

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาวสุทธิษา เกริกฤทธิ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2550

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNING MANAGEMENT AND PROPORTION OF
INSTITUTIONAL OWNERSHIP OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND



Miss Sutticha Kerkrit

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program in Accounting
Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2007

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

นางสาวสุทธิษา เกริกฤทธิ

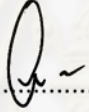
สาขาวิชา

การบัญชี

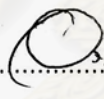
อาจารย์ที่ปรึกษา

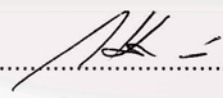
อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล


คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้
วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต


.....คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
(รองศาสตราจารย์ ดร. อรรณพ ดันละมัย)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อรรนุช สูงสว่าง)


.....อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล)


.....กรรมการ
(ดร. สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ)

สถาบันส่งเสริมบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สุทธิชา เกริกฤทธิ์: ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNING MANAGEMENT AND PROPORTION OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อ.ที่ปรึกษา: อ.ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล, 146หน้า.

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2549 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% การวิจัยในครั้งนี้ใช้ค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งคำนวณจากตัวแบบจำลอง Modified Jones (1991) ในการวัดค่าการจัดการกำไร สำหรับปัจจัยที่มุ่งเน้นในการศึกษา คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Rajgopal, S., M. Venkatachalam and Jiambalvo, J. (1999) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ และเมื่อจำแนกการทดสอบเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก 7 กลุ่มปรากฏว่า มี 3 กลุ่ม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร และกลุ่มบริการ มีสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ภาควิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่อนิสิต.....*สุทธิชา เกริกฤทธิ์*
 สาขาวิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....*ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล*
 ปีการศึกษา.....2550.....

488 22865 26 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: EARNING MANAGEMENT/INSTITUTIONAL OWNERSHIP

SUTTICHA KERKRIT: THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNING MANAGEMENT AND PROPORTION OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND. THESIS ADVISOR: SUPHAMIT TECHAMONTRIKUL, D.B.A., 146 pp.

The purpose of this study is to examine the relationship between earning management and proportion of institutional ownership of companies listed in the Stock Exchange of Thailand. These empirical research samples are listed companies from the Stock Exchange of Thailand during 2005-2006, excluding all the firms in financial institution sectors (banks, finance and securities, and insurance) and companies under rehabilitation sectors. The result is analyzed by using multiple regression analysis at 95% confidence. In this study, earning management is represented by discretionary accrual which is calculated by Modified Jones Model (1991). The variable factors are proportion of institutional ownership and proportion of foreign nominee institutional ownership.

The result shows that proportion of institutional ownership of companies listed in the Stock Exchange of Thailand has significantly negative relationship with earning management. The result is consistent with Rajgopal, S., M. Venkatachalam and Jiambalvo, J. (1999) which found that proportion of institutional ownership has negative relationship with earning management. However, the proportion of foreign nominee institutional ownership has no significance with earning management. When examining industrial sectors, using 7 sectors categorized by the Stock Exchange of Thailand, the result shows that proportion of institutional ownership has significant negative relationship with earning management in Agro & Food Industry sectors, Resources sectors and Services sectors.

Department.....Accountancy.....Student's Signature.....*Sutticha Kerkrut*
 Field of Study.....Accounting.....Advisor's Signature.....*S. U.*
 Academic Year.....2007.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลือของอาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางตลอดจนการจัดทำวิทยานิพนธ์ของผู้เขียน รวมทั้งท่านได้ให้ความกรุณาตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆแก่ผู้เขียน ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อรุณช สุงสว่าง ที่ให้ความกรุณาในการรับเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ และดร. สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์สำหรับการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

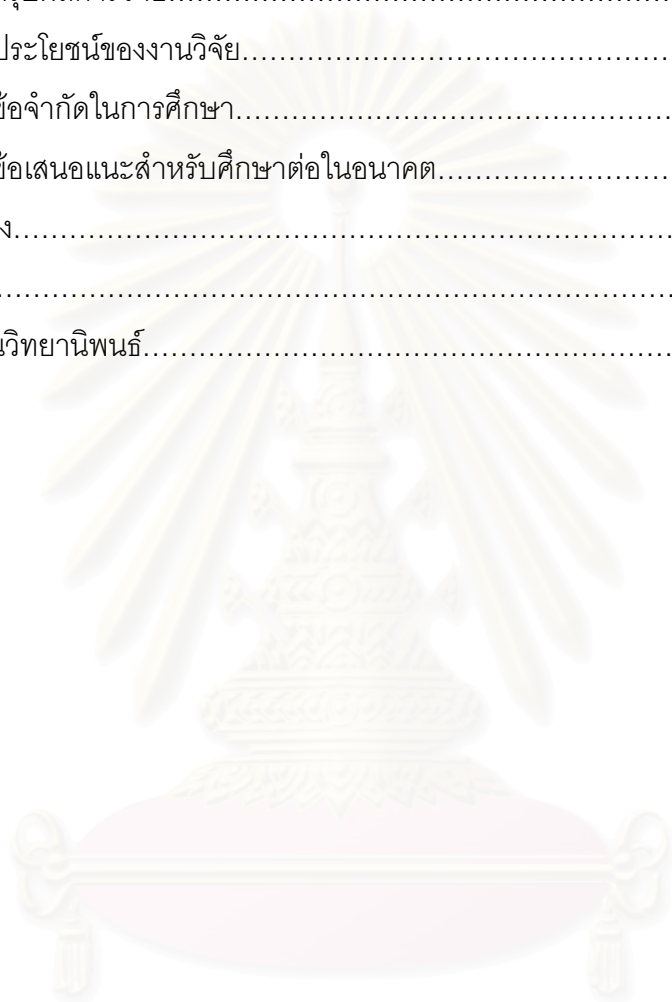
สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแต่บิดา มารดา ผู้มีพระคุณและคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้เขียน หากวิทยานิพนธ์มีความผิดพลาดหรือความคลาดเคลื่อนประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

| | หน้า |
|---|------|
| บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาไทย..... | ง |
| บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาอังกฤษ..... | จ |
| กิตติกรรมประกาศ..... | ฉ |
| สารบัญ | ช |
| สารบัญตาราง..... | ณ |
| บทที่ 1 บทนำ..... | 1 |
| 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา..... | 1 |
| 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย..... | 3 |
| 1.3 ขอบเขตของการวิจัย | 3 |
| 1.4 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย | 4 |
| 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ..... | 6 |
| 1.6 วิธีการดำเนินการวิจัย..... | 7 |
| 1.7 กรอบแนวคิดการวิจัย..... | 8 |
| 1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย..... | 8 |
| บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... | 10 |
| 2.1 แนวคิดและทฤษฎี..... | 10 |
| 2.2 การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง..... | 19 |
| บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย..... | 47 |
| 3.1 รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย..... | 47 |
| 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... | 47 |
| 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวัดค่าตัวแปร..... | 48 |
| 3.3.1 แบบจำลอง..... | 48 |
| 3.3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล..... | 49 |
| 3.4 การตั้งสมมติฐาน..... | 56 |
| 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล..... | 57 |
| บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... | 60 |
| 4.1 จำนวนตัวอย่าง..... | 60 |
| 4.2 ตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย..... | 62 |
| 4.3 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา..... | 68 |

| | |
|--|-----|
| 4.4 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ..... | 74 |
| 4.5 การวิเคราะห์การประเมีนในแง่อ่อนไหว..... | 108 |
| บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปราย และข้อเสนอแนะ | 111 |
| 5.1 สรุปผลการวิจัย..... | 111 |
| 5.2 ประโยชน์ของงานวิจัย..... | 119 |
| 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา..... | 121 |
| 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับศึกษาต่อในอนาคต..... | 122 |
| รายการอ้างอิง..... | 124 |
| ภาคผนวก..... | 128 |
| ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์..... | 146 |



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

| | |
|--|----|
| ตารางที่ 2.1 แสดงสัดส่วนการถือครองหุ้นของบริษัทที่เป็นนอมินี และนำเสนอสัยว่าเป็นนอมินี..... | 29 |
| ตารางที่ 2.2 แสดงรายชื่อบริษัทที่เป็นนอมินี หรือนำเสนอสัยว่าเป็นนอมินี 21 รายใหญ่..... | 29 |
| ตารางที่ 2.3 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน..... | 45 |
| ตารางที่ 2.4 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร..... | 46 |
| ตารางที่ 3.1 สรุปจำนวนบริษัทในกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม..... | 48 |
| ตารางที่ 3.2 สรุปรายละเอียดของตัวแปร..... | 56 |
| ตารางที่ 4.1.1 แสดงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่าง..... | 61 |
| ตารางที่ 4.2.1 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม..... | 64 |
| ตารางที่ 4.2.2 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ..... | 66 |
| ตารางที่ 4.2.3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ที่ใช้ในการวิจัย..... | 67 |
| ตารางที่ 4.3.1 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน..... | 69 |
| ตารางที่ 4.3.2 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่เป็นนอมินีต่างชาติ..... | 69 |
| ตารางที่ 4.3.3 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท..... | 70 |
| ตารางที่ 4.3.4 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงความเสี่ยงทางการเงิน..... | 70 |
| ตารางที่ 4.3.5 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์..... | 71 |
| ตารางที่ 4.3.6 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี..... | 71 |
| ตารางที่ 4.3.7 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงขนาดของกิจการ..... | 72 |
| ตารางที่ 4.3.8 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงการเติบโตของรายได้..... | 72 |
| ตารางที่ 4.3.9 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน..... | 72 |
| ตารางที่ 4.3.10 ค่าสถิติพื้นฐานของการจัดการกำไร..... | 73 |
| ตารางที่ 4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้น ที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรในภาพรวม..... | 74 |
| ตารางที่ 4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้น ที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรในภาพรวม... | 76 |

| | |
|--|-----|
| ตารางที่ 4.4.15 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้น ที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7..... | 90 |
| ตารางที่ 4.4.16 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้น ที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไร ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7..... | 92 |
| ตารางที่ 4.4.17 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม..... | 93 |
| ตารางที่ 4.4.18 Coefficients ในภาพรวม..... | 93 |
| ตารางที่ 4.4.19 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1..... | 94 |
| ตารางที่ 4.4.20 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2..... | 96 |
| ตารางที่ 4.4.21 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3..... | 97 |
| ตารางที่ 4.4.22 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4..... | 99 |
| ตารางที่ 4.4.23 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5..... | 101 |
| ตารางที่ 4.4.24 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6..... | 102 |
| ตารางที่ 4.4.25 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7..... | 105 |
| ตารางที่ 4.4.26 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยและทดสอบสมมติฐาน..... | 106 |
| ตารางที่ 4.5.1 ตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงในการประเมินในแง่การอ่อนไหว..... | 108 |
| ตารางที่ 4.5.2 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ..... | 108 |
| ตารางที่ 4.5.3 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ..... | 109 |
| ตาราง ก รายชื่อบริษัทที่เป็นนอมินี หรือนำสงสัยว่าเป็นนอมินีจำนวน 21 ราย..... | 138 |
| ตาราง ข ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ตามแนวคิดงบดุล..... | 139 |
| ตาราง ค ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1..... | 140 |
| ตาราง ง ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2..... | 141 |

| | | |
|---------|--|-----|
| ตาราง จ | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3..... | 141 |
| ตาราง ฉ | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4..... | 142 |
| ตาราง ช | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5..... | 143 |
| ตาราง ซ | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6..... | 143 |
| ตาราง ฌ | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7..... | 144 |
| ตาราง ฎ | ผลการวิเคราะห์ความถดถอย ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติ..... | 145 |



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนจากนักลงทุนที่สำคัญมาก โดยมีปัจจัยที่สำคัญหลายประการเพื่อให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ หนึ่งในนั้นก็คืองบการเงินที่แสดงถึงผลประกอบการตลอดปีของบริษัท โดยองค์ประกอบที่สำคัญของงบการเงิน ได้แก่ ความถูกต้อง ชัดเจน ครบถ้วน ทันเวลา และการเปิดเผยข้อมูลตามข้อเท็จจริง โดยหลักเกณฑ์ในการจัดทำและนำเสนองบการเงินของบริษัทต่างๆ เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี และข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ในการเปิดเผยข้อมูล เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยมีข้อกำหนดที่มีทางเลือกในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน ประกอบกับรายงานของงบการเงินส่วนหนึ่งต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดทำงบการเงินด้วย ดังนั้นความถูกต้องครบถ้วนของงบการเงินนอกจากจะเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดแล้วยังขึ้นอยู่กับความรับผิดชอบของผู้บริหารในการนำเสนองบการเงินที่ถูกต้อง สอดคล้องกับข้อเท็จจริงที่เกิดขึ้น

ด้วยเหตุผลที่มาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยมีทางเลือกในการจัดทำบัญชี อีกทั้งยังมีการประมาณการต่างๆในทางบัญชีที่ต้องอาศัยดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้นทางเลือกและประมาณการต่างๆจึงเป็นแนวทางสำคัญที่ทำให้ผู้บริหารใช้เป็นเครื่องมือในการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี เพื่อผลประโยชน์หลายประการ เช่น ต้องการดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน ต้องการผลตอบแทนในรูปของโบนัส หรือการสร้างรายได้และผลกำไรให้ตรงกับนักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ ดังนั้นข้อมูลที่น่าเสนอแก่บุคคลทั่วไปจึงอาจไม่ได้สะท้อนถึงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท ดังเช่นในอดีต WorldCom, Enron, Tyco และ Global Crossing ต่างก็เป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง มีทั้งความมั่งคั่งและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่สูง ถือเป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานที่ดีในสหรัฐอเมริกา ก็ใช้ประโยชน์จากการรายงานการคงค้างเพื่อตกแต่งตัวเลขทางการเงินให้น่าเสนอผลการดำเนินงานที่ดี ออกสู่สาธารณชน แต่ความเป็นจริงแล้วผลประกอบการกลับไม่ดีทำให้ท้ายสุดต้องล้มละลายไปหรือกรณีที่เกิดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น บริษัท ปิกนิก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่ใช้รายการคงค้างในการเลื่อนรับรู้ตัวเลขรายได้ของบริษัทจนแสดงรายได้ที่สูงเกินจริง ส่งผลให้นักลงทุนที่ถือหุ้นอยู่ได้รับความเสียหาย จากแนวคิดของแม่บททางบัญชี มาตรฐานการบัญชีต่างมีจุดมุ่งหมายที่ต้องการให้งบการเงินของบริษัทแสดงมูลค่าที่แท้จริงให้สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจมากที่สุด แต่ทั้งนี้ก็ยังต้องอาศัยผู้บริหารในการจัดทำและนำเสนองบการเงินด้วย

หากผู้บริหารมีจริยธรรม คุณธรรม และความโปร่งใสแล้ว การนำเสนองบการเงินเพื่อให้สอดคล้องตามมาตรฐานการบัญชี เพื่อให้งบการเงินมีความเชื่อถือได้ก็จะไม่ใช่ปัญหาอีกต่อไป

จากการวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตพบว่า ในตลาดทุนมีปัญหาเรื่องความขัดแย้งของข้อมูลในกลุ่มนักลงทุน โดยสามารถแบ่งประเภทของนักลงทุน เช่น นักลงทุนทั่วไป นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนต่างชาติ เป็นต้น พบว่านักลงทุนแต่ละประเภทได้รับข้อมูลที่แตกต่างกัน โดยเห็นว่านักลงทุนที่เป็นกลุ่มนักลงทุนสถาบันจะมีโอกาสมากกว่าที่จะเข้าถึงข้อมูล และเข้าใจถึงการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีเพื่อพิจารณาว่าผู้บริหารมีการจัดการกำไรในตัวเลขทางบัญชีหรือไม่ โดยทั่วไปนักลงทุนสถาบันถือว่าเป็นนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนจะมีลักษณะการลงทุนที่ดีกว่านักลงทุนรายย่อย มีแรงจูงใจสูงในการประเมินการลงทุน เพื่อผลตอบแทนที่ได้รับจากการลงทุน นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันยังมีความสามารถที่จะเข้าถึงข้อมูลและนำข้อมูลมาใช้ในการตัดสินใจมากกว่านักลงทุนทั่วไป โดยอาศัยความสามารถและทรัพยากรที่พร้อมในการประเมินหลักทรัพย์ เช่น นักลงทุนสถาบันมีการจ้าง การฝึกอบรมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ของตนเอง เพื่อวิเคราะห์หลักทรัพย์ของแต่ละบริษัทได้ มีแหล่งเงินทุนเป็นจำนวนมากเพื่อใช้สนับสนุนการวิจัยเพื่อใช้ในการตัดสินใจ นอกจากนี้ยังมีข้อสมมติเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบันอีก เช่น นักลงทุนสถาบันมีความสามารถและแรงจูงใจที่จะติดตามกิจกรรมการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และสามารถสรุปได้ว่าบริษัทมีการจัดการกำไรในรอบบัญชีนั้นหรือไม่ แต่ก็มีกรวิจัยที่ได้ข้อโต้แย้งกับข้อสมมตินี้ คือ หากนักลงทุนสถาบันอยู่ในประเภทที่มุ่งเน้นการทำกำไรในระยะสั้น หรือต้องการผลการดำเนินงานที่ดีในระยะสั้น การใช้กลยุทธ์นี้ในการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน จะไม่พิจารณาถึงการปฏิบัติงานของผู้บริหารและการจัดการกำไรในบริษัทเลย ต้องการเพียงผลตอบแทนในระยะสั้นๆ เท่านั้น ดังนั้นการจัดการกำไรถือเป็นเรื่องที่น่าสนใจสำหรับผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบัน ซึ่งนักลงทุนสถาบันจัดว่าเป็นนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนโดยสามารถประเมินได้ถึงการจัดการกำไรของบริษัทก่อนที่รายงานทางการเงินจะนำออกสู่บุคคลภายนอก

ดังนั้นบทบาทของนักลงทุนสถาบันจึงมีความสำคัญในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะเห็นว่านักลงทุนสถาบันจะมีบทบาทที่ทำให้ข้อมูลข่าวสารที่ได้รับมาเกิดประโยชน์สูง ทั้งด้านเวลาและตราสารต่างๆ นักลงทุนสถาบันถือได้ว่าเป็นนักลงทุนประเภทที่มีความรู้เข้าใจในกลไกของตราสารและตลาดเป็นอย่างดี อีกทั้งยังมีความพร้อมในด้านทรัพยากรต่างๆ เช่น เงินทุน บุคลากร เครื่องมืออุปกรณ์ อยู่ในระดับสูงมาก ข้อมูลที่ได้รับมาจึงถูกนำไปวิเคราะห์อย่างทันท่วงที เพื่อกำหนดนโยบายการลงทุนและดำเนินการตัดสินใจลงทุนต่างๆ ที่สัมพันธ์กับการเปิดเผยข้อมูล และข่าวสารนั้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทจะทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จะต้องพัฒนาปรับปรุงการดำเนินงานให้ดีขึ้น เพื่อให้ข้อมูลข่าวสารที่ออกมาเป็นไปในลักษณะที่ส่งผลดีกับบริษัท ซึ่งข้อมูล

ข่าวสารจะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ แต่อย่างไรก็ตามนักลงทุนสถาบันเองอาจทำให้เกิดความไม่มีเสถียรภาพของตลาดหุ้น แต่ความไม่มีเสถียรภาพดังกล่าวเป็นไปในระยะสั้น เนื่องจากนักลงทุนต้องปรับพอร์ตการลงทุนเพื่อเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการดำเนินงานที่ดี ในการปรับพอร์ตลงทุนดังกล่าวจะทำให้เกิดความผันผวนขึ้นในตลาด จะเห็นได้ว่านักลงทุนสถาบันนั้นไม่ได้มีบทบาทโดยตรงต่อการสร้างเสถียรภาพให้กับตลาดหุ้นแต่จะเป็นการกระตุ้นให้บริษัทต่างๆมีการรักษาพัฒนาหรือปรับปรุงการดำเนินงานให้ดีขึ้น ซึ่งส่วนนี้ที่จะส่งผลโดยตรงต่อการสร้างความมีเสถียรภาพให้กับตลาดหลักทรัพย์

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย คือ

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย คือ

1. งานวิจัยนี้มุ่งศึกษา “ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี 2548-2549 โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินอันประกอบด้วยกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) กลุ่มธนาคาร (Banking) กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย (Insurance) เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีข้อบังคับที่ต้องปฏิบัติตามหน่วยงานกำกับดูแลอื่นกำหนด เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย รวมถึงกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาวที่แตกต่างจากกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ซึ่งมีผลกระทบต่ออัตราส่วนทางการเงินและตัวเลขที่ใช้ในการวิเคราะห์จึงไม่รวมกลุ่มดังกล่าวเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) และกลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้องและมีหลักเกณฑ์อื่น ๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้จากรายงานทางการเงินของบริษัท เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) ข้อมูลผู้ถือหุ้นรายใหญ่จาก Set Smart รวมถึงข้อมูลอื่นๆจากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษานี้จะเป็นข้อมูลของปี 2548-2549

1.4 คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย

คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่

การจัดการกำไร (Earning Management) หมายถึง การที่ผู้บริหารมีความตั้งใจที่จะทำการปรับแก้ตัวเลขผลการดำเนินงานที่แสดงในรายงานทางการเงิน โดยการใช้แนวทางปฏิบัติทางการบัญชีที่ให้โอกาสแก่ผู้บริหารในการเลือกนโยบายบัญชี และวิธีการประมาณการทางบัญชีต่างๆ รวมถึงข้อสมมติทางบัญชีที่เกี่ยวกับเกณฑ์คงค้าง ซึ่งผู้บริหารที่ทำการปรับแก้ตัวเลขผลการดำเนินงานนั้นก็เพื่อประโยชน์ส่วนตัว เช่น ผลตอบแทนที่ได้รับ ความมั่นคงในหน้าที่การงาน ประสิทธิภาพการบริหารงานที่ดี และเพื่อให้ผู้ใช้รายงานทางการเงินเข้าใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งอาจจะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลในรายงานทางการเงินเกิดการเข้าใจที่คลาดเคลื่อนได้

รายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง การบันทึกกำไรรับ หรือรายจ่ายที่เกิดขึ้นแล้วถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้เงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งจะกระทบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการในอนาคตได้ เนื่องจากกำไรสุทธิของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับรายการคงค้าง โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายการเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้น ดังนั้นถ้าบริษัทจัดการกำไรจะสามารถทำผ่านทางรายการคงค้าง โดยการรับรู้กำไรก่อนถึงแม้ยังไม่ได้เงินสดเข้ามาและชะลอการใช้จ่ายออกไป

เกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) คือ วิธีการบัญชีที่ใช้เป็นหลักในการพิจารณำบันทึกรายได้และค่าใช้จ่าย ให้อยู่ในงวดเวลาต่างๆโดยคำนึงถึงรายได้ที่พึงรับและค่าใช้จ่ายที่พึงจ่าย เพื่อให้แสดงผลการดำเนินงานของแต่ละงวดเวลานั้นอย่างเหมาะสม ทั้งนี้ โดยไม่คำนึงถึงรายรับและรายจ่ายเป็นเงินสดว่าได้เงินมาแล้วหรือจ่ายเงินไปแล้วหรือไม่ตามเกณฑ์เงินสด

นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investor)

ประเภทของนักลงทุนสถาบัน ตามคำจำกัดความของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ผู้ลงทุน 17 ประเภท ดังต่อไปนี้ คือ

1.ธนาคารพาณิชย์

2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สิน เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล
4. บริษัทเครดิตฟองซิเออร์
5. บริษัทประกันภัย
6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งมีได้เป็นบุคคลตามข้อ 9
7. ธนาคารแห่งประเทศไทย
8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวม
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป
15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด
16. ผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม ข้อ 1 ถึง 15
17. ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่ข้อ 1 ถึงข้อ 13 ซึ่งซื้อหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ตั้งแต่ 10 ล้านบาทขึ้นไป

นักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (Foreign Nominee Institutional Investor)

ประเภทของนักลงทุนสถาบันตามคำจำกัดความของ สถกณี อาชวานันทกุล (2549) ได้แก่

1. State Street
2. HSBC
3. Chase
4. Bank of New York
5. Mellon
6. Nortrust Nominees
7. Littledown Nominees
8. Morgan Stanley
9. UBS

10. Goldman Sachs
11. Somers (U.K.) Limited
12. Citigroup
13. Merrill Lynch
14. Credit Suisse
15. N.C.B. Trust
16. Clearstream Nominees
17. Deutsche Bank
18. Raffles Nominees
19. Norbax Inc.
20. DBS Vickers
21. Albuys Nominees

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ คือ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรของบริษัท กับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางต่างๆ ซึ่งส่งผลให้ตลาดหลักทรัพย์ มีการสนับสนุนการลงทุนจากกลุ่มนักลงทุนสถาบันมากยิ่งขึ้นหากพบความสัมพันธ์ดังกล่าวมีทิศทางตรงข้าม และส่งผลให้มีการสนับสนุนการพัฒนาตลาดทุนไทยต่อไป หรือหากมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันจะเป็นแนวทางให้ตลาดหลักทรัพย์ หาทางป้องกัน และติดตามการจัดการกำไรในบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีสาเหตุมาจากนักลงทุนสถาบัน

2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักวิเคราะห์ นักลงทุน และผู้ซึ่งบการเงินในการประเมินการจัดการกำไรของบริษัท และใช้ในการประเมินคุณภาพในการรายงานข้อมูลทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจใช้ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร กับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในทิศทางต่างๆ มาเป็นแนวทางหนึ่งในการประเมินคุณภาพรายงานข้อมูลทางการเงิน

3. เพื่อเป็นแนวทางให้ภาครัฐ มีการปรับปรุงหรือออกกฎหมาย ระเบียบข้อบังคับเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ให้เปิดเผยข้อมูลของผู้ถือหุ้นที่แท้จริง หากพบความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของบริษัทเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

4. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางต่างๆ เพื่อประโยชน์ต่อนักลงทุนในการวางแผน ตัดสินใจ กระจายความเสี่ยง หรือจัดสรรเงินลงทุนที่มีอยู่ในพอร์ตการลงทุน (Portfolio) ให้เกิดประโยชน์มากที่สุด

5. ข้อมูลที่ได้จากการวิจัยสามารถนำไปเป็นความรู้พื้นฐานสำหรับงานวิจัยอื่นๆที่เกี่ยวข้องได้ต่อไป

1.6 วิธีการดำเนินการวิจัย

ในการศึกษานี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรต่างๆที่ทำการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี การเติบโตของรายได้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และการจัดการกำไร นำมาทำการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทั่วไป แสดงผลในรูปของการแจกแจงความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ฐานนิยม ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดของข้อมูล รวมถึงการอธิบายถึงลักษณะของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการนำข้อมูลทุติยภูมิมาทำการวิเคราะห์ เพื่ออธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน โดยใช้วิธีทดสอบด้วยตัวแบบจำลองและทำการศึกษาโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะประกอบด้วยตัวแปร 3 ประเภท คือ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ดังนี้

ตัวแปรตาม

DACC คือ การจัดการกำไร หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปรอิสระ

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ตัวแปรควบคุม

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

| | |
|------|---|
| LEV | คือ ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) |
| ROA | คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) |
| MB | คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Ratio) |
| SIZE | คือ ขนาดของกิจการ |
| REV | คือ การเติบโตของรายได้ |
| CFO | คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน |

1.7 กรอบแนวคิดการวิจัย



1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาและผลการศึกษาในครั้งนี้จะมีการนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา วัตถุประสงค์ในการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา คำจำกัดความที่ใช้ในการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งระเบียบวิธีวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง การเก็บรวบรวมเอกสารและผลงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ โดยจะแบ่งหัวข้อออกเป็น แนวความคิดและทฤษฎี การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3 กล่าวถึง วิธีดำเนินการวิจัย ซึ่งประกอบด้วย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา การตั้งสมมติฐานเพื่อทำการทดสอบ ตลอดจนการวิเคราะห์ข้อมูล และวิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัย

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และปัจจัยควบคุมที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปของผลการศึกษา ประโยชน์ของงานวิจัย ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อในอนาคต



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวความคิดและทฤษฎี

2.1.1 แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร

Healy and Wahlen (1999) ได้ให้คำจำกัดความของการจัดการกำไร (Earning management) คือ การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารได้ตัดสินใจเลือกทางเลือกในรายงานทางการเงินและในการดำเนินงานที่ชี้้นำทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจผิดพลาดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งความพยายามของผู้บริหารในการจัดการกำไรในการลดกำไร หรือเพิ่มกำไรในรายงานทางการเงินนั้นขึ้นอยู่กับแรงจูงใจของผู้บริหารที่ต้องการให้เป็นไปในทิศทางใด มีการสรุปถึงแรงจูงใจของผู้บริหารในการจัดการกำไรออกเป็น 3 ประเภท คือ มูลค่าที่คาดหวังของกิจการในตลาดทุน (Capital market expectations and valuation) ข้อตกลงในลักษณะของตัวเลขทางบัญชี (Contracts written in terms of accounting numbers) และ หลักเกณฑ์และข้อกำหนดของภาครัฐ (Anti-trust or government regulation) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถทำให้ผู้บริหารกำหนดทางเลือกในนโยบายบัญชีเพื่อแสดงถึงทรัพยากรเชิงเศรษฐกิจของกิจการให้เป็นประโยชน์มากที่สุด รายงานทางการเงินที่หลอกกลวงมาจากการวางแผนหลบหลีกโดยใช้การจัดการรายการคงค้างซึ่งแสดงกำไรของกิจการแบบค่อยเป็นค่อยไปเพื่อรายงานสู่สาธารณชน

Schroeder (1995) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไร (Earning management) คือ ความพยายามของผู้บริหารที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น (Short-term reported income) โดยผู้บริหารจะเห็นว่าผลกำไรคือปัจจัยสำคัญที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุน ดังนั้นในความหมายของการจัดการกำไรของ Schroeder คือ การที่ผู้บริหารชะลอการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตและ/หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนออกไปโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อยืดหยุ่นกำไร การที่ผู้บริหารรับนโยบายบัญชีมาใช้เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ของกิจการที่ใช้อยู่ และการที่ผู้บริหารรับมาตรฐานใหม่มาใช้ก่อนที่จะมีการประกาศใช้มาตรฐานนั้นอย่างเป็นทางการ

Ayres (1994) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไร (Earning Management) คือ การจัดโครงสร้างรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ ด้วยความตั้งใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งมองว่า Earning Management ไม่

เพียงแต่จะรวมพฤติกรรม Income Smoothing¹ เท่านั้น แต่ยังครอบคลุมถึงความพยายามใดๆ ของผู้บริหารในอันที่จะปรับเปลี่ยนกำไรเสียใหม่ ซึ่งการปรับเปลี่ยดังกล่าวไม่น่าเกิดขึ้น หากผู้บริหารไม่หวั่นวิตกกังวลจนเกินไปถึงสิ่งบ่งชี้จากรายงานทางการเงิน ที่จะตามมาจากการตัดสินใจในเรื่องนั้นๆ จากความหมายของการบริหารจัดการกำไรดังกล่าว Ayres ได้จัดจำแนกรูปแบบของการบริหารกำไร ไว้ดังนี้

1. Accrual Management หมายถึง การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี (เช่น อายุการใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลาดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี) เพื่อเกลี้ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางของเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารต้องการ ถึงแม้ว่าจะเป็นการยากที่ผู้ใช้งบการเงินจะทราบถึงการใช้จ่ายการคงค้างในการบริหารกำไรจากงบการเงิน แต่การวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางของรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า และรับล่วงหน้า อาจช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินมองเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดของกิจการที่กำลังเคลื่อนไหวไปคนละทิศทางกับรายการเหล่านี้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2. Adoption of Mandatory Accounting Policies เป็นรูปแบบที่สองของการบริหารจัดการกำไร ซึ่งเป็นเรื่องของการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการจะเริ่มรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้มาอย่างเป็นทางการ การตัดสินใจดังกล่าวเป็นผลมาจากมาตรฐานการบัญชีใหม่ๆ ที่มีการออกมาในระยะหลังๆ มีเป็นจำนวนมาก ประกอบกับการที่มาตรฐานการบัญชีเหล่านั้นมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ จึงเปิดโอกาสให้ผู้บริหารในการตัดสินใจว่าจะเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีนั้นมาใช้ในงวดบัญชีใดจึงจะเกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการมากที่สุด

3. Voluntary Accounting Changes หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่งๆ ที่ผู้บริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของการดำเนินงานได้ดีกว่า แม้ว่ากิจการไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้งตามต้องการ แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่กิจการจะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีในหลายๆ หลัก พร้อมๆ กัน ในงวดบัญชีเดียวกันหรือค่อยๆ ทอยเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีแต่ละเรื่องไปเรื่อยๆ ในแต่ละงวดบัญชี

¹ Income Smoothing หมายถึง การเกลี้ยความผันผวนของกำไรของกิจการด้วยความจงใจของผู้บริหารให้ไปสู่ระดับกำไรที่พิจารณาแล้วเห็นว่า เป็นระดับกำไรที่ปกติสำหรับกิจการในขณะนั้น (Beideman, 1973)

Mulford and Comiskey (1996) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไร (Earning Management) ไว้ว่า หมายถึงการปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความตั้งใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ ได้จำแนกการจัดการกำไร เป็น 5 ลักษณะดังนี้ 1) การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรเป็น หรือจะเป็นการบันทึกรายได้จ่ายไปเป็นสินทรัพย์ 2) การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accounting Changes) 3) การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน เช่น การชะลอค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานออกไป 4) การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ การตัดสินทรัพย์บางรายการในอัตราเร่ง หรือการตั้งสำรองที่มากเกินไป และ 5) การล้างบาง (The Big Bath) มีลักษณะคล้ายคลึงกับการลดกำไรของงวดปัจจุบันลง

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไร ว่าเป็นการปรับแต่งกำไรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยใช้ความยืดหยุ่นของหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principle: GAAP) เพื่อให้ไปสู่เป้าหมายกำไรที่กำหนดไว้ ซึ่งเป้าหมายดังกล่าว คือ อัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่ไม่ใช่ระดับสูงสุดหรือต่ำสุดที่กิจการถือว่าเป็นตัวสะท้อนกระบวนการทางเศรษฐกิจตามปกติ โดยเป้าหมายดังกล่าวอาจกำหนดจากฝ่ายบริหาร ตัวเลขพยากรณ์ที่นักวิเคราะห์จัดทำขึ้น หรือจำนวนที่สะท้อนกระแสกำไรที่เกิดเป็นประจำและราบเรียบยิ่งขึ้น

ดังนั้น การจัดการกำไรเป็นการรับรู้กำไรในอนาคตมาไว้ในงวดปัจจุบัน และชะลอการบันทึกรายได้จ่ายออกไปข้างหน้าให้เป็นไปตามที่บริษัทต้องการ โดยการเลือกใช้นโยบายบัญชีที่แตกต่างกัน หรือเปลี่ยนแปลงวิธีการบันทึกบัญชีใหม่ เช่นการคำนวณค่าเสื่อมราคาในวิธีที่ต่างกัน เป็นต้น ส่วนแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรหรือการจัดการกำไรของบริษัท คือ การระดมทุนโดยการออกหุ้น ซึ่งนักลงทุนมีข้อจำกัดเกี่ยวกับข้อมูลข่าวสารของบริษัท ดังนั้นจึงเป็นโอกาสของบริษัทที่จะนำเสนอข้อมูลที่มีการตกแต่งกำไร เพื่อให้นักลงทุนของบริษัทออกมาดูดี โดยสาเหตุที่ทำให้มีการจัดการกำไร ได้แก่

1. ผู้บริหารต้องการดึงดูดความสนใจจากนักลงทุนให้เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท

2. ผู้บริหารต้องการสร้างความมั่งคั่งให้กับบริษัทตามความต้องการของเจ้าของ ซึ่งผู้บริหารจะได้รับเงินพิเศษตามระดับประสิทธิภาพของงานที่ออกมา ซึ่งตัวเลขในงบการเงินเป็นปัจจัยหนึ่งที่ใช้วัดผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร

3. ผู้บริหารต้องการลดความไม่แน่นอนและความเสี่ยงเนื่องจากความผันผวนในการดำเนินธุรกิจ เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน

2.1.2 แนวคิดการบัญชีตามรายการคงค้าง

ตามแม่บทการบัญชี วรรคที่ 22 กล่าวถึงข้อสมมติของเกณฑ์คงค้าง กล่าวว่า งบการเงินจัดทำขึ้นโดยใช้เกณฑ์คงค้างเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ภายใต้เกณฑ์คงค้าง รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีจะรับรู้เมื่อเกิดขึ้นมิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด โดยรายการต่างๆจะบันทึกบัญชีและแสดงในงบการเงินตามงวดที่เกี่ยวข้อง งบการเงินที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างนอกจากจะให้ข้อมูลแต่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการรับและจ่ายเงินสดแล้ว ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับภาระผูกพันที่กิจการต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคตและข้อมูลเกี่ยวกับทรัพย์สินที่จะได้รับเป็นเงินสดในอนาคตด้วย ดังนั้นงบการเงินจึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายการและเหตุการณ์ทางบัญชีในอดีตซึ่งเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

ตามมาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 35 เรื่องการนำเสนองบการเงิน วรรคที่ 26 กิจการต้องจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง ยกเว้น ข้อมูลที่เกี่ยวกับกระแสเงินสด ภายใต้เกณฑ์คงค้าง กิจการต้องรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ (ไม่ใช่เมื่อรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด) โดยบันทึกและแสดงในงบการเงินตามงวดบัญชีที่เกี่ยวข้อง กิจการต้องรับรู้ค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์ความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างต้นทุนที่เกิดขึ้นกับรายได้ที่เกิดจากต้นทุนนั้น ซึ่งเรียกว่าหลักการจับคู่ อย่างไรก็ตาม หลักการจับคู่ไม่สามารถนำมาเป็นข้ออ้างในการรับรู้รายการสินทรัพย์หรือหนี้สินที่ไม่เป็นไปตามค่านิยามในงบดุล

ในทางภาษีอากรตามมาตรา 65 การคำนวณรายได้และรายจ่ายให้ใช้เกณฑ์สิทธิ โดยให้นำรายได้ที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาบัญชีใด แม้ว่าจะยังไม่ได้รับชำระในรอบระยะเวลาบัญชีนั้น มารวมคำนวณเป็นรายได้ในรอบระยะเวลาบัญชีนั้น และให้นำรายจ่ายทั้งสิ้นที่เกี่ยวข้องกับรายได้นั้น แม้จะยังไม่ได้จ่ายในรอบระยะเวลาบัญชีนั้น มารวมคำนวณเป็นรายจ่ายของรอบระยะเวลาบัญชีนั้น จะเห็นได้ว่าโดยเนื้อหาของความหมายของเกณฑ์คงค้างและเกณฑ์สิทธิไม่ได้มีข้อแตกต่างกัน โดยตามกฎหมายแล้วจะอิงเนื้อหาตามวิธีทางบัญชี

รายการคงค้าง (Accruals) หมายถึง การบันทึกการรับหรือรายจ่ายที่เกิดขึ้นแล้ว ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไป ซึ่งรายการคงค้างอาจจะกระทบงบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ เนื่องจากกำไรสุทธิของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงานกับรายการคงค้าง โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายการเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้น แต่รายการคงค้างเป็นการรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อเกิดรายการ

รายการคงค้างทั้งหมด (Total accrual) แยกได้เป็น 2 ประเภท คือ

1. รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) คือ รายการที่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินธุรกิจของบริษัท เช่น การมียอดขายเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ยอดลูกหนี้เพิ่ม ซึ่งเป็นการยากในการควบคุมของผู้บริหาร

2. รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) คือ รายการที่เกี่ยวข้องกับการประมาณการ การเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ให้ทางเลือกได้หลายวิธี และอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น อายุการใช้งานของสินทรัพย์ การประมาณหนี้สูญที่เกิดจากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี

รายการคงค้างระยะสั้น หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินหมุนเวียน และเกี่ยวกับการดำเนินงานวันต่อวัน เช่น การที่ผู้จัดการสามารถเปลี่ยนรายการคงค้างโดยการบันทึกการรับรู้รายได้ล่วงหน้า ชะลอการจ่ายค่าใช้จ่ายต่างๆ และ/หรือเปลี่ยนนโยบายในการบันทึกการบัญชี เป็นต้น

รายการคงค้างระยะยาว หมายถึง รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์หรือหนี้สินระยะยาว เช่น การชะลอการจ่ายค่าเสื่อมราคา การลดภาษีค้างจ่าย การรับรู้รายได้จากรายการพิเศษ

เห็นได้ว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เป็นแนวทางที่สำคัญที่ทำให้ผู้บริหารใช้เพื่อปรับงบการเงินของกิจการเพื่อแสดงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าความเป็นจริง ด้วยวิธีการจัดการกำไร

2.1.3 แนวคิดเกี่ยวกับ Agency Theory

Jensen and Meckling (1976) กล่าวว่าปัญหาที่เกิดจากตัวแทนนั้นเกิดจากการแยกกันระหว่างเจ้าของกับการควบคุม นั่นคือ ผู้ถือหุ้นได้มอบหมายให้ผู้บริหารเป็นตัวแทนในการทำงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น รวมถึง มอบหมายอำนาจในการตัดสินใจในบางเรื่องให้กับตัวแทนด้วย ซึ่งในการให้อำนาจแก่ตัวแทนเช่นนี้ ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้ (Agency Problem) เมื่อความต้องการของผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารไม่ตรงกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นต้องการให้การทำงานและการตัดสินใจในเรื่องต่างๆของฝ่ายบริหารเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของ

ผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายบริหารอาจมีความต้องการที่แตกต่างไป ซึ่งความต้องการของฝ่ายบริหารนั้น อาจส่งผลที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น

ดังนั้นเพื่อป้องกันปัญหาที่เกิดจากตัวแทน ผู้ถือหุ้นจึงจำเป็นต้องมีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามเนื่องจากบางบริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก การตรวจสอบการทำงานอาจไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอและอาจเกิดปัญหา Free-rider ได้ โดย Hermalin and Weisbach (1991) กล่าวว่าผู้ถือหุ้นจะต้องคัดเลือกบุคคลที่จะเข้ามาทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารและดูแลผลประโยชน์แทนตน ซึ่งกลุ่มบุคคลที่ได้รับคัดเลือกเข้ามาทำหน้าที่ตรวจสอบนี้ เรียกว่าคณะกรรมการบริษัท แต่ปัญหาที่ตามมาก็คือ ผู้ถือหุ้นเองก็ไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการว่าสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด

จากปัญหาเกี่ยวกับตัวแทนแล้ว ปัญหาที่ตามมาอีกก็คือ Adverse selection² ซึ่งเป็นปัญหาเกี่ยวกับข้อมูลซึ่งปัญหานี้จะเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากตัวแทนใช้ข้อมูลที่ไม่เปิดเผย (Private Information) นั่นคือผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าถึง และประเมินข้อมูลที่ตัวแทนนำมาใช้ หรือเลือกใช้ ดังนั้นจึงเกิดเครื่องมือในการลดปัญหาเกี่ยวกับตัวแทนลงโดยอาศัยแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยในช่วงศตวรรษที่ 20 แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการภายในธุรกิจ รวมถึงมุมมองที่สำคัญเกี่ยวกับการบริหารงานทางการเงิน การตลาดและด้านการจัดการทั่วไป อีกทั้งการจัดรูปแบบองค์กรใหม่ๆได้เป็นสิ่งที่แสดงถึงการพัฒนากลยุทธ์ด้านการจัดการระบบการทำงานของบริษัท เช่น การจัดตั้ง The Cadbury Committee ในประเทศอังกฤษ โดย Sir Adrian Cadbury ในปี 1992 ได้เขียนรายงานให้คณะกรรมการตรวจสอบของประเทศอังกฤษเกี่ยวกับ The Financial Aspects of Corporate Governance ซึ่งแสดงให้เห็นความล้มเหลวของบริษัทต่างๆในประเทศอังกฤษ โดยเน้นถึงความสำคัญของความเป็นอิสระในการทำงานของกรรมการที่ไม่ใช่ฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารของบริษัท และกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก พร้อมทั้งยังสนับสนุนการทำงานของคณะกรรมการตรวจสอบ และเสนอแนะว่า ผู้บริหารสูงสุด กับประธานคณะกรรมการไม่ควรเป็นคนเดียวกันเพราะอาจทำให้เกิดความขัดแย้งในบทบาทหน้าที่ ซึ่งจะช่วยสร้างความสมดุลในการตัดสินใจ และปกป้องสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในบริษัทจากการใช้อำนาจในทางที่ผิดของคณะกรรมการ

² Adverse selection คือ การแสวงผลประโยชน์จากข้อมูล อันเป็นผลมาจากการที่ผู้บริหารจะทราบความเป็นไปภายในธุรกิจได้ดีกว่าผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก เช่น การใช้ข้อมูลภายใน (Inside information) เพื่อแสวงหาผลประโยชน์จากการซื้อหรือขายหุ้นของบริษัทออกไปก่อนคนอื่น เช่น ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่บางรายขายหุ้นของบริษัทที่ตนถืออยู่ออกมาก่อนที่จะปิดกิจการหรือเมื่อเห็นว่ากิจการจะเกิดผลขาดทุนในอนาคตอย่างรุนแรง เป็นต้น (วรศักดิ์, 2543)

ความสำคัญของทฤษฎี Agency Theory กับแนวคิด Corporate governance สามารถอธิบายได้ โดยใช้กรอบการวิเคราะห์หน่วยธุรกิจของนักเศรษฐศาสตร์ในทฤษฎีหน่วยงาน (Theory of the firm) เพื่ออธิบายและข้อเสนอแนะในการจัดการเพื่อสร้างประสิทธิภาพสูงสุดให้องค์กร เพื่อบรรลุเป้าหมายถือกำไรสูงสุด ภายใต้การวิเคราะห์นี้กำหนดว่าผู้ผลิต เจ้าของ หรือฝ่ายบริหารเป็น คนคนเดียวกัน แนวคิดนี้ไม่เหมาะสมที่จะใช้อธิบายองค์กรธุรกิจในปัจจุบันที่มีการแบ่งแยกกัน ระหว่างเจ้าของ (ผู้ถือหุ้น) กับฝ่ายบริหาร (ผู้จัดการ) จากข้อบกพร่องดังกล่าว นักเศรษฐศาสตร์จึง ได้พัฒนากรอบแนวคิดเพื่อใช้ศึกษาองค์กรที่แบ่งแยกระหว่างผู้บริหาร (Manager of Control) และ เจ้าของ (Ownership) ภายใต้สภาพดังกล่าวจึงเกิดปัญหาขององค์กรเนื่องมาจากผู้บริหารไม่ต้อง รับผิดชอบอย่างเต็มที่กับการตัดสินใจ รวมทั้งผู้บริหารอาจดำเนินกิจการในลักษณะที่เอื้อ ผลประโยชน์หรือเป้าหมายส่วนตัว มากกว่าผลประโยชน์หรือเป้าหมายของผู้ถือหุ้น นำไปสู่ความ ขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) นอกจากนี้ Conflict of Interest อาจเกิดขึ้นได้ ระหว่างกลุ่มบุคคลต่างๆ ดังนี้ 1) ผู้บริหารกับกรรมการภายนอก ในประเด็นการกำหนด ค่าตอบแทนที่เหมาะสมแก่ผู้บริหาร 2) เจ้าหนี้กับผู้ถือหุ้น ในประเด็นการจ่ายเงินปันผลที่สูงมาก หรือทำให้สิทธิเรียกร้องของเจ้าหนี้ลดลง เช่น ก่อหนี้โดยให้บุริมสิทธิที่เท่าเทียมกันหรือที่สูงกว่า 3) ลูกจ้างกับผู้บริหาร/กรรมการ/ผู้ถือหุ้น ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับค่าจ้างและเงื่อนไขเกี่ยวกับสวัสดิการ หรือ 4) ผู้ถือหุ้นด้วยกันเอง เช่น ประเด็นระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นที่เป็น สถาบัน จึงก่อให้เกิดปัญหาที่สำคัญ เรียกว่า Moral Hazard³ หรือ Adverse Selection กรอบ แนวคิดที่นักเศรษฐศาสตร์สร้างขึ้นที่เรียกว่า Agency Theory เพื่อใช้อธิบายและแก้ปัญหา และ เสนอแนวทางการปรับปรุงองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของกับฝ่ายบริหารเพื่อเป็นองค์การที่ มีประสิทธิภาพ กล่าวคือ พยายามควบคุมตัวแทน (Agents) ไม่ให้ดำเนินการที่ไม่เหมาะสม

การแก้ปัญหา Agency Problem ทำได้โดยการจ้างผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญที่จะ บริหารงานขององค์กรเป็นการสร้างประโยชน์ต่อองค์กร แต่ยอมสร้างต้นทุนและปัญหาต่อองค์กร หรือพยายามหากลไกที่จะสร้างธรรมาภิบาลที่มีต้นทุนต่ำสุด (Cost-efficient governance mechanisms) ที่จะแก้ปัญหาที่มีอยู่หรือคาดว่าจะได้ในองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของและ ฝ่ายบริหาร จากปรากฏการณ์วิกฤติเศรษฐกิจในประเทศไทยปี 2540 เกิดจากสาเหตุหลายประการ เช่น บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่การกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงเกิดการเรียกร้องจากหลายฝ่าย เช่น กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund หรือ IMF) นักลงทุนต่างประเทศ เป็นต้น ต่างต้องการให้บริษัทจดทะเบียน มีกลไกธรรมาภิบาลที่ดี ดังนั้นจึงมีการนำเอาทฤษฎีนี้

³ Moral hazard คือ การที่ผู้บริหารมีพฤติกรรมที่ไม่ซื่อสัตย์กับบริษัทและผู้ถือหุ้นหรือมีพฤติกรรมที่ไม่ชอบธรรม อันเป็นผลมาจากการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของกิจการออกจาก ผู้บริหาร ทำให้ผู้เป็นเจ้าของไม่สามารถสังเกตการกระทำของผู้บริหารได้ตลอดเวลาและไม่อาจทราบได้ว่าการบริหารงานของผู้บริหารเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของเจ้าของเงินทุน โดยสมบูรณ์หรือได้มีการใช้ความพยายามเต็มที่หรือไม่ เช่น การโยกย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ของบริษัทให้กับตนเอง และพวกพ้อง ตลอดจนการรับสินบนในรูปแบบต่างๆอันเป็น สาเหตุทำให้บริษัทและผู้ถือหุ้นทั่วไปได้รับความเสียหาย เป็นต้น (วรศักดิ์ 2543)

มาอธิบายและเพื่อเป็นข้อเสนอแนะในการจัดการภาคธุรกิจเพื่อให้เกิด Corporate Governance สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เล็งเห็นความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนฯ จัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบให้แล้วเสร็จภายในปี 2542 ซึ่งเป็นกลไกหนึ่งในการลดปัญหา Agency Problem สร้างความน่าเชื่อถือและความมั่นใจต่อรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน และรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัท เช่น นักลงทุน ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ผู้บริหาร ตลอดจนผู้ใช้งบการเงินทั่วไป

2.1.4 แรงจูงใจในการจัดการกำไรและ รูปแบบในการจัดการกำไร

William R. Scott (2000) ได้อธิบายถึงสาเหตุ และแรงจูงใจในการจัดการกำไร ดังนี้

1. โบนัส (Bonus Motivations) จากข้อสมมติฐานของ Positive Accounting Theory โดย Watts and Zimmerman (1986) ได้อธิบายทฤษฎีนี้ว่า ผู้บริหารจะทำทุกสิ่งเพื่อให้ได้อัตรประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดให้กับตนเอง และอัตรประโยชน์เหล่านี้จะเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนของผู้บริหาร เช่น กรณีที่ผู้บริหารมีผลตอบแทนที่ผูกติดกับผลการดำเนินงานของกิจการหรือโบนัส ดังนั้นผู้บริหารอาจใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายบัญชีเพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดแก่องค์กร ซึ่งทำให้กำไรในงวดปัจจุบันสูงขึ้นโดยใช้กำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างในการจัดการกำไร เช่น สำรองและค่าเผื่อต่างๆ เป็นต้น

2. แรงจูงใจเกี่ยวกับสัญญา (Contractual Motivations) อาทิเช่น สัญญากับเจ้าหนี้ เนื่องจากบริษัทต้องดำเนินการให้อยู่ในเงื่อนไขของข้อตกลงทางการเงินที่ผูกติดกับผลประกอบการภายใต้สัญญากู้ยืมเงินหรือการให้สินเชื่อ เช่น การรักษาระดับเงินทุนหมุนเวียน การรักษ้อัตราส่งคืนต่อทุน ทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจในการทำให้กำไรสูงขึ้นในปีก่อนที่จะละเมิดข้อสัญญาต่างๆ และมีแรงจูงใจที่จะหลีกเลี่ยงผลกระทบทางด้านลบที่เกิดจากการละเมิดสัญญา เช่น การเพิ่มอัตรารีดดอกเบี้ย การกำหนดให้ยื่นหลักทรัพย์เพิ่มเติม การเรียกคืนเงินกู้ทันที บริษัทต้องออกหุ้นสามัญเพิ่ม (วรศักดิ์, 2543) ส่งผลทำให้กำไรต่อหุ้นลดลง มีข้อจำกัดในการกู้ยืมเงินเพิ่ม ส่งผลให้เสียโอกาสในการลงทุนในโครงการใหม่ๆ และเกิดข้อจำกัดในการจ่ายเงินปันผล รวมถึงอาจส่งผลกระทบต่อหุ้นของบริษัทไม่ดึงดูดใจในการลงทุนของนักลงทุนและผู้สนใจทั่วไป โดยมีงานวิจัยของ DeFond and Jiambalvo (1994) และ Sweeney (1994) พบว่าผู้บริหารมีการตกแต่งกำไรปีก่อนและในปีที่คาดว่าจะไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้

3. แรงจูงใจทางการเมือง (Political Motivations) กิจการขนาดใหญ่หรือกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมที่ดำเนินธุรกิจที่มีผลกระทบต่อสังคมส่วนรวม หรือมีอำนาจในการผูกขาดใน

การบริโภคและอุปโภคของประชาชนในประเทศ เช่น บริษัทในกลุ่มพลังงานไฟฟ้า บริษัทสายการบิน เป็นต้น บริษัทเหล่านี้อาจตกเป็นเป้าหมายสำหรับการดำเนินกิจกรรมทางการเมืองหรือรัฐบาล ให้ความสนใจต่อธุรกิจดังกล่าวเป็นพิเศษ กล่าวคือ บริษัทที่มีต้นทุนทางการเมืองสูง ดังนั้น บริษัทจึงเกิดแรงจูงใจที่จะลดต้นทุนทางการเมืองโดยหลีกเลี่ยงการแสดงระดับกำไรที่สูงเกินไป เช่น จะเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ทำให้กำไรสุทธิในงวดปัจจุบันต่ำ แล้วถ่ายโอนไปในงวดอนาคต และเพื่อที่จะได้รับการช่วยเหลือจากรัฐบาล โดยงานวิจัยของ Jones (1991) พบว่าบริษัททำการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อให้กำไรลดลง เมื่อบริษัทต้องการความช่วยเหลือจากรัฐบาล

4.แรงจูงใจทางด้านภาษี (Taxation Motivation) สำหรับแรงจูงใจทางภาษีอาจเป็นเหตุผลหนึ่งในการจัดการกำไรในต่างประเทศ แต่สำหรับประเทศไทยแรงจูงใจในด้านนี้ อาจไม่มีผลมากนัก เนื่องจากกฎหมายภาษีอากรของไทยเปิดช่องให้ผู้บริหารมีทางเลือกในการจัดทำบัญชีไม่มากนัก

5.การเปลี่ยนแปลงในฝ่ายบริหารระดับสูง (Changes of CEO) เช่น ผู้บริหารที่กำลังจะเกษียณอายุจะไม่ได้เงินโบนัสหลังจากงาน ดังนั้นจึงมีแรงจูงใจที่จะทำให้กำไรสูงขึ้น เพื่อให้ได้รับโบนัสในตอนที่ยังทำงานอยู่ หรือบริษัทที่มีผลประกอบการไม่ดี ผู้บริหารก็มีแรงจูงใจที่ต้องการทำให้กำไรสูงขึ้น หรือผู้บริหารที่เพิ่งเข้ามาทำงานใหม่ มีแรงจูงใจในการสร้างผลงาน ทำให้กำไรสูงขึ้น แต่สิ่งที่พบในทางตรงข้าม คือ ผู้บริหารชุดใหม่ที่บริหารงานในปีแรก มีแรงจูงใจในการบริหารจัดการกำไรลดลง และโยนความผิดให้กับฝ่ายบริหารชุดเดิมที่ออกไป

6.การนำบริษัทเข้าตลาดหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก (Initial Public Offering) และการเสนอหุ้นสามัญเพิ่มทุน กล่าวคือก่อนที่จะทำ IPO บริษัทที่มีแรงจูงใจที่จะนำผลประกอบการที่เป็นไปได้ที่ดีที่สุดเพื่อที่จะทำให้ระดับราคาของหุ้นที่ออกขายมีราคาสูงที่สุด และเพื่อเป็นการดึงดูดนักลงทุน ทำให้บริษัทมีผลกำไรมากขึ้น ส่วนกรณีที่บริษัทเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มเติม บริษัทมีแรงจูงใจในการจัดการกำไร คือการที่บริษัทมีกำไรสุทธิสูง จะทำให้เกิดความดึงดูดใจต่อนักลงทุน และมีผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้น

7.การสื่อสารข้อมูลภายในบริษัทไปยังนักลงทุน (Communicate Information to Investors) บริษัทจะสื่อสารข้อมูลไปยังนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และเจ้าหน้าที่ โดยผ่านทางกำไรหรือผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่มีอย่างต่อเนื่อง (Persistent) แนวโน้มของผลประกอบการในระยะยาวที่ฝ่ายบริหารมุ่งหวังที่จะให้เกิดขึ้นเป็นประจำ และกำไรเกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ

รูปแบบในการจัดการกำไร

William R. Scotte (2000) และวอร์สกีดี (2543) ได้อธิบายถึงรูปแบบของการจัดการกำไร โดยสรุปดังนี้

1. Taking a bath คือ การล้างน้ำงบการเงิน โดยในงวดที่ต้องการรายงานขาดทุน อยู่แล้ว จะทำการบริหารจัดการกำไรให้มีการรายงานขาดทุนในจำนวนมากไว้เลยในงวดบัญชี ปัจจุบัน เพื่อที่จะให้มีกำไรเพิ่มมากขึ้นในงวดบัญชีต่อไป เช่น มีการคิดค่าเผื่อ และสำรองต่างๆในปี ที่ขาดทุนมากๆ สำหรับปีถัดไป เมื่อเกิดหนี้สูญ หรือมีการรับประกันต่างๆจะไม่ต้องไปยุ่งกับ ค่าใช้จ่ายเหล่านั้น เนื่องจากมีการตั้งสำรองในปีที่ขาดทุนไว้หมดแล้ว เป็นต้น

2. Income Minimization คือ การทำให้กำไรต่ำลง เพื่อที่จะได้รับความช่วยเหลือจากรัฐบาล เช่น มีการรับรู้ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับการวิจัยและพัฒนา

3. Income Maximization คือ การทำให้กำไรสูงขึ้น เช่น ผู้บริหารที่มีผลตอบแทนผูกติดกับกำไรสุทธิ

4. Income Smoothing คือ การทำให้กำไรสุทธิราบเรียบ เพื่อลดความผันผวนของผลประกอบการ เพื่อสื่อสารไปยังผู้ลงทุน ว่าบริษัทมีความสามารถในการบริหารที่ค่อนข้างดี มีอนาคตที่สดใส

สรุป คือ การบริหารจัดการกำไรสามารถกระทำได้ทั้งการเพิ่มหรือลดผลการดำเนินงาน โดยวิธีเกณฑ์คงค้าง การรับรู้รายได้ ค่าใช้จ่ายในการปรับโครงสร้างหนี้ การประมาณหนี้สิน การชะลอยอดขาย การตัดค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา รวมถึงการตั้งค่าเผื่อและสำรองต่างๆ เป็นต้น

2.2 การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับนักลงทุนสถาบัน นักลงทุนสถาบันที่ถือว่าเป็นชนวนิคมต่างชาติ และผู้บริหาร

2.2.1.1 การศึกษาและทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับนักลงทุนสถาบัน

Brian J. Bushee (1998) ได้ศึกษาเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบันถึงการสร้างแรงจูงใจ หรือลดแรงจูงใจที่จะทำให้ผู้บริหารลดการลงทุนในด้านกาวิจัยและพัฒนาของบริษัทหรือไม่ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้กำไรในระยะสั้นตรงตามเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้ นักวิเคราะห์ได้กล่าวถึงนักลงทุนสถาบันที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะสั้นเท่านั้น ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้ผู้บริหารมี

พฤติกรรมการลงทุนในระยะสั้น (Myopic investment behavior) แต่นักวิเคราะห์อีกหลายคนก็ได้โต้แย้งเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบันที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีความเชี่ยวชาญในการลงทุน (Sophistication institutional investors) มีความต้องการให้ผู้บริหารเน้นการลงทุนที่มีผลตอบแทนในระยะยาวมากกว่าเพียงต้องการกำไรในระยะสั้นเท่านั้น

โดยการวิจัยจะเป็นการทดสอบถึงการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลกระทบต่อรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัท ซึ่งจะดูว่ามีการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับให้กำไรในรอบบัญชีปัจจุบันสูงขึ้นหรือไม่ ผลสรุปพบว่านักลงทุนสถาบันประเภทที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์สูง มีอัตราการหมุนเวียนการถือหลักทรัพย์ในอัตราที่สูง (High portfolio turnover, diversification, and momentum trading) มีโอกาสที่จะสร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารในการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัทลงเพื่อเพิ่มกำไรที่ลดลงในรอบบัญชีปัจจุบัน และรักษาระดับการเติบโตของกำไรไว้ ในทางกลับกันพบว่านักลงทุนสถาบันที่ถือเป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุน (Sophistication of institutional investors) ที่ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนสูงในบริษัทมีความเป็นไปได้น้อยที่ต้องการให้ผู้บริหารตัดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับกำไรที่ลดลงของบริษัท

จากผลสรุปก็ได้ปัจจัยที่สนับสนุนถึงเหตุผลของนักลงทุน โดยสามารถสรุปจากความสัมพันธ์ได้ คือ 1) ความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนสถาบันประเภทที่ถือหุ้นชั่วคราว กับการตัดสินใจตัดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา ซึ่งสามารถอธิบายได้จากความไม่คงที่ของการเป็นผู้ถือหุ้นของกลุ่มนักลงทุนสถาบัน ซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญทำให้เกิดการบริหารกำไร 2) ความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงในระดับรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา และการเปลี่ยนแปลงในระดับการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน สามารถอธิบายได้ว่านักลงทุนสถาบันสามารถสร้างแรงผลักดันให้เกิดการบริหารกำไรมากกว่าการดำเนินงานปกติ 3) นักลงทุนสถาบันที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุน ต้องการติดตามผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้มั่นใจว่าผู้บริหารได้เลือกลงทุนในการวิจัยและพัฒนาที่เหมาะสม เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวแก่บริษัท มากกว่าเพียงแค่เป้าหมายกำไรในระยะสั้น

Rajgopal S., Venkatachalam M., Jiambalvo J. (1999) พบว่านักลงทุนสถาบันจะมองเพียงแค่ผลการดำเนินงานของกิจการเฉพาะรอบระยะเวลาปัจจุบัน หากผู้บริหารของกิจการทำให้ผลการดำเนินงานผิดจากเป้าหมายจะทำให้ให้นักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นอยู่ปรับเปลี่ยนการลงทุนได้ นักลงทุนสถาบัน คือนักลงทุนผู้มีความเชี่ยวชาญซึ่งมีโอกาสน้อยที่จะไม่ทราบหากพบว่ามีการจัดการกำไรเกิดขึ้น จากการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในทิศทางตรงข้ามกัน นอกจากนี้พบว่าราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของกิจการเมื่อ

เปรียบเทียบระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง และการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันน้อย ผลสรุปคือนักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนจะมองปัจจัยอย่างอื่นนอกเหนือจากกำไรในปัจจุบันเพื่อประเมินมูลค่ากิจการ โดยปฏิเสธว่าผู้บริหารมีการจัดการกำไรภายใต้แรงกดดันที่มาจากนักลงทุนสถาบัน ซึ่งเป็นนักลงทุนที่มุ่งเน้นเฉพาะกำไรในระยะสั้นเท่านั้น

Daniel W. Collins, Guojin Gong, Paul Hribar (2003) ได้ทดสอบหลักเกณฑ์ของนักลงทุนสถาบันที่กำหนดราคาของรายการคงค้าง โดยใช้ Bushee's (1998) ในการจัดประเภทนักลงทุนสถาบัน โดยพบว่าบริษัทที่มีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นเป็นสัดส่วนสูง จะกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่ถูกต้องซึ่งราคาหลักทรัพย์ที่ถูกต้องก็จะสะท้อนถึงความต่อเนื่องของรายการคงค้าง โดยมีการควบคุมความแตกต่างด้านความต่อเนื่องของรายการคงค้างระหว่างบริษัท กับระดับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่แยกเป็นมีสัดส่วนในการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูงกับสัดส่วนการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันน้อย และควบคุมถึงลักษณะของกิจการ

ผลสรุปก็พบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันและผลตอบแทนในอนาคตของหลักทรัพย์นั้น ซึ่งบอกได้ว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันในสัดส่วนน้อยจะมีขนาดบริษัทเล็ก มีความสามารถในการทำกำไรน้อย และมีการหมุนเวียนในส่วนของผู้ถือหุ้นน้อย มีคำถามว่าราคาของหลักทรัพย์สามารถอธิบายถึงมูลค่าของรายการคงค้างได้หรือไม่ ซึ่งงานวิจัยก่อนๆพบว่านักลงทุนมีแนวโน้มที่จะประมาณการความต่อเนื่องของรายการคงค้างมากเกินไป และมีการให้ราคากับรายการคงค้างมากเกินไปด้วย โดยมองว่าถ้ากำหนดราคาของรายการคงค้างผิดไป จะทำให้ความสามารถของนักลงทุนที่จะประเมินความต่อเนื่องของรายการคงค้าง และการอธิบายถึงผลตอบแทนในอนาคตผิดไปด้วย

Jiambalvo J., Rajgopal S., Venkatachalam M. (2002) พบว่านักลงทุนสถาบันจัดเป็นนักลงทุนที่มุ่งเน้นการลงทุนโดยพิจารณาจากความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นเท่านั้น หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรในระยะสั้นก็จะทำให้ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันสูงขึ้น และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้นจะสะท้อนข้อมูลปัจจุบันได้น้อยมีผลต่อการใช้ข้อมูลในปัจจุบันเพื่อคาดการณ์ถึงกำไรในรอบระยะเวลาถัดไป ในการจำกัดความของนักลงทุนสถาบันเปรียบเสมือนสถาบันวิจัย หรือเป็นนักลงทุนผู้มีความเชี่ยวชาญและนักลงทุนที่มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนจะมีความสามารถในการใช้ข้อมูลเพื่อคาดการณ์ถึงกำไรในอนาคตได้ดีกว่านักลงทุนประเภทอื่นๆ โดยขึ้นอยู่กับลักษณะของนักลงทุนสถาบัน พบว่าหากมีการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันเพิ่มขึ้น ราคาหลักทรัพย์สามารถสะท้อนถึงข้อมูลปัจจุบันได้มากขึ้น นั่นคือสามารถใช้ข้อมูลในปัจจุบันเพื่อคาดการณ์ถึงกำไรในอนาคตได้ดีขึ้น

นอกจากนั้นยังพบอีกว่าหลักทรัพย์ที่มีการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันจะมีราคาหลักทรัพย์นำหน้ากำไร โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันมากกว่านั้น Regression ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์แสดงให้เห็นถึงการสัมพันธ์กับเปอร์เซ็นต์ของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันให้น้ำหนักกับผลตอบแทนที่ได้จากหลักทรัพย์มากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่น

Brian J. Bushee and Christopher F. Noe (2000) วิจัยด้านการเปิดเผยข้อมูลของกิจการส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบัน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หากบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลในระดับสูง จะมีผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันสูง โดยนักลงทุนสถาบันดังกล่าวจัดเป็นนักลงทุนสถาบันที่ดูถึงการเปิดเผยข้อมูลมากโดยไม่ได้พิจารณาถึงผลกระทบต่อผลตอบแทนที่ได้รับ อย่างไรก็ตามการปรับส่วนของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นในส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบัน โดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นเพียงชั่วคราวจะมีลักษณะการซื้อขายหลักทรัพย์ในระยะสั้นๆเท่านั้น โดยมีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลกับเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ซึ่งสามารถแยกนักลงทุนสถาบันได้เป็น 3 ประเภท คือ Transient Institutions, Dedicated Institutions และ Quasi-Indexer ส่วนระดับการเปิดเผยข้อมูลวัดได้จากการประเมินของ AIMR โดยมีการควบคุมปัจจัยต่างๆ ได้แก่ ผลตอบแทนของตลาด จำนวนหุ้นที่ซื้อขาย ขนาดของกิจการ ค่าเบต้า และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรต่อราคา อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีของหุ้นกับมูลค่าตลาดของหุ้น และอัตราการเติบโตของยอดขาย

โดยผลสรุปที่ได้ คือ เปอร์เซนต์นักลงทุนสถาบันประเภท Transient Institutions และ Quasi-Indexer มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยข้อมูลในทิศทางเดียวกันซึ่งสามารถอธิบายได้ว่านักลงทุนสถาบันประเภท Transient จะชอบลงทุนในบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในตลาดที่ดี มีกลยุทธ์ในการซื้อขายหลักทรัพย์โดยให้น้ำหนักไปที่ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มาก บริษัทที่เลือกลงทุนมักมีค่าเบต้าที่สูง มีเงินปันผลน้อย และมีการเติบโตของยอดขายในอัตราที่สูง ส่วนนักลงทุนสถาบันประเภท Quasi-Indexer เลือกลงทุนในบริษัทโดยดูจากผลการดำเนินงานในตลาดเพียงแค่มองที่สัปดาห์ มีอัตราส่วน Book-to-price สูง

Healy, Hutton และ Palpu (1999) ได้แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันคือปัจจัยสำคัญที่ทำให้กิจการเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูล โดยพบว่าลักษณะของนักลงทุนสถาบันมีแนวโน้มสนใจในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมากยิ่งขึ้น แต่ก็ยังมีความแตกต่างในประเภทของนักลงทุนสถาบันดังที่แยกประเภทไว้ข้างต้น พบว่านักลงทุนสถาบันที่สนใจในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เป็นนักลงทุนที่มีการลงทุนในระยะยาว และมีการหมุนเวียนการถือหลักทรัพย์ที่น้อย อย่างไรก็ตามการ

เปิดเผยข้อมูลยังเป็นที่สนใจแก่นักลงทุนสถาบันที่มีการถือหุ้นไว้เพียงชั่วคราวหรือระยะสั้นๆอยู่บ้าง เนื่องจากนักลงทุนสถาบันประเภทนี้สนใจในผลตอบแทนของหุ้น

จากการศึกษาในงานวิจัยก่อนๆพบว่านักลงทุนสถาบันมีรูปแบบการลงทุนที่ดีกว่านักลงทุนทั่วไป เนื่องจากมีทรัพยากรที่พร้อมกว่าไม่ว่าจะเป็นด้านข้อมูล หรือด้านการวิจัย สาเหตุนี้จึงทำให้นักลงทุนสถาบันเองลดความขัดแย้งของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างฝ่ายบริหารของบริษัท และบุคคลภายนอก จึงเป็นการยากที่ผู้บริหารจะใช้รายการคงค้างในการบริหารกำไร (e.g., Shiller and Pound 1989; Lev 1988) นักลงทุนสถาบันเองก็มีการสนับสนุนให้ผู้บริหารดำเนินงานในโครงการใหญ่ๆ ซึ่งมีผลตอบแทนสูงในระยะยาว อย่างไรก็ตามก็มีงานวิจัยอื่น ที่พบว่านักลงทุนสถาบันเองก็กดดันให้ผู้บริหารดำเนินงานให้ผลตอบแทนตรงตามเป้าหมายในระยะสั้น (Greaves and Waddock 1990; Jacobs 1991; Potter 1992)

ประเภทของนักลงทุนสถาบัน ตามคำจำกัดความของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ผู้ลงทุน 17 ประเภท ดังต่อไปนี้ คือ

1. ธนาคารพาณิชย์
2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สิน เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล
4. บริษัทเครดิตฟองซิเออร์
5. บริษัทประกันภัย
6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งมีได้เป็นบุคคลตาม ข้อ 9
7. ธนาคารแห่งประเทศไทย
8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวม
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบแล้วตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป
15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

16. ผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตาม ข้อ 1 ถึง 15
17. ผู้ลงทุนที่ไม่ใช่ข้อ 1 ถึงข้อ 13 ซึ่งซื้อหลักทรัพย์หรือสินทรัพย์ตั้งแต่ 10 ล้าน บาทขึ้นไป

ประเภทของนักลงทุนสถาบัน ตามความหมายของ เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และ ประดิษฐ์ วิวิศุกร (2544) สามารถแบ่งนักลงทุนสถาบันได้เป็น 3 ประเภทหลักๆ คือ บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment company) ซึ่งในที่นี้หมายถึง บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม (Mutual Fund Company) โดยจะรวมถึงกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund) บริษัทประกัน (Insurance Company) ซึ่งรวมบริษัทประกันภัยและบริษัทประกันชีวิต (Property and Casualty Insurance Company and Life Insurance Company) และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) โดยรวมถึงกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (Pension Fund)

1. บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company)

บริษัทเพื่อการลงทุน คือ บริษัทที่ทำการรวบรวมเงินทุนเพื่อการลงทุนโดยจัดตั้งกองทุน (Fund) ขึ้นมา ผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นเจ้าของหลักทรัพย์โดยตรง แต่เป็นเจ้าของหน่วยลงทุน (Unit Shareholder) บริษัทจะจัดหาเงินลงทุนโดยการขายความเป็นเจ้าของหุ้น (Ownership Share) ให้แก่นักลงทุนซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นผู้มีเงินออมรายย่อย โดยเงินที่หาได้จะ นำมาลงทุนในสินทรัพย์ภายใต้ทิศทางการบริหารของผู้จัดการมืออาชีพ (Professional Manager) สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ คือ กองทุนรวม (Mutual Fund) และกองทุนส่วนบุคคล (Private Fund)

1.1 กองทุนรวม (Mutual Fund)

กองทุนรวม หมายถึง บริษัทเพื่อการลงทุน (Investment Company) ที่ทำการลงทุนให้กับกลุ่มคนผู้ซึ่งมีส่วนร่วมในเป้าหมายทางการเงินที่คล้ายคลึงกัน หรือบริษัทที่รวบรวมเงินของนักลงทุนและเข้าซื้อหลักทรัพย์หรือตราสารหนี้ กองทุนรวมจะมีขนาดและประสิทธิภาพซึ่งรวมถึงการบริหารงาน การกระจายการลงทุน การเลือกหลักทรัพย์ เช่น ตราสารทุนและตราสารหนี้ที่ดีกว่า มีต้นทุนที่ต่ำ และมีความสะดวกให้กับนักลงทุนได้มากกว่า กองทุนรวมในปัจจุบันสามารถแบ่งได้หลายประเภท อย่างไรก็ตามเราสามารถแบ่งประเภทของกองทุนรวมได้ตามนี้ 1) กองทุนรวมระยะยาว (Growth Fund) 2) กองทุนเพื่อการลงทุนระยะสั้น (Income Fund) 3) กองทุนผสม (Growth and Income Fund) 4) กองทุนเพื่อความสมดุล (Balanced Fund) 5) กองทุนเพื่อการลงทุนเฉพาะ (Specialized Fund) 6) กองทุนที่เก็บค่าธรรมเนียมในการซื้อขายและไม่เก็บค่าธรรมเนียมในการซื้อขาย (No Load and Load Mutual Funds) 7) กองทุนปิดและกองทุนเปิด (Closed End and Open End Funds)

1.2 กองทุนส่วนบุคคล (Private Fund)

กองทุนส่วนบุคคลหมายถึง การจัดการเงินทุนของบุคคลตั้งแต่ 5 คน หรือ คณะบุคคลตั้งแต่ 1 คณะขึ้นไปที่ได้มอบหมายให้จัดการลงทุนเพื่อแสวงหาผลประโยชน์จาก หลักทรัพย์ โดยได้รับค่าธรรมเนียมหรือค่าตอบแทนอื่นแต่ไม่รวมถึงการจัดการกองทุนตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

2. บริษัทประกัน (Insurance Company)

บริษัทประกัน คือ บริษัทที่รับประกันความเสี่ยงทั้งบุคคลและไม่ใช่บุคคล มีบทบาทให้ด้านการเป็นสถาบันรับประกันความเสี่ยงภัยที่สร้างความมั่นคงพื้นฐานแก่บุคคล ครอบครัว และธุรกิจสาขาอื่น ๆ และเป็นการระดมเงินออมในรูปแบบเบี้ยประกันภัย เพื่อนำไปใช้ในการ จัดสรรกระจายการลงทุนในกิจกรรมต่างๆ ที่สนับสนุนการพัฒนาระบบเศรษฐกิจโดยรวม โดยทั่วไป แล้ว ธุรกิจประกันภัยแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ การประกันภัย และการประกันชีวิต

3. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ (Provident Fund) และกองทุนบำเหน็จบำนาญ (Pension Fund)

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพเป็นรูปแบบหนึ่งของสวัสดิการที่นายจ้างให้แก่ลูกจ้าง โดยเป็นการออมและการลงทุนเพื่อให้ผลตอบแทนแก่ลูกจ้างในกรณีที่ถูกเลิกจ้าง ลาออกจากงาน หรือ เกษียณงาน โดยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพจะบริหารเงินทุนที่ได้จากการหักเงินเดือนของลูกจ้าง และนายจ้างโดยมีผู้จัดการกองทุนที่มีความสามารถเป็นผู้บริหาร

กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ (Government Pension Fund) หรือ กบข. เป็นนั้กลงทุนสถาบันที่มีขนาดใหญ่ที่สุด จะทำหน้าที่จัดการการลงทุนเพื่อผลประโยชน์ของเหล่า พนักงานข้าราชการซึ่งตั้งขึ้นมาเป็นนิติบุคคลอิสระ โดย กบข. จะเป็นผู้ดูแลเงินกองทุนข้าราชการ และเป็นผู้ดูแลการนำส่งเงินกองทุนของสมาชิกและดูแลการนำส่งเงินของรัฐบาล โดยจะจ่ายเป็น บำเหน็จ บำนาญ

กองทุนสำรองเลี้ยงชีพข้าราชการรัฐวิสาหกิจ และพนักงานบริษัทเอกชน (State Enterprise and Corporate Provident Funds) จัดอยู่ในกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่ง ของการพัฒนาการออมโดยให้ข้าราชการรัฐวิสาหกิจ และพนักงานเอกชนในฐานะลูกจ้างหัก เงินเดือนของตนเองส่วนหนึ่ง ขณะที่รัฐบาลและบริษัทซึ่งเป็นฝ่ายนายจ้างจะสมทบกองทุนส่วน หนึ่ง ซึ่งเมื่อการทำงานเพิ่มขึ้น เงินสมทบกองทุนฝ่ายนายจ้างจะเพิ่มมากขึ้น เพื่อเป็นหลักประกัน เมื่อเกษียณงาน หรือลาออกจากงาน

2.2.1.2 การศึกษาและทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

นอมินี หมายถึง ตัวแทนถือหลักทรัพย์ ที่ไม่ใช่ผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (ในรูปของกำไรจากการขาย เงินปันผล หรือผลตอบแทนอื่นๆ) จากหลักทรัพย์นั้นๆ โดยชื่อของนอมินีจะปรากฏอยู่ในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในฐานะผู้ถือหลักทรัพย์ แทนที่ผู้รับประโยชน์ที่แท้จริง (Ultimate Beneficiary) นักลงทุนที่มีเจตนาที่จะอำพรางการถือหุ้นของตนเพื่อทุจริตโดยมากมักใช้นอมินีที่เป็นบุคคลหรือนิติบุคคลที่ไม่เข้าข่าย “บุคคลที่เกี่ยวข้องกัน” ตามมาตรา 258 ในพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535

นอมินีที่ใช้ในตลาดหลักทรัพย์ ปัจจุบันสามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภทหลักๆ ได้แก่

1. บริษัทย่อยของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด (TSD)

ทำหน้าที่เป็นนอมินีให้กับผู้ลงทุนรายย่อย เป็นศูนย์กลางในการรับฝากหลักทรัพย์ในระบบไร้ใบหลักทรัพย์ (Scripless) ของตลาดหลักทรัพย์ โดยมีการบริการรับฝากหลักทรัพย์ ถอนหลักทรัพย์ โอนหลักทรัพย์ จำนำ และเพิกถอนจำนำหลักทรัพย์ ซึ่งผู้ลงทุนสามารถทำรายการเหล่านี้ผ่านบริษัทสมาชิกผู้ฝากหลักทรัพย์ (Participant) นอกจากนี้ TSD ทำหน้าที่ควบคุมสัดส่วนการถือครองหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งบนกระดานหลัก (Main Board) และกระดานต่างประเทศ (Foreign Board) ให้เป็นไปตามกฎและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง

TSD แยกบัญชีผู้ฝากหลักทรัพย์ออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ บัญชีฝากหลักทรัพย์ และบัญชีฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ โดย TSD จะบันทึกยอดหลักทรัพย์ของนักลงทุนเข้าบัญชีในนาม “บริษัทศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด เพื่อผู้ฝาก” สำหรับบัญชีฝากหลักทรัพย์ไทย และในนาม “Thailand Securities Depository Company Limited for Depositors” สำหรับบัญชีฝากหลักทรัพย์ต่างประเทศ ตามหน้าทะเบียน TSD มีฐานะเป็นผู้รับโอนหลักทรัพย์จากนักลงทุนที่นำหลักทรัพย์มาฝากเข้าบัญชีบริษัทสมาชิกตามที่นักลงทุนเป็นผู้กำหนด และนำรายชื่อผู้มีสิทธิรับสิทธิประโยชน์ไปให้แก่นายทะเบียนเพื่อจัดส่งต่อไปยังบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ในวันปิดสมุดทะเบียนต่อไป

1.2 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด (“Thai NVDR”)

Thai NVDR เป็นผู้ออกใบแสดงสิทธิในผลประโยชน์ที่เกิดจากหลักทรัพย์อ้างอิงไทย (Non-Voting Depository Receipts) ให้แก่ผู้ลงทุน โดยทำหน้าที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

ทะเบียนเมื่อผู้ลงทุนต้องการซื้อหรือขายคืนตราสาร NVDR โดยสามารถอธิบายลักษณะของ NVDR ได้ดังนี้ เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนโดยอัตโนมัติ วัตถุประสงค์หลักของ NVDR คือ เพื่อกระตุ้นการลงทุนและเพิ่มสภาพคล่องให้ตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งช่วยให้ชาวต่างประเทศลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนได้โดยไม่ติดเรื่องเพดานการถือครองหลักทรัพย์ของชาวต่างชาติ (Foreign Limit) พร้อมทั้งสามารถได้รับสิทธิประโยชน์ทางการเงิน เช่น เงินปันผล และสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน เช่นเดียวกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ NVDR ยังช่วยขจัดปัญหาของผู้ลงทุนสถาบันต่างประเทศบางประเทศที่ไม่สามารถลงทุนในหน่วยลงทุน ซึ่งรวมถึงหน่วยลงทุนของกองทุนรวมเพื่อผู้ลงทุนซึ่งเป็นคนต่างประเทศได้ ทั้งนี้ผู้ถือ NVDR จะไม่มีสิทธิในการออกเสียงในที่ประชุมของบริษัทจดทะเบียน

Thai NVDR จะรู้ยอดผู้ถือ NVDR ทั้งหมดก็ต่อเมื่อมีการปิดสมุดทะเบียนผู้ถือหุ้นในสองกรณีเท่านั้น คือเมื่อบริษัทจดทะเบียนประกาศจ่ายเงินปันผล หรือให้สิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนใหม่เท่านั้น ดังนั้น Thai NVDR จึงไม่มีข้อมูลผู้ถือ NVDR ของบริษัทที่ไม่เคยประกาศจ่ายเงินปันผลหรือให้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนใดๆทั้งสิ้น ดังนั้นเวลา TSD คำนวณสัดส่วนการถือหุ้นแยกตามสัญชาติผู้ถือ จึงต้องนับจำนวน NVDR ทั้งหมดที่ Thai NVDR ถือว่ามีสัญชาติไทย ทั้งที่ผู้ถือ NVDR หลายรายเป็นชาวต่างชาติ ข้อจำกัดนี้เท่ากับเป็นการเปิดช่อง ให้นักปั่นหุ้นใช้ NVDR ในการปั่นหุ้น

2. สถาบันการเงิน

2.1 นายหน้าซื้อขายหลักทรัพย์ (โบรกเกอร์)

โบรกเกอร์ทุกรายทำหน้าที่เป็นผู้รับฝากหลักทรัพย์ของลูกค้าโดยอัตโนมัติ แม้ว่าหน้าที่หลักของบริษัทโบรกเกอร์คือการซื้อขายหลักทรัพย์ตามคำสั่งซื้อขายของนักลงทุน แต่หากนักลงทุนไม่ประสงค์จะเปิดเผยการถือหุ้นของตนอาจทำสัญญาแต่งตั้งให้โบรกเกอร์เป็นนอมินีเล่นหุ้นแทน ซึ่งชื่อของผู้ถือหุ้นที่ปรากฏในทะเบียนรายชื่อผู้ถือหุ้น ณ วันปิดสมุดทะเบียนก็จะเป็นชื่อของโบรกเกอร์รายนั้น ไม่ใช่ชื่อลูกค้า ในกรณีนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกรรมการกำกับและดูแลตลาดหลักทรัพย์ ไม่สามารถแยกแยะหุ้นที่เป็นทรัพย์สินของโบรกเกอร์ ออกจากหุ้นที่เล่นแทนลูกค้าได้

2.2 ผู้รับฝากทรัพย์สิน (คัสโตเดียน)

คือ ผู้ที่ได้รับมอบหมายจากบริษัทจัดการ หรือลูกค้าให้ทำหน้าที่ในการเก็บรักษาทรัพย์สิน รวมทั้งการรับมอบ ส่งมอบ ตรวจสอบความถูกต้อง ตรวจสอบนับทรัพย์สิน ทำทะเบียนทรัพย์สิน ติดตามสิทธิประโยชน์จากการลงทุน และจัดทำรายงานให้ลูกค้าทราบ ธุรกิจของสถาบัน

การเงินประเภทเดียวที่กำหนดให้แต่งตั้งผู้รับฝากทรัพย์สินแยกต่างหากจากสถาบันการเงิน (หมายความว่าไม่ให้รับฝากหลักทรัพย์ของลูกค้าด้วยตัวเอง) และต้องเป็นคัสโตเดียนที่อยู่ในรายชื่อที่ ก.ล.ต. อนุมัติเท่านั้น คือธุรกิจกองทุนส่วนบุคคลในประเทศ แต่คัสโตเดียนต่างดาว โดยเฉพาะบริษัทที่มีใช้สถาบันการเงิน ตั้งขึ้นมาให้บริการคัสโตเดียนเพียงอย่างเดียว ไม่มีหน้าที่มากไปกว่าจัดส่งรายงานการถือหลักทรัพย์ให้กับนายทะเบียนหลักทรัพย์ เมื่อถึงวันปิดสมุดทะเบียน และสามารถรวบรวมหลักทรัพย์ของลูกค้าหลายราย แจ่งเป็นยอดเดียวกันต่อ ต.ล.ท.

2.3 กองทุนที่จดทะเบียนในประเทศไทย

ปัจจุบันกองทุนที่จัดตั้งในประเทศไทยมีสามประเภทหลัก ได้แก่ กองทุนส่วนบุคคล กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนรวม ดังที่กล่าวไว้แล้วในข้างต้น

2.4 กองทุนที่จดทะเบียนในต่างประเทศ

นักลงทุนต่างประเทศ หรือนักลงทุนไทยที่ใช้บริการของสถาบันการเงินต่างชาติ มีทางเลือกในการลงทุนที่หลากหลายกว่านักลงทุนไทย โดยสามารถลงทุนในกองทุนร่วมลงทุน (Private Equity) หรือกองทุน Hedge Fund ที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลก

3. นิติบุคคลที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน

3.1 บริษัทโฮลดิ้ง (Holding company)

หมายถึง บริษัทที่ตั้งขึ้นมาถือหุ้นในบริษัทต่างๆ เป็นหลัก ไม่ประกอบธุรกิจเองโดยตรง ตัวอย่างของบริษัทโฮลดิ้งในตลาดหลักทรัพย์ เช่น บมจ. ซินคอร์ปอเรชั่น ซึ่งถือหุ้นในบริษัทที่ทำการโทรคมนาคมและโทรทัศน์ อาทิ บมจ. แอดวานซ์ อินโฟ เซอร์วิส และบมจ. ไอทีวี อย่างไรก็ตามการที่บริษัทโฮลดิ้ง บางบริษัทอาจเป็นนอมินีของผู้ถือหุ้นที่แท้จริง ไม่ได้แปลว่าบริษัทโฮลดิ้งทุกบริษัทที่ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนจะต้องเป็นนอมินีเสมอไป ทั้งนี้ เนื่องจากการเจริญเติบโตของตลาดทุนทั่วโลกเอื้ออำนวยให้การประกอบธุรกิจลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ เป็นหนึ่งในธุรกิจปัจจุบัน ทำให้มีบริษัทโฮลดิ้งหลายรายที่ประกอบธุรกิจนี้โดยเฉพาะ โดยมีผลกำไรจากการเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆและการบริหารเงินทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

3.2 บริษัทลอม (Shell Company)

หมายถึง บริษัทที่ไม่มีกิจการดำเนินกิจการใดๆทั้งสิ้น หลายครั้งไม่มีแม้กระทั่งสำนักงาน ใช้ที่รกร้างหรือที่อยู่ของทนายที่ดำเนินการจดทะเบียนให้ เป็นที่อยู่ของบริษัทในเอกสารการจดทะเบียนมองอย่างผิวเผินอาจคล้ายกับบริษัทโฮลดิ้ง แต่แท้จริงแล้วไม่มีแม้แต่ผู้บริหารที่ทำงานเต็มเวลา เป็นบริษัทเพียงในนามเท่านั้น เนื่องจากบุคคลที่ใช้บริษัทลอมเป็นผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนมักมีเจตนาอำพรางการถือหุ้นของตนบริษัทลอมส่วนใหญ่จึงมักจดทะเบียนในประเทศไทย

เป็นเขตปลอดภัย ซึ่งมีข้อบังคับน้อยมาก เก็บรักษาข้อมูลเกี่ยวกับการจดทะเบียนเป็นความลับ และไม่บังคับให้บริษัทต้องจัดส่งงบการเงินประจำปี หรือส่งรายงานการประชุมคณะกรรมการบริษัท

4. บุคคลธรรมดา

บุคคลธรรมดาเป็นประเภทอนามินีที่ตรวจสอบได้ยากที่สุดว่าเป็นอนามินีจริงหรือไม่ โดยเฉพาะหากบุคคลดังกล่าวไม่ใช้นามสกุลเดียวกับผู้ถือหุ้นที่แท้จริง การใช้นามินีที่เป็นบุคคลธรรมดาซื้อขายหุ้นในอดีต คือช่วงก่อนประมาณปี พ.ศ. 2545 โดยมากเป็นการใช้คนใกล้ชิด เช่น คนใช้ คนสวน คนขับรถ หรือลูกจ้างเป็นอนามินี เมื่อใดก็ตามที่ทางการหรือสื่อมวลชนมีการสืบค้นความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งกับผู้ถือหุ้นที่แท้จริงจนพบ ขั้นตอนต่อไปคือการรวบรวมหลักฐานเพื่อพิสูจน์ว่าผู้ถือหุ้นรายนั้นเป็นอนามินีทำได้ไม่ยากเนื่องจากอนามินีลักษณะนี้ส่วนใหญ่ไม่มีฐานะทางการเงินที่สอดคล้องกับการออกคำสั่งซื้อขายหลักทรัพย์คร่าวๆซึ่งเป็นธุรกรรมหลักของนักสร้างราคา หรือนักปั่นหุ้น หลายราย ซึ่งใช้นามินีในการอำพรางพฤติกรรมปั่นหุ้นของตน

ตารางที่ 2.1 แสดงสัดส่วนการถือครองหุ้นของบริษัทที่เป็นอนามินี และนำเสนอสังสัยว่าเป็นอนามินี

| | รวม |
|--|-------|
| จำนวนบริษัทจดทะเบียน | 460 |
| สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยเฉลี่ย (%Avg free float) | 39.98 |
| สัดส่วนผู้ถือหุ้นเกิน 0.5% (ร้อยละ) | 79.42 |
| สัดส่วน NVDR (ร้อยละ) | 3.17 |
| สัดส่วนถือหุ้นของต่างชาติ (ร้อยละ) | 28.87 |

ที่มา: สถิติ อาชวานันท์กุล งานวิจัยการใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 2.2 แสดงรายชื่อบริษัทที่เป็นอนามินี หรือนำเสนอสังสัยว่าเป็นอนามินี 21 รายใหญ่

| อันดับ | ชื่อองค์กร | ประเภทองค์กร |
|--------|------------------|---------------|
| 1 | State Street | ธนาคารพาณิชย์ |
| 2 | HSBC | ธนาคารพาณิชย์ |
| 3 | Chase | ธนาคารพาณิชย์ |
| 4 | Bank of New York | ธนาคารพาณิชย์ |
| 5 | Mellon | ธนาคารพาณิชย์ |

| อันดับ | ชื่อองค์กร | ประเภทองค์กร |
|--------|-----------------------|---------------------|
| 6 | Nortrust Nominees | บริษัทนอมินี |
| 7 | Littledown Nominees | บริษัทนอมินี |
| 8 | Morgan Stanley | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 9 | UBS | ธนาคารพาณิชย์ |
| 10 | Goldman Sachs | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 11 | Somers (U.K.) Limited | บริษัทในเขตปลอดภาษี |
| 12 | Citigroup | ธนาคารพาณิชย์ |
| 13 | Merrill Lynch | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 14 | Credit Suisse | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 15 | N.C.B. Trust | บริษัทนอมินี |
| 16 | Clearstream Nominees | บริษัทนอมินี |
| 17 | Deutsche Bank | ธนาคารพาณิชย์ |
| 18 | Raffles Nominees | บริษัทนอมินี |
| 19 | Norbax Inc. | บริษัทนอมินี |
| 20 | DBS Vickers | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 21 | Albouys Nominees | บริษัทในเขตปลอดภาษี |

ที่มา: สถิติ อาชวานันกุล งานวิจัยการใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2.1.3 การศึกษาและทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับผู้บริหารบริษัท

Terry D. Warfield, John J. Wild and Kenneth L. Wild (1994) ได้ทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับระดับการถือหุ้นของผู้บริหารมีผลต่อข้อมูลกำไร และการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) สมมติฐานถูกตั้งขึ้นตามทฤษฎีเกี่ยวกับกิจการ และการหาผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งได้แก่ การแยกส่วนของเจ้าของออกจากการควบคุมเกี่ยวกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (Separation of ownership from control of economic decisions) การประเมินข้อจำกัดและเนื้อหาทางบัญชี (The extent and consequences of accounting-based contractual constraints) และแรงจูงใจของผู้บริหารในการเลือกเทคนิคทางการบัญชีและการนำมาประยุกต์ใช้ (Manager's incentives in selecting and applying accounting techniques)

โดยทำการทดสอบกลุ่มตัวอย่างจำนวน 1,600 บริษัท และรายงานทางการเงินจำนวน 5,000 รายงาน จากปี 1988 ถึง 1990 ซึ่งขั้นแรกจะเป็นการวิเคราะห์กำไรซึ่งเป็นองค์ประกอบของผลตอบแทนกับระดับการถือหุ้นของผู้บริหาร ขั้นที่สองเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเลือกใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารกับระดับการถือหุ้นของผู้บริหาร ซึ่งสมมติฐานแรกเกี่ยวกับกำไรทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับระดับการถือหุ้นของผู้บริหาร พบว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

สมมติฐานที่สองเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร กับระดับการถือหุ้นของผู้บริหาร โดยพบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการถือหุ้นของผู้บริหาร โดยเฉพาะค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารจะมีค่าสูงกว่าเมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีน้อยกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าน้อยเมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีมากกว่า 35 เปอร์เซ็นต์ ผลสรุปที่ได้แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไร และผลตอบแทน แต่ในทางกลับกันการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเกี่ยวกับรายการคงค้างทางบัญชี

Messod D. Beneish (1999) ได้วิจัยเกี่ยวกับแรงจูงใจและการลงโทษในกรณีที่ผู้บริหารเกี่ยวข้องกับการแสดงกำไรของบริษัทที่เกินความเป็นจริง ซึ่งเป็นประเด็นทางบัญชีที่กำหนดโดย Securities and Exchange Commission (SEC) โดยพบว่า (1) ผู้บริหารมีโอกาสที่จะขายหุ้นหรือสิทธิในการซื้อหุ้นในรอบระยะเวลาที่มีการแสดงกำไรมากเกินความเป็นจริง และ (2) พบว่าการขายหุ้นหรือสิทธิในการซื้อหุ้นดังกล่าวจะกระทำขึ้นเมื่อหุ้นดังกล่าวมีราคาสูงขึ้น

อย่างไรก็ตามยังพบว่ากำไรที่แสดงเกินจริงเกิดจากสาเหตุการละเมิดข้อตกลงที่เกี่ยวข้องกับหนี้สิน (Debt covenant violations) หรือต้นทุนทางการเงิน (Cost of external financing) ซึ่งจากการวิจัยทั้งหมดบ่งชี้ได้ว่าควรมีการติดตามตรวจสอบพฤติกรรมกรรมการซื้อขายหุ้นของผู้บริหาร โดยมองว่าผู้บริหารมีความสามารถในการแสดงกำไรของบริษัทเกินความเป็นจริง นักเศรษฐศาสตร์เชื่อว่าการซื้อขายหลักทรัพย์ที่กระทำโดยบุคคลภายในบริษัทเป็นวิธีการที่มีประสิทธิภาพในการสร้างผลตอบแทนของผู้บริหาร ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์ได้แนะนำว่าชื่อเสียงที่ไม่ดีของผู้บริหารจะช่วยป้องกันการสร้างกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์ของผู้บริหารก่อนที่ผลการดำเนินงานที่ไม่ดีของบริษัทจะแสดงออกมาในรอบเวลาบัญชีปัจจุบัน โดยงานวิจัยนี้ได้วิจัยไปถึงการลงโทษที่เป็นตัวเงินที่กำหนดโทษสำหรับผู้บริหารหลังจากมีการแสดงกำไรที่เกินจริงออกสู่สาธารณะ โดยพบว่า (1) ผู้บริหารทำให้เกิดความเสียหายในระยะเวลาต่อมาโดยพบว่าเกิดขึ้นทั้งในบริษัทที่แสดงกำไรเกิน

จริง และบริษัทที่ไม่ได้แสดงกำไรเกินจริง (2) ไม่มีความเป็นไปได้ที่ SEC จะกำหนดบทลงโทษกับผู้บริหารในเรื่องการซื้อขายหลักทรัพย์โดยมีการแสดงกำไรเกินจริงในหลักทรัพย์ที่มีการขาย เว้นแต่ผู้บริหารได้ขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถือ ซึ่งมีข้อแนะนำสำหรับการวิจัยนี้คือ SEC จะต้องกำหนดโทษที่เป็นค่าปรับสำหรับความเสียหายที่เกิดจากการแสดงกำไรเกินปกติ ถือเป็นวิธีการป้องกันผู้บริหารแสดงกำไรที่เกินจริงเพื่อขายหลักทรัพย์ที่ตนเองถืออยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

K.V. Peasnell, P.F. Pope และ S. Young (2005) วิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรของบริษัทใน UK กับการติดตามการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัท โดยพิจารณาหลักเกณฑ์ของการติดตามการดำเนินงาน 2 ด้าน คือ หลักเกณฑ์ของกรรมการบริหารที่มาจากบุคคลภายนอก และคณะกรรมการตรวจสอบที่มาจากภายนอก ผลสรุปที่ได้ชี้ให้เห็นว่ามีโอกาสที่ผู้บริหารของกิจการจะเพิ่มกำไรในรายงานผลการดำเนินงานประจำปีของบริษัทซึ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวแสดงถึงความผิดปกติของรายการคงค้าง มีจุดมุ่งหมายเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุนของบริษัทและพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนกรรมการบริหารที่มาจากภายนอกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม มีความเป็นไปได้ที่รายการคงค้างที่ผิดปกติมีมากขึ้นโดยการปรับขาดทุนของกิจการให้เป็นกำไร หรือทำให้แน่ใจว่ากำไรของกิจการในรอบบัญชีปัจจุบันไม่ลดลงอย่างเป็นสาระสำคัญซึ่งมีความสัมพันธ์กับการมีสัดส่วนคณะกรรมการบริหารของบริษัท งานวิจัยนี้ไม่พบหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีผลต่อการเพิ่มกำไรด้วยวิธีการจัดการกำไร

Beasley (1996) พบว่าการทำทุจริตด้านการเงินซึ่งแสดงในรายงานทางการเงินของบริษัทในสหรัฐอเมริกาจะมีน้อยหากมีสัดส่วนผู้บริหารที่มาจากบุคคลภายนอกสูง Schipper (1989) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไรไว้ว่า เป็นกระบวนการแทรกแซงการรายงานทางการเงินเพื่อให้แสดงกำไรที่ไม่เปิดเผยแก่ผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหาร โดยผู้ถือหุ้นจะได้รับประโยชน์จากการจัดการกำไรในการหลีกเลี่ยงต้นทุนเกี่ยวกับสัญญาเงินกู้หรือหนี้สิน ส่วนผู้บริหารสามารถใช้การจัดการกำไรในการดึงผลประโยชน์มาจากผู้ถือหุ้นซึ่งอาจอยู่ในรูปของการเพิ่มผลตอบแทนให้กับผู้บริหาร สำหรับแรงจูงใจในการจัดการกำไร คือ หลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุน การรายงานการเติบโตของผลกำไร และการปรับกำไรให้ตรงกับการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์

Anup Agrawal and Charles R. Knoeber (1996) ทดสอบการใช้เครื่องมือในการควบคุมปัญหาเกี่ยวกับตัวแทน ซึ่งเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นของบริษัท เครื่องมือในการควบคุมดังกล่าวได้แก่ พิจารณาการถือหุ้นของบุคคลภายใน นักลงทุนสถาบัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การใช้ผู้บริหารจากภายนอก นโยบายเกี่ยวกับภาระหนี้สิน การบริหารตลาดแรงงานของบริษัท และการควบคุมดูแลกิจการ ซึ่งการวิจัยนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์โดยใช้การวิเคราะห์ OLS

Regressions จากผลการดำเนินงานของบริษัทกับเครื่องมือในการควบคุม โดยพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับเครื่องมือในการควบคุม 4 ด้าน ได้แก่ นักลงทุนสถาบัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การใช้ผู้บริหารจากภายนอก และการบริหารตลาดแรงงาน มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ส่วนตัวแปรอีก 3 ด้านที่เหลือ ได้แก่ การถือหุ้นของบุคคลภายใน นโยบายเกี่ยวกับภาระหนี้สิน และกิจกรรมการควบคุมด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ไม่ได้สัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

พบว่าปัญหาเกี่ยวกับตัวแทนเพิ่มสูงขึ้น เมื่อไรก็ตามที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง มีเครื่องมือหลายอย่างที่จะช่วยลดปัญหาเรื่องตัวแทนลงได้ อย่างหนึ่งก็คือการติดตามของผู้ถือหุ้น เช่นการรวมกลุ่มกันของผู้ถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ซึ่งสามารถเพิ่มการติดตามการดำเนินงานของผู้บริหาร และเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานของกิจการ หรือสามารถกำหนดให้บุคคลภายนอกมาทำหน้าที่เป็นผู้บริหารได้ การใช้หนี้สินทางการเงินเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานโดยผู้ให้กู้ยืมติดตามการดำเนินงานของบริษัท การใช้เครื่องมือด้านการกำกับดูแลกิจการเพื่อแก้ไขผลการดำเนินงานที่ไม่ดีของบริษัท ยังมีงานวิจัยอื่นๆที่ศึกษาเกี่ยวเนื่องกันอีก เช่น Demsetz and Lehn (1985) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่าง Accounting rates of return กับ การรวมกันในกลุ่มของผู้ถือหุ้น

Morck, Shleifer and Vishny (1988) พบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งผลการดำเนินงานของกิจการสามารถหาได้จาก Tobin's Q นอกจากนี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่าง Accounting rates of return กับผลการดำเนินงานของกิจการแต่มีความสัมพันธ์กันในระดับน้อย การทดสอบเพื่อวัดการถือหุ้นที่ถือโดยบุคคลภายใน การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นรายใหญ่ บุคคลภายนอกที่เข้ามาเป็นผู้บริหาร นโยบายเกี่ยวกับภาระหนี้สิน การใช้แรงงานจากตลาดแรงงานภายนอก และการควบรวมกิจการ โดยมีทฤษฎี 2 ด้านคือ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือควบคุม และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเครื่องมือในการควบคุมกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งผลการดำเนินงานวัดด้วยค่า Tobin's Q ซึ่งผลสรุปที่ได้จากการวิจัยพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างการดำเนินงานของกิจการและการถือหุ้นของบุคคลภายในบริษัท คณะกรรมการบริหารที่มาจากบุคคลภายนอก หนี้สินทางการเงิน และกิจกรรมด้านการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งอธิบายได้ว่า การถือหุ้นของบุคคลภายในมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ขณะที่คณะกรรมการบริหารที่มาจากบุคคลภายนอก หนี้สินทางการเงิน และกิจกรรมการควบคุมของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ

David Yermack (1996) ได้พิสูจน์ทฤษฎีเกี่ยวกับคณะกรรมการบริหารของบริษัทโดยมีสมมติฐานว่าหากคณะกรรมการบริหารมีจำนวนน้อยจะมีประสิทธิภาพมากกว่า โดยใช้ Tobin's Q ในการประมาณการมูลค่าตลาดของกิจการ โดยพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริหารและมูลค่าของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q จากการวิจัยโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 452 บริษัทในสหรัฐอเมริการะหว่างปี 1984 และ 1991 โดยมีการควบคุมปัจจัยอื่น คือ ขนาดของบริษัท อุตสาหกรรมของกลุ่มตัวอย่าง การถือหุ้นของบุคคลภายใน และโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการบริหารน้อยจะแสดงมูลค่าตลาดของกิจการเป็นที่น่าพอใจ ซึ่งมีงานวิจัยก่อนที่เกี่ยวข้องกับเรื่องนี้ได้แก่ Monks and Minow (1995) ได้กล่าวไว้ว่าคณะกรรมการของบริษัทที่มีจำนวนมากนั้นจะมีเพียงไม่กี่คนที่มาจากภายนอก นั่นคือผู้บริหารก็คือผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทหรือเจ้าของบริษัทนั่นเอง

Hermalin and Weisbach (1991) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับผู้บริหารที่มาจากภายนอกซึ่งเป็นส่วนน้อยในจำนวนของคณะกรรมการบริหาร อย่างไรก็ตามผลสรุปดังกล่าวก็ขัดแย้งกับ Baysinger and Butler (1985) พบว่าผลการดำเนินงานจะดีกว่าถ้าบริษัทมีผู้บริหารที่มาจากภายนอกมากกว่า สมมติฐานเบื้องต้นของงานวิจัยคือมูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับคุณภาพของการติดตามการดำเนินงาน และการตัดสินใจของคณะกรรมการบริหารของบริษัท โดยการวิจัยนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 500 บริษัทในนิตยสาร Forbes ในระหว่างปี 1984 ถึง 1991 โดยผลสรุปที่ได้คือ มีความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนอัตราส่วนทางการเงินที่สัมพันธ์กับความสามรถในการทำกำไรของบริษัทและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจะลดลงถ้าจำนวนผู้บริหารของบริษัทสูงขึ้น

2.2.2 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับการจัดการกำไรของบริษัทผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

Wayne R. Guay, S. P. Kothari and Ross L. Watts (1996) มีสมมติฐานเกี่ยวกับการบริหารรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไว้ 3 ข้อ คือ ประการแรกภายใต้สมมติฐานเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารช่วยให้ผู้บริหารสร้างผลการดำเนินงานที่น่าเชื่อถือมากกว่าการใช้รายการคงค้างตามการดำเนินธุรกิจเพียงอย่างเดียว ประการที่สองสมมติฐานเกี่ยวกับผลประโยชน์ที่ได้จากการจัดการรายการคงค้างนั้นคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารช่วยซ่อนผลการดำเนินงานที่ไม่ดี หรือช่วยเลื่อนผลการดำเนินงานที่ดีในปัจจุบันให้แสดงผลการดำเนินงานที่ดีดังกล่าวในรอบระยะเวลาถัดไป

ประการที่สามถือว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นส่วนหนึ่งที่ได้แสดงอยู่ในกำไรของกิจการ

จากสมมติฐานทั้ง 3 ประการนำมาซึ่งการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และองค์ประกอบของกำไรนั้นก็คือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ผลสรุปที่ได้คือสมมติฐานเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกิจการที่อยู่ในรูปกำไรนั้น สามารถสร้างตัวเลขกำไรให้สูงขึ้นหรือลดลงได้โดยการใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร Gaver and Austin (1995) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการตามเกณฑ์คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) กับระดับกำไรที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส

จากการวิจัยพบว่าถ้ากำไรตามเกณฑ์คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารลดลงต่ำกว่าระดับกำไรขั้นต่ำที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส ผู้บริหารจะเพิ่มกำไรโดยใช้รายการตามเกณฑ์คงค้างดังกล่าวเพื่อให้กำไรเพิ่มขึ้นถึงระดับกำไรขั้นต่ำที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส แต่ในทางตรงข้ามถ้ากำไรก่อนรายการตามเกณฑ์คงค้างสูงกว่าระดับกำไรสูงสุดที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส ผู้บริหารจะลดกำไรโดยใช้รายการตามเกณฑ์คงค้างนั้นเพื่อให้กำไรลดลงจนถึงระดับกำไรสูงสุดที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัสเนื่องจากถึงแม้จะบริหารให้กำไรสูงกว่าระดับกำไรสูงสุดที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัสก็ไม่มีผลกับโบนัสที่จะได้รับและอาจส่งผลให้มีการทบทวนแก้ไขเกณฑ์วัดผลการปฏิบัติงานซึ่งจะส่งผลเสียต่อการบริหารงานของผู้บริหารเอง ซึ่งผู้บริหารมองว่าการรับรู้รายการตามเกณฑ์คงค้างไม่ว่าจะเป็นการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ ค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ หรือการ Taking a bath จะเป็นผลประโยชน์ต่อตัวผู้บริหารเองตรงเท่าที่กำไรก่อนรายการดังกล่าวยังคงสูงกว่าระดับกำไรสูงสุดที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส

Latane and Jones (1979) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกำไรที่ไม่คาดหวังของกิจการและผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลกำไรรายไตรมาส ในช่วง ค.ศ. 1971-1977 พบว่า กำไรที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนเกินปกติในอนาคตของหลักทรัพย์ และปฏิเสธความเชื่อของทฤษฎีตลาดมีประสิทธิภาพ (Efficiency Market Hypothesis) สะท้อนให้เห็นว่าการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนอิงอยู่กับผลการดำเนินงาน แต่การที่นักลงทุนสนใจเพียงข้อมูลกำไรของกิจการโดยไม่ได้ให้ความสนใจข้อมูลอื่นๆที่อยู่ในงบการเงินเป็นสิ่งที่ไม่ถูกต้อง เนื่องจากกำไรของกิจการสามารถตกแต่งให้สูงขึ้นหรือลดลงได้ การศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตพบข้อสรุปตรงกันว่ากิจการมีการตกแต่งกำไร

Balatbat and Lim (2002) ทดสอบการตกแต่งรายได้อัตโนมัติกับผลตอบแทนของราคาหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชนในช่วงปี ค.ศ. 1982-1997 จำนวนตัวอย่าง หุ้นสามัญ 326 บริษัท การทดสอบนำแบบจำลองของ Jones (1991) มาใช้วัดการจัดการกำไร โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยหาความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้น 36 เดือนกับการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่าย นอกจากนี้ยังมีตัวแปรอื่นๆ เช่น มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ การเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุนระยะยาว การเปลี่ยนแปลงของกำไรสุทธิผลตอบแทนของหุ้นวันแรกที่บริษัทขายหุ้น แต่กลับไม่พบความแตกต่างของผลตอบแทนของราคาหุ้น และเมื่อเทียบระหว่างบริษัทโดยการจับคู่เปรียบเทียบ กำหนดให้มีปริมาณสินทรัพย์ที่ใกล้เคียงระหว่างบริษัทตัวอย่างที่นำมาทดสอบ แต่อย่างไรก็ตาม เมื่อแบ่งการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายแบ่งเป็นระดับสูงและต่ำพบว่า การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายที่มีค่าสูง มีผลการดำเนินงานที่แย่ลงเมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ได้ออกหุ้น ผลการทดสอบทำให้ทราบว่าบริษัทที่ออกหุ้นสร้างกำไรให้สูงเพื่อประโยชน์ต่อราคาหุ้นที่เสนอขายต่อสาธารณชน

K.R. Subramanyam (1996) ได้ศึกษาถึงราคาของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งวัดรายการคงค้างดังกล่าวจากตัวแบบของ Jones Model ส่วนราคาของรายการคงค้างนั้นวัดจากตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งผลสรุปที่ได้จากการวิจัยประกอบด้วย การกำหนดราคาของการจัดการกำไรในตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพ อธิบายได้ว่าราคาของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสูงขึ้นเนื่องจากผู้บริหารได้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารปรับตัวเลขกำไรเพื่อให้แสดงมูลค่าที่ต้องการ เพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ผลสรุปที่ได้สามารถแยกได้เป็น 3 ประเด็น ประเด็นแรกพบว่ามีความไม่สอดคล้องกันระหว่างการจัดการในรายการคงค้างของกิจการ และการรายงานผลกำไรของกิจการคือกำไรที่เสนอต่อบุคคลทั่วไปมีการบิดเบือนไปจากความจริง (โดยมีข้อพิสูจน์จากการปรับกำไรให้สม่ำเสมอ) ประเด็นที่สอง พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นส่วนหนึ่งของกำไร ราคาตลาดของหลักทรัพย์จะบอกถึงแรงจูงใจในการจัดการกำไร งานวิจัยก่อนๆ ได้ทดสอบเกี่ยวกับแรงจูงใจในการจัดการกำไร เช่นการวางแผนด้านผลตอบแทนของผู้บริหารที่อยู่ในรูปโบนัส และข้อตกลงเกี่ยวกับการกู้ยืม (Watts and Zimmerman, 1990)

K.R. Subramayam (1996) จากการวิจัยเชิงประจักษ์เปรียบเทียบระหว่างการใช้การวิเคราะห์ทางสถิติแบบภาคตัดขวาง (Cross-Sectional Analysis) กับ การวิเคราะห์ทางสถิติแบบอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) ในการใช้หาค่าสัมประสิทธิ์ในตัวแบบ Jones Model (1991) เพื่อหาค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวอย่าง 21,135 ตัวอย่าง จากบริษัท 2,808 บริษัท ในปี 1973-1993 พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มา

จากตัวแบบ Jones Model (1991) โดยใช้วิธีทางสถิติการวิเคราะห์แบบตัดขวาง (Cross-Sectional Analysis) มีประสิทธิภาพในการหาค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้ดีกว่า ดังนี้ ประการแรก กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการหาค่าสัมประสิทธิ์ของวิธีวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางมีจำนวนตัวอย่างขนาดใหญ่กว่าการใช้วิธีวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา ประการที่สอง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาตามวิธีวิเคราะห์แบบภาคตัดขวางมีค่ากลาง (Median) สูงกว่าการใช้วิธีวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา พบว่าการใช้ค่ากลางที่สูงกว่าจะทำให้การประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้ดีกว่า ประการที่สามการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลาควรใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลมากกว่าสิบปี นอกจากนี้ยังพบว่าค่าการวิเคราะห์ทางสถิติแบบตัดขวางมีประสิทธิภาพในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในตัวแบบของ Modified Jones Model มากกว่าวิธีวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา

Healy และ Palepu (1993) ได้กล่าวถึงอิทธิพลของราคาหลักทรัพย์ในตลาดไม่สอดคล้องกับทางเลือกในการใช้นโยบายบัญชี นั่นคือราคาของหลักทรัพย์มักจะนำกำไรที่แท้จริงของบริษัทไปมาก ประเด็นสุดท้ายเรื่องการโต้แย้งในการเปรียบเทียบถึงมาตรฐานการบัญชีในด้านความเหมือนกับความยืดหยุ่น ซึ่ง Dye และ Verrecchia (1995) กล่าวไว้ว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีอยู่ในทางเลือกที่มาตรฐานการบัญชีได้ให้ไว้หลายแนวทาง ผลสรุปที่ได้คือควรปรับปรุงทางเลือกทางการบัญชีที่ได้ให้ไว้หลายทางให้มีคุณภาพมากขึ้น เพื่อสื่อสารถึงผู้ลงทุนผ่านการรายงานด้านกำไรของบริษัท

DeFond and Park (2001) ผู้ทำการศึกษาได้ตั้งสมมติฐานการรับรู้ของตลาดที่ที่ความแตกต่างกันมีผลกระทบต่อ ERCs มีความสัมพันธ์กับกำไรที่ทำให้ประหลาดใจ (Earnings Surprise) ซึ่งมีการทำการรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Abnormal Accruals) ในการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยได้วัดมูลค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีความแตกต่างระหว่างการรายงานต้นทุนการดำเนินงานและตัวแทนของการคาดหวังของแต่ละระดับของต้นทุนดำเนินงาน ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากระดับยอดขายในปัจจุบัน โดยในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 14,839 บริษัท ระยะเวลาที่ทำการศึกษาคือ ช่วงระยะเวลาปี 1992-1995 และใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอย ซึ่งผลจากการศึกษา พบว่า ระดับ ERCs สูงเมื่อการจัดการกำไรได้หยุดความสำคัญของกำไรที่ทำให้ประหลาดใจและระดับ ERCs ต่ำ เมื่อมีการจัดการกำไรที่เพิ่มหรือขยายเกินกว่าปกติ ซึ่งมีความสำคัญกับกำไรที่ทำให้ประหลาดใจ

2.2.3 การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวกับตัวแบบสมการในการวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

2.2.3.1 ตัวแบบสมการรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals)

Belkaoui (2004) ได้อธิบายถึงแนวคิดในการคำนวณรายการคงค้าง คือ แนวคิดงบดุล (The Balance Sheet Approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

แนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

$$\text{Total Accruals} = \text{Report Net Income} - \text{Cash Flow from Operation} \quad (1)$$

แนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach)

$$\text{Total Accruals} = \Delta CA_t - \Delta \text{Cash}_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t \quad (2)$$

โดยคำนวณรายการคงค้างทั้งหมด จาก

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta \text{Cash}_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t \quad (3)$$

โดย

TA_t = รายการคงค้างทั้งหมดของกิจการ

ΔCA_t = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน

ΔCash_t = การเปลี่ยนแปลงในกระแสเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

ΔCL_t = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน

ΔDCL_t = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี

DEP_t = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

และ

$$TA_t = NI - CFO \quad (4)$$

โดย

NI = กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน

CFO = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมด จากสมการที่ (3) นั้นเป็นรายการคงค้างทั้งหมดที่อาศัยหลัก Balance Sheet Approach ซึ่งหลักดังกล่าวเป็นมุมมองที่มุ่งเน้นสินทรัพย์และหนี้สิน หรือมุ่งเน้นการจัดการทางงบดุลเป็นหลัก (สมศักดิ์ และวรนุช: 2544) โดยภายใต้มุมมอง Balance Sheet Approach นี้จะมุ่งเน้นความพยายามในการรายงานมูลค่าของสินทรัพย์และหนี้สินเป็นเป้าหมายหลักและมุมมองผลกำไรขาดทุนเป็นเพียงผลพลอยได้จากการจัดทำบัญชี โดยภายใต้แนวคิดนี้รายได้และค่าใช้จ่ายเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์สุทธิที่กิจการทำมาหาได้ในรอบบัญชี

รายการคงค้างทั้งหมดเกิดจากผลต่างของกำไรที่แสดงในงบการเงินหักด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หรืออีกวิธีการหนึ่งรายการคงค้างทั้งหมดประกอบไปด้วย รายการคงค้างจาก

การดำเนินธุรกิจกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แนวคิดทั่วไปในการประมาณถึงจำนวนรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนั้นเป็นการหาความถดถอยของรายการคงค้างทั้งหมดบนตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนสำหรับรายการคงค้างทั่วไป โดยรายการคงค้างที่ไม่ได้คาดหวัง (Unexpected Accruals) หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารจะไม่ถูกใช้ในการอธิบายถึงส่วนประกอบของรายการคงค้างทั้งหมด แต่จะใช้รายการคงค้างที่ไม่ได้คาดหวังหรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนในการจัดการกำไร

แต่ก็ยังมีข้อโต้แย้งเกี่ยวกับแนวคิดดังกล่าว โดยการศึกษาในอดีตซึ่งอาศัยแนวคิดดังกล่าวในการวัดรายการคงค้างทั้งหมดซึ่งเป็นไปได้ว่าอาจเกิดความไม่ถูกต้องในการวัดรายการคงค้างทั้งหมด ดังเช่น Collins and Hribar (1999) ได้เสนอแนวคิดทางตรงเพื่อวัดรายการคงค้างทั้งหมด ว่ารายการคงค้างทั้งหมดเป็นจำนวนที่เกิดขึ้นจากผลต่างระหว่างกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ได้จากงบกระแสเงินสด

แต่อย่างไรก็ตามแนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) เป็นแนวคิดเบื้องหลังของแบบทการบัญชีที่เปรียบเทียบเสมือนกรอบความคิดในการกำหนดมาตรฐานการบัญชี โดยภายใต้มุมมองนี้ กิจกรรมจะรับรู้ธุรกรรมใดเป็นรายได้หรือค่าใช้จ่ายต่อเมื่อธุรกรรมนั้นๆได้ทำให้สินทรัพย์สุทธิของกิจการก่อให้เกิดรายได้หรือค่าใช้จ่ายขึ้น ซึ่งจะทำให้สินทรัพย์สุทธิ (ส่วนของผู้ถือหุ้น) ที่แสดงอยู่ในงบดุลของกิจการมีมูลค่าใกล้เคียงกับมูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน (Net realizable value) มากขึ้น แต่จะทำให้ตัวเลขกำไรสุทธิที่แสดงในงบกำไรขาดทุนซึ่งถือเป็นผลิตภัณฑ์พลอยได้ของการจัดทำงบการเงินมีความผันผวนค่อนข้างมาก

2.2.3.2 ตัวแบบสมการรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

Patricia M. Dechow, Richard G. Sloan และ Amy P. Sweeney (1995) ได้ประเมินถึงการติดตามการจัดการกำไรของแต่ละ Model โดยทำการเปรียบเทียบทางสถิติ เริ่มต้นการวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ จากรายการคงค้างทั้งหมด โดยการมุ่งไปที่กระบวนการในการแบ่งแยกรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary component) จากรายการคงค้างทั้งหมด (Total accruals) โดยสามารถทำให้รายการคงค้างทั้งหมดสามารถแบ่งได้เป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual) และรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ตัวแบบในการวัดส่วนใหญ่ต้องการ Parameter อย่างน้อย 1 ตัวในการประมาณ งานวิจัยนี้ได้พิจารณาถึงตัวแบบในการวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร 5 ตัวแบบ คือ The Healy Model, The DeAngelo Model, The Jones Model, The Modified Jones Model และ The Industry Model ในการแยกรายการคงค้างจาก

การดำเนินธุรกิจ ออกจากรายการคงค้างทั้งหมด เพื่อหารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารต่อไปซึ่งแต่ละตัวแบบจะแสดงให้เห็นการอ้างอิงว่ามีการใช้การจัดการกำไรในการบริหารรายการคงค้างของกิจการ

The Healy Model

Healy (1985) มีการทดสอบการจัดการกำไรโดยการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมด (ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม) ผ่านตัวแปรเกี่ยวกับการจัดการกำไร ได้ศึกษาถึงความแตกต่างจากการจัดการกำไรอื่น ๆ งานวิจัยดังกล่าวได้คาดการณ์ถึงการจัดการกำไรที่เป็นระบบที่เกิดขึ้นในทุกช่วงเวลา งานวิจัยนี้ได้แบ่งแยกตัวแปรในกลุ่มตัวอย่างเป็นสามกลุ่ม โดยให้กลุ่มแรกมีกำไรซึ่งคาดว่าเป็นการจัดการกำไรโดยทำให้กำไรในรอบบัญชีนั้นเพิ่มขึ้น และกลุ่มที่สองมีกำไรซึ่งคาดว่าเป็นการจัดการกำไรโดยทำให้กำไรลดลง ซึ่งข้อสรุปคือมีการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดในแต่ละกลุ่ม พบว่าค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดในแต่ละกลุ่มมีค่าเท่ากันโดยกำไรจะสามารถคาดการณ์ถึงการจัดการกำไรจากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมด โดยใช้ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดจากการวัดประมาณการตามช่วงเวลาด้วยวิธีการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งคำนวณตามรูปแบบดังต่อไปนี้

$$NDA_t = (\sum TA_t) / T$$

NDA คือ ค่าประมาณรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ

TA คือ รายการคงค้างทั้งหมดถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม

t คือ 1, 2, ... p

The DeAngelo Model

DeAngelo (1986) ได้ทดสอบการจัดการกำไรด้วยการคำนวณความแตกต่างในรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) และมีสมมติฐาน คือไม่มีการจัดการกำไรโดยมีการคาดการณ์มูลค่าเท่ากับศูนย์ตัวแบบ ดังกล่าวได้ใช้รายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) ของรอบระยะเวลาก่อนเพื่อวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ในรอบเวลาปัจจุบัน โดยมีตัวแบบในการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) คือ

$$NDA_t = TA_{t-1}$$

The DeAngelo Model มีความพิเศษกว่าของ Healy Model โดยสามารถประมาณรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) ในรอบระยะเวลาก่อนสำหรับคือ จำกัดการวิจัยไว้ก่อนลักษณะพื้นฐานของ Healy Model และ DeAngelo Model คือทั้ง

สองตัวแบบใช้รายการคงค้างทั้งหมดในการวิจัย ถ้ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) เป็นค่าคงที่ตลอด และ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ในการประมาณการในระยะเวลาดังกล่าว ดังนั้นทั้ง 2 ตัวแบบ คือ Healy Model และ DeAngelo Model วัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจโดยไม่มีค่าความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้น (Without error) อย่างไรก็ตามรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจจะต้องเปลี่ยนแปลงจากรอบระยะเวลาหนึ่งถึงรอบระยะเวลาถัดไป ดังนั้นทั้ง 2 ตัวแบบมีแนวโน้มที่จะวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนอยู่ได้หนึ่งใน 2 Models มีความเหมาะสมมากกว่าขึ้นอยู่กับธรรมชาติของระยะเวลาในกระบวนการแบ่งรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ถ้ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเป็นแบบ White noise process around a constant mean การใช้ตัวแบบของ Healy จะมีความเหมาะสม แต่ถ้ารายการคงค้างตามการดำเนินธุรกิจเป็นแบบ follow a random walk การใช้ตัวแบบของ DeAngelo มีความเหมาะสมกว่า ส่วนความแตกต่างระหว่าง The Healy Model กับ The DeAngelo Model คือ ตัวแบบของ The DeAngelo Model มีการเคลื่อนที่แบบไร้ทิศทาง (Random walk) ส่วนของ The Healy Model นั้นมีค่าเฉลี่ยอย่างลดลง

ภายใต้สมมติฐานคือ รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจมีค่าคงที่เป็นสิ่งที่ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในความเป็นจริง โดย Kaplan (1985) กล่าวว่าธรรมชาติของกระบวนการคงค้างทางบัญชีบอกให้เห็นว่าระดับของ รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) มีการเปลี่ยนแปลงตลอดตามสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ความผิดพลาดในตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยจะส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) เป็นสาเหตุให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard errors) ขยายมากขึ้น และถ้าบริษัทที่เป็นตัวอย่างในการวิจัยประสบกับสภาพทางเศรษฐกิจที่ไม่ปกติ จะทำให้มีผลกระทบของสภาพเศรษฐกิจดังกล่าวสู่รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจซึ่งเป็นผลให้เกิด biased ในการประมาณ Coefficient

The Jones Model

Jones (1991) ได้เสนอ Model ที่เน้นไปที่รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) ที่มีค่าคงที่เพื่อบรรเทาข้อสมมติของงานวิจัยก่อนๆที่สมมติว่ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเป็นค่าคงที่ โดย Model พยายามควบคุมผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจของบริษัทที่อยู่ในรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ The Jones Model สำหรับการคำนวณหารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ คือ

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

ΔREV_t คือ รายได้ในปีที่ t ลบด้วย รายได้ในปี t-1 ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-1

PPE_t คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิในปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วย สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ $t-1$

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

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ firm-specific parameters

ประมาณค่า parameters, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ โดยการใช้ Models ในการประมาณการตาม ช่วงเวลาคือ

$$TA_t = a_1(1/A_{t-1}) + a_2(\Delta REV_t) + a_3(PPE_t) + \epsilon_t$$

a_1, a_2 และ a_3 แสดงถึงการประมาณของ $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ และ TA คือรายการค้างทั้งหมด ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม ผลสรุปที่ได้จาก Jones (1991) บอกว่า Model มีประสิทธิภาพในการอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงในรายการค้างทั้งหมด

สมมติฐานใน Jones model คือรายได้ถือว่าเป็นรายการค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ถ้าการจัดการกำไรกระทำผ่านรายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในส่วนที่รับรู้เป็นรายได้ (Discretionary revenues) ดังนั้น Jones Model จึงปรับส่วนของการจัดการกำไรจาก รายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accrual) ที่ซ่อนอยู่ในการรับรู้รายได้ ตัวอย่าง เมื่อพิจารณาการจัดการกำไรโดยใช้รายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไปยังการรับรู้รายได้ (Accrue revenues) ณ วันสิ้นปี แต่ปรากฏว่าความเป็นจริงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการรับรู้รายได้นั้นไม่มี จึงมีคำถามว่ารายได้ดังกล่าวควรรับรู้เพื่อนำมาคำนวณกำไรหรือไม่ ผลสรุปของการบริหารรายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมักจะทำในลักษณะการเพิ่มขึ้นในรายได้และรายการค้างทั้งหมด (ผ่านการเพิ่มขึ้นในลูกหนี้การค้า) The Jones Model ได้ใช้ตัวแบบทำการวิจัยผ่านรายการค้างทั้งหมดของบริษัทโดยให้ความสำคัญกับรายได้ซึ่งถือว่ามีเป็นส่วนหนึ่งของรายการค้างจากการดำเนินงาน และการแยกองค์ประกอบของรายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารออกมาจากรายการค้างทั้งหมด ปัญหาคือ ความพยายามของผู้บริหารที่จะลดกำไรที่รายงานสู่บุคคลภายนอกมีผลกระทบต่อรายได้ของกิจการด้วย

The Modified Jones Model

งานวิจัยนี้ได้พิจารณาถึงการปรับตัวแบบของ Jones คือ The Jones Model ในการวิเคราะห์ สำหรับการปรับปรุงตัวแบบดังกล่าวเพื่อจัดการสรุปของ Jones Model ที่วัดรายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) กับ ค่าความคลาดเคลื่อนเมื่อรายการค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีอยู่ในรายได้ของกิจการด้วย ใน Modified Model รายการค้างจากการดำเนินธุรกิจ คือการประมาณว่าการจัดการกำไรเกิดขึ้นในรอบระยะเวลา นั้น (ตามระยะเวลาที่มีสมมติฐานการจัดการกำไร)

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

ΔREC_t คือ ลูกหนี้การค้าสุทธิในปี t หักด้วยลูกหนี้การค้าสุทธิ ณ ปีที่ t-1 ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-1

การประมาณ α_1 , α_2 , α_3 และรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) ตามการประมาณตามช่วงระยะเวลา (ภายใต้สมมติฐานไม่มีการจัดการกำไรอย่างไม่เป็นระบบ) ซึ่งมาจาก Original Jones Model สำหรับการปรับปรุงใน The Modified Jones Model นั้นมีเพียงการปรับปรุงในการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้าในช่วงเวลานั้นเท่านั้น The original Jones Model มองว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไม่ได้ครอบคลุมถึงรายได้ในการประมาณตามช่วงระยะเวลานั้น The modified Jones Model ได้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงใน Credit sales ในแต่ละช่วงเวลา คือสาเหตุในการจัดการกำไร ซึ่งสามารถทำได้ง่ายโดยการใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ในการจัดการเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ในส่วนของ Credit Sales มากกว่าการใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการกำไรผ่านการรับรู้รายได้ที่เป็นการขายแบบเงินสด

The Industry Model

เป็นการพิจารณาถึง Industry Model ที่พัฒนาโดย Dechow and Sloan (1991) ซึ่งเป็น Model เช่นเดียวกับ Jones Model โดย Industry Model เป็นการบรรเทาข้อสมมติที่ว่ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) มีค่าคงที่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม แทนที่จะพยายามใช้ตัวแบบดังกล่าวในการกำหนดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจโดยตรง Industry Model จะดูที่ตัวแปรที่กำหนดใน รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ คือ การวิเคราะห์ผ่านบริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีสมการในการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ดังนี้

$$NDA_t = \mathbf{y}_1 + \mathbf{y}_2 \text{median}_i(TA_t)$$

$\text{median}_i(TA_t)$ คือ ค่า median ของรายการคงค้างทั้งหมดถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์ (the median value of total accruals scaled by lagged assets for all non-sample firm in the same 2-digit SIC code)

ค่าพารามิเตอร์ \mathbf{y}_1 , \mathbf{y}_2 เป็นการประมาณโดยใช้ OLS ในการวิจัยตามการประมาณตามช่วงเวลา

Industry Model เป็นวิธีการวัดค่าความคลาดเคลื่อนในรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้ค่าความคลาดเคลื่อนดังกล่าวลดน้อยลง แต่ก็มีประเด็นสำคัญ 2 ประการ ประการแรก The Industry Model ได้เปลี่ยนตัวแปรในรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ

(Nondiscretionary Accruals) นั่นคือการวิเคราะห์แบบตัดขวางของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน ถ้าการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ มีจำนวนมากจะสะท้อนไปยังการเปลี่ยนแปลงในสภาพของบริษัท ดังนั้น Industry Model ไม่สามารถแยกทุกอย่างของรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ออกจากการประมาณ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ประการที่สอง The Industry Model เปลี่ยนตัวแปรในรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) นั่นคือ Correlated แบบตัดขวางของบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน

Wayne R. Guay, S. P. Kothari and Ross L. Watts (1996) ได้ศึกษาถึงการใช้ตัวแบบเกี่ยวกับการจัดการกำไร ภายใต้สมมติฐานเกี่ยวกับการบริหารรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแบบที่ใช้วัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ที่ใช้ในการประเมินครั้งนี้เป็นไปตามงานวิจัยของ Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) ซึ่งตัวแบบดังกล่าวได้แก่ Healy (1985); DeAngelo (1986); Jones (1991); Jones as modified in Dechow, Sloan and Sweeney (1995) และ The industry model ที่นำเสนอโดย Dechow และ Sloan (1991) โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับการบริหารรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่สามสมมติฐาน

ผลสรุปที่ได้จากการวิจัยนี้คือการพิสูจน์ถึงมูลค่าของรายการคงค้างในตลาดหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารสามารถปรับรายการคงค้าง เพื่อวัดผลการดำเนินงานตามเกณฑ์กระแสเงินสดได้ งานวิจัยก่อนหน้าจะมีการพิสูจน์ถึงการใช้จ่ายประโยชน์จากการบริหารรายการคงค้าง ซึ่งผู้วิจัยประมาณค่าการใช้ประโยชน์ของรายการคงค้างจากตัวแบบของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารโดยการแยกกำไรออกเป็นกำไรที่เป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร และกำไรที่เป็นรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ส่วนงานวิจัยนี้เป็นการทดสอบภายใต้พื้นฐานของตลาดหุ้นในการทดสอบตัวแบบของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร คือการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของตลาดหุ้น และองค์ประกอบของกำไรโดยใช้การวิเคราะห์ Regression ซึ่งสามารถแยกความสัมพันธ์ได้เป็นผลตอบแทนของตลาดกับผลการดำเนินงานของกิจการ การใช้ประโยชน์ของรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยพบว่าตัวแบบของ Jones และ Modified Jones เท่านั้นที่สามารถประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้อย่างสมเหตุสมผลที่สุด นอกจากนั้นยังพบว่าตัวแบบของ Healy, DeAngelo และ Industry Model ไม่มีความแม่นยำซึ่งพบว่าไม่สามารถแยกรายการคงค้างทั้งหมดออกเป็นรายการคงค้างจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหารได้

ตารางที่ 2.3 สรุปวรรณกรรมด้านความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

| ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา) | ผลการวิจัย |
|--|--|
| <p>Brian J. Bushee (1998) (ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการจัดการกำไรผ่านรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา)</p> | <p>ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Regression Model) ในการทดสอบพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา เพื่อเพิ่มกำไรในรอบบัญชีปัจจุบันให้สูงขึ้น โดยความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน</p> |
| <p>Rajgopal S., Venkatachalam M., Jiambalvo J. (1999) (ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร และราคาหลักทรัพย์)</p> | <p>ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Regression Model) ในการทดสอบพบว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และพบว่านักลงทุนสถาบันผู้มีความเชี่ยวชาญในการลงทุนมองปัจจัยอื่น ๆ นอกเหนือจากกำไร เพื่อประเมินมูลค่ากิจการ</p> |
| <p>Gaver and Austin (1995: 3-28) (ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างของกิจการกับระดับกำไรที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส)</p> | <p>ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Regression Model) ในการทดสอบ พบว่าถ้ากำไรก่อนรายการตามเกณฑ์คงค้างลดลงต่ำกว่าระดับกำไรขั้นต่ำที่มีการกำหนดไว้สำหรับการจ่ายโบนัส กิจการจะมีการเพิ่มกำไรโดยการใช้จ่ายรายการตามเกณฑ์คงค้าง</p> |
| <p>Brian J. Bushee and Christopher F. Noe (2000) (ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน)</p> | <p>ใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Regression Model) ในการทดสอบ พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน โดยพบว่า นักลงทุนสถาบันคือปัจจัยสำคัญที่สร้างแรงผลักดันทำให้กิจการเพิ่มระดับการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น</p> |

ตารางที่ 2.4 สรุปแหล่งที่มาของตัวแปร

| ผู้วิจัย | ตัวแปรอิสระ | | ตัวแปรควบคุม | | | | | | |
|--|-------------|-----|--------------|-----|-----|-----|------|-----|-----|
| | INST | NOM | MGR | LEV | ROA | MB | SIZE | REV | CFO |
| Santanu Mitra (2002) | NS* | | NS | PS* | PS | PS | NS* | | |
| Rajgopal, S., M. Venkatachalam and Jiambalvo, J. (1999) | NS* | | PS | PS* | | | NS* | | |
| Bushee, B.J. (1998) | NS* | | | PS* | | | NS* | | NS* |
| Becker, C.L., M.L. DeFond, J. Jiambalvo and K.R. Subramaniam | | | | NS* | | | PS* | | NS* |
| April Klein (2002) | | | | PS* | | PS* | | PS* | |
| Pess and Wintrop; Duke and Hunt; DeFond and Jiambalvo | | | | PS* | | | | | |
| Smith and Watts (1992) | | | | | | | | PS* | |
| D.W. Collins, G. Gong and P. Hribar | PS | | | | | NS | | | NS |
| Jean, Sondra and Luiec (2002) | | | | NS* | NS* | | | | |
| Chen, Lin and Zhou (2005) | | | | NS* | | | PS* | | NS* |
| ปรีชา มาตรา (2548) | | | | | PS* | | PS* | PS* | NS* |

INST สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

MGR สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

LEV ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

SIZE ขนาดของกิจการ

REV การเติบโตของรายได้

CFO กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

NS มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร

PS มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร

* มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

บทที่ 3 กล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่ออธิบายถึงการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.1 รูปแบบที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้จะใช้วิธีการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยศึกษาค้นคว้าจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้แก่ การศึกษาและค้นคว้าจากเอกสาร สิ่งพิมพ์ วิทยานิพนธ์ งานวิจัย บทความ ตำรา และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้การเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิเคราะห์คำนวณตามตัวแบบจำลอง จะรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากร คือ บริษัททั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลงบการเงินต่อสาธารณชน ทั้งในรูปแบบของรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างนั้น จะใช้วิธีเฉพาะเจาะจง (Purposive Sampling) ซึ่งเป็นการเลือกตัวอย่างที่มีข้อมูลต้องการศึกษา คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการดำเนินงานอยู่ในช่วง พ.ศ. 2548-2549 และเป็นบริษัทจดทะเบียนที่มีการดำเนินงานต่อเนื่องกัน ตลาดในช่วงที่ทำการศึกษา เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบและอธิบายผลได้อย่างถูกต้องแม่นยำมากขึ้น

กลุ่มตัวอย่างดังกล่าว ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย หมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดประกันชีวิตและประกันภัย เนื่องจากธุรกิจดังกล่าวมีกฎหมายและหลักเกณฑ์อื่นๆกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ มีมาตรฐานการบัญชีกำกับเฉพาะ มีรูปแบบของกระแสเงินสด วิธีการของรายการคงค้าง และลักษณะการดำเนินธุรกิจแตกต่างจากธุรกิจอื่นๆ กลุ่มฟื้นฟูการดำเนินงาน ที่มีกฎหมายและหลักเกณฑ์กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน มีผลประกอบการขาดทุนต่อเนื่อง ถูกสั่งห้าม

ซื้อขายหลักทรัพย์ หากนำมาคำนวณค่าการจัดการกำไรอาจจะเกิดความคลาดเคลื่อนได้ ส่วนในกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีหลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่แตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และมีมูลค่าตลาดของบริษัทในกลุ่มนี้แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในสัดส่วนสูง จึงไม่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้มีจำนวนบริษัท ศึกษาในช่วงปี 2548 ถึง 2549 ซึ่งมีหน่วยวิเคราะห์ทั้งหมด 712 หน่วย

ตารางที่ 3.1 ตารางสรุปจำนวนบริษัทกลุ่มตัวอย่าง แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

| กลุ่มอุตสาหกรรม | พ.ศ.2548 | พ.ศ.2549 | รวม |
|-------------------------------|----------|----------|-----|
| 1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร | 45 | 42 | 87 |
| 2.สินค้าอุปโภคและบริโภค | 40 | 39 | 79 |
| 3.วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม | 68 | 57 | 125 |
| 4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 80 | 69 | 149 |
| 5.ทรัพยากร | 23 | 18 | 41 |
| 6.บริการ | 86 | 80 | 166 |
| 7.เทคโนโลยี | 36 | 29 | 65 |
| รวม | 378 | 334 | 712 |

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูลและการวัดค่าตัวแปร

3.3.1 แบบจำลอง

ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2548-2549 โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones (1991) ในการศึกษาถึงการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแบบ The Modified Jones มาใช้ในการคำนวณหารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากการทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่ผ่านมา พบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ ต่างมุ่งให้ความสนใจที่จะวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารกับตัวแบบนี้้อย่างแพร่หลาย เช่น K.R. Subramayam (1996), Teoh, Welch and Wong (1998), Collins and HriBar (2002) โดยเชื่อว่าตัวแบบ The Modified Jones Model (1991) จะสามารถวัดและอธิบายถึงรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้ใกล้เคียงกับความถูกต้องแม่นยำมากที่สุด จากผลการวิจัยของ Dechow et al. (1995) โดยแบบจำลองนี้จะนำมาใช้ในการศึกษา

ทดสอบตัวแปรอิสระที่สนใจศึกษา รวมถึงตัวแปรที่ใช้ในการควบคุม กับตัวแปรตาม คือการจัดการกำไร คือ

$$DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

โดยที่

ตัวแปรตาม

DACC คือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

ตัวแปรอิสระ

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ตัวแปรควบคุม

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB คือ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

SIZE คือ ขนาดของกิจการ

REV คือ การเติบโตของรายได้

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

3.3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยการศึกษาค้นคว้าจากเอกสาร วิทยานิพนธ์ งานวิจัย สิ่งพิมพ์ บทความ และตำราต่างๆที่เกี่ยวข้อง และศึกษาจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) โดยจะมีการตรวจสอบยืนยันความถูกต้องของข้อมูลที่ทำกรเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆอีกครั้งหนึ่งโดยผู้ทำวิจัย ซึ่งจะทำการตรวจสอบและเปรียบเทียบข้อมูลที่ทำกรรวบรวมจากแหล่งข้อมูลและแหล่งอ้างอิงอื่นๆประกอบกัน ก่อนจะนำข้อมูลต่างๆที่ได้ไปคำนวณตามตัวแบบจำลอง ซึ่งในการเก็บรวบรวมข้อมูลในส่วนของการวิเคราะห์ด้วย Multiple Regression โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) และตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ มีรายละเอียดดังนี้

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.1 การจัดการกำไร (Earning Management)

จากการทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไรที่ผ่านมา ทั้งในประเทศและต่างประเทศพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ จะวัดการจัดการกำไรของบริษัท โดยใช้การเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสามารถหาได้จากตัวแบบจำลอง Modified Jones (1991) ซึ่งใช้ใน งานวิจัยที่ผ่านมาของ Dechow et al. (1996)

วัดค่าตัวแปรการจัดการกำไร ดังนี้

DACC คือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ใช้เป็นตัววัดค่าของการจัดการกำไร (Earning Management) สามารถคำนวณหาได้ ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals: TA) ซึ่งงานวิจัยนี้ได้วิเคราะห์เปรียบเทียบรายการคงค้างทั้งหมดภายใต้แนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) คือ

แนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

$$\text{Total Accruals} = \text{Report Net Income} - \text{Cash Flow from Operation}$$

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones (1991) ซึ่งจะได้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดของรายการคงค้างทั้งหมด เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบ⁴ โดยใช้การวิเคราะห์แบบตัดขวาง รายละเอียดของตัวแบบ มีดังนี้

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

โดยที่

TA_t คือ รายการคงค้างทั้งหมด ณ สิ้นเวลา t

ΔREV_t คือ รายได้ ณ เวลา t หักด้วย รายได้ ณ เวลา t-1

PPE_t คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคา ณ สิ้นเวลา t

A_{t-1} คือ สินทรัพย์รวม ณ สิ้นเวลา t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง

ε คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการรายการคงค้างทั้งหมด

⁴ The Pricing of Discretionary Accrual (1996; K.R. Subramayam) ทดสอบเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ในการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างการวิเคราะห์แบบตัดขวาง (Cross-Sectional Analysis) กับการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการวิเคราะห์แบบตัดขวางทำให้ตัวแบบ Modified Jones ที่ใช้คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีประสิทธิภาพมากกว่าการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา

หลังจากได้ค่าสัมประสิทธิ์ ($\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$) ดังกล่าวแล้ว นำเข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones (1991) เพื่อคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัท จากตัวแบบ

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

โดยที่

NDA_t คือ รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ณ เวลา t หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา t-1

ΔREC_t คือ ลูกหนี้การค้า ณ เวลา t หักด้วยลูกหนี้การค้า ณ เวลา t-1

เนื่องจากรายได้จากการขายเชื่อนั้นมีโอกาสที่ผู้บริหารจะทำการจัดการกำไรได้มากกว่ารายได้จากการขายสด ดังนั้น ในตัวแบบ Modified Jones (1991) จึงนำลูกหนี้จากการขายเชื่อมาหักออกจากรายได้จากการขาย ก่อนการคำนวณหา Discretionary Accruals และในตัวแบบนี้หารด้วยยอดรวมของสินทรัพย์ปีก่อนนั้น เพื่อลดผลกระทบจากการที่ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มีความคงที่ในแต่ละตัวแปร (Heteroscedasticity)

ขั้นตอนที่ 3 เมื่อได้รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจแล้ว นำไปหักออกจากรายการคงค้างทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นผลต่างคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัท โดยสมการ คือ

$$DACC_t = TA_t - NDA_t$$

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

2.1 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

จากการทบทวนวรรณกรรมในงานวิจัยเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน กับการจัดการกำไร ซึ่งพบว่านักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร จากการศึกษาของ Brian J. Bushee (1998) พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา ผลสรุปพบว่านักลงทุนสถาบันประเภทที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์สูง มีอัตราการหมุนเวียนการถือหลักทรัพย์ในอัตราที่สูง (High portfolio turnover, diversification, and momentum trading) มีโอกาสที่จะสร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารในการลดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัทลงเพื่อเพิ่มกำไรที่ลดลงในรอบบัญชีปัจจุบัน และรักษาระดับการเติบโตของกำไรไว้ ในทางกลับกันพบว่านักลงทุนสถาบันที่ถือว่าเป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุน (Sophistication of institutional investors) ที่ถือหุ้นอยู่ในสัดส่วนสูงในบริษัทที่มีความเป็นไปได้น้อยที่ต้องการให้ผู้บริหารตัดรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเพื่อปรับกำไรที่ลดลงของบริษัท นอกจากนั้น Rajgopal S., Venkatachalam M., Jiambalvo J. (1999) พบว่ามีความสัมพันธ์

ระหว่างรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในทิศทางตรงข้ามกัน นอกจากนี้พบว่าราคาหลักทรัพย์มีแนวโน้มที่จะสะท้อนถึงข้อมูลเกี่ยวกับกำไรในอนาคตของกิจการเมื่อเปรียบเทียบระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง และการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันน้อย ผลสรุปคือนักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นที่เป็นผู้เชี่ยวชาญในการลงทุนจะมองปัจจัยอย่างอื่นนอกเหนือจากกำไรในปัจจุบันเพื่อประเมินมูลค่ากิจการ โดยปฏิเสธว่าผู้บริหารมีการจัดการกำไรภายใต้แรงกดดันที่มาจากนักลงทุนสถาบัน ซึ่งเป็นนักลงทุนที่มุ่งเน้นเฉพาะกำไรในระยะสั้นเท่านั้น

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

2.2 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

จากงานวิจัยของ สถฤณี อาชวานันทกุล (2549) ได้ศึกษาถึงการใช้อัตราส่วนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อสร้างราคาหลักทรัพย์ให้สูงเกินปกติ โดยมีการประเมินสัดส่วนการใช้นอมินี ในตลาดหลักทรัพย์อยู่ที่ร้อยละ 21.4 ซึ่งเป็นสัดส่วนค่อนข้างสูง ผลการประเมินพบว่ามีการซื้อขายสูงผิดปกติโดยไม่มีปัจจัยพื้นฐานใดรองรับนั้น มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นนอมินีอยู่ บริษัทโดยเฉลี่ยมีการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติโดยเฉลี่ยประมาณ 5-6 เปอร์เซ็นต์

การใช้อัตราส่วนถือครองหลักทรัพย์เป็นกลไกการลงทุนในตลาดทุนทั่วโลก บริการด้านการเก็บรักษาทรัพย์สิน และนอมินีของสถาบันการเงิน ช่วยแบ่งเบาภาระของนักลงทุนด้านกฎหมาย และด้านการปฏิบัติการ มีบริการด้านการวิเคราะห์หลักทรัพย์ การตัดสินใจลงทุน และติดตามผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน บริการเหล่านี้เพิ่มระดับความสนใจของนักลงทุนระดับโลกในตลาดทุน และช่วยปกป้องความลับในการลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญสำหรับนักลงทุนจำนวนมาก โดยเฉพาะนักลงทุนระยะสั้น กองทุนเฮดจ์ฟันด์ (Hedge fund) และกองทุนร่วมลงทุน (Private equity)

เนื่องจากประเด็นที่ศึกษาในครั้งนี้เกี่ยวกับเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ดังนั้นจึงพิจารณาเฉพาะบริษัทที่ให้บริการด้านการเก็บรักษาทรัพย์สินและการถือครองหลักทรัพย์ ที่เป็นประเภทนักลงทุนสถาบันเท่านั้น ไม่นับบุคคลธรรมดา และนิติบุคคลต่างประเทศที่มีความเป็นนอมินีไม่ชัดเจน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

3.1 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

จากการศึกษาของ Terry D. Warfield, John J. Wild and Kenneth L. Wild (1994) ได้ทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับระดับการถือหุ้นของผู้บริหารมีผลต่อข้อมูลกำไร และการตัดสินใจของ

ผู้บริหารเกี่ยวกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) สมมติฐานถูกตั้งขึ้นตามทฤษฎีเกี่ยวกับกิจการ และการหาผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งได้แก่ การแยก ส่วนของเจ้าของออกจากกระบวนการควบคุมเกี่ยวกับการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ (Separation of ownership from control of economic decisions) การประเมินข้อจำกัดและเนื้อหาทางบัญชี (The extent and consequences of accounting-based contractual constraints) และ แรงจูงใจของผู้บริหารในการเลือกเทคนิคทางการบัญชีและการนำมาประยุกต์ใช้ (Manager's incentives in selecting and applying accounting techniques) โดยพบว่ารายการคงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการถือหุ้นของผู้บริหาร โดยเฉพาะรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารจะมีค่าสูงกว่าเมื่อสัดส่วนการถือหุ้น ของผู้บริหารมีน้อยกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าน้อย เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีมากกว่า 35 เปอร์เซ็นต์ ผลสรุปที่ได้แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้น ของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไร และผลตอบแทน แต่ในทางกลับกันการถือ หุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตัดสินใจเกี่ยวกับรายการคงค้างทาง บัญชี

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร แทนด้วยตัวแปร MGR ซึ่งใช้วัด การถือหุ้นของผู้บริหาร

3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage)

Press and Wintrop (1990) และ Duke and Hunt (1990) ได้เสนอว่าการใช้ Leverage Ratio เป็นตัวแทนในการวัดการละเมิดสัญญาชำระเงินกู้ (Violating debt covenants) โดยพบว่า เมื่อใกล้จะละเมิดสัญญาเงินกู้ก็จะทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจที่จะทำการจัดการกำไร เพื่อ หลีกเลี่ยงการละเมิดสัญญาเงินกู้นั้น ดังนั้นบริษัทที่มีความเสี่ยงด้านการเงินสูง ย่อมมีแรงผลักดัน ที่จะทำให้เกิดการจัดการกำไรโดยทำให้รายได้สูงขึ้น

DeFond and Jiambalvo (1994) บริษัทที่มีการละเมิดสัญญาชำระหนี้ได้ใช้การ จัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีการบริหารกำไรเพื่อทำให้ กำไรในรอบปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น โดยพบว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ ของผู้บริหารเพื่อจุดประสงค์ในการหลีกเลี่ยงการละเมิดสัญญาหรือเพื่อชะลอการละเมิดสัญญา ออกไปหรือเพื่อเพิ่มความเป็นไปได้ในการลดการตรวจสอบเกี่ยวกับการละเมิดสัญญา (Covenant Violation)

Sweeney (1992) ศึกษาช่วงเวลาของบริษัทจะเลือกใช้นโยบายบัญชีก่อนและหลังที่จะมีการ ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ พบว่าผู้บริหารบริษัทมีความพยายามที่จะเลือกข้อจำกัดหรือเงื่อนไขที่

จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกำไรที่สูงขึ้นในกลุ่มที่ศึกษา นอกจากนี้ผู้บริหารที่ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ก็จะจัดการกำไรโดยทำให้ผลกำไรเพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมากในปีที่ผิดสัญญามากกว่าปีอื่นๆ และในปีถัดมาผู้บริหารก็จะยังทำการจัดการกำไรโดยทำให้ผลกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการแสดงถึงความสัมพันธ์ของผู้บริหารที่สามารถควบคุมการแสดงผลการดำเนินงานของบริษัทได้

การใช้ความเสี่ยงทางการเงินเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อลดผลกระทบที่เกิดจากการละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท (Leverage) แทนด้วยตัวแปร LEV ซึ่งใช้วัดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยการคำนวณได้จากอัตราส่วนหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.3 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets)

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงความสามารถและประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้สินทรัพย์ของกิจการไปก่อให้เกิดกำไรกลับมา ถ้าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ดังกล่าวของกิจการมีค่าต่ำ แสดงถึงความไม่มีประสิทธิภาพของฝ่ายบริหาร ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรมากขึ้น เพื่อสร้างภาพพจน์ที่ดีของตนเองและผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นจากการบริหารกิจการอย่างไรก็ตามมีการวิจัยของ Jean et al. (2004) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรของกิจการ โดยวัดตัวแปรอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ดังนี้

ROA คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset) แทนด้วยตัวแปร ROA ซึ่งใช้วัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของกิจการ โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

3.4 อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี (Market to Book Ratio)

อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของกิจการ แสดงให้เห็นถึงการเจริญเติบโตของบริษัท และการกำหนดมูลค่าตลาดของกิจการจากนักลงทุน โดยนักลงทุนจะประเมินจากข้อมูลทางการเงินของกิจการ Butler, et., al. (2004) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ของบริษัท ส่วน Klien (2002) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยวัดตัวแปรของอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ดังนี้

MB คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี (Market to Book Ratio) แทนด้วยตัวแปร MB โดยคำนวณได้จากมูลค่าตลาด (Market Value) หารด้วย มูลค่าทางบัญชี (Book Value)

3.5 ขนาดของกิจการ (Firm Size)

บริษัทที่มีลักษณะที่แตกต่างกันและขนาดของบริษัทที่แตกต่างกันก็มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร Xie and Chung et al (2005) และ DeFond and Jiambalvo (1998) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างขนาดของกิจการกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยพบว่า ตลาดหรือนักลงทุนจะให้ความสำคัญในกำไรของกิจการที่มีขนาดใหญ่มากกว่ากิจการขนาดเล็ก รวมถึงการพิจารณาและให้ความสำคัญถึงวิธีการทางบัญชีของบริษัท ด้วยเหตุนี้ทำให้กิจการขนาดใหญ่มีการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เพื่อให้ราคาหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น

ดังนั้นการศึกษาคำนี้จึงนำขนาดของกิจการมาเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อลดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากขนาดของกิจการที่แตกต่างกัน โดยวัดค่าตัวแปรขนาดของกิจการดังนี้

SIZE คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) แทนด้วยตัวแปร SIZE ซึ่งใช้วัดขนาดของบริษัท โดยคำนวณได้จากลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวม (Total Asset) ณ วันสิ้นปี

3.6 การเติบโตของรายได้ (Revenue Growth)

เนื่องจากสมมติฐานของ Smith and Watts (1992) ที่ว่าผู้บริหารจะมีการใช้ดุลยพินิจในการบริหารงานมากขึ้นในกิจการที่มีการเจริญเติบโตสูง บริษัทที่มีแนวโน้มการเจริญเติบโตสูง อาจมาจากการจัดการกำไรของฝ่ายบริหาร เพื่อให้กำไรของกิจการสูงขึ้น โดยสามารถทำผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร กำไรที่เพิ่มขึ้นมีผลต่อมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้น

ดังนั้นการศึกษาคำนี้จึงนำการเติบโตของรายได้ของกิจการมาเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อลดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการเติบโตของรายได้ที่แตกต่างกัน โดยวัดค่าตัวแปรการเติบโตของรายได้ดังนี้

REV คือ การเติบโตของรายได้ (Revenue Growth) แทนด้วยตัวแปร Growth ซึ่งวัดค่าโดยใช้การเติบโตของรายได้ของบริษัท โดยคำนวณได้จากรายได้รวมปีปัจจุบันลบรายได้รวมปีก่อน โดยหารรายได้รวมปีก่อนเป็นฐาน

3.7 กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมา พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรของกิจการ เช่น Dechow et al. (1996), DeFond and Jiambalvo (1998), Peasnell, Pope, and Young (2000), Charles Piot (2005) และ Chung et al. (2005) โดยจำนวนเงินของกระแสเงินสดที่เกิดจากกิจกรรมดำเนินงาน จะเป็นเครื่องบ่งชี้ที่สำคัญที่แสดงถึงความสามารถในการดำเนินงานของกิจการ ในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่

เพียงพอ เพื่อจ่ายชำระเงินกู้ยืม เพื่อการดำเนินงานของกิจการ เพื่อจ่ายเงินปันผล และเพื่อการลงทุนใหม่ๆ ดังนั้นหากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย นั่นหมายถึงกิจการมีความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำ ทำให้ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อให้สามารถผ่านการประเมินจากผู้ถือหุ้น นักลงทุน รวมถึงสร้างภาพลักษณ์ที่ดีกับตัวเอง

ดังนั้นการศึกษาคำนี้จึงนำกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมาเป็นตัวแปรควบคุม เพื่อลดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แตกต่างกัน โดยวัดค่าตัวแปรกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ดังนี้

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating) แทนด้วยตัวแปร CFO โดยคำนวณได้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ ปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน

3.4 การตั้งสมมติฐาน

สมมติฐานในการวิจัย

H1: สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

H2: สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

จากสมมติฐานข้างต้นสามารถสรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่จะใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ ทั้งตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ตัวแปรควบคุมต่างๆ กับทิศทางความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารหรือการจัดการกำไรที่คาดการณ์ไว้ มีรายละเอียดดังตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 สรุปรายละเอียดของตัวแปร

| ตัวแปร | ชื่อตัวแปร | ตัววัด | สัญลักษณ์ที่คาดหวัง |
|---------------|------------|--------------------------|---------------------|
| ตัวแปรตาม | | | |
| การจัดการกำไร | DACC | The Modified Jones Model | |

| ตัวแปร | ชื่อตัวแปร | ตัววัด | สัญลักษณ์ที่คาดหวัง |
|---|------------|--|---------------------|
| ตัวแปรอิสระ | | | |
| สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน | INST | ร้อยละการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน | - |
| สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ | NOM | ร้อยละการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ | - |
| ตัวแปรควบคุม | | | |
| สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร | MGR | ร้อยละการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร | + |
| ความเสี่ยงทางการเงิน | LEV | หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น | + |
| อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ | ROA | กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม | + |
| อัตราส่วนมูลค่าตลาดกับมูลค่าทางบัญชี | MB | มูลค่าตลาด/มูลค่าทางบัญชี | - |
| ขนาดของกิจการ | SIZE | Logarithm ของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นปี | + |
| การเติบโตของรายได้ | REV | (รายได้รวมปีปัจจุบัน-รายได้รวมปีก่อน)/รายได้รวมปีก่อน | + |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | CFO | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน/สินทรัพย์รวมปีก่อน | - |

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) ตั้งแต่ปี 2548-2549 รวม 2 ปี จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กลุ่มฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) โดยจะนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) ซึ่ง Ordinary Least Squares Method เป็นการประมาณค่าในการวิเคราะห์ความถดถอย เพื่อวิเคราะห์หาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่

เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์ในลักษณะใด ตลอดจนสามารถวิเคราะห์ถึงผลกระทบของตัวแปรอิสระ ที่มีต่อตัวแปรตาม โดยมีข้อสมมติในการประมาณค่าดังนี้

1. X เป็นตัวแปรคงที่ (Fixed) และ Y เป็นตัวแปรสุ่ม (Random)
2. ค่าความคลาดเคลื่อน (e_i) มีค่าเฉลี่ย = 0
3. e_i มีการแจกแจงแบบปกติที่มีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และค่าแปรปรวน =
4. e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะทำการทดสอบสัมประสิทธิ์ถดถอยในแต่ละตัวแปรที่ทำการศึกษามีทิศทางตามสมมติฐานที่กำหนดไว้หรือไม่ โดยการใช้สถิติทดสอบ t-test และตรวจสอบข้อกำหนดของการวิเคราะห์ความถดถอยที่ตัวแปรอิสระทุกตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และทำการประมาณค่าพารามิเตอร์ของสมการถดถอยเชิงพหุ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

ข้อมูลที่ได้สามารถแบ่งการวิเคราะห์ได้เป็น 5 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่นำมาใช้ในการวิจัย เป็นการอธิบายถึงการเลือกกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

ส่วนที่ 2 การตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ซึ่งแบ่งเป็น 5 ขั้นตอน ดังนี้

1. การตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรเชิงปริมาณและการตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูล
2. การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ
3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม
4. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
5. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ส่วนที่ 3 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ในการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นของ การจัดการกำไร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ รวมถึงข้อมูลของตัวแปรควบคุมด้วยค่าสถิติ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 4 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) ในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน โดยการนำข้อมูลที่เก็บจากการเงินและรายงานประจำปีของแต่ละบริษัทมาวัดและคำนวณหาค่าของปัจจัยต่างๆ แล้วนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์และใช้โปรแกรม SPSS ในการประมวลผลและการ

วิเคราะห์ข้อมูล โดยการใช้สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) และสหสัมพันธ์เชิงซ้อน (Correlation Analysis) โดยใช้ Pearson Correlation โดยในส่วนนี้มีรายละเอียดในการวิเคราะห์ ดังต่อไปนี้

1. ภาพรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดในการวิเคราะห์
 2. การวิเคราะห์โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม
- ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของ นักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของ นักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ การเติบโตของรายได้ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งต้องนำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน จึงนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS โดยผลการศึกษาแบ่งเป็น 5 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่นำมาใช้ในการวิจัย

ส่วนที่ 2 การตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ซึ่งแบ่งเป็น 5 ขั้นตอน ดังนี้

1. การตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรเชิงปริมาณและการตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูล
2. การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ
3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม
4. การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ
5. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ส่วนที่ 3 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ส่วนที่ 4 สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

ส่วนที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่นำมาใช้ในการวิจัย

4.1 จำนวนตัวอย่าง

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่กำหนดไว้ในบทที่ 3 นั้น กลุ่มประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 712 บริษัท ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุน กลุ่มธุรกิจขนาดกลาง และกลุ่มฟื้นฟูกิจการ โดยจำแนกออกเป็น 7 กลุ่ม ได้แก่

ตารางที่ 4.1.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่าง

| กลุ่มอุตสาหกรรม | หมวดอุตสาหกรรม | จำนวน |
|------------------------------|--------------------------------|-------|
| 1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร | ธุรกิจการเกษตร | 21 |
| | อาหารและเครื่องดื่ม | 26 |
| 2.สินค้าอุปโภคบริโภค | แฟชั่น | 27 |
| | ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน | 18 |
| | ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ | 5 |
| 3.สินค้าอุตสาหกรรม | ยานยนต์ | 20 |
| | วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร | 21 |
| | กระดาษและวัสดุการพิมพ์ | 3 |
| | ปิโตรเคมี และเคมีภัณฑ์ | 14 |
| | บรรจุภัณฑ์ | 13 |
| 4.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | วัสดุก่อสร้าง | 29 |
| | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ | 66 |
| 5.ทรัพยากร | พลังงานและสาธารณูปโภค | 22 |
| | เหมืองแร่ | 1 |
| 6.บริการ | พาณิชย์ | 15 |
| | การแพทย์ | 14 |
| | สื่อและสิ่งพิมพ์ | 26 |
| | บริการเฉพาะกิจ | 2 |
| | ท่องเที่ยวและสันทนาการ | 16 |
| | ขนส่งและโลจิสติกส์ | 13 |
| 7.เทคโนโลยี | ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ | 12 |
| | เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร | 25 |

โดยเก็บรวบรวมข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2548 ถึงรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2549 สำหรับวิธีการเลือกตัวอย่างจะใช้วิธีระบุตัวอย่าง (Purposive Sampling) เนื่องจากเลือกศึกษาเฉพาะกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริหาร และเทคโนโลยี เพื่อใช้ในการศึกษาและตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัย

ส่วนที่ 2 การตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

4.2 การตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจะใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว หากการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันอย่างมีนัยสำคัญ ผู้วิจัยจะสรุปว่านักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในการวิจัยครั้งนี้เพื่อเป็นการยืนยันความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ผลการวิจัยและเพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้นจึงต้องทำการตรวจสอบข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุก่อนที่จะคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ดังนี้

4.2.1 ตรวจสอบรูปแบบความสัมพันธ์ของตัวแปรเชิงปริมาณและตรวจสอบความผิดปกติของข้อมูล

ในการใช้สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุนั้นจะต้องทำการตรวจสอบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีความสัมพันธ์ในรูปแบบเชิงเส้นหรือไม่และตรวจสอบว่าข้อมูลมีค่าผิดปกติ (Outlier) หรือไม่ เนื่องจาก หากตัวแปรตามหรือตัวแปรอิสระมีค่าที่สูงหรือต่ำมากจะส่งผลต่อสมการความถดถอย เช่น ทำให้ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยมีการเปลี่ยนแปลงไปมากหรือทำให้ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามไม่อยู่ในรูปเชิงเส้น

การตรวจสอบรูปแบบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามสามารถทำได้โดยการนำข้อมูลของตัวแปรทั้งสองมาเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์แบบแผนภาพการกระจาย (Scatter Plots) ซึ่งเป็นกราฟที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเชิงปริมาณ 2 ค่า ซึ่งจากการนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาพล็อตกราฟ ผู้วิจัย พบว่า กราฟที่ได้แสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามในรูปเชิงเส้นมากกว่ารูปแบบอื่น

4.2.2 การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

สมมติฐานหรือเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นเงื่อนไขเกี่ยวกับความคลาดเคลื่อน (Error or Residual) มีดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma^2_e$

4. ตัวแปรอิสระ x_i และ x_j ต้องเป็นอิสระกัน

ผลการทดสอบเงื่อนไขในแต่ละข้อเป็นดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน e เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การทดสอบว่าข้อมูลมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่สามารถทดสอบโดยใช้สถิติ Kolmogorov-Smirnov Test (K-S Test) และตามทฤษฎี asymptotic normality (Kutner and Wasserman (1996)) ได้กล่าวไว้ว่า การมีกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่ ($n > 30$) จะทำให้สามารถใช้ข้อสมมติว่าข้อมูลชุดนั้นมีการแจกแจงใกล้เคียงการแจกแจงแบบปกติได้

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 712 ตัวอย่าง ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปว่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ

2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ นั่นคือ $E(e) = 0$

การประมาณค่า β_0 และค่า β_i โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำที่สุดจะทำให้ค่า $E(\text{error}) = 0$ ผู้วิจัยจึงไม่ทดสอบเงื่อนไขข้อนี้

3. e_i และ e_j เป็นอิสระกัน โดยที่ $i \neq j$ นั่นคือ covariance $(e_i, e_j) = 0$

เป็นการตรวจสอบอัตสหสัมพันธ์ (Autocorrelation) เพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความถูกต้องและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น เนื่องจากข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆของตัวแปรอิสระจะต้องเป็นอิสระกัน โดยตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย คือ ราคาตลาดของกิจการ ณ วันที่นำส่งงบการเงิน ต่อตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละปีซึ่งมีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา จึงต้องตรวจสอบอัตสหสัมพันธ์ก่อนที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ โดยมีสมมติฐานการทดสอบ คือ

H_0 : ค่าคลาดเคลื่อน e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

H_1 : ค่าคลาดเคลื่อน e_i และ e_j ไม่เป็นอิสระกัน

สถิติที่ใช้ทดสอบคือ Durbin-Watson ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรอิสระเป็นอิสระกัน

ผลการทดสอบพบว่าค่า Durbin-Watson เท่ากับ 1.89 ซึ่งอยู่ในระหว่าง 1.5 ถึง 2.5 จึงสรุปว่าข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับใดๆของตัวแปรอิสระเป็นอิสระจากกันตามเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4. ตัวแปรอิสระ X_i และ X_j ต้องเป็นอิสระกัน

เนื่องจากเงื่อนไขข้อหนึ่งในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ คือ ตัวแปรอิสระทุกตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ในทางปฏิบัติมักพบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองจึงทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งมีผลทำให้สมการถดถอยไม่ถูกต้อง ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบ

ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยจะแสดงผลการทดสอบในหัวข้อ

4.2.3 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่อไป

4.2.3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

การวัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใดและมีความสัมพันธ์กันอย่างไรมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ จะพิจารณาจากค่าสถิติสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) จากผลการตรวจสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามเป็นดังนี้

ตารางที่ 4.2.1 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

| Variable | Partial Correlation | Zero-order Correlation |
|----------|---------------------|------------------------|
| INST | -0.132* | -0.052 |
| NOM | -0.025 | 0.026 |
| MGR | 0.000 | 0.061 |
| LEV | -0.040 | -0.038 |
| ROA | 0.381* | 0.277** |
| MB | -0.060 | -0.005 |
| SIZE | 0.093* | 0.088 |
| REV | 0.106* | 0.048 |
| CFO | -0.545* | -0.479** |

*ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ค่า Zero-order Correlation เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวโดยไม่ได้ควบคุมอิทธิพลของตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ

ค่า Partial Correlation เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์บางส่วนของตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งโดยมีการควบคุมอิทธิพลของตัวแปรอิสระตัวอื่นๆให้มีค่าคงที่

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วน (Partial Correlation) ในการอธิบายระดับความสัมพันธ์ขอตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามดังนี้

1. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันแปรผกผันกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.132

2. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ แปรผันตรงกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.025 แต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนไม่อยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญที่กำหนด

3. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารของบริษัท

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารแปรผันตรงกับการจัดการกำไร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนไม่อยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญที่กำหนด

4. ความเสี่ยงทางการเงิน

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีการแปรผกผันกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือการจัดการกำไร มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.040 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนไม่อยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญที่กำหนด

5. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าภายใต้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แปรผันตรงกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนเท่ากับ 0.381

6. มูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่ามูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีของบริษัทจดทะเบียนฯ มีการแปรผกผันกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.060 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนไม่อยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญที่กำหนด

7. ขนาดของกิจการ

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่าขนาดของกิจการมีการแปรผันตรงกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนเท่ากับ 0.093 อยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญ 0.05

8. การเติบโตของรายได้

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่า การเติบโตของรายได้มีการแปรผันตรงกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วน เท่ากับ 0.106 ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนอยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05

9. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากตารางที่ 4.2.1 พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีการแปรผกผันกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนเท่ากับ -0.545 ตามลำดับ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เชิงส่วนมีค่าอยู่ในช่วงระดับนัยสำคัญ 0.05

4.2.4 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Measures of Collinearity)

ตัวแปรอิสระที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุนั้นจะต้องเป็นอิสระกันเพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไปจากข้อเท็จจริงได้ เช่น ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระอาจมีอิทธิพลทำให้ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ทั้งๆที่ความเป็นจริงแล้วตัวแปรอิสระเหล่านั้นอาจไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามซึ่งปัญหาดังกล่าวอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ในที่สุด ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจากค่าสถิติ Tolerance และ VIF ถ้าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าใกล้ 0 หรือค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือมาก จากผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นดังนี้

ตารางที่ 4.2.2 ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

Coefficients^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------|-------|
| | Tolerance | VIF |
| INST | 0.684 | 1.463 |
| NOM | 0.768 | 1.301 |
| MGR | 0.761 | 1.315 |
| LEV | 0.983 | 1.017 |
| ROA | 0.898 | 1.114 |
| MB | 0.950 | 1.053 |
| SIZE | 0.708 | 1.412 |
| REV | 0.928 | 1.077 |
| CFO | 0.941 | 1.063 |

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB คือ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

SIZE คือ ขนาดของกิจการ

REV คือ การเติบโตของยอดขาย

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

จากตารางข้างต้นพบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์มากนักและค่า VIF น้อยกว่า 10 จึงสามารถสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งไม่มีความสัมพันธ์กันเองจนอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

นอกจากนี้ในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันสามารถพิจารณาอย่างละเอียดได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวอย่าง (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ว่าเป็นศูนย์หรือไม่ หากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของแต่ละคู่เป็นศูนย์แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง จากการตรวจสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ที่ใช้ในการวิจัยมีค่า Pearson Correlation เป็นดังนี้

ตาราง 4.2.3 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ที่ใช้ในการวิจัย

| Variable | INST | NOM | MGR | LEV | ROA | MB | SIZE | REV | CFO |
|----------|------|---------|----------|--------|---------|---------|----------|---------|---------|
| INST | 1 | 0.296** | -0.462** | 0.013 | 0.143** | 0.153** | 0.374** | 0.085** | -0.019 |
| NOM | | 1 | -0.145** | 0.081* | 0.154** | -0.045 | 0.437** | 0.121** | 0.015 |
| MGR | | | 1 | -0.032 | 0.049 | -0.084* | -0.289** | -0.063 | 0.032 |
| LEV | | | | 1 | -0.031 | -0.022 | 0.099** | 0.007 | 0.005 |
| ROA | | | | | 1 | 0.127** | 0.167** | 0.101** | 0.115** |
| MB | | | | | | 1 | 0.053 | -0.016 | -0.028 |
| SIZE | | | | | | | 1 | 0.111** | -0.012 |
| REV | | | | | | | | 1 | 0.188** |
| CFO | | | | | | | | | 1 |

* ระดับนัยสำคัญ 0.05 ** ระดับนัยสำคัญ 0.01

เมื่อพิจารณาผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 4.2.3 ควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ตามตารางที่ 3 จะพบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Pearson Correlation น้อยกว่า 0.50 และตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์มากนัก และค่า VIF น้อยกว่า 10 ดังนั้นผู้วิจัยจึงสรุปว่าตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุหน้าจะไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูงจนทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity แฝงอยู่ในสมการที่ใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจนส่งผลให้การตีความผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์มีความถูกต้องและความน่าเชื่อถือลดลง

4.2.5 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

การทดสอบความเหมาะสมของสมการความถดถอยเชิงพหุเป็นการทดสอบว่าค่าพารามิเตอร์ของสมการถดถอยเชิงพหุที่ได้ประมาณขึ้นเป็นสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง

ตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามจริงหรือไม่ ซึ่งจะพิจารณาจากค่าสถิติ F จากตาราง ANOVA โดยมีสมมติฐานการทดสอบ คือ

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

$$H_1: \text{มี } \beta_i \text{ อย่างน้อย 1 ค่าที่ } \neq 0, i = 1, 2, \dots, k$$

จากผลการทดสอบ พบว่า ค่าระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 จึงสามารถสรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์กับตามแปรตาม (ค่าสถิติ F จากตาราง ANOVA ผู้วิจัยจะแสดงร่วมกับตารางวิเคราะห์ความถดถอยพหุในส่วนต่อไป)

ส่วนที่ 3 สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นการอธิบายถึงค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุมซึ่งมีผลกระทบบกับตัวแปรตาม

4.3 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และหากมีความสัมพันธ์กันจะมีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด ประกอบด้วย การจัดการกำไร สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ในการวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นสามารถแสดงข้อมูลเชิงสถิติของตัวแปรเกี่ยวกับค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรแต่ละตัว จากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 712 ตัวอย่าง

คำอธิบายตัวแปร

DACC คือ การจัดการกำไร หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB คือ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี

| | |
|------|---|
| SIZE | คือ ขนาดของกิจการ ซึ่งคำนวณจาก Log of Asset |
| REV | คือ การเติบโตของรายได้ |
| CFO | คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท |

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปรอิสระ

1. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

ตารางที่ 4.3.1 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

| | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|------|-----|------|-------|-------|----------------|
| INST | 712 | 0.00 | 96.95 | 22.97 | 24.21 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับร้อยละ 0 ค่าสูงสุด (Max) มีการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 96.95 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 22.97 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 24.21 เห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (มีการถือหุ้นตั้งแต่ 0.5 เปอร์เซ็นต์) บริษัทจดทะเบียนที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมากหรือน้อยนั้นสามารถบอกถึงผลประกอบการขั้นต้นได้ เนื่องจากนักลงทุนสถาบันไม่ว่าจะเป็นธนาคารพาณิชย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัย หรือบริษัทหลักทรัพย์ จะมีนโยบายการลงทุนที่กำหนดไว้แล้ว มีการวิเคราะห์และพิจารณาบริษัทที่เข้าไปลงทุนเสมอ นักลงทุนสถาบันจะมีบทบาทที่จะทำให้ข้อมูลข่าวสารที่ได้รับมาเกิดประโยชน์สูงสุด เพื่อถือได้ว่านักลงทุนสถาบันเป็นนักลงทุนประเภทที่มีความรู้ความเข้าใจในกลไกของตราสาร และตลาดเป็นอย่างดี อีกทั้งมีความพร้อมในด้านทรัพยากรต่างๆ อยู่ในระดับสูงมาก (เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และประดิษฐ์ วิศิษฏการ, 2544)

2. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ตารางที่ 4.3.2 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|------|-------|------|----------------|
| NOM | 712 | 0.00 | 80.75 | 5.48 | 9.49 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีค่าต่ำสุด (Min) มีการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 0 ค่าสูงสุด (Max) มีสัดส่วนการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 80.75 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 5.48 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 9.49 จากผลการสำรวจการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนไทยผ่านผู้รับฝากหลักทรัพย์ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2549 ของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่านักลงทุนต่างชาติถือ

ครองหลักทรัพย์ลดลงเทียบกับปี 2548 เนื่องจากสาเหตุของการขายกิจการโทรคมนาคมให้ต่างชาติ ความไม่แน่นอนของสถานการณ์การเมือง และมาตรการสกัดกั้นเงินทุนต่างชาติ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2549)

ตัวแปรควบคุม

1. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท

ตารางที่ 4.3.3 แสดงค่าสถิติพื้นฐานสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|------|-------|-------|----------------|
| MGR | 712 | 0.00 | 94.00 | 18.50 | 21.47 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท มีค่าต่ำสุด (Min) มีการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 0 ค่าสูงสุด (Max) มีการถือหุ้นเท่ากับร้อยละ 94.00 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 18.50 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 21.47 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีบริษัทที่มีการถือหุ้นในลักษณะครอบครัวอยู่ คือ เจ้าของบริษัทจะเป็นผู้บริหารบริษัทเสียเอง มีลักษณะการถือหุ้นไขว้ระหว่างกันของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเจ้าของที่แท้จริงเป็นบุคคลเดียวกัน และมักจะกระจุกตัวอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ดังที่เห็นได้จากค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารเท่ากับร้อยละ 18.50 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดเท่ากับร้อยละ 94 และการถือหุ้นเป็นจำนวนมากของผู้บริหารสามารถกำหนดทิศทางการดำเนินงานของบริษัทได้ง่าย มีแนวโน้มที่กรรมการตรวจสอบสามารถดำเนินการตรวจสอบได้น้อยลง ซึ่งส่งผลต่อการเปิดเผยและการแสดงรายการในงบการเงินที่อาจจะมีการตกแต่งบัญชีสูง เพื่อให้มูลค่าตลาดของกิจการมีมูลค่าสูงขึ้น

2. ความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 4.3.4 แสดงค่าสถิติพื้นฐานแสดงความเสี่ยงทางการเงิน

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|--------|--------|------|----------------|
| LEV | 712 | -55.42 | 351.09 | 1.61 | 13.53 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -55.42 เท่า⁵ ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 351.09 เท่า และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 1.61 เท่า โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13.53 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของกิจการ ยิ่งอัตราส่วนนี้มีค่าสูงมากเท่าไรความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ก็จะสูงขึ้น โดยเฉลี่ยความเสี่ยงทาง

⁵ ค่าสถิติพื้นฐานแสดงความเสี่ยงทางการเงินที่มีค่าต่ำสุด คือ บริษัท ซาฟารีเวิลด์ จำกัด (มหาชน) พบว่ามีหนี้สินรวมมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัทดังกล่าวยังอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ หมวดธุรกิจการท่องเที่ยว

การเงินของบริษัทจดทะเบียนเท่ากับ 1.61 อาจกล่าวได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่ไม่ก่อภาระหนี้สินไว้เป็นจำนวนมาก อาจมีสาเหตุมาจากความเข้มงวดของสถาบันการเงินในการปล่อยเงินกู้มากขึ้น เมื่อเปรียบเทียบ NPL ทั้งระบบของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าหนี้ NPL ลดลงจากปี 2542 จำนวน 2 ล้านล้านบาท และในปี 2549 จำนวน 4 แสนห้าหมื่นล้านบาท หนี้ NPL ที่ลดลงเนื่องมาจากความเข้มงวดของการปล่อยสินเชื่อ และนโยบายที่ให้เจ้าหนี้เป็นหน่วยงานที่สามารถตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการที่เป็นลูกหนี้ได้ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับเจ้าหนี้ได้ว่าลูกหนี้ดำเนินงานด้วยความโปร่งใส และสามารถชำระหนี้ได้ในระยะเวลาที่กำหนด (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2549)

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ตารางที่ 4.3.5 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|--------|-------|------|----------------|
| ROA | 712 | -48.96 | 48.46 | 8.04 | 10.47 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -48.96 ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 48.46 และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 8.04 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 10.47 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แสดงให้เห็นถึงความสามารถและประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้สินทรัพย์ของกิจการเพื่อก่อให้เกิดกำไรกลับมา

4. อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตารางที่ 4.3.6 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|-------|--------|------|----------------|
| MB | 712 | -7.39 | 110.62 | 1.54 | 4.27 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -7.39 เท่า ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 110.62 เท่า และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ยเท่ากับ 1.54 เท่า และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 4.27 เท่า โดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีเป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างมูลค่าตลาดกับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งเป็นผลสะท้อนจากนักลงทุนถึงการให้มูลค่าที่เหมาะสมกับกิจการ จากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.54 แสดงให้เห็นว่ามูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน โดยรวมแล้วราคาของหลักทรัพย์นำหน้ามูลค่าทางบัญชี

5. ขนาดของกิจการ

ตารางที่ 4.3.7 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงขนาดของกิจการ

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|-------|------------|-----------|----------------|
| SIZE | 712 | 86.64 | 751,453.47 | 12,727.86 | 45,209.43 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า ขนาดของบริษัทมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ 86.64 ล้านบาท มีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 751,453.47 ล้านบาท ขนาดของบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12,727.86 ล้านบาท เมื่อพิจารณาจากข้อมูลขนาดของบริษัทจดทะเบียนที่วัดจากสินทรัพย์รวมพบว่าขนาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันมากบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมมากที่สุดมีสินทรัพย์มากถึง 7 แสนล้านบาท ส่วนบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมน้อยที่สุดมีสินทรัพย์เพียง 8 สิบล้านบาท

6. การเติบโตของรายได้

ตารางที่ 4.3.8 แสดงค่าสถิติพื้นฐานการเติบโตของรายได้

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|-------|-------|------|----------------|
| REV | 712 | -0.87 | 14.12 | 0.17 | 0.74 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า การเติบโตของรายได้เทียบกับรายได้ในปีก่อนของบริษัท มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -0.87 เท่าของรายได้ปีก่อน มีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 14.12 เท่าของรายได้ปีก่อน และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่าเทียบกับรายได้ในปีก่อน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.74 เท่าของรายได้ปีก่อน

7. กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.3.9 แสดงค่าสถิติพื้นฐานแสดงกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|-------|------|------|----------------|
| CFO | 712 | -0.58 | 0.71 | 0.02 | 0.13 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเทียบกับสินทรัพย์รวมในปีก่อนของบริษัท มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -0.58 เท่าเทียบกับสินทรัพย์ในปีก่อน มีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.71 เท่าเทียบกับสินทรัพย์ในปีก่อน และมีค่าเฉลี่ยของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเท่ากับ 0.02 เท่าเทียบกับสินทรัพย์ในปีก่อน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.13 เท่าเทียบกับสินทรัพย์ในปีก่อน

ตัวแปรตาม

1. การจัดการกำไร

ตารางที่ 4.3.10 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของการจัดการกำไร

| Variable | N | Min | Max | Mean | Std. Deviation |
|----------|-----|---------|--------|--------|----------------|
| DACC | 712 | -0.7769 | 0.5625 | 0.0761 | 0.1119 |

จากจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 712 บริษัท สรุปได้ว่า สำหรับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -0.7769 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน มีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.5625 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0761 เท่าของยอดสินทรัพย์รวมปีก่อน สำหรับการจัดการกำไรที่คำนวณรายการคงค้างทั้งหมดจากวิธีกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) มีการคำนวณมาจาก กำไรสุทธิสำหรับปีหักลบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ส่วนที่ 4 สถิติเชิงอนุมาน

การศึกษาการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคที่ใช้คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

โดย

ตัวแปรตาม

DACC คือ การจัดการกำไร หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปรอิสระ

INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

ตัวแปรควบคุม

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารบริษัท

| | |
|------|---|
| LEV | คือ ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) |
| ROA | คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) |
| MB | คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market to Book Ratio) |
| SIZE | คือ ขนาดของกิจการ (Size: Log of Asset) |
| REV | คือ การเติบโตของรายได้ (Revenue Growth) |
| CFO | คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operating) |

4.4 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปแบบเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่น ๆ ของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมต่างๆจะถูกนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อตรวจสอบสมมติฐาน ดังนี้

4.4.1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระว่าอยู่ในทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ดังนี้

สมมติฐานการวิจัย

4.4.1.1 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรในภาพรวม

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

$R^2 = 0.3760$ Adjust $R^2 = 0.3690$ F-Value = 52.883 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.115 | | -2.868 | 0.004 |
| INST | -0.001* | -0.135 | -3.786 | 0.000 |
| MGR | 0.03E-005 | 0.002 | 0.058 | 0.954 |
| LEV | 0.000 | -0.036 | -1.205 | 0.229 |
| ROA | 0.004* | 0.353 | 11.272 | 0.000 |
| MB | 0.000 | -0.049 | -1.613 | 0.107 |
| SIZE | 0.018* | 0.095 | 2.857 | 0.004 |
| REV | 0.020* | 0.133 | 4.308 | 0.000 |
| CFO | -0.467* | -0.535 | -17.416 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 95% แสดงให้เห็นว่านักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลในการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงแม้ว่านักลงทุนสถาบันไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงาน แต่ในทางอ้อมการที่บริษัทจดทะเบียนมีนักลงทุนสถาบันเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนสูงอาจจะสร้างแรงผลักดันต่อผู้บริหารให้ดำเนินงานอย่างโปร่งใส และมีสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานที่ดีขึ้น จึงสามารถสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วย ROA ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วย SIZE การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วย REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ที่แทนด้วยตัวแปร CFO มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004, 0.018, 0.020 และ -0.467 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขนาดของบริษัท และการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่สูง มีการเติบโตของรายได้สูง และมีกระแสเงินสดในการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก มีอัตราผลตอบแทนน้อย การเติบโตของรายได้ต่ำ และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

สมมติฐานการวิจัย

4.4.1.2 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรในภาพรวม

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.3650$ Adjust $R^2 = 0.3580$ F-Value = 50.366 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.115 | | -2.694 | 0.007 |
| NOM | -0.001 | -0.044 | -1.306 | 0.192 |
| MGR | 0.000 | 0.053 | 1.673 | 0.095 |
| LEV | 0.000 | -0.033 | -1.082 | 0.280 |
| ROA | 0.004* | 0.342 | 10.843 | 0.000 |
| MB | 0.000* | -0.065 | -2.132 | 0.033 |
| SIZE | 0.015* | 0.082 | 2.325 | 0.020 |
| REV | 0.020* | 0.131 | 4.190 | 0.000 |
| CFO | -0.464* | -0.532 | -17.157 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ยังคงพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีที่แทนด้วย MB ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE การเติบโตของรายได้ที่แทนด้วยตัวแปร REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004, 0.000, 0.015, 0.020 และ -0.464 โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ขนาดของบริษัท และการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแส

เงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีอัตราผลตอบแทนสูง มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าทางบัญชี มีการเติบโตของรายได้ที่สูง และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ำ มีแนวโน้มจะมีการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก มีอัตราผลตอบแทนต่ำ มีการเติบโตของรายได้ที่น้อย มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำการจัดแบ่งตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่

| | |
|------------|-----------------------------|
| กลุ่มที่ 1 | เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร |
| กลุ่มที่ 2 | สินค้าอุปโภคและบริโภค |
| กลุ่มที่ 3 | วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม |
| กลุ่มที่ 4 | อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง |
| กลุ่มที่ 5 | ทรัพยากร |
| กลุ่มที่ 6 | บริการ |
| กลุ่มที่ 7 | เทคโนโลยี |

โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่าอยู่ในทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีดังนี้

4.4.2.1 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4960$ Adjust $R^2 = 0.4440$ F-Value = 9.580 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.057 | | -0.684 | 0.494 |
| INST | -0.001* | -0.196 | -2.105 | 0.039 |
| MGR | -0.001 | -0.168 | -1.803 | 0.075 |
| LEV | 0.001 | 0.020 | 0.238 | 0.813 |
| ROA | 0.001 | 0.067 | 0.757 | 0.451 |
| MB | 0.000 | 0.163 | 1.988 | 0.050 |
| SIZE | 0.011 | 0.071 | 0.869 | 0.387 |
| REV | 0.069* | 0.179 | 2.041 | 0.045 |
| CFO | -0.466* | -0.698 | -8.149 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วยตัวแปร REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.069 และ -0.466 โดยการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีการเติบโตของรายได้สูง แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้ต่ำ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.2 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4680$ Adjust $R^2 = 0.4130$ F-Value = 8.562 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.042 | | -0.413 | 0.681 |
| NOM | 0.000 | 0.031 | 0.296 | 0.768 |
| MGR | 0.000 | -0.081 | -0.938 | 0.351 |
| LEV | 0.001 | 0.020 | 0.229 | 0.820 |
| ROA | 0.000 | 0.035 | 0.382 | 0.704 |
| MB | 0.000 | 0.142 | 1.682 | 0.097 |
| SIZE | 0.006 | 0.039 | 0.372 | 0.711 |
| REV | 0.072* | 0.187 | 2.058 | 0.043 |
| CFO | -0.466* | -0.698 | -7.919 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมนิต่างชาติ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมนิต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมที่ 1 แต่ยังคงพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ การเติบโตของรายได้ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งแทนด้วยตัวแปร CFO โดยการเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้สูงแต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยมีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้น้อยและมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีดังนี้

4.4.2.3 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1\text{INST} + \beta_2\text{MGR} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{REV} + \beta_8\text{CFO} + \varepsilon$$

$$R^2 = 0.7390 \text{ Adjust } R^2 = 0.7090 \text{ F-Value} = 24.725 \text{ Sig. F} = 0.000$$

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficients | Beta | t-value | Sig. t |
|----------|--|--------|---------|--------|
| ค่าคงที่ | 0.073 | | 0.751 | 0.455 |
| INST | -0.001 | -0.150 | -1.802 | 0.076 |
| MGR | 0.000 | -0.040 | -0.473 | 0.638 |
| LEV | 0.003 | 0.055 | 0.848 | 0.400 |
| ROA | 0.005* | 0.531 | 6.436 | 0.000 |
| MB | 6.63E-005 | 0.045 | 0.681 | 0.498 |
| SIZE | -0.014 | -0.064 | -0.915 | 0.363 |
| REV | 0.069 | 0.137 | 1.674 | 0.099 |
| CFO | -0.617* | -0.850 | -12.448 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่แทนด้วยตัวแปร INST มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 นอกจากนั้นยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.005 และ -0.617 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ต่ำ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.4 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.6 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1\text{NOM} + \beta_2\text{MGR} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{REV} + \beta_8\text{CFO} + \varepsilon$$

$$R^2 = 0.7270 \text{ Adjust } R^2 = 0.6960 \text{ F-Value} = 23.324 \text{ Sig. F} = 0.000$$

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | 0.005 | | 0.052 | 0.959 |
| NOM | -0.001 | -0.029 | -0.424 | 0.673 |
| MGR | 0.000 | 0.066 | 0.959 | 0.341 |
| LEV | 0.002 | 0.053 | 0.807 | 0.423 |
| ROA | 0.005* | 0.536 | 6.222 | 0.000 |
| MB | 3.61E-005 | 0.024 | 0.365 | 0.716 |
| SIZE | -0.007 | -0.031 | -0.426 | 0.671 |
| REV | 0.060 | 0.119 | 1.385 | 0.170 |
| CFO | -0.604* | -0.832 | -12.061 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีความสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 นอกจากนั้นยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร ROA มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.005 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งแทนด้วยตัวแปร CFO มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.604 โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงแต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยมีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อยและมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 3 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีดังนี้

4.4.2.5 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4890$ Adjust $R^2 = 0.4540$ F-Value = 13.873 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | 0.149 | | 1.589 | 0.115 |
| INST | 0.000 | 0.113 | 1.147 | 0.254 |
| MGR | 0.000 | 0.032 | 0.375 | 0.708 |
| LEV | 0.001 | 0.009 | 0.121 | 0.904 |
| ROA | 0.004* | 0.336 | 4.786 | 0.000 |
| MB | 0.000* | -0.032 | -3.269 | 0.001 |
| SIZE | -0.018 | -0.105 | -1.221 | 0.224 |
| REV | 0.007 | 0.099 | 1.401 | 0.164 |
| CFO | -0.517* | -0.655 | -9.275 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ที่แทนด้วยตัวแปร MB และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004, 0.000 และ -0.517 ตามลำดับ โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูง แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ต่ำ มีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีน้อย มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.6 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4910$ Adjust $R^2 = 0.4560$ F-Value = 13.984 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | 0.154 | | 1.655 | 0.101 |
| NOM | 0.001 | 0.099 | 1.333 | 0.185 |
| MGR | -7.3E-005 | -0.018 | -0.247 | 0.806 |
| LEV | 0.001 | 0.014 | 0.195 | 0.846 |
| ROA | 0.004* | 0.346 | 5.007 | 0.000 |
| MB | 0.000* | -0.213 | -3.110 | 0.002 |
| SIZE | -0.018 | -0.103 | -1.248 | 0.215 |
| REV | 0.008 | 0.110 | 1.548 | 0.124 |
| CFO | -0.508* | -0.643 | -9.203 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร ROA มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งแทนด้วยตัวแปร MB และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งแทนด้วยตัวแปร CFO โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีราคาตลาดสูงกว่ามูลค่าทาง

บัญชีมาก แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อยมีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อยและมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 4 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ มีดังนี้

4.4.2.7 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1\text{INST} + \beta_2\text{MGR} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{REV} + \beta_8\text{CFO} + \varepsilon$$

$$R^2 = 0.4620 \text{ Adjust } R^2 = 0.4310 \text{ F-Value} = 15.024 \text{ Sig. F} = 0.000$$

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | |
| ค่าคงที่ | -0.077 | -0.740 | 0.461 |
| INST | 6.99E-005 | 0.011 | 0.877 |
| MGR | 0.001* | 0.174 | 0.014 |
| LEV | 0.001 | 0.005 | 0.938 |
| ROA | 0.003* | 0.191 | 0.005 |
| MB | 0.000 | -0.083 | 0.212 |
| SIZE | 0.013 | 0.059 | 0.414 |
| REV | 0.037* | 0.190 | 0.004 |
| CFO | -0.523* | -0.650 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 6.99E-005 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร MGR อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วยตัวแปร REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดย

มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001, 0.003, 0.037 และ -0.523 ตามลำดับ พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร การเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูง มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีการเติบโตของรายได้สูง แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารน้อย อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่ำ มีการเติบโตของรายได้น้อย มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.8 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.10 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

สมการความถดถอย: Discretionary Accrual = $\beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$

$R^2 = 0.4620$ Adjust $R^2 = 0.4310$ F-Value = 15.040 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.093 | | -0.870 | 0.386 |
| NOM | 0.000 | -0.022 | -0.309 | 0.758 |
| MGR | 0.001* | 0.169 | 2.563 | 0.011 |
| LEV | 0.000 | 0.004 | 0.057 | 0.954 |
| ROA | 0.003* | 0.196 | 2.883 | 0.005 |
| MB | -0.001 | -0.085 | -1.287 | 0.200 |
| SIZE | 0.016 | 0.071 | 0.986 | 0.326 |
| REV | 0.037* | 0.191 | 2.934 | 0.004 |
| CFO | -0.523* | -0.650 | -10.291 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ที่แทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ยังคงพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร MGR อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วยตัวแปร REV และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001, 0.003, 0.037 และ -0.523 ตามลำดับ โดยสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร การเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีการเติบโตของรายได้สูง แต่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารน้อย อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่ำ มีการเติบโตของรายได้น้อย มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 5 กลุ่มทรัพยากร มีดังนี้

4.4.2.9 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.11 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1\text{INST} + \beta_2\text{MGR} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{REV} + \beta_8\text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4790$ Adjust $R^2 = 0.3490$ F-Value = 3.685 Sig. F = 0.004

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficients | Beta | t-value | Sig. t |
|----------|--|--------|---------|--------|
| ค่าคงที่ | -0.160 | | -0.651 | 0.520 |
| INST | -0.002* | -0.440 | -2.214 | 0.034 |
| MGR | -0.002 | -0.223 | -1.407 | 0.169 |
| LEV | -0.022 | -0.279 | -1.754 | 0.089 |
| ROA | 0.001 | 0.090 | 0.450 | 0.656 |
| MB | -9.4E-005 | -0.021 | -0.102 | 0.919 |
| SIZE | 0.049 | 0.325 | 1.323 | 0.195 |
| REV | -0.065 | -0.204 | -1.461 | 0.154 |
| CFO | -0.406* | -0.520 | -3.764 | 0.001 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่แทนด้วยตัวแปร INST มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.002 แต่ค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.406 และมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.10 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.12 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

สมการความถดถอย: Discretionary Accrual = $\beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \epsilon$

$R^2 = 0.4200$ Adjust $R^2 = 0.2750$ F-Value = 2.897 Sig. F = 0.015

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | 0.049 | | 0.211 | 0.834 |
| NOM | -0.004 | -0.201 | -1.058 | 0.298 |
| MGR | -0.001 | -0.114 | -0.650 | 0.521 |
| LEV | -0.024 | -0.302 | -1.776 | 0.085 |
| ROA | -0.001 | -0.116 | -0.621 | 0.539 |
| MB | 0.001 | 0.197 | 0.854 | 0.400 |
| SIZE | 0.014 | 0.091 | 0.401 | 0.691 |
| REV | -0.058 | -0.181 | -1.231 | 0.227 |
| CFO | -0.416* | -0.532 | -3.596 | 0.001 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ที่แทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.004 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ยังคงพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.416 โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร ตามระดับนัยสำคัญ 95% นั่นคือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มบริการ มีดังนี้

4.4.2.11 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.13 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.3190$ Adjust $R^2 = 0.2840$ F-Value = 9.146 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.106 | | -1.226 | 0.222 |
| INST | -0.001* | -0.198 | -2.614 | 0.010 |
| MGR | -0.001 | -0.105 | -1.431 | 0.154 |
| LEV | -0.001 | -0.045 | -0.670 | 0.504 |
| ROA | 0.004* | 0.462 | 6.624 | 0.000 |
| MB | 0.000 | 0.068 | 1.004 | 0.317 |
| SIZE | 0.009 | 0.046 | 0.631 | 0.529 |
| REV | -0.008 | -0.018 | -0.258 | 0.797 |
| CFO | -0.351* | -0.317 | -4.604 | 0.000 |

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่แทนด้วยตัวแปร INST มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.351 และมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.12 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.14 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

สมการความถดถอย: Discretionary Accrual = $\beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$

$R^2 = 0.3230$ Adjust $R^2 = 0.2880$ F-Value = 9.298 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.192 | | -2.019 | 0.045 |
| NOM | -0.003* | -0.225 | -2.775 | 0.006 |
| MGR | 0.000 | -0.033 | -0.474 | 0.636 |
| LEV | -0.001 | -0.069 | -1.028 | 0.306 |
| ROA | 0.004* | 0.483 | 6.819 | 0.000 |
| MB | 4.43E-005 | 0.010 | 0.138 | 0.891 |
| SIZE | 0.020 | 0.111 | 1.356 | 0.177 |
| REV | -0.013 | -0.032 | -0.455 | 0.650 |
| CFO | -0.349* | -0.316 | -4.601 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ที่แทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 มีอิทธิพลกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.349 และมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

กลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่มเทคโนโลยี มีดังนี้

4.4.2.13 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.15 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1\text{INST} + \beta_2\text{MGR} + \beta_3\text{LEV} + \beta_4\text{ROA} + \beta_5\text{MB} + \beta_6\text{SIZE} + \beta_7\text{REV} + \beta_8\text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4410$ Adjust $R^2 = 0.3610$ F-Value = 5.520 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.143 | | -1.026 | 0.309 |
| INST | 0.000 | -0.121 | -0.949 | 0.347 |
| MGR | 0.001 | 0.218 | 1.635 | 0.108 |
| LEV | 1.09E-005 | 0.005 | 0.045 | 0.964 |
| ROA | 0.003* | 0.277 | 2.585 | 0.012 |
| MB | 2.97E-005 | 0.013 | 0.124 | 0.902 |
| SIZE | 0.018 | 0.119 | 0.872 | 0.387 |
| REV | 0.039* | 0.504 | 4.104 | 0.000 |
| CFO | -0.453* | -0.677 | -5.612 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่แทนด้วยตัวแปร INST มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วยตัวแปร REV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.039 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.453 และมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีการเติบโตของรายได้สูง และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ มีการเติบโตของรายได้น้อย และมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

4.4.2.14 สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Y)

ตารางที่ 4.4.16 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติกับการจัดการกำไรของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7

ตัวแปรตาม: Discretionary Accrual

$$\text{สมการความถดถอย: Discretionary Accrual} = \beta_0 + \beta_1 \text{NOM} + \beta_2 \text{MGR} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{ROA} + \beta_5 \text{MB} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{REV} + \beta_8 \text{CFO} + \varepsilon$$

$R^2 = 0.4400$ Adjust $R^2 = 0.3600$ F-Value = 5.497 Sig. F = 0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig. t |
|----------|--------------------------|--------|---------|--------|
| | Coefficients | Beta | | |
| ค่าคงที่ | -0.079 | | -0.566 | 0.574 |
| NOM | 0.001 | 0.106 | 0.892 | 0.376 |
| MGR | 0.001* | 0.267 | 2.085 | 0.042 |
| LEV | 2.88E-005 | 0.013 | 0.119 | 0.906 |
| ROA | 0.002* | 0.253 | 2.389 | 0.020 |
| MB | 7.34E-005 | 0.031 | 0.309 | 0.759 |
| SIZE | 0.006 | 0.039 | 0.286 | 0.776 |
| REV | 0.035* | 0.453 | 3.592 | 0.001 |
| CFO | -0.443* | -0.661 | -5.489 | 0.000 |

*Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed)

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติที่แทนด้วยตัวแปร NOM มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 ไม่มีอิทธิพลกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไรคือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ที่แทนด้วยตัวแปร ROA โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ การเติบโตของรายได้ ที่แทนด้วยตัวแปร REV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.035 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร ในระดับที่ยอมรับได้ทางสถิติ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แทนด้วยตัวแปร CFO โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.443 และมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร นั่นคือ บริษัทที่มีอัตรา

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีการเติบโตของรายได้สูง มีกระแสเงินสดจากดำเนินงานน้อย มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ มีการเติบโตของรายได้น้อย มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

4.4.3 ผลการวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุในภาพรวม

ตารางที่ 4.4.17 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | .613 ^a | .376 | .368 | .0885434 | 47.049 | .000 | 1.890 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

ตารางที่ 4.4.18

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|---------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.124 | | -2.940 | 0.003 |
| INST | -0.001* | -0.131 | -3.621 | 0.000 |
| NOM | 0.000 | -0.024 | -0.707 | 0.480 |
| MGR | 1.47E-005 | 0.003 | 0.082 | 0.934 |
| LEV | -7.8E-005 | -0.034 | -1.122 | 0.262 |
| ROA | 0.004* | 0.355 | 11.312 | 0.000 |
| MB | 0.000 | -0.051 | -1.665 | 0.096 |
| SIZE | 0.019* | 0.103 | 2.914 | 0.004 |
| REV | 0.020* | 0.135 | 4.351 | 0.000 |
| CFO | -0.467* | -0.535 | -17.417 | 0.000 |

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. เท่ากับ 0.368 แสดงว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนได้ 36.80 เปอร์เซ็นต์ และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของกิจการ (SIZE) การเติบโตของรายได้ (REV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

4.4.4 ผลการวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตารางที่ 4.4.19 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.706 ^a | 0.498 | 0.439 | 0.0525854 | 8.490 | 0.000 | 2.359 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.022 | | -0.221 | 0.826 |
| INST | -0.001* | -0.205 | -2.164 | 0.034 |
| NOM | 0.001 | 0.064 | 0.616 | 0.540 |
| MGR | -0.001 | -0.170 | -1.812 | 0.074 |
| LEV | 0.001 | 0.028 | 0.329 | 0.743 |
| ROA | 0.001 | 0.062 | 0.693 | 0.491 |
| MB | 0.000* | 0.172 | 2.055 | 0.043 |
| SIZE | 0.005 | 0.034 | 0.336 | 0.738 |
| REV | 0.071* | 0.184 | 2.081 | 0.041 |
| CFO | -0.465* | -0.697 | -8.090 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.19 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DACC) มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนประเภทสถาบันสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันน้อย ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.001 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี (MB) การเติบโตของรายได้ (REV) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000, 0.071 และ -0.465 ตามลำดับ โดยอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชีต่ำ หรือหมายความว่า การที่นักลงทุนให้มูลค่ากับกิจการสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีมาก และมีแนวโน้มที่บริษัทนั้นจะมีการจัดการกำไรสูง ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวมีระดับความเชื่อมั่น 95% การเติบโตของรายได้ (REV) มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้าง

ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางเดียวกัน นั่นหมายความว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้สูงมีโอกาสที่จะเกิดการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้ต่ำ ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวมีระดับความเชื่อมั่น 95% และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางตรงข้าม หมายความว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรน้อย โดยความสัมพันธ์อยู่ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตารางที่ 4.4.20 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ ของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{NOM}_{it} + \beta_3 \text{MGR}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{MB}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{REV}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.860a | 0.740 | 0.706 | 0.0500929 | 21.764 | 0.000 | 2.213 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | 0.062 | | 0.618 | 0.539 |
| INST | -0.001 | -0.152 | -1.806 | 0.750 |
| NOM | -0.001 | -0.033 | -0.485 | 0.629 |
| MGR | 0.000 | -0.034 | -0.389 | 0.698 |
| LEV | 0.003 | 0.054 | 0.831 | 0.409 |
| ROA | 0.005* | 0.539 | 6.363 | 0.000 |
| MB | 6.10E-005 | 0.041 | 0.620 | 0.537 |
| SIZE | -0.012 | -0.055 | -0.757 | 0.452 |

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|-------|--------------|--------|---------|-------|
| | B | Beta | | |
| REV | 0.064 | 0.127 | 1.505 | 0.137 |
| CFO | -0.617* | -0.850 | -12.387 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.20 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เช่นกัน แต่ก็ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ 0.005 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยสามารถอ่านความหมายได้ว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อย และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.617 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.4.21 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } \text{DACC}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{NOM}_{it} + \beta_3 \text{MGR}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{MB}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{REV}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.704a | 0.495 | 0.455 | 0.0705072 | 12.521 | 0.000 | 1.900 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | 0.183 | | 1.870 | 0.064 |
| INST | 0.000 | 0.095 | 0.952 | 0.343 |
| NOM | 0.001 | 0.088 | 1.167 | 0.246 |
| MGR | 0.000 | 0.025 | 0.297 | 0.767 |
| LEV | 0.001 | 0.015 | 0.208 | 0.835 |
| ROA | 0.004* | 0.333 | 4.746 | 0.000 |
| MB | 0.000* | -0.230 | -3.248 | 0.002 |
| SIZE | -0.024 | -0.137 | -1.526 | 0.130 |
| REV | 0.008 | 0.109 | 1.538 | 0.127 |
| CFO | -0.515* | -0.652 | -9.245 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.21 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์

ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม เช่นกัน แต่ก็ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์อยู่ที่ 0.004 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยสามารถอ่านความหมายได้ว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อย ต่อมาเป็นตัวแปรที่วัดมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (MB) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ บริษัทที่มีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีน้อย นั่นหมายความว่า การที่นักลงทุนให้มูลค่าตลาดหรือราคาตลาดของบริษัทใดสูงเกินไป หรือที่เรียกว่าราคาเกินมูลค่าที่แท้จริง ส่งผลให้บริษัทมีแนวโน้มในการบริหารกำไรมากขึ้น และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.515 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 4.4.22 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{NOM}_{it} + \beta_3 \text{MGR}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{MB}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{REV}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.680a | 0.462 | 0.428 | 0.0908197 | 13.287 | 0.000 | 2.087 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|---------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.088 | | -0.812 | 0.418 |
| INST | 0.000 | 0.019 | 0.257 | 0.797 |
| NOM | 0.000 | -0.027 | -0.371 | 0.712 |
| MGR | 0.001* | 0.174 | 2.505 | 0.013 |
| LEV | 0.001 | 0.005 | 0.067 | 0.946 |
| ROA | 0.003* | 0.196 | 2.802 | 0.005 |
| MB | 0.000 | -0.084 | -1.269 | 0.207 |
| SIZE | 0.015 | 0.067 | 0.889 | 0.375 |
| REV | 0.037* | 0.191 | 2.925 | 0.004 |
| CFO | -0.523* | -0.649 | -10.242 | 0.000 |

จากตารางที่ 4.4.22 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เช่นกัน แต่ก็ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (MGR) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ 0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางบวก ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% นั่นหมายความว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นของผู้บริหารสูง มีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของผู้บริหารน้อย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์ อยู่ที่ 0.003 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางเดียวกันที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยสามารถอ่านความหมายได้ว่า บริษัทที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อ

สินทรัพย์น้อย การเติบโตของรายได้ (REV) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.037 มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้สูง มีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้น้อย และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.523 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 กลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 4.4.23 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{INST}_{it} + \beta_2 \text{NOM}_{it} + \beta_3 \text{MGR}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{ROA}_{it} + \beta_6 \text{MB}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} + \beta_8 \text{REV}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.711a | 0.506 | 0.363 | 0.1020081 | 3.531 | 0.004 | 1.484 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.215 | | -0.869 | 0.391 |
| INST | -0.002* | -0.458 | -2.326 | 0.027 |
| NOM | -0.004 | -0.231 | -1.296 | 0.205 |
| MGR | -0.001 | -0.154 | -0.928 | 0.361 |
| LEV | -0.025 | -0.312 | -1.958 | 0.059 |
| ROA | 0.001 | 0.092 | 0.468 | 0.643 |

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|-------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| MB | 0.000 | 0.101 | 0.460 | 0.649 |
| SIZE | 0.060 | 0.394 | 1.584 | 0.123 |
| REV | -0.072 | -0.225 | -1.619 | 0.116 |
| CFO | -0.432* | -0.553 | -3.917 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.23 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.002 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ โดยอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง มีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันน้อย ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.004 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.432 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 กลุ่มบริการ

ตารางที่ 4.4.24 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.589a | 0.347 | 0.309 | 0.0928610 | 9.093 | 0.000 | 2.142 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.138* | | -2.229 | 0.027 |
| INST | -0.001* | -0.179 | -2.387 | 0.018 |
| NOM | -0.003* | -0.207 | -2.574 | 0.011 |
| MGR | 0.000 | -0.092 | -1.259 | 0.210 |
| LEV | -0.001 | -0.059 | -0.896 | 0.372 |
| ROA | 0.004* | 0.501 | 7.119 | 0.000 |
| MB | 0.000 | 0.017 | 0.248 | 0.804 |
| SIZE | 0.0027 | 0.146 | 1.778 | 0.077 |
| REV | -0.011 | -0.025 | -0.365 | 0.716 |
| CFO | -0.359* | -0.325 | -4.777 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.24 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน (INST) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยอธิบายได้ว่า บริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง มีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันน้อย ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีความสำคัญตามนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งหากมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติสูง มีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้น

ของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติน้อย นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.004 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีแนวโน้มที่จะบริหารกำไรมากกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์น้อย และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.359 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หมายความว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 กลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 4.4.25 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \epsilon_{it}$$

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | F Change | Sig. F Change | Durbin-Watson |
|-------|--------|----------|-------------------|----------------------------|----------|---------------|---------------|
| 1 | 0.681a | 0.463 | 0.376 | 0.0787220 | 5.276 | 0.000 | 2.094 |

a Predictors: (Constant), CFO, LEV, INST, MB, ROA, REV, NOM, MGR, SIZE

b Dependent Variable: DACC

Coefficients^a

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|------------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| (Constant) | -0.105 | | -0.751 | 0.456 |
| INST | -0.001 | -0.220 | -1.551 | 0.127 |
| NOM | 0.001 | 0.200 | 1.516 | 0.135 |
| MGR | 0.001 | 0.210 | 1.591 | 0.117 |
| LEV | -4.2E-006 | -0.002 | -0.018 | 0.986 |

| Model | Coefficients | | t | Sig. |
|-------|--------------|--------|--------|-------|
| | B | Beta | | |
| ROA | 0.003* | 0.280 | 2.639 | 0.011 |
| MB | 1.07E-005 | 0.005 | 0.045 | 0.964 |
| SIZE | 0.012 | 0.081 | 0.591 | 0.557 |
| REV | 0.036* | 0.461 | 3.695 | 0.001 |
| CFO | -0.451* | -0.673 | -5.647 | 0.000 |

a Dependent Variable: DACC

จากตารางที่ 4.4.25 สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) โดย ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันเท่ากับ -0.001 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นจึงสรุปว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มเทคโนโลยี ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางเดียวกัน แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปผลได้ว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ ไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มเทคโนโลยี แต่ยังคงพบว่ามีตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูง มีแนวโน้มที่จะเกิดการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่ำ ในอุตสาหกรรมกลุ่มเทคโนโลยี การเติบโตของรายได้ (REV) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.036 ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% นั่นคือ บริษัทที่มีการเติบโตของรายได้สูง มีโอกาสที่จะบริหารกำไรมากกว่าบริษัทที่มีการเติบโตของรายได้น้อย และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.451 มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงมีแนวโน้มที่บริษัทจะมีการบริหารกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานน้อย ส่วนตัวแปรควบคุมอื่นๆไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ยอมรับได้

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยทั้งในการวิเคราะห์ในภาพรวม และจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม สามารถสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยและการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่

ตารางที่ 4.4.26 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยและทดสอบสมมติฐาน

| | INST | NOM | MGR | LEV | ROA | MB | SIZE | REV | CFO |
|---|------|-----|-----|-----|-----|----|------|-----|-----|
| ภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม | | | | | | | | | |
| DACC | -* | - | + | - | + | - | + | + | - |
| จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม | | | | | | | | | |
| กลุ่มที่ 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร | | | | | | | | | |
| DACC | -* | + | - | + | + | + | + | + | - |
| กลุ่มที่ 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค | | | | | | | | | |
| DACC | - | - | - | + | + | + | - | + | - |
| กลุ่มที่ 3 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม | | | | | | | | | |
| DACC | + | + | + | + | + | - | - | + | - |
| กลุ่มที่ 4 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง | | | | | | | | | |
| DACC | + | - | + | + | + | - | + | + | - |
| กลุ่มที่ 5 กลุ่มทรัพยากร | | | | | | | | | |
| DACC | -* | - | - | - | + | + | + | - | - |
| กลุ่มที่ 6 กลุ่มบริการ | | | | | | | | | |
| DACC | -* | -* | - | - | + | + | + | - | - |
| กลุ่มที่ 7 กลุ่มเทคโนโลยี | | | | | | | | | |
| DACC | - | + | + | - | + | + | + | + | - |

โดย INST คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

NOM คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

MGR คือ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB คือ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

SIZE คือ ขนาดของกิจการ

REV คือ การเติบโตของรายได้

CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

DACC คือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารตาม หรือการจัดการกำไร

+ คือ ความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางเดียวกัน

- คือ ความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางตรงกันข้าม

* คือ มีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไรที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

สมมติฐานการวิจัย คือ

1. สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

2. สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมนีต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์และประเมินในแง่ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์และการประเมินในแง่ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) โดยการเปลี่ยนแปลงค่าตัวแปรในแบบจำลองหรือในสมการถดถอย เพื่อตรวจสอบให้แน่ใจว่าผลลัพธ์ที่ได้จากตัวแบบจำลองมีประสิทธิภาพและน่าเชื่อถือ โดยการเปลี่ยนค่าตัวแปรต่างๆในตัวแบบจำลองในการศึกษาครั้งนี้ คือ

ตารางที่ 4.5.1 ตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงในการประเมินในแง่การอ่อนไหว

| ตัวแปรตามแบบจำลองเดิม | Sensitivity Analysis |
|---|--|
| ตัวแปรตาม | |
| -การจัดการกำไร: DACC จากตัวแบบ Modified Jones (1991) | -การจัดการกำไร: DACC จากตัวแบบ Modified Jones (1991) |
| ตัวแปรควบคุม | |
| -อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าบัญชี: MB คำนวณจาก <u>Market Value</u> Book Value | -อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น: PE คำนวณจาก <u>Market Price</u> Earning Per Share |
| -ขนาดของบริษัท: SIZE คำนวณจาก Log of Total Asset | -ขนาดของบริษัท: SIZE คำนวณจาก Log of Revenue |
| -ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์: ROA คำนวณจาก กำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม | -ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น: ROE คำนวณจาก กำไรสุทธิ ส่วนของผู้ถือหุ้น |

จากนั้นจะใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการประเมินผลเช่นเดียวกันกับสมการถดถอยเชิงพหุเดิม ซึ่งจะได้ผลลัพธ์ ตามสมการถดถอย ดังนี้

4.5 การวิเคราะห์การประเมินในแง่ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย Sensitivity Analysis รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (DACC) ในการวัดค่าการจัดการกำไร ที่คำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones (1991) ผลการศึกษา พบว่า ภายใต้แนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) และแนวคิดงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) สมการโครงสร้างมีความเหมาะสม สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร และมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.5.2 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=0.0940$ Adjust $R^2=0.0810$ Sig. F=0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | -0.091 | | -1.459 | 0.145 |
| INST | -0.001* | -0.149 | -3.405 | 0.001 |
| NOM | 0.001 | 0.077 | 1.816 | 0.070 |
| MGR | -0.001* | -0.142 | -3.343 | 0.001 |
| LEV | -0.000 | -0.029 | -0.748 | 0.455 |
| ROE | 0.001* | 0.185 | 4.633 | 0.000 |
| PE | 0.000 | 0.020 | 0.522 | 0.602 |
| SIZE | 0.010 | 0.045 | 1.048 | 0.295 |
| REV | 0.034* | 0.128 | 3.204 | 0.001 |
| CFO | -0.131* | -0.111 | -2.887 | 0.004 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบดุล

ตารางที่ 4.5.3 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่างๆจากสมการถดถอยเชิงพหุ

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(2)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROE_{it} + \beta_6 PE_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=0.5820$ Adjust $R^2=0.5130$ Sig. F=0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | 0.029 | | 0.747 | 0.455 |
| INST | -0.000* | -0.086 | -2.395 | 0.017 |
| NOM | 0.000 | 0.036 | 1.032 | 0.303 |
| MGR | 0.000 | -0.036 | -1.044 | 0.297 |
| LEV | 0.000 | 0.039 | 1.233 | 0.222 |
| ROE | 0.001* | 0.329 | 10.070 | 0.000 |
| PE | 0.000 | 0.016 | 0.518 | 0.605 |
| SIZE | -0.003 | -0.020 | -0.570 | 0.569 |
| REV | 0.026* | 0.128 | 3.923 | 0.000 |
| CFO | -0.504* | -0.563 | -17.868 | 0.000 |

DACC⁽²⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบกระแสเงินสด

จากตารางที่ 4.5.2 พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ภายใต้แนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันในทิศทางลบ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และความสัมพันธ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์กับการจัดการกำไรในทิศทางตรงข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 การเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.034 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางตรงข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.131 ซึ่งตัวแปรควบคุมที่กล่าวมานั้นมีความสัมพันธ์ตามระดับนัยสำคัญทางสถิติกำหนด

ตารางที่ 4.5.3 พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือการจัดการกำไร ภายใต้แนวคิดงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน โดยความสัมพันธ์ดังกล่าว มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000 และความสัมพันธ์ดังกล่าวมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ นักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนฯ นอกจากนั้นตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 การเติบโตของรายได้มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.026 และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ก็มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางตรงข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.504 ซึ่งตัวแปรควบคุมที่อธิบายข้างต้นมีนัยสำคัญทางสถิติที่ยอมรับได้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่าตัวแบบที่ใช้ทั้งแนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) และแนวคิดงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) ผลสรุปไม่มีความแตกต่างกัน นั่นคือ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งผลการวิเคราะห์ความถดถอยในภาพรวม แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาถึงการจัดการกำไร หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ โดยการศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีวัตถุประสงค์เพื่อ

ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่ออธิบายถึงอิทธิพลของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนว่าเป็นไปในทิศทางใด และมีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ดังกล่าวแยกตามประเภทอุตสาหกรรมที่กำหนด

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในช่วงปี 2548-2549 โดยกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวได้กล่าวไว้ในบทที่ 3

สมมติฐานในการวิจัยในครั้งนี้ คือ

1. การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน
2. การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น

สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน จากการศึกษากลุ่มตัวอย่าง พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเฉลี่ยมีการถือหุ้นของนักลงทุนประเภทสถาบันถืออยู่ประมาณร้อยละ 23 การถือหุ้นสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 96.95 และการถือหุ้นต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0 ตามทะเบียนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท จะเห็นได้ว่ามีความแตกต่างอยู่มากในการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในบริษัทจดทะเบียน ซึ่งบริษัทที่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในสัดส่วนสูง ปัจจุบันที่นักลงทุนสถาบันพิจารณาในการลงทุนก็คือ บริษัทนั้นมีอัตราการเติบโตที่ดี มีความโปร่งใสในการดำเนินงาน และนักลงทุนสถาบันมีส่วนช่วยผลักดันให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นแนวทางในการพิจารณาการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน จากการศึกษา

แบบสอบถามของ บริษัท ไทยเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (TRIS) เรื่อง นักลงทุนสถาบันของไทยประเมินคุณค่าบรรษัทภิบาลอย่างไร พบว่าองค์ประกอบที่นักลงทุนสถาบันใช้นำมาตัดสินใจในการลงทุนและคิดว่าสำคัญที่สุด คือ การเปิดเผยข้อมูล และรองลงมา คือ คณะกรรมการและคณะผู้บริหาร ปัจจัยที่พิจารณา คือ มีหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์ที่ทำหน้าที่ได้เป็นอย่างดี เปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนอย่างรวดเร็ว ไม่มีข่าวลือหรือข่าวการใช้ข้อมูลภายในบ่อยเกินไป สามารถติดต่อผู้บริหารระดับสูงได้ทันทีในกรณีที่เกิดข้อสงสัย และผู้สอบบัญชีให้ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขในงบการเงิน

สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ จากการศึกษา กลุ่มตัวอย่าง พบว่า บริษัทจดทะเบียนโดยเฉลี่ยมีการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติโดยเฉลี่ยประมาณร้อยละ 5-6 ตามทะเบียนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีสัดส่วนการถือหุ้นตั้งแต่ 0.5 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งก็เป็นไปตามภาวะของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย และในแถบภูมิภาคเอเชีย จากการศึกษาเรื่องนักลงทุนสถาบันต่างประเทศกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการศึกษาชี้ว่าเรื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการซึ่งนักลงทุนสถาบันต่างประเทศให้ความสำคัญนั้น ส่วนใหญ่ตรงกับเรื่องในตลาดหลักทรัพย์เสนอไว้ 15 ข้อ และประเด็นที่พิจารณาของนักลงทุนสถาบันต่างประเทศ สรุปได้ดังนี้ อันดับแรกบริษัทต้องแสดงให้เห็นว่ามีนโยบายกำกับดูแลกิจการที่ชัดเจน และนำไปปฏิบัติอย่างจริงจัง พิจารณาโครงสร้างของคณะกรรมการ ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ ความเป็นอิสระของบอร์ดจากฝ่ายบริหาร ผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่ควรเข้ามามีอิทธิพลเหนือการตัดสินใจของคณะผู้บริหาร นอกจากนี้ยังสนใจว่าได้ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน และบริษัทต้องแสดงได้ว่าเปิดเผยข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญ ขณะเดียวกันก็ให้ความสนใจเรื่องความโปร่งใสในการบริหารงาน ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี และความรับผิดชอบต่อสังคม

สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (MGR) โดยเฉลี่ยการถือหุ้นของผู้บริหารเท่ากับร้อยละ 18-19 และบริษัทจดทะเบียนที่มีการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุดเท่ากับร้อยละ 94 พบว่า ปัจจัยหนึ่งที่ทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการถือหุ้นของผู้บริหารอยู่ คือ บริษัทมีลักษณะการดำเนินงาน และการบริหารงานในลักษณะครอบครัว จึงทำให้เจ้าของบริษัท เป็นผู้บริหารบริษัท และมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทเสียเอง กิตติชัย สถิตม้น วิวัฒน์ (2548) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกันสูงสุด คือ กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ สำหรับงานวิจัยครั้งนี้พบว่า

กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารสูงสุด ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ

ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 2-3 เท่าเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งโดยภาพรวมแล้วถือว่าเป็นความเสี่ยงที่ไม่สูง อาจเนื่องมาจากสาเหตุที่ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์มีข้อกำหนดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดมากขึ้น หรือสถาบันการเงินต่างๆ มีความเข้มงวดในด้านการให้สินเชื่อ และการตรวจสอบผลการดำเนินงานของลูกค้ามากขึ้น ซึ่งมีสาเหตุมาจากประสบการณ์ของวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และการเติบโตของรายได้ (REV) โดยเฉลี่ยบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ 8 เปอร์เซ็นต์ และการเติบโตของรายได้โดยเฉลี่ยเท่ากับ 12,000 ล้านบาท ด้วยปัจจัยเศรษฐกิจในภูมิภาคเอเชียที่เกือหนุน ไม่ว่าจะเป็นการเปิดตลาดของประเทศจีน ทำให้ธุรกิจการส่งออกของประเทศสูงขึ้น หรือการลงทุนในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีการลงทุนมากขึ้น จึงทำให้ตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยได้รับการลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การเติบโตของรายได้ และผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สูงขึ้นด้วย เมื่อพิจารณาอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์แยกตามอุตสาหกรรม พบว่าอุตสาหกรรมที่มีผลตอบแทนโดยเฉลี่ยสูงสุด ได้แก่ กลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ

การจัดการกำไร (DACC) จากการศึกษาค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรของทั้งตลาดเท่ากับ 0.0761 และเมื่อพิจารณาแยกตามอุตสาหกรรมพบว่า อุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรสูงสุด ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ตามลำดับ ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรน้อยที่สุด ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

5.1.2 การวิเคราะห์ผลการประมาณการสมการถดถอย

จากผลการวิเคราะห์ Multiple Regression พบว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) หรือการจัดการกำไร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน โดยมีรายละเอียดดังนี้

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยพิจารณาวิเคราะห์หลายปัจจัยร่วมกันในภาพรวม พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ซึ่งหมายความว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุน

สถาบันสูง จะทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรในทิศทางตรงกันข้ามหรือมีการจัดการกำไรลดลง โดยใช้ค่า Discretionary accrual เป็นตัววัดการจัดการกำไร ดังนั้นผลการทดสอบจึงเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ นอกจากนี้พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งหมายความว่านักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัท จึงปฏิเสธสมมติฐานที่สองที่ตั้งไว้ และการศึกษาวิจัยยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ การเติบโตของรายได้ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยจะสังเกตได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมข้างต้นกับการจัดการกำไร เป็นไปตามทิศทางที่ได้คาดการณ์ไว้

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์เพิ่มเติมและการประเมินในแง่ความอ่อนไหว โดยใช้แนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) และแนวคิดงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) ในการคำนวณรายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) สำหรับการวิเคราะห์เพิ่มเติม จะพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งการวิเคราะห์เหมือนกับการวิเคราะห์สมการถดถอยในภาพรวม แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

สำหรับตัวแปรควบคุมเมื่อวิเคราะห์เพิ่มเติม ภายใต้แนวคิดงบดุล พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของรายได้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนภายใต้แนวคิดงบกระแสเงินสด พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น การเติบโตของรายได้ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

วิเคราะห์ผลการถดถอยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร และมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่านักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรโดยทำให้เกิดการจัดการกำไรน้อยลง เมื่อพิจารณาในรายละเอียดพบว่านักลงทุนสถาบันที่เข้ามาถือหุ้นจะถือหุ้นในบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีแนวโน้มการดำเนินงานที่ดี และผลตอบแทนสูง เช่น บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (CPF) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (MINT) และ บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดัก (TUF) นอกจากนั้นพบว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก

กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสาเหตุประการหนึ่งที่ทำให้ให้นักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นในกลุ่มนี้ไม่มีผลต่อการจัดการกำไร เนื่องจากบริษัทจดทะเบียน ที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีการถือหุ้นไขว้กันเองเป็นจำนวนมาก เช่น ในกลุ่ม บริษัท สหพัฒน์อินเตอร์โฮลดิ้ง บริษัท สหพัฒนพิบูล บริษัท ไอ.ซี.ซี อินเตอร์เนชั่นแนล บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) และบริษัท ธนูลักษณ์ เป็นต้น และในกลุ่ม บริษัท สหยูเนี่ยน บริษัท ยูเนี่ยนฟู้ดเวร์ บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ เป็นต้น จึงอาจจะเป็นการยากที่นักลงทุนสถาบันจะเข้าไปมีส่วนร่วมในการสนับสนุนในด้านต่างๆ เช่น การเปิดเผยข้อมูลสู่สาธารณชนมากยิ่งขึ้น การส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และวัสดุก่อสร้าง ไม่พบว่านักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ จะมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมนี้ แต่ที่น่าสนใจคือพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรในทิศทางเดียวกัน นั่นคือบริษัทที่มีผู้บริหารถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมากมีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไรมากกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นของผู้บริหารน้อย อาจเป็นไปได้ว่าผู้บริหารที่เป็นเจ้าของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ได้ โดยใช้รายการคงค้างเป็นแนวทางในการบริหารกำไร วรศักดิ์ (2548) ศึกษาประเด็นที่สำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สั่งให้แก้ไขงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนช่วงปี 2546-2548 พบว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีการสั่งให้แก้ไขงบการเงินในสัดส่วนสูง ในประเด็นเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี

กลุ่มทรัพยากร พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร และมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่านักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนี้มีอิทธิพลช่วยผลักดันทำให้มีการบริหาร

ทำไมน้อยลง เมื่อพิจารณาในรายละเอียดพบว่าโดยเฉลี่ยแล้วการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มนี้มีสูงกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ อาจเนื่องมาจากปัจจัยพื้นฐานที่ดีของบริษัท เช่น มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากเป็นบริษัทประกอบกิจการเกี่ยวกับสาธารณูปโภค จึงจำเป็นต้องมีระบบการควบคุมภายในที่ดี และการตรวจสอบที่เข้มงวด นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันที่เข้ามาถือหุ้นในกลุ่มนี้สูง อาจจะมาจกปัจจัยด้านผลการดำเนินงานที่ดีอย่างต่อเนื่องและบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากรโดยรวมจัดว่าเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ให้ผลตอบแทนมากที่สุด

กลุ่มบริการ พบว่านักลงทุนสถาบันและนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรโดยมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% พิจารณาในหมวดอุตสาหกรรมการท่องเที่ยว พบว่าโรงแรมที่เป็นบริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทที่มีสาขาดำเนินงานไปทั่วโลก เช่น บริษัทดุสิตธานี ส่วน บริษัทลาгуน่ารีสอร์ท รอยัลลอคคิด เซอราตัน มีนักลงทุนสถาบันเข้ามาถือหุ้นในสัดส่วนสูง เนื่องจากมีการดำเนินงานอยู่ภายใต้บริษัทแม่ที่ต่างประเทศทำให้มั่นใจได้ว่าหากบริษัทแม่มีการดำเนินงานที่ดี บริษัทที่อยู่ในประเทศไทยก็น่าจะใช้นโยบายเดียวกัน ในหมวดโลจิสติกส์พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นส่วนราชการอยู่ด้วย เช่น บริษัท ท่าอากาศยานไทย, บริษัท การบินไทย มีกระทรวงการคลังเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

5.1.3 อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษา สามารถอภิปรายผลการวิจัยตามประเด็นที่มุ่งเน้นในการศึกษาตามสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ และจากผลการวิจัยที่เกี่ยวกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สามารถอภิปรายได้ดังนี้

นักลงทุนสถาบันที่ได้ศึกษาในงานวิจัยนี้ ได้จำแนกออกเป็น 2 กลุ่ม คือ นักลงทุนสถาบันและนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ โดยพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทในทิศทางตรงข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ และกล่าวได้นักลงทุนสถาบันมีส่วนสำคัญในบริษัทจดทะเบียนเนื่องจากการลงทุนของนักลงทุนสถาบันเป็นการลงทุนเป็นจำนวนมาก เมื่อมีการประชุมผู้ถือหุ้นกลุ่มนักลงทุนสถาบันที่มีเป้าหมายการลงทุนเดียวกัน ก็จะมีส่วนสำคัญในการตัดสินใจในการดำเนินงานของบริษัท เช่น การเลือกกรรมการบริษัท หรือเลือกผู้บริหารบริษัท นอกจากนี้การกระจุกตัวของนักลงทุนประเภทสถาบันอาจจะสร้างแรงจูงใจในการลงทุนให้กับนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนรายย่อยอื่นๆ ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องผลการศึกษาของ Rajgopal, S., M.

Venkatachalam and Jiambalvo, J. (1999) และ Santanu Mitra (2002) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร

จากผลการวิจัยในครั้งนี้ ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลในการยับยั้งการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน โดยตามความเห็นของผู้วิจัยแล้วนักลงทุนสถาบันอาจจะไม่ได้มีอิทธิพลในทางตรงที่จะทำให้การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลดลง เนื่องจากนักลงทุนสถาบันไม่ใช่บุคลากรที่เข้าไปมีส่วนร่วมในการบริหารงานของบริษัท แต่อาจจะมีอิทธิพลในทางอ้อมที่จะทำให้บริษัทจดทะเบียนมีการจัดการกำไรน้อยลง เช่น การสนับสนุนให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งตามกลไกของการกำกับดูแลกิจการนักลงทุนที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และนักลงทุนสถาบันนั้น เป็นผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นจึงมีอำนาจในการสร้างแรงผลักดันสูงให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นได้ ส่งผลให้ผู้บริหารดำเนินงานด้วยความโปร่งใส และมีความระมัดระวังมากขึ้น จึงทำให้การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลดลง

นอกจากนั้นนักลงทุนสถาบันจัดเป็นกลุ่มนักลงทุนที่เห็นความสำคัญและประโยชน์ของบรรษัทภิบาลเป็นอย่างดี พบว่านักลงทุนสถาบันมีส่วนสำคัญที่ผลักดันให้บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาเป็นจำนวนมากนำกระบวนการบรรษัทภิบาลมาใช้เพื่อสร้างภูมิคุ้มกันที่แข็งแกร่งให้กับองค์กร โดยให้คณะกรรมการบริษัทมีภาระหน้าที่เพิ่มขึ้นในการกำกับดูแลฝ่ายบริหารของบริษัท และมีการนำกรรมการอิสระให้เข้ามาร่วมอยู่ในคณะกรรมการบริษัทเพิ่มมากขึ้น และจากการเปลี่ยนแปลงนี้ทำให้บทบาทของผู้ตรวจสอบภายในมีความสำคัญมากขึ้น และมีการนำระบบควบคุมภายใน และการบริหารความเสี่ยงมาใช้ในองค์กรมากขึ้น ทั้งนี้เพื่อตอบสนองความรับผิดชอบที่เพิ่มขึ้นของคณะกรรมการบริษัท (Chung, R., M. Firth and J-B Kim 2002)

บริษัท ไทยเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (2547) ศึกษาเรื่องบรรษัทภิบาลในมุมมองของนักลงทุนสถาบันไทย ทำการสำรวจความคิดเห็นโดยส่งแบบสอบถามไปยังผู้รับผิดชอบบริหารเงินลงทุนของธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม บริษัทประกันชีวิต บริษัทประกันวินาศภัย นิติบุคคลประเภทบรรษัท และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ จำนวน 246 ราย ที่ลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียน พบว่าองค์ประกอบที่นักลงทุนสถาบันไทยคิดว่าสำคัญที่สุด คือการเปิดเผยข้อมูล รองลงมาคือคณะกรรมการและคณะผู้บริหาร โดยปัจจัยอื่นๆที่นักลงทุนสถาบันพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนมีบรรษัทภิบาลที่ดีหรือไม่ ได้แก่ เป็นบริษัทขนาดใหญ่ ได้รับการจัดตั้งและมีประวัติมายาวนาน มีผลประกอบการดีอย่างต่อเนื่อง เช่น มีผลกำไรอย่างสม่ำเสมอ สามารถผ่านวิกฤติเศรษฐกิจมาได้โดยสามารถกลับมาสร้างกำไรได้อย่างรวดเร็ว ไม่พินิจชำระหนี้ ไม่มีกรณีไม่ชอบมาพากลหรือกรณีที่ไม่สามารถอธิบายได้อย่างโปร่งใส มีความตั้งใจและความพยายามที่จะสื่อออกมาว่าบริษัทมีบรรษัทภิบาลที่ดี ด้านการใช้สิทธิของนัก

ลงทุนสถาบันในฐานะผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ผลการศึกษาพบว่านักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญเช่นกัน โดยเฉพาะการประชุมผู้ถือหุ้น กล่าวคือ นักลงทุนสถาบันเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นประมาณร้อยละ 60 แต่ให้ความสำคัญต่อการเข้าเยี่ยมบริษัทเพื่อพบผู้บริหารโดยตรงมากกว่า จากผลการสำรวจดังกล่าวสอดคล้องกับผลการวิจัยในครั้งนี้ คือ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่ได้มีผลในทางตรงกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน แต่นักลงทุนสถาบันจะช่วยผลักดันให้บริษัทมีการดำเนินงานที่ดีและโปร่งใสตามแนวคิดของการกำกับดูแลกิจการ จึงมีผลทำให้ผู้บริหารมีความระมัดระวังในการดำเนินงานมากขึ้น และลดการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไรเช่นกัน แต่ความสัมพันธ์ไม่มีระดับนัยสำคัญทางสถิติ จึงกล่าวได้ว่านักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติไม่มีอิทธิพลในการยับยั้งการจัดการกำไรในบริษัทจดทะเบียน จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้ข้างต้น

จากการศึกษาของ Nick J. Freeman เกี่ยวกับวิธีการลงทุนของนักลงทุนสถาบันต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในประเทศไทย (Foreign Portfolio Investors' Approaches to Thailand's Equity Market: Survey Finding and Preliminary Analysis) โดยทำการส่งแบบสอบถามไปยังนักลงทุนสถาบันต่างชาติ เช่น ในประเทศสิงคโปร์ อังกฤษ สหรัฐอเมริกา ซึ่งได้ผลสรุปดังนี้ ด้านปัจจัยในการพิจารณาลงทุนของนักลงทุนสถาบันต่างชาติในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ได้แก่ ความสามารถในการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียน การเคารพและให้สิทธิความเท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยเฉพาะข้อมูลด้านการบริหารงาน การพิจารณาความเสี่ยงของบริษัทจดทะเบียน จากหนี้สินของบริษัท นอกจากนี้ได้ประเมินจุดอ่อนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในมุมมองของนักลงทุนสถาบันต่างชาติ โดยพบว่าปัญหาที่สำคัญสำหรับบริษัทจดทะเบียน คือ ขาดความโปร่งใส มีนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการน้อย ในส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่าผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไม่ได้รับสิทธิที่เท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ บริษัทจดทะเบียน มีการดำเนินงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ กฎหมายธุรกิจของไทยไม่ดีพอ นอกจากนั้นพบว่าบริษัทถูกแทรกแซงทางการเมือง และขาดกลยุทธ์ในการดำเนินงาน การวางแผนระยะยาวของรัฐบาลไม่มีประสิทธิภาพ การคอร์รัปชัน และปัญหาเกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชี โดยให้แนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการปรับปรุงบริษัทจดทะเบียน เพื่อดึงดูดนักลงทุนสถาบันต่างชาติ ได้แก่ ต้องมีการปรับปรุงด้านการเปิดเผยข้อมูลให้มากขึ้น ปรับปรุงตลาดทุนในด้านสภาพคล่อง สภาพแวดล้อมด้านกฎหมาย นอกจากนั้นยังมีการเสนอให้ตลาดหลักทรัพย์มีบริษัทจดทะเบียน ที่มีความหลากหลายมากขึ้น ปรับปรุงด้านธุรกรรมการซื้อขายและ

การชำระบัญชี เปลี่ยนข้อจำกัดของนักลงทุนต่างชาติ และตลาดหลักทรัพย์ต้องมีลักษณะที่ควบคุมเกี่ยวกับการใช้ข้อมูลภายใน หรือ Insider Trading

นักลงทุนที่เข้ามาถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนถึงจะไม่มีอำนาจในการบริหารบริษัท แต่พบว่านักลงทุนสถาบันจะสนับสนุนให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการดำเนินงานที่โปร่งใส ในขณะที่นักลงทุนสถาบันไม่ได้พิจารณาถึงการจัดการกำไรเป็นปัจจัยสำคัญในการลงทุน แต่การที่บริษัทจดทะเบียน มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้การเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินย่อมมีความโปร่งใสมากขึ้น นอกจากนี้ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นจะมีความระมัดระวังในการบริหารงานมากยิ่งขึ้น และใช้รายการคงค้างในการบริหารกำไรน้อยลง

5.2 ประโยชน์ของงานวิจัย

จากการศึกษาครั้งนี้ อาจเป็นประโยชน์สำหรับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และหน่วยงานกำกับดูแล

จากความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ในภาพรวมของตลาดทั้งหมด พบว่านักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ โดยแสดงให้เห็นว่าเมื่อมีการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันเป็นจำนวนมากจะทำให้มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นน้อย ดังนั้นจึงเป็นแนวทางสำหรับตลาดหลักทรัพย์ที่จะสนับสนุนการลงทุนจากนักลงทุนสถาบันให้มากยิ่งขึ้น และเมื่อวิเคราะห์ตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า

กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ และกลุ่มบริการ การลงทุนของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มธุรกิจนี้ มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร โดยถ้ามีการลงทุนของนักลงทุนสถาบันสูงก็จะทำให้การจัดการกำไรน้อยลง และเมื่อพิจารณาประกอบกับค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรในกลุ่มธุรกิจเหล่านี้แล้วพบว่าค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรน้อย ทำให้เห็นว่าการลงทุนของนักลงทุนสถาบันช่วยให้บริษัทมีประสิทธิผลมากขึ้น ทั้งในการดำเนินงาน และความโปร่งใสของกิจการ

ส่วนกลุ่ม สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์ และเทคโนโลยี พบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในกลุ่มนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร แต่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร เนื่องจากในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มักจะมีความสัมพันธ์ในลักษณะของกิจการแบบครอบครัวแฝงอยู่ และค่าเฉลี่ยของการจัดการกำไรในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์นั้นมีค่าสูงกว่ากลุ่มธุรกิจอื่นๆ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ วรศักดิ์ (2548) ที่ศึกษาประเด็นที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในช่วงปี 2546-2548 ผล

การศึกษาพบว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการสั่งให้แก้ไขงบการเงินในสัดส่วนที่สูงและประเด็นส่วนใหญ่เป็นเรื่องของการรับรู้รายได้ไม่เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชี เนื่องจากการรับรู้รายได้ของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีทางเลือกในการรับรู้รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ได้ 3 วิธี คือ 1. การรับรู้รายได้ทั้งจำนวน 2. การรับรู้รายได้ตามอัตราส่วนงานที่ทำเสร็จ 3. การรับรู้รายได้ตามเงินค่างวดที่ถึงกำหนดชำระ ซึ่งวิธีการรับรู้รายได้ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีผลต่อระดับของรายการคงค้างในจำนวนที่สูง จึงเป็นไปได้ที่ผู้บริหารอาจอาศัยทางเลือกดังกล่าวในการบันทึกบัญชีที่จะให้ผลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานกำกับดูแลกิจการตลาดทุน อาจจะใช้ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ที่พบว่านักลงทุนสถาบันมีส่วนช่วยในการยับยั้งการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน มาเป็นแนวทางหนึ่งในการพัฒนาตลาดทุนของไทย โดยการสนับสนุนการลงทุนของนักลงทุนสถาบัน ทั้งด้านสัดส่วนการถือหุ้น และการกระจายตัวในการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันให้มากขึ้น เพื่อให้นักลงทุนช่วยผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการดำเนินงานที่ดีและมีความโปร่งใส ซึ่งส่งผลให้การจัดการกำไรในบริษัทจดทะเบียนมีน้อยลง

จากผลการวิจัยที่สรุปไว้เบื้องต้น มีความสอดคล้องกับผลการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากล (มอง CG ตลาดทุนไทย, 2549) ที่ประเมินให้ตลาดทุนไทยมีการปรับปรุงเพิ่มเกี่ยวกับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ในด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยให้ตลาดทุนไทยมีมาตรการส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการกระจายตัวของการถือหุ้น (Free Float) และแผนแม่บทพัฒนาตลาดทุนไทย ฉบับที่ 2 (2549-2553) ที่มุ่งเน้นการเพิ่มสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน เพื่อพัฒนาให้กลไกตลาดผลักดันด้านการบริหารงานมีประสิทธิภาพ โปร่งใส น่าเชื่อถือ และเกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

2. นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป

นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป อาจจะใช้ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันเป็นแนวทางหนึ่งในการประเมินงบการเงิน เพื่อประกอบการตัดสินใจการลงทุนในเบื้องต้นได้ โดยอาจจะพิจารณาจากข้อมูลการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันในบริษัทจดทะเบียนว่ามีสัดส่วนการถือหุ้นสูงหรือไม่ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันยิ่งสูงและมีการกระจายตัวของนักลงทุนสถาบันที่เข้ามาถือหุ้นมาก แสดงว่าการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนน้อย ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ และความโปร่งใสของงบการเงิน น่าจะดีกว่าบริษัทที่ไม่มีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันอยู่เลย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Brian J. Bushee and Christopher F. Noe

(2000) ที่พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันสูง นอกจากจะช่วยให้การจัดการกำไรในบริษัทน้อยลงแล้ว นักลงทุนสถาบันจะช่วยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลมากยิ่งขึ้นด้วย นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป อาจจะใช้ข้อมูลดังกล่าวมาเป็นแนวทางหนึ่งในการพิจารณาการลงทุน การวิเคราะห์ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

ผลการวิจัยในครั้งนี้นี้พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลในการยับยั้งการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น การตัดสินใจลงทุนหรือการใช้ข้อมูลในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน ควรให้ความสำคัญถึงการใช่วิธีปฏิบัติทางการบัญชีของผู้บริหาร ถึงเนื้อหาเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการหรือไม่ และควรคำนึงถึงนโยบายทางบัญชีและวิธีการทางบัญชีที่ผู้บริหารเลือกใช้โดยอาจเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน นอกจากนี้ นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงิน สามารถประเมินการจัดการกำไรได้ โดยการวัดระดับการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แก่ การตัดบัญชีสินทรัพย์เป็นค่าใช้จ่ายประจำงวดบัญชี การตัดค่าเสื่อมราคาอาคารและอุปกรณ์ การตัดบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน และการประมาณการค่าใช้จ่ายต่างๆทางบัญชี เช่น การประมาณหนี้สงสัยจะสูญ การเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ สินค้าคงเหลือ เจ้าหนี้ ซึ่งรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เป็นปัจจัยสำคัญที่แสดงให้เห็นถึงการใช้อยู่ดุลยพินิจของผู้บริหารในการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชี ดังนั้น จากวิธีดังกล่าวจะทำให้ให้นักลงทุน นักวิเคราะห์และผู้ใช้งบการเงินทั่วไปสามารถประเมินการจัดการกำไรเบื้องต้นได้ และช่วยให้เกิดประโยชน์ในการตัดสินใจไม่ว่าจะเป็นด้านการลงทุน และการวิเคราะห์งบการเงิน

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้มีข้อจำกัด คือ

1. ข้อมูลตัวเลขทางการเงินที่แสดงในงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ การพิจารณาผลกระทบจากการตีราคา ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ และรายการพิเศษในช่วงที่ทำการศึกษา เมื่อพิจารณาและตรวจสอบข้อมูล พบว่าผลกระทบดังกล่าวมีน้อยมาก เมื่อเทียบกับมูลค่าของสินทรัพย์รวม และกำไรสุทธิที่แสดงในงบการเงิน โดยพิจารณาจากสัดส่วนของมูลค่าของรายการดังกล่าวมีจำนวนน้อย และเป็นรายการที่ไม่เกิดขึ้นบ่อย ดังนั้นผู้วิจัยจึงไม่ได้รับผลกระทบดังกล่าว ในการวิเคราะห์และวิจัยในครั้งนี้

2. ข้อมูลเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาตินั้น ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลมาจากทะเบียนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือมีสัดส่วนการถือหุ้นตั้งแต่ 0.5 เปอร์เซ็นต์ โดยถือว่าทะเบียนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นการเปิดเผยรายชื่อของผู้ถือหุ้นได้ประมาณ

ร้อยละ 70 แล้ว เนื่องจากไม่สามารถรวบรวมข้อมูลที่เป็นการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันทั้งหมดได้ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันอาจจะมีมากกว่าที่นำมาใช้ในการวิจัย

3. การคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร สำหรับแทนค่าการจัดการกำไร โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones (1991) ผ่านวิธีทางสถิติการวิเคราะห์แบบตัดขวาง⁶ (Cross-Sectional Analysis) ซึ่งใช้ค่าสัมประสิทธิ์ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดเป็นตัวแทนในการวัดค่าการจัดการกำไรของแต่ละบริษัท วิธีการวิเคราะห์ดังกล่าวอาจไม่ใช่ตัวแทนที่ดีที่สุดในการวัดค่าการจัดการกำไรของแต่ละบริษัท และอาจจะมีความคลาดเคลื่อนจากความเป็นจริงได้

5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อในอนาคต

งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงอิทธิพลของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการจัดการกำไร ซึ่งใช้กลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดค่าการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารที่คำนวณจากตัวแบบจำลองของ Modified Jones (1991) โดยปัจจัยที่มุ่งเน้นในการศึกษาได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ โดยมีปัจจัยควบคุมได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ความเสี่ยงของกิจการ ขนาดของกิจการ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี การเติบโตของรายได้ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งได้จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงอาจไม่ครอบคลุมถึงปัจจัยทั้งหมดที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

สำหรับงานวิจัยในครั้งต่อไป ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังต่อไปนี้

1. งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาการจัดการกำไรเพียงอย่างเดียว ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไปอาจเปลี่ยนตัวแปรตามจากการวัดการจัดการกำไร ไปศึกษาในประเด็นที่เกี่ยวกับรายงานทางการเงินในด้านอื่น เช่น คุณภาพของกำไร (Quality of Earning) ผลการดำเนินงานของบริษัท (Corporate Performance) ผลตอบแทนสะสมที่ผิดปกติ (CAR: Cumulative Abnormal Stock Return) และราคาหุ้น (Stock Price) เป็นต้น

2. เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้นำมาศึกษาเฉพาะปัจจัยด้านนักลงทุนสถาบันเพียงอย่างเดียว แต่ในความเป็นจริงมีนักลงทุนหลายประเภท ดังนั้นการศึกษาต่อไปในอนาคตอาจจะ

⁶ The Pricing of Discretionary Accrual (1996; K.R. Subramayam) ทดสอบเปรียบเทียบค่าสัมประสิทธิ์ในการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างการวิเคราะห์แบบตัดขวาง (Cross-Sectional Analysis) กับการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา (Time Series Analysis) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการวิเคราะห์แบบตัดขวางทำให้ตัวแบบ Modified Jones ที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีประสิทธิภาพมากกว่าการวิเคราะห์แบบอนุกรมเวลา

ขยายประเด็นการศึกษาออกไปอีก เช่น การถือหุ้นของนักลงทุนรายย่อย เป็นต้น เพื่อศึกษาว่ามีปัจจัยใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ซึ่งทำให้ได้ผลการวิจัยเชิงประจักษ์ต่อกรณีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ผลงานวิจัยที่มีประโยชน์มากขึ้น



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วานิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและการวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 7
กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546
- กัลยา วานิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 6.
กรุงเทพมหานคร: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2546
- เด่นเดือน นิคมบริรักษ์ และชัยสิทธิ์ อนุชิตวรวงศ์. 2549. อภิบาลของบริษัทไทยกับการพัฒนาตลาดหุ้นหลังวิกฤตเศรษฐกิจ. สถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย
บริษัท ไทยเรตติ้งแอนดิอินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด. 2547. นักลงทุนสถาบันของไทยประเมินคุณค่าบรรษัทภิบาลอย่างไร. ผลการสำรวจความคิดเห็น, หน้า 1-5.
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- ปรีชา มาตรา. การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนและหลังการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ. วิทยานิพนธ์ปริญญา
มหาบัณฑิต, ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์
มหาวิทยาลัย, 2548
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. การศึกษาประเด็นที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบ
การเงินหรือจัดให้มีผู้สอบบัญชีตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษของบริษัทจดทะเบียน
ในช่วงปี 2546-2548. วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 27, 104 (เมษายน-
มิถุนายน 2548): 1-20.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง.
กรุงเทพฯ: พิมพ์ดี, 2543
- สมศักดิ์ ประถมศรีเมฆ และวรรณุช พัทธตระกูล. มารู้จัก Balance Sheet Approach ดีกว่า.
วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 90 (ธันวาคม 2544): 23-30
- สมาคมนักบัญชีและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย. มาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยฉบับรวมเล่ม พ.ศ. 2544. กรุงเทพมหานคร: สมาคมนักบัญชีและผู้
สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งประเทศไทย
- สถณี อาชวานันทกุล. 2549. การใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
คณะเศรษฐศาสตร์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนา
ประเทศไทย

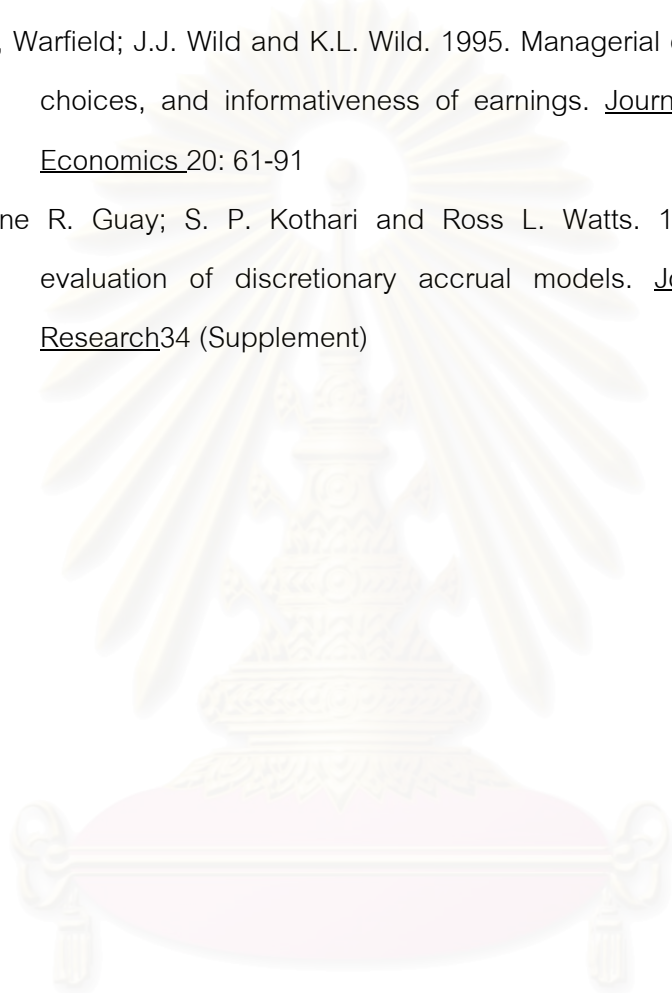
เอกชัย นิตยาเกษตรวัฒน์ และประดิษฐ์ วิธิศุภกร. 2544. บทบาทของนักลงทุนสถาบันต่อการพัฒนาตลาดทุนไทย. งานวิจัยคณะบริหารธุรกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

ภาษาอังกฤษ

- Ahmed Riahi-Belkaoui. 2004. Accounting theory. Thomson 5th Edition
- Anup Agrawal and C.R., Knoeber. 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. Journal of Financial and Quantitative analysis 31 (September): 377-397
- April Klein. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earning management. Journal of Accounting and Economics33: 375-400
- Becker, C.L., M.L. DeFond, J. Jiambalvo and K.R. Subramaniam 1998. The effect of audit quality on earnings management. Contemporary Accounting Research15: 1-24.
- B.J., Bushee. 1998. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior. The Accounting Review73: 305-333
- B.J., Bushee and C.F. Noe. 2000. Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility. Journal of Accounting Research38 (Supplement): 171-202
- David Yermack. 1995. Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics 40: 185-211
- DeFond and Park, C.W. 2001. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. The Accounting Review 76 (July): 375-404
- DeFond, M.L. and J. Jiambalvo 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. Journal of Accounting and Economics17: 145-176
- D.W., Collins; Guojin Gong and Paul Hribar. 2003. Investor sophistication and the mispricing of accruals. Review of Accounting Studies8: 251-276
- Gordon Potter. 1992. Accounting earnings announcements, institutional investor concentration, and common stock returns. Journal of Accounting Research30 (Spring): 146-155

- Guy, W.R., S.P. Kothari and R.L. Watts 1996. A market-based evaluation of discretionary accrual models. Journal of Accounting Research34: 83-115
- Healy, P.M., and J.M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. Accounting Horizons(13): 365-383
- J.C., Hartzell and L.T. Starks. 2003. Institutional investors and executive compensation. The Journal of Finance6: 2351-2374
- Jimmy Senteza; Joyce Njoroge and Susan Gill. 2005. Earning management: Do large investors care? Financial Decision
- Jones, J.J. 1991. Earning management during import relief investigations. Accounting Review 29: 193-228.
- Kevin Melendrez. 2004. The effect of mutual fund investment style on the accrual and book-to-market anomalies. Working Paper, Department of Accounting, University of Arizona
- Klein, A. 2002. Audit committee, board of director characteristic, and earnings management. Journal of Accounting and Economics33: 375-400.
- K.R. Subramanyam. 1996. The pricing of discretionary accruals. Journal of Accounting and Economics22: 249-281
- K.V., Peasnell; P.F. Pope and S. Young. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals. Journal of Business Financial and Accounting32: 1311-1346
- M.D., Beneish. 1999. Incentives and penalties related to earning overstatements that violate GAAP. The Accounting Review 74: 425-457
- Mitra, Santanu. 2002. The Impact of Institutional Stock Ownership on a Firm's Earning Management Practice: An Empirical Investigation. Working Paper, Department of Accounting, Louisiana State University
- P.M., Dechow; R.G., Sloan and A.M. Sweeney. 1995. Detecting earning management. The Accounting Review70 (April): 193-225
- Shivaram Rajgopal; Mohan Venkatachalam and James Jiambalvo. 1999. Is institutional ownership associated with earning management and the extent to which stock prices reflect future earnings. Working Papers

- S.P. Kothari; Andrew J. Leone and Charles E. Wasley. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. Journal of Accounting and Economics39: 163-197
- Susan Gill; Joyce Njoroge and Jimmy Senteza. 2003. Earning management: Do large investors care. Working Paper
- T.D., Warfield; J.J. Wild and K.L. Wild. 1995. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. Journal of Accounting and Economics20: 61-91
- Wayne R. Guay; S. P. Kothari and Ross L. Watts. 1996. A market-based evaluation of discretionary accrual models. Journal of Accounting Research34 (Supplement)



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

เทคนิคทางบัญชีที่นิยมใช้ในการจัดการกำไร (Mckee, T.E., 2005)

1. “COOKIE JAR RESERVE” TECHNIQUES

เป็นวิธีปฏิบัติทางการบัญชีโดยอาศัยหลักเกณฑ์คงค้าง คือ ฝ่ายบริหารจะต้องประมาณการหรือบันทึกภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายในอนาคต ณ รอบระยะเวลาบัญชีปีปัจจุบัน ซึ่งระยะเวลาที่ใช้ในการประมาณการนั้น ไม่สามารถระบุได้อย่างชัดเจน จึงอาจมีความคลาดเคลื่อนในวิธีการประมาณการ หรือ อีกมุมหนึ่ง คือไม่มีคำตอบที่ถูกต้อง จะมีแต่ช่วงของคำตอบที่มีความเป็นไปได้ จากทางเลือกดังกล่าว มาตรฐานการบัญชี กำหนดให้ฝ่ายบริหารต้องเลือกวิธีการประมาณการอย่างใดอย่างหนึ่ง ซึ่งกระบวนการเลือกดังกล่าวเป็นการเปิดโอกาสที่จะทำให้เกิดการจัดการกำไรได้

เมื่อฝ่ายบริหารเลือกวิธีการประมาณการรายจ่ายจากทางเลือกสูงสุดที่มาตรฐานบัญชีเปิดโอกาสให้เลือกได้ ซึ่งผลดังกล่าว จะทำให้การบันทึกรายจ่ายในรอบบัญชีปัจจุบันมีมูลค่าสูงกว่าการเลือกวิธีประมาณการรายจ่ายที่ต่ำกว่า ซึ่งแสดงถึงการรับรู้รายจ่ายเร็ว การบันทึกรายจ่ายสูงๆ ในปัจจุบัน ก็จะทำให้มีโอกาสที่จะบันทึกรายจ่ายที่น้อยลงไปในอนาคต เรียกลักษณะอย่างนี้ว่า COOKIE JAR RESERVE หรืออาจจะเรียกว่า FINANCIAL SLACK ซึ่งฝ่ายบริหารสามารถใช้เพื่อให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้นได้

แต่อย่างไรก็ตามถ้ารายจ่ายจริงในอนาคตที่เกิดขึ้นมีจำนวนอยู่ในช่วงสูงสุดของการประมาณการ COOKIE JAR ก็จะไม่สามารถเพิ่มกำไรได้ แต่ถ้ารายจ่ายที่เกิดขึ้นจริงในอนาคตไม่มากเกินไป หรืออยู่ในเกณฑ์ต่ำ ผลการบันทึกรายจ่ายในช่วงแรกมากก็จะส่งผลให้รายได้เพิ่มขึ้นได้

ลักษณะโดยทั่วไปที่มีโอกาสทำ COOKIE JAR RESERVE ได้แก่

- การประมาณการค่าเผื่อการรับคืนสินค้า
- การประมาณการค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ
- การประมาณการค่าเผื่อสินค้าคงเหลือด้อยค่า
- การประมาณการค่าเผื่อการรับประกันสินค้า
- การประมาณการบำนาญตอบแทนพนักงาน
- การประมาณการจ่ายเงินเกษียณแก่พนักงาน
- การประมาณการร้อยละของความสำเร็จในผลงานที่เป็นสัญญาระยะยาว

2. “BIG BATH” TECHNIQUES

ในบางครั้งเพื่อให้บริษัทสามารถแข่งขันกับคู่แข่งได้ บริษัทต้องทำการปรับโครงสร้างองค์กร แบ่งขายกิจการบางส่วนหรือบริษัทย่อย ซึ่งเมื่อเกิดเหตุการณ์เหล่านี้ขึ้นมาตรฐาน

บัญชีอนุญาตให้ฝ่ายบริหารบันทึกเกี่ยวกับประมาณการค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการดำเนินการดังกล่าว เป็นรายการค่าใช้จ่ายที่ไม่เกิดขึ้นบ่อย โดยไม่ต้องรายงานร่วมกับผลการดำเนินงานปกติ

ซึ่งการบันทึกค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนมากในปีปัจจุบัน จะทำให้ผลกระทบทางลบต่อราคาหุ้น เพราะจะมีข่าวที่ไม่ดีในด้านความสามารถในการแข่งขันของบริษัท แต่ถ้าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว ได้รับการมองเห็นในทางที่ดี ราคาหุ้นก็จะฟื้นตัวอย่างรวดเร็ว

เทคนิค BIG BATH ใช้กันเพราะมีความเชื่อว่า ถ้าจะต้องรายงานข่าวร้ายแล้ว ควรจะรายงานให้หมดในครั้งเดียวจะดีกว่าเพื่อจะทำให้ฟื้นตัวได้เร็วขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายดังกล่าวเกิดขึ้นจากการประมาณการจึงเป็นการดีที่จะทำการประมาณการไว้สูงเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้เกิดกำไรที่ไม่คาดหวัง ซึ่งในกรณีที่เลือกประมาณการค่าใช้จ่ายปานกลาง หรือค่อนข้างต่ำ แต่ต่อมากำไรจริงอาจจะมีมากกว่าค่าใช้จ่ายที่ประมาณการไว้ ก็จะทำให้กำไรน้อยลงกว่าที่คิดไว้เดิม

- เทคนิค BIG BATH จะใช้ในกรณีต่างๆ ดังต่อไปนี้
- การปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กร หรือการบริหารงาน
- การปรับโครงสร้างหนี้ที่มีปัญหา
- การตัดบัญชีสินทรัพย์ที่เสื่อมสภาพหรือชำรุด
- การขายกิจการออกไป

3. “BIG BET ON THE FUTURE” TECHNIQUES

บริษัทที่ไปทำการซื้อกิจการของบริษัทอื่น อาจจะถูกเรียกว่าเป็นการทำ BIG BET ON THE FUTURE การจัดการกำไรอาจจะเกิดขึ้นได้จริง ในลักษณะที่จะเพิ่มกำไรให้กับบริษัทที่ทำการซื้อกิจการ ถ้าการซื้อกิจการดังกล่าวมีการวางแผนเป็นอย่างดี ซึ่งมาตรฐานการบัญชีกำหนดให้การซื้อกิจการต้องบันทึกบัญชีตามวิธี Purchase ซึ่งเทคนิค BIG BET ที่ใช้ได้แก่

การตัดมูลค่าบัญชีค่าใช้จ่ายของการวิจัยและพัฒนาที่กำลังดำเนินการอยู่ของบริษัทที่จะทำการซื้อ ซึ่งเทคนิคนี้จะทำให้ราคาซื้อถูกลง เพราะปีต่อๆ ไปจะได้ไม่ต้องตัดบัญชีค่าใช้จ่ายของการวิจัยและพัฒนา

การรวมกำไรของบริษัทที่ถูกซื้อเข้าไปด้วย ในงบการเงินรวมจะทำให้กำไรของบริษัทที่ถูกซื้ออาจรวมเข้าไปในบริษัทแม่ ซึ่งอาจจะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นอัตโนมัติ ถ้าเป็นการซื้อกิจการแล้วทำให้ได้กำไร

ซึ่งเทคนิค BIG BET โดยทั่วไปแล้วจะทำให้บริษัทมีกำไรเพิ่มในปัจจุบันหรืออนาคตโดยการไปซื้อกิจการของบริษัทอื่น

4. “FLUSHING” THE INVESTMENT PORTFOLIO

ปกติบริษัทจะมีการซื้อหุ้นของบริษัทอื่น ก็เพื่อเป็นการใช้เงินที่เหลืออยู่ในการลงทุนหรือเพื่อเป็นการสร้างพันธมิตรทางธุรกิจ มาตรฐานการบัญชีกำหนดว่า การลงทุนในหุ้นของบริษัทอื่นที่ต่ำกว่า 20% เป็นการลงทุนที่มีวัตถุประสงค์ที่จะจำหน่ายในระยะเวลาอันใกล้ และไม่ได้นำหุ้นที่ไปลงทุนยังบริษัทอื่นไปแสดงในงบการเงินของบริษัท มาตรฐานกำหนดว่าการลงทุนในหลักทรัพย์มี 2 ประเภท ซึ่งแต่ละประเภทมีวิธีการบัญชีที่แตกต่างกัน ได้แก่

-หลักทรัพย์เพื่อค้า การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ รอบระยะเวลาปัจจุบัน หรือรายการกำไรและรายการขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงจากการขายหลักทรัพย์ดังกล่าว ให้รายงานไว้ในกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน

-หลักทรัพย์เพื่อขาย การเปลี่ยนแปลงในมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ ณ รอบระยะเวลาปัจจุบัน ให้แสดงไว้ในส่วนของเจ้าของ ไม่ให้รายงานไว้ในกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน สำหรับรายการกำไรและรายการขาดทุนที่เกิดขึ้นจริงจากการขายหลักทรัพย์ให้รายงานไว้ในกำไรขาดทุนจากการดำเนินงาน

จากข้อกำหนดของมาตรฐานการบัญชี ของการลงทุนเปิดโอกาสให้มีการจัดการกำไรโดยเทคนิค ดังต่อไปนี้

-ขายหุ้นในจังหวะที่ได้กำไร เมื่อมีความต้องการที่จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นก็มีการขายหุ้นออกไป กำไรนี้ก็จะรายงานเป็นผลกำไรจากการดำเนินงาน

-ขายหุ้นที่ขาดทุน เมื่อดูแล้วจะเป็นประโยชน์ที่จะรายงานกำไรที่ลดลง ก็จะทำให้การขายหุ้นที่จะทำให้ขาดทุน การขาดทุนดังกล่าวก็จะรายงานเป็นผลขาดทุนจากการดำเนินงาน

-การเปลี่ยนความตั้งใจในการถือหุ้น ฝ่ายบริหารสามารถเปลี่ยนความตั้งใจในการถือหุ้นหรือจำแนกประเภทใหม่ จากหลักทรัพย์เพื่อค้า เป็นหลักทรัพย์เพื่อขาย หรือในทางกลับกัน อาจจะเปลี่ยนจาก หลักทรัพย์เพื่อขาย เป็นหลักทรัพย์เพื่อค้า วิธีการนี้ก็จะมีการเคลื่อนย้ายกำไรหรือขาดทุนของหุ้นไปยังหรือออกจากงบกำไรขาดทุน

-การตัดบัญชีหุ้นที่เกิดการด้อยค่า หุ้นที่เห็นได้ชัดแล้วว่ามูลค่าในตลาดลดลง สามารถที่จะตัดบัญชีเพื่อลดมูลค่า ไม่ว่าจะหุ้นที่จำแนกในประเภทไหน

นอกจากนี้พันธบัตรที่ซื้อมา เพื่อให้เกิดกำไรในระยะสั้น ถูกจำแนกว่าเป็นหลักทรัพย์เพื่อค้าและให้มีการปฏิบัติเหมือนกับหุ้นที่เป็นการลงทุนในประเภทเพื่อค้า สำหรับพันธบัตรที่ถือในระยะยาว ถูกจำแนกเป็นอีกประเภทหนึ่ง ที่เรียกว่า พันธบัตรที่ต้องถือจนครบกำหนด

5. “THROW OUT” A PROBLEM CHILD

เมื่อผลกำไรของกิจการถูกทำให้ลดลงโดยบริษัทย่อยที่ผลการดำเนินงานไม่ดี และมีแนวโน้มที่อาจจะทำให้แยกลงไปอีก บริษัทย่อยที่มีปัญหาดังกล่าวอาจจะต้องถูกโยนออกไป ด้วยเทคนิคต่างๆ ดังต่อไปนี้

-การขายบริษัทย่อยออกไป เมื่อบริษัทย่อยถูกขายกำไรหรือขาดทุนจะถูกรายงานในงบกำไรขาดทุนในปีปัจจุบัน แต่ถ้าไม่ต้องการรายงานผลการขาดทุนจำนวนมากจากการขายให้ใช้วิธี Spin-Off

-การสร้างหน่วยกิจการจัดตั้งเฉพาะ (Special-purpose entity) หรือเรียกว่า SPE สำหรับสินทรัพย์ทางการเงิน เป็นเทคนิควิธีขั้นสูงอันหนึ่งที่มาตราฐานอนุญาตให้ทำได้ คือการโอนทรัพย์สินทางการเงินไปยัง SPE ดังนั้นก็จะถือว่าทรัพย์สินดังกล่าวถูกขายออกไป และออกไปจากงบดุล ซึ่งการโอนย้ายดังกล่าวจะมีการบันทึกกำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์ดังกล่าว ซึ่ง SPE จะไม่ถูกนำมารวมในการทำงานงบการเงินรวม ซึ่งตามมาตรฐานการบัญชีใหม่จะเรียก SPE ว่า “Variable Interest Entities” (VIE)

-การ Spin-off subsidiary คือ หุ่นของบริษัทย่อยจะถูกกระจายหรือแลกเปลี่ยนภายในผู้ถือหุ้นปัจจุบัน ซึ่งจะส่งผลทำให้บริษัทจะไม่ใช้ผู้ถือหุ้นของบริษัทย่อยที่มีปัญหาดังกล่าว และจะไม่มีงบการเงินกำไรหรือขาดทุนจากการทำ Spin-off ซึ่งผลกระทบต่อที่ที่เกิดจากบริษัทย่อยก็จะถูกกำจัดออกจากรายงานทางการเงิน เพราะมาตรฐานกำหนดว่างบการเงินงวดก่อนจะต้องเปลี่ยนแปลงใหม่และจะสะท้อนเฉพาะบริษัทที่ยังอยู่ภายใต้การควบคุมเท่านั้น

-การแลกเปลี่ยนหุ้นของบริษัทย่อยด้วยวิธีการ Equity มีความเป็นไปได้ที่จะมีการทำแลกเปลี่ยนหุ้นของบริษัทย่อยด้วยวิธี Equity โดยที่ไม่มีการบันทึกกำไรหรือขาดทุน จะอธิบายเพิ่มเติมใน SALES/LEASEBACK AND ASSET EXCHANGE TECHNIQUES

6. CHANGE GAAP

โดยทั่วไป เมื่อบริษัทได้เลือกนโยบายทางบัญชีไปแล้ว ก็จะไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีดังกล่าว ซึ่งบริษัทที่จะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีจะต้องระมัดระวังที่จะไม่ให้ตลาดทุนมองว่าการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้คุณภาพของกำไรลดลง เพราะถ้าเป็นเช่นนั้นจะทำให้ราคาหุ้นตกลง แต่อย่างไรก็ตาม กรณีดังต่อไปนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีโดยที่ไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น

การใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่โดยสมัครใจ โดยปกติ FASB จะมีการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีใหม่เป็นระยะๆ และโดยทั่วไปจะมีเวลาการปรับตัวประมาณ 1-3 ปี ซึ่งช่วงเวลาดังกล่าว บริษัทสามารถเลือกที่จะใช้มาตรฐานการบัญชีช่วงเวลาใดก็ได้ การเลือกใช้มาตรฐานการบัญชีก่อนก็อาจจะเป็นโอกาสที่จะทำให้เกิดการจัดการกำไรได้

การปรับปรุงเกณฑ์การรับรู้รายได้ ซึ่งมีอุตสาหกรรมหลายๆ ประเภทที่มีทางเลือกในการรับรู้รายได้ ซึ่งทางเลือกบางอย่างจะสะท้อนสภาพการดำเนินงานได้ดีกว่า ซึ่งการเลือกใช้เกณฑ์การรับรู้รายได้ที่ดีกว่าในเวลาที่เหมาะสมอาจจะเป็นช่องทางหนึ่งในการจัดการกำไร

การปรับปรุงเกณฑ์การรับรู้รายจ่าย สำหรับบริษัทที่บันทึกรายจ่ายด้วยเกณฑ์เงินสด และเปลี่ยนเป็นการบันทึกด้วยเกณฑ์คงค้างตามเวลาที่เหมาะสมเป็นโอกาสหนึ่งที่จะทำการจัดการกำไรได้ การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอาจจะเกิดขึ้นพร้อมกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีของบริษัท ตัวอย่างเช่น ถ้าบริษัทมีการจ่ายเงินให้ผู้บริหารด้วยเงินสด และบันทึกการจ่ายเมื่อมีการจ่าย ถ้าเปลี่ยนเป็นการตั้งค้างจ่าย ก็จะทำให้บันทึกการจ่ายเป็นเกณฑ์คงค้าง ก็จะส่งผลให้กำไรลดลงในปีที่ใช้

อีกทางเลือกหนึ่งคือการเปลี่ยนเกณฑ์การรับรู้รายจ่าย เพราะเกณฑ์ใหม่จะทำให้รายจ่ายสอดคล้องกับรายได้มากขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัทอาจจะใช้ค่าเสื่อมราคาแบบอัตราเร่ง แต่ตัดสินใจไปใช้แบบวิธีทางตรง เพราะเกิดความเชื่อว่าวิธีทางตรงมีการสะท้อนค่าใช้จ่ายของการใช้สินทรัพย์ได้ดียิ่งขึ้น เพราะวิธีทางตรงจะทำให้ค่าใช้จ่ายเริ่มแรกลดลงผลการเปลี่ยนแปลงนี้จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้น

7. AMORTIZATION, DEPRECIATION, AND DEPLETION

ต้นทุนของสินทรัพย์ที่ใช้ในการดำเนินงานจะมีระยะเวลาในการใช้งานนาน ซึ่งโดยปกติจะมีการตัดค่าใช้จ่ายเป็นระยะๆ ตามช่วงเวลาที่ได้ประโยชน์ สามารถบันทึกค่าใช้จ่ายได้ 3 ทาง

การบันทึกค่าใช้จ่ายรอตัดบัญชี สำหรับทรัพย์สินที่ไม่มีตัวตน เช่น ค่าความนิยม ลิขสิทธิ์ สิทธิบัตร และเครื่องหมายการค้า

การบันทึกค่าเสื่อมราคา สำหรับทรัพย์สินที่มีตัวตน เช่น อาคาร เครื่องจักร และอุปกรณ์

การบันทึกมูลค่าเสื่อมสิ้น สำหรับทรัพย์สินธรรมชาติที่สามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้ เช่น ต้นไม้ ถ่านหิน น้ำมัน แก๊ส

ซึ่งการตัดบัญชีทรัพย์สินที่มีระยะเวลาใช้งานนานต้องมีการตัดสินใจในหลายๆ ประเด็นซึ่งเป็นช่องทางที่จะทำให้เกิดการจัดการกำไรได้

การเลือกวิธีการตัดบัญชี ฝ่ายบริหารจะต้องทำการตัดสินใจเลือกวิธีการตัดบัญชีของสินทรัพย์ใหม่ที่จะใช้งานระยะยาว ซึ่งบางวิธีจะทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในปัจจุบันมากกว่าวิธีอื่น

การเลือกช่วงเวลาในการตัดบัญชี ฝ่ายบริหารจะต้องประมาณการอายุการใช้งานของทรัพย์สินที่มีระยะเวลาใช้งานนาน ซึ่งอาจจะมีอายุน้อยกว่าอายุจริงของทรัพย์สินได้

การประมาณการมูลค่าซาก ทรัพย์สินที่มีระยะเวลาใช้งานนานบางอย่าง จะมีมูลค่าซากเป็นจำนวนที่สูงเมื่อหมดอายุการใช้งาน ซึ่งมูลค่านี้จะต้องมีการประมาณการเพื่อที่จะบันทึกค่าใช้จ่ายในแต่ละปีได้อย่างถูกต้อง ซึ่งมูลค่านี้จะรับรู้ในอนาคต ประมาณ 10 ปี 15 ปี หรือ 30 ปี แล้วแต่การประมาณการอายุการใช้งานของทรัพย์สินนั้น

การเปลี่ยนจากทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้ในการดำเนินงาน ถ้าทรัพย์สินที่มีระยะเวลาใช้งานนานถูกเปลี่ยนจากการใช้งานมาเป็นไม่ใช้งาน ก็จะไม่ต้องมีการบันทึกค่าเสื่อมราคา ซึ่งสามารถทำได้ถ้าบริษัทหยุดที่จะใช้ทรัพย์สินดังกล่าวในการดำเนินงาน

8. SALE/LEASEBACK AND ASSET EXCHANGE TECHNIQUES

การจำหน่ายทรัพย์สินระยะยาวซึ่งมีต้นทุนเป็นมูลค่าเดิมในจังหวะเวลาที่เหมาะสม จะทำให้เกิดผลของกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่ได้รับรู้ ซึ่งมี 2 วิธีที่ใช้กัน

Outright sale. บริษัทที่ขายทรัพย์สินที่มีกำไรหรือขาดทุนที่ยังไม่ได้รับรู้ในปีที่ขาย ทรัพย์สินดังกล่าวจะทำให้เกิดการเงินดีขึ้น ตัวอย่างเช่น บริษัทมีอาคารซึ่งแสดงมูลค่าในงบดุล 30 ล้านบาท แต่มูลค่าจริงในปัจจุบัน 50 ล้านบาท ถ้าอาคารดังกล่าวถูกขายออกไป กำไรที่เกิดขึ้น 50 ล้านบาทจะทำให้ผลการดำเนินงานปีนั้นดีขึ้น

Sales/Leaseback เป็นเรื่องปกติที่บริษัทหนึ่งจะขายทรัพย์สินออกไปให้อีกบริษัทหนึ่งและเช่ากลับมาใช้ในทันที มาตรฐานการบัญชีมีระเบียบที่ชัดเจนที่จะบอกว่าการเช่านั้นเป็นสัญญาเช่าการเงินหรือสัญญาเช่าดำเนินงาน ผลขาดทุนจาก Sales/Leaseback จะถูกรับรู้ทันทีในบัญชีของผู้ขาย แต่ถ้าเป็นผลกำไรจะทยอยรับรู้ตามอายุของทรัพย์สินถ้าเป็นสัญญาเช่าการเงินหรือถ้าเป็นสัญญาเช่าดำเนินงานจะทยอยรับรู้ตามอายุสัญญาเช่า

ซึ่งการทำ Sales/Leaseback เป็นการเปิดโอกาสที่จะทำให้เกิดการจัดการกำไร โดยการบันทึกกำไรหรือขาดทุน และยังเปิดโอกาสที่จะทำการจัดการกำไรโดยการเปลี่ยนทรัพย์สินที่ตัดค่าเสื่อมไม่ได้ เช่น ที่ดิน ไปเป็นค่าใช้จ่ายจากการเช่า ตัวอย่างเช่น ถ้าบริษัทมีการบันทึกบัญชีค่าเสื่อมราคาของอาคารปีละ 2 ล้านบาท แม้ว่าที่ดินที่อาคารดังกล่าวตั้งอยู่จะมีมูลค่า 100 ล้านบาท มาตรฐานการบัญชีไม่อนุญาตให้มีการตัดค่าเสื่อมราคาสำหรับที่ดิน ถ้าอาคารและที่ดินดังกล่าวไปจัดการทำเป็น Sales/Leaseback แบบสัญญาเช่าดำเนินงาน ค่าเช่าจะสูงกว่าค่าเสื่อมราคาเพราะผู้ให้เช่าซึ่งเป็นเจ้าของคนใหม่จะตีราคาของที่ดิน และอาคารตามมูลค่าปัจจุบัน ค่าเช่าปีละ 5 ล้านบาท จะสะท้อนมูลค่าอาคารและที่ดิน ซึ่งค่าเช่า 5 ล้านบาท ดังกล่าวจะบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในปีปัจจุบัน ซึ่งทำให้มีโอกาสที่จะลดกำไรลด 3 ล้านบาท จากค่าเสื่อมราคาเดิมที่มีอยู่แล้ว 2 ล้านบาท

นอกจากนี้ยังเป็นไปได้ที่จะตัดบัญชีทรัพย์สินโดยไม่ต้องบันทึกกำไรหรือขาดทุนซึ่งสามารถทำได้โดย

การแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน มาตรฐานการบัญชีอนุญาตให้ ยกเว้นการบันทึกกำไรหรือขาดทุนของการแลกเปลี่ยนสินทรัพย์ที่มีลักษณะคล้ายคลึงกัน เช่น บริษัท เอ มีโรงกลั่นที่มีมูลค่า 10 ล้านบาท ได้แลกเปลี่ยนกับบริษัท บี ที่มีกำลังการผลิตเหมือนกัน เพื่อให้กำลังการผลิตสอดคล้องกับลูกค้า ถ้ามีการจัดการให้ดีขึ้นแล้ว การแลกเปลี่ยนดังกล่าวจะไม่มีกำไรหรือขาดทุน

9. OPERATING VERSUS NON-OPERATING INCOME

โดยทั่วไปแล้วกำไรสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท 1. กำไรจากการดำเนินงาน 2. กำไรที่ไม่ใช่จากการดำเนินงานปกติ ซึ่งกำไรจากการดำเนินงานปกติ คือ กำไรที่คาดว่าจะเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในอนาคต แต่กำไรที่ไม่ใช่จากการดำเนินงานปกติ คือ กำไรจากเหตุการณ์พิเศษที่คาดว่าจะไม่เกิดขึ้นอีก หรือกำไรที่คาดว่าจะไม่มีผลกระทบต่อกำไรในอนาคต นักวิเคราะห์ จะประมาณอัตราการเจริญเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานเพื่อมาคำนวณมูลค่าหุ้นของกิจการ ดังกล่าว มาตรฐานการบัญชีได้สนับสนุนการประมาณการดังกล่าวโดยให้แยกแยะระหว่างกำไรจากการดำเนินงานปกติกับกำไรจากการดำเนินงานไม่ปกติ

มีความเป็นไปได้ว่า งบกำไรขาดทุนจะแบ่งการรายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติและการรายงานกำไรที่ไม่ใช่จากการดำเนินงานปกติ ซึ่งรายการที่ไม่ใช่จากการดำเนินงานปกติ ได้แก่

- ค่าใช้จ่ายพิเศษหรือค่าใช้จ่ายผิดปกติ
- การหยุดกิจการ
- กำไรหรือขาดทุนจากรายการพิเศษ
- ผลสะสมของการเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชี

ซึ่งรายการในประเภทแรกจะสามารถรายงานเป็นส่วนหนึ่งของกำไรจากการดำเนินงานได้แต่อีก 3 ประเภทจะไม่ใช่ การแบ่งประเภทดังกล่าวมีความไม่ชัดเจนอยู่บ้าง จึงเป็นโอกาสที่อาจจะทำให้เกิดการจัดการกำไรได้ เมื่อต้องมีการตัดสินใจในการแบ่งประเภทดังกล่าว เช่น การขายโรงงาน อาจจะพิจารณาว่าเป็นเหตุการณ์พิเศษ เหตุการณ์ไม่ปกติ หรือ การหยุดกิจการ ซึ่งความถูกต้องของการจำแนกประเภทขึ้นอยู่กับมติตัดสินใจของฝ่ายบริหาร และรายละเอียดจะอยู่ในมาตรฐานการบัญชีเรื่องการรายงานการเลิกกิจการ

10. EARLY RETIREMENT OF DEBT

หนี้สินระยะยาว เช่น พันธบัตร หุ้นกู้ ปกติจะบันทึกบัญชีตามมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้าหนี้ดังกล่าวได้จ่ายคืนก่อนครบกำหนด การจ่ายชำระเงินสดดังกล่าว อาจจะแตกต่างจากมูลค่าทางบัญชี เพราะทำให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุน มาตรฐานการบัญชีกำหนดให้รายงานผลกำไรหรือขาดทุนดังกล่าวเป็นรายการพิเศษซึ่งแสดงไว้ด้านล่างสุดของงบกำไรขาดทุน แม้ว่ากรณีดังกล่าว

อาจจะไม่ได้สอดคล้องกับเกณฑ์ปกติของการจำแนกประเภท ซึ่งฝ่ายบริหารสามารถที่จะทำการจัดการกำไรโดยการเลือกปีที่จะชำระหนี้ก่อนกำหนด

ประเด็นที่น่าสนใจอันหนึ่ง มาตรฐานการบัญชีกำหนดให้รายงานกำไรหรือขาดทุนจากการชำระหนี้ก่อนกำหนดเป็นกำไรหรือขาดทุนพิเศษ ซึ่งการชำระหนี้ก่อนกำหนดนั้น อาจจะทำโดยวิธีการ Debt-for-debt (ออกหุ้นกู้ใหม่แทนหุ้นกู้เดิม) หรือ Debt-for-equity (ออกหุ้นทุนใหม่แทนหุ้นกู้เดิม) ซึ่งไม่มีเงินสดจริงเกิดขึ้น นอกจากนี้ Debt-for-equity (ออกหุ้นทุนใหม่แทนหุ้นกู้เดิม) จะใช้เพื่อทำให้กำไรไม่หือหวาหรือเพื่อผ่อนปรนข้อผูกพันกับข้อกำหนดของเงินทุนสำหรับชำระหนี้

11. USE OF DERIVATIVES

อนุพันธ์ก็คือเครื่องมือทางการเงินที่มูลค่าของมันได้มาจากทรัพย์สินอื่น (เช่น หุ้น พันธบัตร หรือสินค้า) หรือ เกี่ยวข้องกับดัชนีของตลาด (เช่น ดัชนีตลาดหลักทรัพย์) อนุพันธ์สามารถใช้เป็นเครื่องมือป้องกันความเสี่ยงบางอย่างของธุรกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย การเปลี่ยนแปลงของสินค้า การเปลี่ยนแปลงของสภาวะอากาศ การเปลี่ยนแปลงของสภาวะราคาน้ำมัน การเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ซึ่งประเภทของอนุพันธ์ ได้แก่

- สัญญาทางการเงินล่วงหน้า
- การให้สิทธิ
- การแลกเปลี่ยนในอนาคต

FASB ได้สรุปในปี 1998 ว่า อนุพันธ์ทางการเงินควรจะรายงานเป็นสินทรัพย์หรือหนี้สินในงบดุล และประเมินมูลค่าตามราคายุติธรรม กำไรและขาดทุนจากการซื้ออนุพันธ์จะรับรู้ทันทีในกำไรปกติ นอกจากนี้จะเป็นสินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นกระแสเงินสดก็จะมีการบันทึกไปยังส่วนของเจ้าของโดยตรง

ซึ่งอนุพันธ์ทางการเงินเปิดโอกาสให้มีการจัดการกำไรได้หลายอย่าง เช่น บริษัทมีหุ้นกู้มูลค่าสูง ณ อัตราดอกเบี้ยคงที่ บริษัทสามารถที่จะทำการแลกเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ย โดยจะทำให้เปลี่ยนจากหุ้นกู้ดอกเบี้ยคงที่เป็นหุ้นกู้ดอกเบี้ยไม่คงที่ เมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น บริษัทจะบันทึกบัญชีดอกเบี้ยที่สูงขึ้นสำหรับหุ้นกู้ดังกล่าว และบันทึกบัญชีลดลงถ้าอัตราดอกเบี้ยลดลง การเลือกจังหวะเวลาในการแลกเปลี่ยนดังกล่าวเป็นโอกาสที่อาจจะทำการจัดการกำไรได้

12. SHRINK THE SHIP

บริษัทที่ซื้อหุ้นตัวเองคืน ไม่จำเป็นต้องรายงานกำไรหรือขาดทุนในงบการเงิน เพราะไม่มีการรับรู้กำไรในการซื้อขายดังกล่าว มาตรฐานการบัญชีให้เหตุผลว่า บริษัทและหุ้นของบริษัทถือเป็นบุคคลเดียวกัน กำไรจะเกิดจากรายการที่กระทำกับบุคคลภายนอกไม่ใช่รายการที่เกี่ยวข้องกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัท

ถ้าการซื้อหุ้นคือไม่ต้องมีการรายงานกำไรหรือขาดทุนแล้วจะทำการจัดการกำไรได้อย่างไร คำตอบ ก็คือ แม้ว่าการซื้อหุ้นคืนจะไม่กระทบต่อกำไรแต่มันกระทบต่อกำไรต่อหุ้น ตัวอย่างเช่น บริษัทมีหุ้นอยู่ 100,000 หุ้น มีกำไรสุทธิ 300,000 บาท กำไรต่อหุ้น 3 บาท ถ้าฝ่ายบริหารคาดการณ์ว่า บริษัทจะมีกำไรสุทธิคงที่ 300,000 บาท ในปีถัดไป กำไรต่อหุ้นก็จะคงที่แทนที่จะเติบโตปีละ 10% ตามปีก่อนๆ ที่ผ่านมา ทั้งนี้ ถ้าบริษัทซื้อหุ้นคืน 9,100 หุ้นในต้นปีของปีถัดมากำไรต่อหุ้นก็จะเป็น 3.3 บาท ซึ่งแสดงการเติบโต 10% ทั้งที่กำไรสุทธิจะเท่าเดิมก็ตาม

หลักเกณฑ์และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

1. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน

หลักเกณฑ์และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันของบริษัทจดทะเบียนแต่ละบริษัท จะอาศัยหลักเกณฑ์ตามคำจำกัดความของประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้แก่ ผู้ลงทุน 17 ประเภท ดังต่อไปนี้ คือ

1. ธนาคารพาณิชย์
2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์ที่ลงทุนในหลักทรัพย์หรือทรัพย์สิน เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล
4. บริษัทเครดิตฟองซิเอร์
5. บริษัทประกันภัย
6. นิติบุคคลที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น ซึ่งมีได้เป็นบุคคลตาม ข้อ 9
7. ธนาคารแห่งประเทศไทย
8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ
9. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีงบประมาณ
10. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน
11. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ
12. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ
13. กองทุนรวม
14. นิติบุคคลที่มีเงินลงทุนในหลักทรัพย์ตามงบการเงินปีล่าสุดที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบตั้งแต่หนึ่งร้อยล้านบาทขึ้นไป
15. นิติบุคคลซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นบุคคลข้อ 1 ถึงข้อ 14 ถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมด

16. ผู้ลงทุนต่างประเทศที่มีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง 15

2. สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ

หลักเกณฑ์และวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการเก็บรวบรวมข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติของบริษัทจดทะเบียนแต่ละบริษัท จะอาศัยหลักเกณฑ์ตามงานวิจัยเรื่องการใช้ตัวแทนถือหุ้นในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดย สถฤณี อาชวานันทกุล (2549) ของคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ และสถาบันวิจัยเพื่อการพัฒนาประเทศไทย

ตาราง ก: รายชื่อบริษัทที่เป็นนอมินี หรือน่าสงสัยว่าเป็นนอมินีจำนวน 21 รายดังนี้

| อันดับ | ชื่อองค์กร | ประเภทองค์กร |
|--------|-----------------------|---------------------|
| 1 | State Street | ธนาคารพาณิชย์ |
| 2 | HSBC | ธนาคารพาณิชย์ |
| 3 | Chase | ธนาคารพาณิชย์ |
| 4 | Bank of New York | ธนาคารพาณิชย์ |
| 5 | Mellon | ธนาคารพาณิชย์ |
| 6 | Nortrust Nominees | บริษัทนอมินี |
| 7 | Littledown Nominees | บริษัทนอมินี |
| 8 | Morgan Stanley | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 9 | UBS | ธนาคารพาณิชย์ |
| 10 | Goldman Sachs | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 11 | Somers (U.K.) Limited | บริษัทในเขตปลอดภาษี |
| 12 | Citigroup | ธนาคารพาณิชย์ |
| 13 | Merrill Lynch | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 14 | Credit Suisse | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 15 | N.C.B. Trust | บริษัทนอมินี |
| 16 | Clearstream Nominees | บริษัทนอมินี |
| 17 | Deutsche Bank | ธนาคารพาณิชย์ |
| 18 | Raffles Nominees | บริษัทนอมินี |
| 19 | Norbax Inc. | บริษัทนอมินี |
| 20 | DBS Vickers | บริษัทหลักทรัพย์ |
| 21 | Albouys Nominees | บริษัทในเขตปลอดภาษี |

ตาราง ข ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ตามแนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach)

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร(DACC) ตามแนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach) กับสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบัน ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (INST) และ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันที่เป็นนอมินีต่างชาติ (NOM) โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ

ตารางข้างล่างแสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient of correlation) และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มาตรฐาน (Beta) จากสมการถดถอย พร้อมทั้งแสดงค่า T-statistic (ค่าในวงเล็บ) ค่า P-value ค่า F-statistic และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ตัวกำหนดที่ปรับปรุงแล้ว (Adjust R²) ของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อการจัดการกำไร (DACC) ดังนี้:

$$DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

ทดสอบสมการถดถอยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

| | Intercept | INST | NOM | MGR | LEV | ROA | MB | SIZE | REV | CFO |
|--------------------------|-----------|----------|-------|----------|--------|---------|--------|---------|---------|----------|
| Coefficient(B) | -0.230** | -0.001** | 0.001 | -0.001** | 0.000 | 0.003** | 0.000 | 0.030** | 0.025** | -0.116** |
| DACC ⁽¹⁾ Beta | | -0.144 | 0.034 | 0.034 | -0.069 | 0.207 | -0.042 | 0.125 | 0.130 | -0.101 |
| T-Stat | -3.468 | -3.322 | 0.822 | -2.645 | -1.929 | 5.518 | -1.135 | 2.952 | 3.511 | -2.745 |
| P-Value | 0.001 | 0.001 | 0.412 | 0.008 | 0.054 | 0.000 | 0.257 | 0.003 | 0.000 | 0.006 |

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

(1) ตัวแปรตามคือการจัดการกำไร โดยรายการคงค้างทั้งหมดคำนวณตามวิธีงบดุล (Balance Sheet Approach)

R² = 10.4%, Adjust R² = 9.2%

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำการจัดแบ่งตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่

| | |
|------------|-----------------------------|
| กลุ่มที่ 1 | เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร |
| กลุ่มที่ 2 | สินค้าอุปโภคและบริโภค |
| กลุ่มที่ 3 | วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม |
| กลุ่มที่ 4 | อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง |
| กลุ่มที่ 5 | ทรัพยากร |
| กลุ่มที่ 6 | บริการ |
| กลุ่มที่ 7 | เทคโนโลยี |

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตาราง ค ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=11.90\%$ Adjust $R^2=1.80\%$ Sig. F=0.324

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficient | Beta | t-value | Sig.t |
|----------|---|--------|---------|-------|
| Constant | 0.431 | | 1.270 | 0.208 |
| INST | -0.002 | -0.207 | -1.666 | 0.100 |
| NOM | 0.003 | 0.095 | 0.700 | 0.486 |
| MGR | -0.002** | -0.247 | -1.992 | 0.050 |
| LEV | -0.008 | -0.211 | -1.930 | 0.057 |
| ROA | 0.000 | 0.006 | 0.052 | 0.958 |
| MB | 0.000 | -0.040 | -0.367 | 0.715 |
| SIZE | -0.061 | -0.151 | -1.130 | 0.262 |
| REV | 0.152 | 0.151 | 1.300 | 0.197 |
| CFO | -0.014 | -0.008 | -0.069 | 0.945 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ภายใต้แนวคิดงบดุล (Balance Sheet Approach)

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตารางที่ ง ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=44.5\%$ Adjust $R^2=37.4\%$ Sig. F=0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficient | Beta | t-value | Sig.t |
|----------|---|--------|---------|-------|
| Constant | -0.802** | | -3.715 | 0.000 |
| INST | 0.000 | -0.042 | -0.348 | 0.729 |
| NOM | -0.001 | -0.031 | -0.311 | 0.757 |
| MGR | 0.000 | -0.017 | -0.136 | 0.892 |
| LEV | -0.001 | -0.021 | -0.224 | 0.823 |
| ROA | 0.007** | 0.520 | 4.318 | 0.000 |
| MB | 0.000 | -0.093 | -0.961 | 0.340 |
| SIZE | 0.113** | 0.355 | 3.337 | 0.001 |
| REV | -0.016 | -0.021 | -0.173 | 0.863 |
| CFO | -0.178 | -0.166 | -1.679 | 0.098 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ภายใต้แนวคิดงบดุล

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตาราง จ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

$R^2=16.5\%$ Adjust $R^2=9.9\%$ Sig. F=0.011

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | -0.342** | | -2.116 | 0.036 |
| INST | 0.001 | 0.189 | 1.480 | 0.142 |
| NOM | 0.000 | -0.012 | -0.125 | 0.901 |
| MGR | 0.000 | 0.017 | 0.159 | 0.874 |
| LEV | -0.017 | -0.139 | -1.536 | 0.127 |
| ROA | 0.003** | 0.191 | 2.112 | 0.037 |
| MB | 0.000 | -0.162 | -1.777 | 0.078 |
| SIZE | 0.044 | 0.197 | 1.699 | 0.092 |
| REV | -0.004 | -0.041 | -0.449 | 0.654 |
| CFO | -0.002 | -0.002 | -0.022 | 0.983 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบดุล

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ตาราง ๑ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือ
โดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} \\ + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=12.30\%$ Adjust $R^2=6.6\%$ Sig. F=0.027

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | -0.136 | | -0.706 | 0.481 |
| INST | -0.001 | -0.108 | -1.122 | 0.264 |
| NOM | 0.003 | 0.146 | 1.555 | 0.122 |
| MGR | -0.001** | -0.179 | -2.017 | 0.046 |
| LEV | -0.019 | -0.104 | -1.217 | 0.225 |
| ROA | 0.001 | 0.072 | 0.823 | 0.412 |
| MB | 0.000 | -0.020 | -0.241 | 0.810 |
| SIZE | 0.026 | 0.081 | 0.853 | 0.395 |
| REV | 0.046** | 0.202 | 2.405 | 0.017 |
| CFO | -0.141 | -0.126 | -1.556 | 0.122 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบดุล

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 กลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ ๗ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=37.90\%$ Adjust $R^2=10.80\%$ Sig. F=0.061

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficient | Beta | t-value | Sig.t |
|----------|---|--------|---------|-------|
| Constant | -0.534 | | -2.011 | 0.053 |
| INST | -0.002** | -0.563 | -2.547 | 0.016 |
| NOM | -0.003 | -0.171 | -0.857 | 0.398 |
| MGR | 0.000 | 0.027 | 0.147 | 0.884 |
| LEV | -0.017 | -0.227 | -1.267 | 0.215 |
| ROA | -0.002 | -0.164 | -0.743 | 0.463 |
| MB | 0.000 | -0.043 | -0.176 | 0.861 |
| SIZE | 0.096** | 0.659 | 2.362 | 0.025 |
| REV | -0.072 | -0.234 | -1.500 | 0.144 |
| CFO | -0.207 | -0.277 | -1.774 | 0.086 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบดุล

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 กลุ่มบริการ

ตารางที่ ๘ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

$R^2=22.60\%$ Adjust $R^2=18.10\%$ Sig. F=0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | -0.443** | | -3.667 | 0.000 |
| INST | -0.001 | -0.125 | -1.543 | 0.125 |
| NOM | -0.003** | -0.192 | -2.203 | 0.029 |
| MGR | 0.000 | -0.072 | -0.914 | 0.362 |
| LEV | -0.001 | -0.056 | -0.782 | 0.435 |
| ROA | 0.003** | 0.326 | 4.273 | 0.000 |
| MB | 0.000 | 0.020 | 0.268 | 0.789 |
| SIZE | 0.059** | 0.272 | 3.042 | 0.003 |
| REV | 0.056 | 0.115 | 1.533 | 0.127 |
| CFO | -0.282** | -0.216 | -2.933 | 0.004 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามแนวคิดงบดุล

กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 กลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ ๓ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันกับการจัดการกำไร กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it}^{(1)} = \beta_0 + \beta_1 INST_{it} + \beta_2 NOM_{it} + \beta_3 MGR_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 SIZE_{it} + \beta_8 REV_{it} + \beta_9 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=34.90\%$ Adjust $R^2=24.20\%$ Sig. F=0.003

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย | | t-value | Sig.t |
|----------|--------------------------|--------|---------|-------|
| | Coefficient | Beta | | |
| Constant | 0.020 | | 0.117 | 0.907 |
| INST | -0.001 | -0.157 | -1.006 | 0.319 |
| NOM | 0.001 | 0.166 | 1.140 | 0.259 |
| MGR | 0.001 | 0.179 | 1.234 | 0.222 |
| LEV | 0.000 | -0.201 | -1.752 | 0.085 |
| ROA | 0.002 | 0.175 | 1.502 | 0.139 |
| MB | 0.000 | 0.002 | 0.018 | 0.986 |
| SIZE | -0.013 | -0.074 | -0.492 | 0.625 |
| REV | 0.044** | 0.498 | 3.629 | 0.001 |
| CFO | -0.240** | -0.316 | -2.407 | 0.019 |

DACC⁽¹⁾ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารตามแนวคิดงบดุล

ตารางที่ ๓ ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติกับการจัดการกำไร ในภาพรวม

ตัวแปรตาม: Discretionary Accruals: DACC

$$\text{สมการความถดถอย: } DACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 FOR_{it} + \beta_2 MGR_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 REV_{it} + \beta_8 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$R^2=36.70\%$ Adjust $R^2=36.00\%$ Sig. F=0.000

| ตัวแปร | ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย Coefficient | Beta | t-value | Sig.t |
|----------|---|--------|---------|-------|
| Constant | -0.114 | | -2.740 | 0.006 |
| FOR | -0.001* | -0.067 | -2.043 | 0.041 |
| MGR | 0.000 | 0.050 | 1.543 | 0.123 |
| LEV | 0.000 | -0.032 | -1.065 | 0.287 |
| ROA | 0.004* | 0.340 | 10.797 | 0.000 |
| MB | 0.000 | -0.055 | -1.788 | 0.074 |
| SIZE | 0.015* | 0.082 | 2.407 | 0.016 |
| REV | 0.019* | 0.125 | 3.995 | 0.000 |
| CFO | -0.465* | -0.530 | -17.050 | 0.000 |

FOR สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติ

MGR สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร

LEV ความเสี่ยงทางการเงิน

ROA อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

MB อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

SIZE ขนาดของกิจการ

REV การเติบโตของรายได้

CFO กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวสุทธิษา เกริกฤทธิ์ เกิดเมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม พ.ศ. 2526 ที่จังหวัดภูเก็ต ได้เข้าศึกษาในระดับปริญญาตรีที่ คณะวิทยาการจัดการ ภาควิชาการบัญชี ที่มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ และสำเร็จการศึกษาบริหารธุรกิจบัณฑิตการบัญชี (เกียรตินิยมอันดับหนึ่ง) ในปีการศึกษา 2547 จากนั้นได้ศึกษาต่อในระดับปริญญาโท หลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2548



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย