Multivariate data analysis*.” 6th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall
- Healy, P.M. (1985). “The impact of bonus schemes on the selection of accounting principles.” *Journal of Accounting and Economics*, 7: 85-107.

- Hulster, K. D. (2009). "The Leverage Ratio." *Crisis response*. The World Bank. 11: 1-6
- Jones, J. (1991). "Earnings management during import relief investigations." *Journal of Accounting Research*, 29: 193-228.
- Kothari, S.P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). "Performance Matched Discretionary Accrual Measures." *Journal of Accounting & Economics*. 39: 163-197.
- Mamedova, I. Z. (2009). "*The effect of leverage increases on real earning management.*" RePub Publications. Erasmus University: Rotterdam.
- Marciukaityte, D. & Szewczyk S. (2011). "Financing Decisions and Discretionary Accruals: Managerial Manipulation or Managerial Overoptimism." *Review of Behavioral Finance*, 3: 91-114.
- Odabashian, K. (2005). "*The Effect of Large Leverage Increases on Opportunistic Behavior and Earning Management.*" Degree of Doctor of Philosophy at the University of Connecticut. ProQuest Information and Learning Company.
- Sercu, P., Bauwhede, H. V. & Willekens, M. (2006). "Earnings management and Debt." *Faculty of Economic and Applied Economics*. Katholieke Universiteit Leuven.
- Valipour, H. & Moradbeygi M. (2011). "Corporate Debt financing and Earnings Quality." *Journal of Applied Finance & Banking*. International Scientific Press.1(3): 139-157.
- Wagman, K. (2013). "The leverage ratio – what is it and do we need it?." *Economic Commentaries*. 5: 1-6.
- Watt, R. L. and Zimmerman, J. L.(1990). "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective." *The Accounting Review*. 65 (1): 131-156
- Zamri, N., Rahman, R. A., & Mohd Isa N. S. (2013). "The Impact of Leverage on Real Earnings Management." *Procedia Economics and Finance*. 7(2013): 86-95