



ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ กับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

A Relationship Between Real Activities Earnings Management and Debt Covenant Maintenance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand

นัฐนิช บำรุงญาติ*

NATTANIT BUMRUNGYAT

ผศ.ดร.ศิริลักษณ์ สุทรชัย**

SIRILUCK SUTTHACHAI

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ (Real activities earnings management: REM) กับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ โดยใช้สมการของ Roychowdhury (2006) และเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2550–2554 ได้กลุ่มตัวอย่าง 1,260 ข้อมูล และวิเคราะห์ด้วยวิธีถดถอยพหุเชิงเส้น

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีแนวโน้มใช้รายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการลดกำไรสุทธิและการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับบริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้อย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่า บริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้มีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง เป็นไปตามทฤษฎีสัญญา ในขณะที่การตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารและต้นทุนการผลิตไม่มีความสัมพันธ์ดังกล่าว

คำสำคัญ: การตกแต่งกำไร, สัญญาเงินกู้, บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

* คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น

** Corresponding author และผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น และนักวิจัยประจำศูนย์วิจัยธุรกิจและเศรษฐกิจอีสาน มหาวิทยาลัยขอนแก่น

ผู้วิจัยขอแสดงความขอบคุณความคิดเห็นของผู้ทรงคุณวุฒิและผู้ร่วมงานประชุม โครงการประชุมวิชาการบัณฑิตศึกษาระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 5 ณ ศูนย์มานุษยวิทยาสิรินธร บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศิลปากร และผู้ทรงคุณวุฒิวารสารบริหารธุรกิจ นิตา ที่ได้แสดงความคิดเห็นเพื่อให้บทความวิจัยนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ความผิดพลาดใดๆ ที่เกิดขึ้นในบทความวิจัยนี้ทางผู้วิจัยขอเป็นผู้รับผิดชอบ



Abstract

This research aimed to study a relationship between REM and debt-covenant maintenance by using Roychowdhury (2006)'s model. Data of the companies listed in the stock exchange of Thailand during 2007-2011 was collected and the final sample, 1,260 observations, was analysed by using the multiple regression analysis.

The result found that most of the sample seemed to apply transactions of cash flows from operation to reduce earnings and there was a statistically significant relationship between REM through cash flows from operation and debt-covenant maintenance, suggesting that the companies that could maintain their debt covenant are likely to perform REM through cash flows from operation. However, there was no such relationship between REM through discretionary expenses and through production cost, and debt-covenant maintenance.

Keywords: Real activities earnings management, Debt covenant, Stock Exchange of Thailand, Debt contract



บทนำ

การระดมเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญอันจะส่งผลให้บริษัทนั้นๆ สามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ได้ การระดมเงินทุนนั้น หากบริษัทเลือกระดมทุนจากการก่อหนี้ ผู้เป็นเจ้าของย่อมต้องการความเชื่อมั่นจากบริษัทที่ให้อภัยเงินว่า มีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ทั้งเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยเมื่อครบกำหนดได้ครบถ้วน สัญญาเงินกู้จึงอาจ กำหนดเงื่อนไขทางการเงิน (Debt Covenant or Financial Covenant) ให้ผู้กู้ได้ปฏิบัติตาม หากผู้กู้ไม่สามารถ ปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ได้ อาจมีผลกระทบ เช่น ผู้ให้กู้เร่งระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ให้เร็วขึ้น หรือผู้ให้กู้อาจเรียกชดใช้ค่าเสียหายนอกเหนือจากเงินต้นและดอกเบี้ย เนื่องจากผู้กู้ไม่สามารถปฏิบัติตามเงื่อนไข ของสัญญาเงินกู้ได้ รวมทั้งค่าใช้จ่ายในการแจ้งเตือน, เรียกฟ้อง, ทวงถาม, ดำเนินคดี และบังคับการชำระหนี้ เต็มจำนวน ทำให้ผู้กู้ต้องรับภาระค่าใช้จ่ายและต้นทุนจากการกู้เงินสูงขึ้น (อารีย์ เชียงทอง, 2553)

ดังนั้น การหลีกเลี่ยงผลกระทบที่เกิดจากการละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จึงเป็นหนึ่งในแรงจูงใจสำคัญ ที่ทำให้ผู้บริหารทำการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ซึ่งสามารถกระทำได้หลายวิธี เช่น การตกแต่ง กำไรผ่านรายการคงค้าง หรือการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างทางบัญชี หรือการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการ ธุรกิจ ซึ่งผลการศึกษามากมายสนับสนุนว่าบริษัทจะทำการตกแต่งกำไรเพื่อรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ อาทิเช่น Jaggi and Lee (2002) ที่พบว่าผู้บริหารได้ตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างเพื่อเพิ่มรายได้ หากบริษัทจะเข้าสู่ ภาวะในการที่จะละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ และในทางกลับกันจะมีการตกแต่งกำไรลดลงเมื่อบริษัทละเมิด เงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไปแล้ว ซึ่งสอดคล้องกับ Jha (2013), ฤกษ์ณา กัมปนาทโกศล (2551) และ อารีย์ เชียงทอง (2553)

สำหรับในประเทศไทย มีงานวิจัยจำนวนมาก (เช่น จิรณา โฉมจันทร์ (2550) และ กนกกาญจน์ เรื่องปลอด (2555)) ที่ศึกษาเรื่องการตกแต่งกำไรหรือการจัดการกำไร และโดยส่วนใหญ่งานวิจัยเหล่านี้จะทำการศึกษา หาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร เช่น ปัจจัยด้านกระบวนการกำกับดูแลกิจการ (จิรณา โฉมจันทร์, 2550), ปัจจัยด้านผู้สอบบัญชี (กนกกาญจน์ เรื่องปลอด, 2555), และปัจจัยด้านการถือครองเงินสด (สุชล เอี่ยมชีรางกูร, 2551) เป็นต้น อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยจำนวนน้อยที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรและการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ ทั้งๆ ที่ประเทศไทยถือเป็นประเทศหนึ่งที่ธุรกิจมีลักษณะ โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เป็นแบบกระจุกตัว (Wiwattanakantang, 1999) และลักษณะธุรกิจแบบนี้จะมีการกู้ยืมเงิน ในสัดส่วนที่สูงจากสถาบันการเงิน งานวิจัยเหล่านี้ ได้แก่ ฤกษ์ณา กัมปนาทโกศล (2551) และ อารีย์ เชียงทอง (2553) โดยทั้งสองงานวิจัยพบว่า หนี้สินของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร แต่งานวิจัยทั้งสองงาน นั้นเป็นการทดสอบความสัมพันธ์อย่างง่าย กล่าวคือมีการใช้เครื่องมือทางสถิติวิธี t-test (อารีย์ เชียงทอง, 2553) และ Pearson Correlation (ฤกษ์ณา กัมปนาทโกศล, 2551) เท่านั้น ทำให้ยังไม่มีมีการพิจารณาความสัมพันธ์ ของการจัดการกำไรและปัจจัยอื่นๆ ร่วมกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้



นอกจากนี้ งานวิจัยทั้งสองงานยังทำการวัดค่าการตกแต่งกำไรโดยใช้เครื่องมือการวัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual earnings management: AEM) เท่านั้น ในขณะที่งานวิจัยของ Cohen, Dey and Lys (2008), Zang (2007), และ Graham, et al. (2005) พบว่า ในปัจจุบันบริษัทส่วนใหญ่นิยมเลือกใช้การตกแต่งกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจ (Real activities earning management: REM) มากกว่าการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง

ด้วยสาเหตุข้างต้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ โดยผู้วิจัยพิจารณาการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการธุรกิจที่เกิดขึ้นกรณีที่บริษัทไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับบริษัทที่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ นอกจากนี้ยังมีตัวแปรอื่นที่จะนำมาทดสอบร่วมเพื่อเป็นตัวแปรควบคุมในการพิจารณาความสัมพันธ์ที่ต้องการศึกษา ตัวแปรเหล่านั้น ได้แก่ ขนาดของกิจการ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราการเติบโตของยอดขายและกำไรสุทธิ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการธุรกิจกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรและการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้

ทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้กู้และผู้ให้กู้ ซึ่งจากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมา พบว่า Lambert (2001), Astami and Tower (2006), อารีย์ เชียงทอง (2553) และ กฤษณา กัมปนาทโกศล (2551) ได้กล่าวถึงทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) ในงานวิจัยว่าข้อกำหนดในเงื่อนไขสัญญาเงินกู้เป็นหนึ่งในแรงจูงใจที่ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไร หรือมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทางการเงินขึ้น เนื่องจากเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้เป็นข้อกำหนดที่ถูกระบุเพื่อสร้างความเชื่อมั่นของผู้ให้กู้ ซึ่งอาจกำหนดเป็นตัวเลข หรืออัตราส่วนทางการเงิน เพื่อเป็นข้อกำหนดให้ผู้กู้ดำเนินงานให้ได้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญาดังกล่าว หากผู้กู้สามารถรักษาเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ได้ ผู้ให้กู้จะเกิดความเชื่อมั่นว่าผู้กู้จะมีความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยจากการกู้ได้ครบตามกำหนด ในทางกลับกันหากผู้กู้ดำเนินงานแล้วผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ ผู้ให้กู้จะเชื่อว่าผู้กู้ไม่สามารถชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยได้ครบตามกำหนด ดังนั้นผู้ให้กู้จะป้องกันความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นด้วยการเร่งรัดการคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย หรืออาจเรียกคืนทั้งจำนวน หรือกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น ทำให้ต้นทุนทางการเงินของผู้กู้เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการไม่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จึงมีความเสียหาย และส่งผลกระทบต่อผู้กู้ จึงเป็นเหตุให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้และหลีกเลี่ยงต้นทุนที่จะเกิดขึ้นจากการไม่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้อย่างกล่าว



สมมติฐานงานวิจัย

จากทฤษฎีสัญญาที่ได้อธิบายไว้ดังกล่าวข้างต้นและจากการที่มิงงานวิจัยศึกษาในเรื่องนี้ (Defond and Jambalvo, 1994; Jaggi and Lee, 2002; อารีย์ เชียงทอง, 2553) พบว่า บริษัทที่ไม่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้แล้วจะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรน้อยเมื่อเทียบกับบริษัทที่ยังรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ เนื่องจากบริษัทดังกล่าวไม่มีแรงจูงใจที่จะแสดงผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามเงื่อนไขสัญญาเงินกู้แล้ว ในขณะที่บริษัทที่มีการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จะอยู่จะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรมากกว่า โดย Dichev and Skinner (2002) อธิบายว่า เมื่อบริษัทไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้ บริษัทย่อมได้รับผลกระทบและเสียผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ซึ่งผลเสียหายดังกล่าวย่อมยังไม่เกิดขึ้นกับบริษัทที่ยังรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้ ดังนั้น ผู้บริหารของบริษัทที่มีการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จึงมีแรงจูงใจที่จะใช้ดุลยพินิจในการปรับเปลี่ยนโครงสร้างในการจัดทำบัญชีหรือตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นหากไม่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ (กฤษณา กัมปนาทโกศล, 2551) ดังนั้น ในงานวิจัยจะทำการพิจารณาว่า บริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้จะมีแนวโน้มที่จะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจสูงจริงหรือไม่ โดยการพิจารณาหาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ และถ้าบริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้มีความสัมพันธ์บวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ แสดงว่า บริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้มีแนวโน้มที่จะมีการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจสูงเพื่อรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ต่อไป ในขณะที่บริษัทที่ไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้จะมีแนวโน้มการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจน้อย จึงเป็นที่มาของสมมติฐานการศึกษา คือ

H1: บริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจสูง

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ในงานวิจัยนี้ ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 509 บริษัท ที่มีการดำเนินงานตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2554 แต่เนื่องจากงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เฉพาะ ดังนั้น จึงมีเกณฑ์ในการพิจารณากลุ่มตัวอย่างคือ 1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการดำเนินงานและมีข้อมูลทางบัญชีต่อเนื่องและครบถ้วน ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2554; 2) ต้องเป็นบริษัทที่มีหนี้สินระยะยาว เช่น หนี้เงินกู้ หรือหุ้นกู้ และจะต้องมีเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ ระบุต่อท้ายในสัญญาเงินกู้ด้วย โดยบริษัทดังกล่าวมีสัญญาเงื่อนไขเงินกู้ในปีใดปีหนึ่งในช่วง พ.ศ. 2550-2554 ก็ได้ ซึ่งพิจารณาจากข้อมูลในงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงิน ตามแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทดังกล่าว;

3) เป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในหมวดอุตสาหกรรมธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากหมวดอุตสาหกรรมดังกล่าวมีวิธีปฏิบัติทางการบัญชีและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างกับหมวดอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีสาระสำคัญ; และ 4) ไม่เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา เพราะบริษัทเหล่านี้สามารถเลือกไม่ส่งงบไตรมาสและส่งรายงานทางการเงินสำหรับรอบ 6 เดือนแรกของปีบัญชีแทนได้ และเมื่อคำนวณตามเงื่อนไขดังกล่าวข้างต้นจะได้จำนวนบริษัท ดังนี้

จำนวนบริษัททั้งหมด		509	
หักจำนวนบริษัทในหมวดอุตสาหกรรมธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์	60		
จำนวนบริษัทในหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	33		
จำนวนบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอน	24		
จำนวนบริษัทที่ไม่มีเงื่อนไขสัญญา	38		
จำนวนบริษัทที่ไม่มีข้อมูลทางการเงินต่อเนื่อง	102	(257)	
จำนวนบริษัทคงเหลือที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง		252	

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างแยกตามประเภทอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	บริษัทที่ไม่เข้าเกณฑ์	กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่มีเงื่อนไขสัญญาเงินกู้
(1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	52	(23)	29
(2) ทรัพยากร	30	(9)	21
(3) เทคโนโลยี	41	(15)	26
(4) บริการ	91	(33)	58
(5) สินค้าอุตสาหกรรม	80	(35)	45
(6) สินค้าอุปโภคบริโภค	45	(23)	22
(7) อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง	98	(47)	51
รวม	437	(185)	252

หมายเหตุ ข้อมูลจำนวนบริษัทจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2556) ณ วันที่ 1 สิงหาคม 2556



ดังนั้น กลุ่มตัวอย่างในงานวิจัยนี้มีทั้งสิ้น 252 บริษัท ซึ่งสามารถจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมได้ตามตารางที่ 1 และใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2554 เป็นระยะเวลา 5 ปี จึงทำให้มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 1,260 ข้อมูล (252*5) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่มีเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ. 2550-2554 ซึ่งเป็นข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556) โดยในการคำนวณหาค่าการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจนั้น งานวิจัยนี้ได้ใช้สมการในงานของ Roychowdhury (2006) เนื่องจากสมการดังกล่าวนี้พิจารณารายการธุรกิจซึ่งเกิดจากกิจกรรมการดำเนินงานจริงของบริษัท 3 ประเภทคือ 1) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2) ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร 3) ต้นทุนการผลิต ซึ่งรายการธุรกิจทั้งสามรายการเป็นผลสะท้อนจากการตัดสินใจในการดำเนินธุรกิจของผู้บริหารเพื่อจัดการกำไร โดยกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสะท้อนการจัดการรายได้ของผู้บริหาร เนื่องจากรายได้ที่เกิดขึ้นควรก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่เมื่อใดก็ตามที่ผู้บริหารมีการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดรายได้สูงแต่ไม่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เช่น การกระตุ้นยอดขายด้วยการให้ส่วนลดการค้าหรือโปรโมชั่นต่างๆ ในช่วงสิ้นปีเพื่อกระตุ้นให้ลูกค้ามีการสั่งซื้อสินค้ามากขึ้นยอมทำให้รายได้ทั้งปีของบริษัทมีมูลค่าที่สูงขึ้นมากกว่ารายได้ตามปกติของบริษัทในช่วงเวลาอื่นๆ แต่รายได้ดังกล่าวมีส่วนลดซึ่งจะทำให้กำไรที่เกิดขึ้นต่ำและเป็นผลให้กระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินงานน้อยด้วย

ในส่วนของค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหารก็เป็นรายการธุรกิจที่สะท้อนการจัดการค่าใช้จ่ายของผู้บริหารเพื่อลดหรือเพิ่มค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในงวดบัญชีได้ ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องไปถึงการเพิ่มหรือลดกำไรของกิจการ โดยผู้บริหารสามารถเลือกนโยบายการบัญชีโดยใช้วิจารณญาณของผู้บริหารที่จะเร่งหรือชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายในงวดบัญชีได้ ในงานวิจัยนี้ ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหารเก็บข้อมูลจากค่าใช้จ่ายในการบริหารค่าใช้จ่ายในการโฆษณา และค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา

นอกจากนี้ ในส่วนของต้นทุนการผลิต ผู้บริหารสามารถใช้นโยบายในการกำหนดปริมาณสินค้าที่จะทำการผลิตในแต่ละช่วงเวลา และการผลิตสินค้ามากในช่วงสิ้นปีย่อมมีผลทำให้ต้นทุนขายของบริษัทลดลงได้เนื่องจากต้นทุนการผลิตไปจมอยู่ที่สินค้าคงเหลือปลายงวดและทำให้กำไรของบริษัทสูงขึ้นเมื่อเทียบกับในช่วงเวลาปกติของบริษัท แต่ข้อมูลต้นทุนการผลิตของบริษัทอาจไม่สามารถหาได้จากงบการเงินโดยตรง ดังนั้น งานวิจัยนี้ได้ใช้ข้อมูลต้นทุนในการขายและต้นทุนในการให้บริการแล้วนำมาบวกกับสินค้าคงเหลือปลายงวดและหักด้วยสินค้าต้นงวดซึ่งจะทำให้ได้ต้นทุนการผลิตโดยประมาณ กรณีที่เป็นธุรกิจประเภทที่ไม่มีต้นทุนในการขายหรือต้นทุนในการบริการจะใช้ข้อมูลที่แสดงให้เห็นต้นทุนของกิจการนั้น เช่น ต้นทุนการรับเหมาก่อสร้าง ต้นทุนค่าเช่า และต้นทุนการขายบ้านพร้อมที่ดิน เป็นต้น



ตามสมการของ Rowchowdhury (2006) จะทำการคำนวณหาค่าปกติของรายการธุรกิจดังกล่าว โดยเชื่อว่ารายการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับรายได้ของบริษัทตามแนวคิดของ Dechow et al. (1998) ดังนั้น สมการในการคำนวณสำหรับแต่ละรายการธุรกิจเป็น ดังนี้

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

$$CFO_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t \tag{1}$$

ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \epsilon_t \tag{2}$$

ต้นทุนการผลิต

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1(1/A_{t-1}) + \beta_1(S_t/A_{t-1}) + \beta_2(\Delta S_t/A_{t-1}) + \beta_3(\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \epsilon_t \tag{3}$$

โดย

- CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t (Cash Flow from Operations in Year t)
- DISEXP_t = ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในปีที่ t (Discretionary Expense in Year t)
- PROD_t = ต้นทุนการผลิตในปีที่ t (Production Cost in Year t)
- A_{t-1} = สินทรัพย์รวมในปีที่ t-1 (Total Assets in Year t-1)
- S_t = ยอดขายในปีที่ t (Sales in Year t)
- ΔS_t = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากปีที่ t และปีที่ t-1 หรือรายได้ปีที่ t ลบด้วยรายได้ของปีที่ t-1 ของกิจการ (Change Sales in Year t-1)
- ΔS_{t-1} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากปีที่ t-1
- α₀, α₁ = ค่าคงที่ของกิจการ (Constant)
- β₁, β₂ = ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยข้างต้น (Standardized Coefficient)
- ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนในปีที่ t (Error Term)

ในการคำนวณตามสมการข้างต้นนั้น งานวิจัยได้แยกหาค่าปกติของรายการตามประเภทอุตสาหกรรม 7 ประเภท เนื่องจากอุตสาหกรรมแต่ละประเภทจะมีลักษณะการเกิดขึ้นของการดำเนินรายการปกติที่แตกต่างกัน หลังจากคำนวณค่าปกติของรายการดังกล่าวข้างต้นแล้ว จะทำการคำนวณค่าผิดปกติ (Abnormal values) ของรายการธุรกิจแต่ละรายการหรือค่าความคลาดเคลื่อนนั่นเอง ซึ่งค่าผิดปกติหาได้ ดังนี้



$$\text{Abnormal } Y = \text{Actual } Y - \text{Normal } Y \quad (4)$$

โดย

Abnormal Y = รายการธุรกิจ (Y) ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร และต้นทุนการผลิตที่แตกต่างจากระดับปกติ

Actual Y = รายการธุรกิจ (Y) ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร และต้นทุนการผลิตที่เกิดขึ้นจริง

Normal Y = รายการธุรกิจ (Y) ซึ่งได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร และต้นทุนการผลิตตามปกติ

ในส่วนของการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ (Debt Covenant Maintenance: Debt Cov.) งานวิจัยนี้จะทำการแบ่งบริษัทเป็น 2 กลุ่มคือ กลุ่มที่ยังรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้และกลุ่มที่ไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้ โดยใช้ตัวแปรหุ่นเป็นตัวแทน ดังนี้

ตัวแปรหุ่น เป็น 0 คือ กลุ่มบริษัทที่ไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้

ตัวแปรหุ่น เป็น 1 คือ บริษัทที่ยังรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้

นอกจากนี้ จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตพบว่า มีตัวแปรหลายๆ ตัวที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจหรือรายการคงค้าง ดังนั้น ตัวแปรเหล่านั้นจึงถือเป็นตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจที่งานวิจัยนี้ให้ความสนใจ ซึ่งได้แก่ ขนาดของบริษัท โดยจากการทบทวนงานวิจัยหลายๆ งาน (วรรณวิภา อรุณจิต 2548, จิรบุษ สันโดษ 2548, อรรรรณ วรรณดี 2551) ที่ศึกษาเกี่ยวกับเรื่องการจัดการกำไร พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะได้รับความสนใจจากนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ มากกว่าธุรกิจขนาดเล็ก ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีแนวโน้มจะตกแต่งกำไรเพื่อรักษาความเชื่อถือของบริษัทต่อกลุ่มคนต่างๆ เหล่านั้น ดังนั้น ในงานวิจัยนี้ขนาดของกิจการจึงเป็นตัวแปรควบคุมในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ และคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจ โดยตัวแปรนี้ทำการวัดด้วยมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการและทำการปรับข้อมูลโดยใช้ Nature log เนื่องจากข้อมูลมีความแตกต่างกันมาก เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Sun, Lan and Liu (2014)

ในขณะเดียวกัน กนกกาญจน์ เรืองปลอด (2555) พบว่าประเภทของสำนักงานสอบบัญชี หากเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) จะช่วยลดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างได้ เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีดังกล่าวจะมีระบบการตรวจสอบที่ละเอียด มีคุณภาพสูง โอกาสที่ผู้บริหารจะทำการตกแต่งงบการเงินจะเกิดขึ้นต่ำ ส่วน วรรณวิภา อรุณจิต (2548) และ ศรีัญญา คมขุนทด (2555) พบว่าประเภทของสำนักงานสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์ต่อการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง จากงานวิจัยทั้งสามงานจะเห็นว่า เป็นการ



ศึกษาความสัมพันธ์โดยใช้การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual earnings management) ไม่ใช่การตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจ (Real activities earnings management) แต่ Cohen and Zarowin (2010) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ของประเภทของสำนักงานสอบบัญชีกับทั้งสองประเภทของการตกแต่งกำไร พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจและประเภทของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ในขณะที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างกับประเภทสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ ซึ่งผู้วิจัยได้อธิบายผลการวิจัยดังกล่าวว่า สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะให้ความสำคัญกับการตรวจสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างมากกว่าผ่านรายการทางธุรกิจ ทำให้บริษัทโดยส่วนใหญ่ที่ถูกตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะใช้การตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจมากกว่าผ่านรายการคงค้างในช่วง Season offering equity (SOE) เพื่อหลีกเลี่ยงการตรวจพบรายการตกแต่งกำไรดังกล่าว ดังนั้น ตัวแปรนี้จึงเป็นตัวแปรควบคุมอีกตัวหนึ่งในงานวิจัยนี้ และในงานวิจัยนี้คาดการณ์ว่าประเภทของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ โดยงานวิจัยนี้วัดค่าตัวแปรขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ดังนี้

ตัวแปรหุ่นเป็น 1 คือ Big 4 ซึ่งประกอบด้วย

1. บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮ้าส์ เอบีเอเอส จำกัด (Pricewaterhouse Coopers)
2. บริษัท สำนักงาน เอ็นส์ท แอน ยัง จำกัด (Ernst & Young)
3. บริษัท เคพีเอ็มจี ออดิท (ประเทศไทย) จำกัด (KPMG Peat Marwick)
4. บริษัท ดีลลอปท์ ทูช โรมัทสு ไชยยศ จำกัด (Deloitte & Touche)

ตัวแปรหุ่นเป็น 0 คือ บริษัทสอบบัญชีขนาดกลางและเล็ก (Non-Big 4)

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นอีกตัวแปรหนึ่งที่มีการศึกษา เนื่องจากถ้าอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่าบริษัทมีการใช้เงินทุนจากหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงทางการเงินก็จะสูง ทำให้โอกาสก่อหนี้ย่อยลง กิจกรรมที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์สูง ย่อมมีแนวโน้มที่จะมีการตกแต่งกำไร โดยงานวิจัยของ วันเพ็ญ วาดเทียน (2547) และ Ghosh and Moon (2010) ได้ยืนยันความสัมพันธ์นี้โดยพบว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์สูงมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะทำการตกแต่งกำไร ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจ ซึ่งอัตราส่วนนี้สามารถคำนวณได้โดยใช้หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมของกิจการ

การเติบโตของยอดขายเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่พบว่ามีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร (กนกกาญจน์ เรื่องปลอด 2555, ศรีัญญา คมขุนทด 2555 และ Richardson, Sloan, Soliman and Tuna, 2005) เนื่องจากการเติบโตของยอดขายที่เพิ่มขึ้น ไม่ได้เป็นยอดขายที่แท้จริง แต่เป็นเพราะกิจการเร่งการรับรู้รายได้ เพื่อต้องการให้กำไรในปีปัจจุบันเพิ่มขึ้น ซึ่งเมื่อยอดขายมีการเติบโตเพิ่มขึ้นในปีปัจจุบัน ก็จะทำให้รายการคงค้างในปีนั้นเพิ่มขึ้นด้วย ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงเห็นว่า การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจ โดยอัตราการเติบโตนี้จะทำการวัดค่าด้วยรายได้รวมปีปัจจุบันหักด้วยรายได้รวมปีก่อน และหารด้วยรายได้รวมปีก่อน ซึ่งใช้รายได้ปีก่อนเป็นปีฐาน



กำไรสุทธิเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีการทดสอบความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร (กนกกาญจน์ เรื่องปลอด 2555, จิรบุษ สันโตษ 2548, อรวรรณ วรรณดี 2551) เนื่องจากผู้บริหารต้องการให้กำไรมีความสม่ำเสมอ โดยหลีกเลี่ยงผลขาดทุนที่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น และบุคคลภายนอก ดังนั้น ในงานวิจัยนี้จึงเห็นว่า กำไรสุทธิมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจ โดยกำไรสุทธิวัดค่าโดยใช้มูลค่าส่วนล้านของกำไรขาดทุนสุทธิจากงบกำไรขาดทุน

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยนำเทคนิควิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยพหุเชิงเส้น และพิจารณาค่า p-value ของค่าสถิติ t สำหรับตัวแปรต่างๆ เทียบกับระดับนัยสำคัญ 0.05 และสมการที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ คือ

$$\text{Abnormal Y} = \beta_0 + \beta_1 \text{Debt Cov} + \beta_2 \text{Firm} + \beta_3 \text{DA} + \beta_4 \text{NI} + \beta_5 \text{SG} + \beta_6 \text{Audit} + \epsilon$$

โดย

- Abnormal Y = การจัดการกำไรผ่านรายการธุรกิจ ซึ่งจะมีการแทนค่า 3 รายการคือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร และต้นทุนการผลิต และเป็นค่าสัมบูรณ์ของการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ
- Debt Cov = 1 คือ บริษัทที่ไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ได้ และ 0 คือ บริษัทที่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ (Debt Covenant)
- Firm = ขนาดของกิจการ (Firm Size)
- DA = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets)
- NI = กำไรสุทธิ (Net Income)
- SG = อัตราการเติบโตของยอดขาย (Sale Growth)
- Audit = ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (Audit Firm Size)
- β_0 = ค่าคงที่ (Constant)
- β_i = ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่ i ในสมการ (Standardized Coefficient)
- ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อนในเซลล์ (Error term)

การทดสอบความสัมพันธ์ตามสมการข้างต้น ได้มีการทดสอบข้อสมมติของการใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยพหุเชิงเส้น รวมทั้งการทดสอบ Autocorrelation ซึ่งผลการทดสอบเป็นไปตามข้อสมมติและไม่ทำให้เกิดการบิดเบือนอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการวิจัย

ผลการวิจัยและการอภิปรายผลการวิจัย

ลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

จากการศึกษาของกลุ่มตัวอย่างโดยภาพรวมพบว่า กลุ่มตัวอย่างมีความหลากหลายทั้งด้านขนาด, อัตราการเติบโตของยอดขาย, กำไร (ขาดทุน) สุทธิ, และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เช่น ในตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า กลุ่มตัวอย่างมีทั้งบริษัทขนาดเล็กที่มียอดของสินทรัพย์รวมจำนวน 102.545 ล้านบาท และขนาดใหญ่ที่มียอดของสินทรัพย์รวมจำนวน 1,402,412.092 ล้านบาท เป็นต้น

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ขนาดบริษัท (พันบาท)	1,260	102.545	1,402,412.092	17,730.235	76,620.201
อัตราเติบโตยอดขาย	1,260	-0.900	8.990	0.082	0.458
กำไรสุทธิ (พันบาท)	1,260	-21,314.384	125,225.985	987.540	6,522.510
อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	1,260	0.041	58.401	0.269	3.485

ตารางที่ 3 ข้อมูลจำนวนบริษัทที่มีความแตกต่างของลักษณะบริษัท

ลักษณะบริษัท	ความถี่	ร้อยละ
จำนวนบริษัทที่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้		
บริษัทที่ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้	235	19
บริษัทที่ไม่ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้	1,025	81
รวม	1,260	100
จำนวนบริษัทที่เลือกใช้สำนักงานสอบบัญชี		
สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4)	670	53
สำนักงานสอบบัญชีอื่น (NonBig 4)	590	47
รวม	1,260	100



จากการพิจารณาลักษณะของบริษัทที่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จำนวน 1,260 ข้อมูล ตามตารางที่ 3 พบว่าเป็นบริษัทที่ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ร้อยละ 19 (235 ข้อมูล) และเป็นบริษัทที่ไม่ละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ร้อยละ 81 (1,025 ข้อมูล) และพบว่า บริษัทโดยส่วนใหญ่ที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง ร้อยละ 53 (134 บริษัท หรือ 670 ข้อมูล) เลือกใช้บริการจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4)

ลักษณะการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจ

ตารางที่ 4 แสดงผลจากการคำนวณตามสมการ (1) ถึง (3) ซึ่งแสดงค่าเบต้าโดยเฉลี่ยในการประมาณการค่าตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจทั้งสามรายการ โดยจะเห็นว่า ยอดขายและการเปลี่ยนแปลงของยอดขายมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับค่าปกติของรายการธุรกิจแต่ละรายการ อย่างไรก็ตาม ค่า Adjusted R² สำหรับรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารไม่สูง

ตารางที่ 4 แสดงผลจากสมการคำนวณค่า REM ผ่านรายการธุรกิจ

	CFO/A _{t t-1}	DISEXP/A _{t t-1}	PROD/A _{t t-1}
Intercept	0.0709** (11.06)	0.0638** (9.90)	-0.1098** (8.51)
1/A _{t-1}	-6293.28 (-1.53)	20866.48** (5.01)	-9095.89 (-1.09)
S _t /A _{t-1}	0.0137** (3.12)	0.0536** (12.69)	0.9442** (105.57)
ΔS _t /A _{t-1}	-0.0300* (-2.50)		-0.0188 (-0.78)
ΔS _{t-1} /A _{t-1}			-0.0664** (-2.96)
Adjusted R ²	0.0087	0.13011	0.9091
F value	4.6838**	94.0059**	3147.808**

** significant at 1% level * Significant at 5% level

อย่างไรก็ตาม สมการทั้งสองมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่ค่า Adjusted R² สำหรับรายการต้นทุนการผลิตมีค่าสูงถึง 90.91 เปอร์เซ็นต์ ผลของค่า Adjusted R² ของรายการนี้มีลักษณะคล้ายกับ Roychowdhury (2006) ที่ได้ค่า Adjusted R² สูงถึง 89 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่ค่า Adjusted R² รายการอื่นๆ ของ Roychowdhury มีค่า 45 เปอร์เซ็นต์ และ 38 เปอร์เซ็นต์ เท่านั้น

ส่วนตารางที่ 5 แสดงค่าที่คำนวณได้ตามสมการของ Roychowdhury (2006) ข้อมูลสถิติแสดงให้เห็นว่า บริษัทมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจทั้งเป็นไปในทางทำให้กำไรสุทธิต่ำลงและสูงขึ้น โดยเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของรายการแต่ละรายการจะพบว่ามีความแตกต่างกันในเครื่องหมาย นั่นคือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีค่าเฉลี่ยเป็นบวก (0.011) ซึ่งแสดงถึงค่าผิดปกติของรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่มีสูงกว่าค่าปกติ นั่นหมายความว่า ได้มีการจัดการกำไรให้ต่ำโดยอาจมีการชะลอการรับรู้รายได้ในปีปัจจุบัน ในขณะที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกิดขึ้นมีมูลค่าสูง ในทางตรงกันข้ามค่าเฉลี่ยของการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจของผู้บริหาร (-0.003) และผ่านรายการต้นทุนการผลิต (-0.106) มีค่าเป็นลบ แสดงว่า ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจและต้นทุนการผลิตโดยส่วนใหญ่มีค่าต่ำกว่าค่าปกติของรายการธุรกิจ นั่นหมายความว่า บริษัทส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้สูงขึ้นจากการลดค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารและต้นทุนการผลิต อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณามูลค่าของค่าเฉลี่ยของแต่ละรายการแล้วพบว่า ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารมีมูลค่ามากกว่ารายการธุรกิจอื่นๆ แสดงว่า มีแนวโน้มการจัดการกำไรผ่านค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารมูลค่าสูงกว่ารายการอื่นๆ และเป็นการจัดการเพื่อให้กำไรเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาสำหรับการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจ

รายการทางธุรกิจ	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	1,260	-0.802	1.398	0.011	0.149
ค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหาร	1,260	-0.524	1.869	-0.003	0.132
ต้นทุนการผลิต	1,260	-5.204	5.185	-0.106	0.535

ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจและการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้

จากตารางที่ 6 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้มีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมากกว่าบริษัทที่ไม่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) ที่กล่าวไว้ว่าข้อกำหนดในเงื่อนไขสัญญาเงินกู้เป็นหนึ่งในแรงจูงใจที่ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไร เนื่องจากเงื่อนไขสัญญาเงินกู้เป็นข้อกำหนดที่เป็นตัวเลขหรืออัตราส่วนทางการเงินเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ให้กู้ หากผู้



สามารถปฏิบัติได้ตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ ผู้ให้กู้จะเกิดความเชื่อมั่นทำให้ต้นทุนทางการเงินของบริษัทต่ำ ในขณะที่เดียวกัน หากผู้กู้ไม่สามารถปฏิบัติได้ตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ ผู้ให้กู้จะป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นด้วยการเร่งรัดการคืนเงินต้นพร้อมดอกเบี้ย หรืออาจเรียกคืนทั้งจำนวน หรือกำหนดอัตราดอกเบี้ยให้สูงขึ้น ทำให้ต้นทุนทางการเงินของผู้กู้เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นการละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้จึงมีความเสียหาย และส่งผลกระทบต่อผู้กู้ จึงเป็นเหตุให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงต้นทุนที่จะเกิดขึ้นจากการละเมิดสัญญาเงื่อนไขเงินกู้ดังกล่าว ดังนั้นเพื่อรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ไว้ ผู้บริหารจึงเลือกที่จะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จึงสามารถสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

เมื่อพิจารณาในส่วนของการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารและการตกแต่งกำไรผ่านต้นทุนการผลิตพบว่า การตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ของบริษัท

ผลการวิจัยยังแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรควบคุมหลายๆ ตัวมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจ โดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจทั้งสามรายการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมสูง มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจทั้งสามรายการมากกว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วันเพ็ญ วาดเขียน (2547) และ Ghosh and Moon (2010) ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจ และถึงแม้ว่าขนาดของบริษัทจะไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการต้นทุนการผลิต แต่ทิศทางของความสัมพันธ์ก็เป็นไปในทางเดียวกันกับความสัมพันธ์ของการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหาร นั่นหมายความว่า บริษัทขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจมากกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งอาจเนื่องมาจากบริษัทขนาดเล็กผู้บริหารมีอำนาจในการควบคุมบริหารงานหรือปรับเปลี่ยนนโยบายทางบัญชีของบริษัทเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการได้ง่ายกว่าบริษัทขนาดใหญ่ ซึ่งผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกกาญจน์ เรื่องปลอด (2555) และ จิรบุษ สันโดษ (2548)

ในส่วนองขนาดสำนักงานสอบบัญชีพบว่า มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารเท่านั้นและเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก นั่นหมายความว่า บริษัทซึ่งตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชี Big 4 มีแนวโน้มที่มีการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจมาก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Cohen and Zarowin (2010) ที่พบว่า บริษัทที่ถูกตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีแนวโน้มตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจมาก เนื่องจากการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างจะถูกตรวจสอบอย่างมากโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ เพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตรวจพบจึงเปลี่ยนแนวทางการตกแต่งกำไร ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสองตัวแปรนี้ยังพบในงานของ Ferentinou and Anagnostopoulou (2016) แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเหมือนในงานวิจัยนี้ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติสำหรับรายการตกแต่งกำไรผ่านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและต้นทุนการผลิต

ตารางที่ 6 ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจและการรักษาเงินไขสัญญาเงินกู้

Variables	AbCFO			AbDISEXP			AbPROD		
	B	beta	t value	B	beta	t value	B	beta	t value
Constant	0.199		5.705**	0.234		7.154**	0.151		0.973
Debt_Cov	0.026	0.091	3.149**	-0.001	-0.003	-0.093	-0.013	-0.010	-0.349
Firm	-0.018	-0.108	-3.346**	-0.028	-0.174	-5.426**	-0.004	-0.005	-0.153
D/A	0.044	0.129	4.428**	0.039	0.120	4.149**	0.245	0.160	5.486**
NI	7.99E-10	0.048	1.588	6.10E-10	0.039	1.289	-1.24E-09	-0.017	-0.552
SG	0.011	0.044	1.538	-0.002	-0.009	-0.326	-0.016	-0.015	-0.529
Audit	0.009	0.043	1.415	0.022	0.104	3.442**	0.007	0.007	0.245
Model Summary									
Adj. R ²	0.028			0.034			0.021		
Sig. F value	7.029**			8.487**			5.624**		
** significant at 1% level * Significant at 5% level									

จากผลการวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นว่า บริษัทกลุ่มตัวอย่างอาจมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารและต้นทุนการผลิต แต่การตกแต่งกำไรดังกล่าวไม่ได้มีความสัมพันธ์กับการรักษาเงินไขสัญญาเงินกู้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นหมายความว่า ผู้บริหารอาจมีการพิจารณาหนี้สินของบริษัทเมื่อทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจผู้บริหารและต้นทุนการผลิต แต่การพิจารณาดังกล่าวไม่ได้เป็นเหตุผลหลักในการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจดังกล่าว ในขณะที่การตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอาจถูกใช้เป็นเครื่องมือในการตกแต่งกำไรของบริหารสำหรับกรณีนี้มากกว่า โดยอาจทำการตกแต่งกำไรให้ต่ำเพื่อแสดงผลการดำเนินงานที่ไม่ส่งผลกระทบต่อการรักษาเงินไขสัญญาเงินกู้และไม่ทำให้ถึงความสนใจของเจ้าหนี้ไปที่ผลการดำเนินงานจนเกินไป



ข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาเป็นประโยชน์อย่างมากสำหรับกลุ่มผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับรายงานการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และการทำสัญญาเงินกู้ของบริษัทเหล่านั้น ดังนี้

สำหรับกลุ่มผู้ใช้งบการเงิน จากผลการวิจัยทำให้ทราบว่าบริษัทที่รักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ส่วนใหญ่มีแนวโน้มสูงที่จะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ดังนั้นผู้ใช้งบการเงินทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็นนักลงทุน เจ้าหนี้ พนักงานบริษัท และนักวิเคราะห์ทางการเงิน สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงินถึงโอกาสในการตกแต่งกำไร โดยควรให้ความสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานนอกเหนือจากกำไรสุทธิ เพราะบางบริษัทที่มีกำไรสุทธิสูง ก็ไม่ได้หมายความว่า จะมีผลการดำเนินงานดี กำไรสุทธิที่สูงนั้นอาจเกิดจากรายการคงค้างทางการบัญชีก็ได้

ในส่วนของผู้บริหารบริษัท ผลการวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรของผู้บริหารฯ ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้น ผู้บริหารควรมีความระมัดระวังในการเลือกใช้วิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่ไม่นำไปสู่แนวโน้มในการตกแต่งกำไรผ่านรายการทางธุรกิจเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้งบการเงินและอาจจะทำให้บริษัทมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลงได้

นอกจากนี้ ผลการศึกษาอาจสามารถใช้เป็นส่วนหนึ่งในการที่หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้อง เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์ ใช้ในการพิจารณาเพิ่มมาตรการการตรวจสอบให้มากขึ้นสำหรับกลุ่มบริษัทที่ยังสามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้

ในส่วนของนักวิชาการ ผลงานวิจัยนี้น่าจะช่วยจุดประกายในการทำงานวิจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในอนาคต เช่น การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2554 ซึ่งในปี พ.ศ. 2551 เป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจสหรัฐฯ และในปี พ.ศ. 2553 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างชัดเจน ส่งผลกระทบให้เศรษฐกิจในประเทศไทยมีความผันผวน รวมทั้งผู้วิจัยได้จำแนกบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างว่าเป็นบริษัทที่ “ไม่สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้” และ “สามารถรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้” นั้น เป็นการพิจารณาจากข้อมูลของบริษัทในปี พ.ศ. 2553 เท่านั้น เนื่องจากปี พ.ศ. 2553 เป็นปีภายหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ซึ่งจากผลของวิกฤตเศรษฐกิจทำให้บริษัทจำนวนมากมีการละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ในปีต่อมา นั้นหมายความว่า การละเมิดสัญญาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ในปี พ.ศ. 2554 หรือ 2555 ไม่ได้นำมาพิจารณาในงานวิจัยนี้ และผู้วิจัยเห็นว่า จำนวนบริษัทดังกล่าวในปี พ.ศ. 2554 และ 2555 น่าจะมีจำนวนน้อยกว่าในปี 2553 ซึ่งเป็นปีที่ผู้วิจัยพิจารณา ดังนั้น ผลการวิจัยน่าจะสามารถยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรและการรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ได้เป็นอย่างดีและสะท้อนการตกแต่งกำไรที่ชัดเจน เพราะผู้บริหารจะมีแรงจูงใจมากยิ่งขึ้นในการตกแต่งกำไร อย่างไรก็ตามการวิจัยในช่วงเวลาที่มีความเสถียรของสภาพเศรษฐกิจในประเทศไทยก็มีความน่าสนใจและจะช่วยให้ยืนยันความถูกต้องของผลการวิจัยในงานวิจัยนี้ได้ดียิ่งขึ้น



นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ได้วัดอัตราการเติบโตของยอดขาย โดยใช้ยอดขายได้รวมในการคำนวณ ซึ่งยอดดังกล่าวได้รวมรายได้อื่นด้วย ในขณะที่อัตราการเติบโตของยอดขายควรพิจารณาเฉพาะรายได้จากการขายหรือบริการเท่านั้น แต่งานวิจัยนี้เห็นว่า มูลค่าของรายได้อื่นนั้นไม่มีผลที่ทำให้เกิดความแตกต่างของการคำนวณตัวเลขของอัตราการเติบโตของยอดขายมากนัก เพราะรายได้อื่นมีมูลค่าไม่สูงเมื่อเทียบกับรายได้ทั้งหมด อย่างไรก็ตาม งานวิจัยในอนาคตสามารถใช้เฉพาะรายได้จากการขายหรือบริการเท่านั้นในการคำนวณตัวแปรดังกล่าว

นอกเหนือจากที่กล่าวมา การที่งานวิจัยนี้มีค่า Adjusted R² ของสมการถดถอยพหุคูณอยู่ในระดับที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่า ยังมีตัวแปรอื่นๆ ที่มีผลต่อการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจซึ่งในงานวิจัยนี้ยังไม่มีพิจารณา เช่น ผลกระทบจากผลตอบแทนของผู้บริหารหรือจากตลาดทุน เป็นต้น ดังนั้น หากมีการวิจัยโดยพิจารณาตัวแปรอื่นๆ เพิ่มขึ้นอาจทำให้ความสามารถในการอธิบายการตกแต่งกำไรผ่านรายการธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีมากขึ้น

บรรณานุกรม

- กนกกาญจน์ เรืองปลอด. (2555). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- Ruangplod, K. (2010). **Factors Affecting Earnings Management through Accruals Transactions**. Master Thesis in fulfilling Master degree in Accountancy, Graduate School. Khon Kaen University.
- กฤษณา กัมปนาทโกศล. (2551). **การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้**. การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Kampanakoson, K. (2008). **Earnings Management and Leverage Ratio**. Independent study for fulfilling a Master degree of Accountancy, Faculty of Commerce and Accountancy. Thammasart University.
- จิรบุษ สันโตษ. (2548). **ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินและรายการคงค้างของกิจการ**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Sandod, J. (2005). **The Relationship Between Financial Performances and Accounting Accruals**. Master Thesis, in fulfilling a Master Degree in Accountancy, Faculty of Commerce and Accountancy. Chulalongkorn University, Bangkok.
- จิรณา โฉมจันทร์. (2550). **การจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.





- Chomchan, J. (2007). **Earnings Management and Corporate Governance from the Stock Exchange of Thailand**. Master Thesis, in fulfilling a Master Degree in Business Administration. Kasetsart University.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). **รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. ค้นเมื่อ 1 สิงหาคม 2556, จาก <http://www.set.or.th>.
- Stock Exchange of Thailand (SET). (2013). **List of Companies Listed in SET Market**. Accessed date: 1 August 2013. Available at: <http://www.set.or.th>.
- วรรณวิภา อรุณจิต. (2548). **ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดสำนักงานสอบบัญชี ขนาดกิจการกับการจัดการกำไร: กรณีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Aroonjit, W. (2005). **The Relationship Between Audit Firm Size, Firm Size, and Earnings Management: Case of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand**. Master Thesis in fulfilling a Master Degree in Accounting. Chulalongkorn University.
- วันเพ็ญ วาดเขียน. (2547). **การตกแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยการตีราคาสินทรัพย์เพิ่ม: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. งานนิพนธ์ปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- Waadkien, W. (2004). **Accounting Manipulation by Asset Revaluation : Evidence from The Stock Exchange of Thailand**. Master Thesis, in fulfilling a Master Degree in Accountancy, Graduate School, Burapha University.
- ศรัญญา คมขุนทด. (2555). ปัจจัยที่มีผลต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกสั่งให้แก้ไขงบการเงิน. **วารสารวิทยาการจัดการปริทรรศน์**. ปีที่ 14 ฉบับที่ 14. หน้า 372-380.
- Komkhuntod, S. (2012). 'Factor influencing earnings management of restated financial statement: A case study of listed companies in the stock exchange of Thailand. **Management Science Review**. Vol. 14 No. 14, pp. 372-380.
- ศิริลักษณ์ ศุทธชัย. (2553). **การบัญชีระหว่างประเทศ**. ขอนแก่น: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- Sutthachai, S. (2010). **International Accounting**. Khon Kaen: Khon Kaen University Publishing.
- สุชล เอี่ยมชีรางกูร. (2551). **การถือเงินสดของบริษัท การจัดการกำไร และธรรมาภิบาลบริษัท : การศึกษาสำหรับประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาบริหารธุรกิจ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Aemsherangkoon, S. (2008). **Corporate Cash Holding, Earnings Management, and Corporate Governance: Evidence From Thailand**. Master Thesis, in fulfilling a Master Degree in Science (Finance). Faculty of Commerce and Accountancy. Chulalongkorn University.



- อารีย์ เชียงทอง. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับการดำรงรักษาเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา.
- Chiangkhong, A. (2010). **A Study of Earnings Management and Debt Covenants Maintenance: A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand.** Independent Study, in fulfilling a Master Degree in Accountancy. Faculty of Management and Tourism, Burapha University.
- อรวรรณ วรรณดี. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. โครงการงานสถิติ สถิติศาสตรบัณฑิต สาขาวิชาสถิติประยุกต์ ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Wandee, A. (2008). **Relationship between Accruals Transactions and Share Prices of Thai Companies Listed in the Stock Exchange of Thailand.** Project of Statistics, in fulfilling a Bachelor Degree in Statistics, Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University.
- Astami, E.W. and Tower, G. (2006). Accounting policy choice and firm characteristics in the Asia Pacific region: An international empirical test of costly contracting theory. **The International Journal of Accounting**, 41 (1), 1-21.
- Beatty, A. and Weber, J. (2003). The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes. **The Accounting Review**, 78 (1), 119-142.
- Cohen, D., Dey, A. and Lys, T. (2008). Real and Accrual Based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes-Oxley Periods. **The Accounting Review**, 83, 757-787.
- Cohen, D.A. and Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, 50, 2-19.
- Defond, M.L. and Jiambalvo, J. (1994). Debt Covenant Violation and the Manipulation of Accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 17 (1-2), 145-176.
- Dichev, I.D. and Skinner, D.J. (2002). Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis. **Journal of Accounting Research**, 40 (4), 1091-1123.
- Ferentinou, A.C. and Anagnostopoulou, S.C. (2016). Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption. **Journal of Applied Accounting Research**, 17 (1), 2-23.
- Ghosh, A. and Moon, D. (2010). Corporate Debt Financing and Earnings Quality. **Journal of Business Finance & Accounting**, 37 (5-6), 538-559.



- Graham, J., Harvey, R. and Rajgopal, S. (2005). The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. **Journal of Accounting and Economics**, 40, 3–73.
- Jaggi, B. and Lee, P. (2002). Earning Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring. **Journal of Accounting, Auditing and Finance**, 17, 295-324.
- Jha, A. (2013). **Earnings Management Around Debt-Covenant Violations: An Empirical Investigation Using a Large Sample of Quarterly Data**. Working Paper, Texas A&M International University.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency Cost and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.
- Kim, B., Lei, L. and Pevzner, M. (2010). **Debt covenant slack and real earnings management**. Working Paper, Olin School of Business, Washington University.
- Lambert, R.A. (2001). Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 32 (1-3), 3-87.
- Richardson, S.A., Sloan, R.G., Soliman, M.T. and Tuna, A.I. (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. **Journal of Accounting and Economics**, 39 (3), Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=521062>.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, 42 (3), 335-370.
- Sun, J., Lan, G. and Liu, G. (2014). Independent audit commentee characteristics and real earnings management. **Managerial Auditing Journal**, 29 (2), 153-172.
- Wiwattanakantang, Y. (1999). An empirical study on the determinants of the capital structure of Thai firms. **Pacific-Basin Finance Journal**, 7, 371–403.
- Zang, A. Y. (2007). **Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation**. Working Paper, Simon School of Business, University of Rochester.