



ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำกับกับค่าตอบแทนผู้บริหาร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)



โดย

อานติ หยกพิทักษ์โชค

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตาม

หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะบัญชี

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรังสิต

ปีการศึกษา 2562



**THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNINGS MANAGEMENT AND  
EXECUTIVE COMPENSATION OF THAI LISTED COMPANIES IN  
THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)**

**BY**

**ANUT YOKPITAKCHOCK**

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR  
THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTANCY  
FACULTY OF ACCOUNTANCY**

**GRADUATE SCHOOL, RANGSIT UNIVERSITY**

**ACADEMIC YEAR 2019**



วิทยานิพนธ์เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำกับค่าตอบแทนผู้บริหาร  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

โดย

อานันต์ หยกพิทักษ์โชค

ได้รับการพิจารณาให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยรังสิต

ปีการศึกษา 2562

---

รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี  
ประธานกรรมการสอบ

ดร.ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ  
กรรมการ

---

ผศ. ดร.วัลลภ บัวชุม  
กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษา

บัณฑิตวิทยาลัยรับรองแล้ว

(ผศ. ร.ต. หญิง ดร. วรณี สุขสาตร)  
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย  
2 มกราคม 2563

Thesis entitled

**THE RELATIONSHIP BETWEEN EARNINGS MANAGEMENT AND  
EXECUTIVE COMPENSATION OF THAI LISTED COMPANIES IN  
THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)**

by

ANUT YOKPITAKCHOCK

was submitted in partial fulfillment of the requirements  
for the degree of Master of Accountancy

Rangsit University  
Academic Year 2019

---

Assoc. Prof. Panarat Panmanee, Ph.D.  
Examination Committee Chairperson

Phatnatcha Chotkunakitti, D.B.A.  
Member

---

Asst.Prof. Wonlop Buachoom, Ph.D.  
Member and Advisor

Approved by Graduate School

(Asst.Prof.Plт.Off. Vannee Sooksatra, D.Eng.)

Dean of Graduate School

January 2, 2020

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สามารถดำเนินการศึกษาจนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความกรุณาและความช่วยเหลืออย่างดียิ่งจากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วัลลภ บัวชุม อาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ตลอดจนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ไปได้ด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง

นอกจากนี้ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุก ๆ ท่าน ที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ จนผู้วิจัยสามารถนำเอาองค์ความรู้ที่ได้รับมาใช้ในงานวิจัยครั้งนี้จนเสร็จสมบูรณ์ได้

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณ คุณแม่ และผู้ที่เกี่ยวข้องในทุกๆ ส่วนที่อยู่เบื้องหลังความสำเร็จในครั้ง นี้ ซึ่งคอยให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจที่สำคัญในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

อนันต์ หยกพิทักษ์โชค

ผู้วิจัย

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University

5710822 : อานันต์ หยกพิทักษ์โชค  
 ชื่อวิทยานิพนธ์ : ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของ  
 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ(MAI)  
 หลักสูตร : บัญชีมหาบัณฑิต  
 อาจารย์ที่ปรึกษา : ผศ.ดร.วัลลภบัวชุม

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยพิจารณาถึงพฤติกรรมของฝ่ายบริหารที่อาจมีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไร เพื่อประโยชน์ในด้านค่าตอบแทนของตนเองที่ผูกกับผลการดำเนินงานหรือผลประกอบการของบริษัท ซึ่งการศึกษานี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงินหมายเหตุประกอบงบการเงินและ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ทำการวิเคราะห์การถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) ของกลุ่มตัวอย่างจำนวน 523 บริษัทตัวอย่าง ที่เก็บรวบรวมตั้งแต่ปี พ.ศ.2556 ถึง 2560 โดยผลการศึกษาพบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไออย่างมีนัยสำคัญจึงสะท้อนให้เห็นว่าผู้บริหารมีโอกาสบริหารกำไรเพื่อสร้างผลการดำเนินงานเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นตามความต้องการของตนเองดังนั้นจึงสรุปได้ว่าการบริหารกำไรลดทอนประสิทธิภาพของระบบผลตอบแทนเพื่อจูงใจให้ฝ่ายบริหารปฏิบัติงาน เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสีย

(วิทยานิพนธ์มีจำนวนทั้งสิ้น60หน้า)

คำสำคัญ:การบริหารกำไรค่าตอบแทนผู้บริหารทฤษฎีตัวแทน

5710822 : Anut Yokpitakchock  
 Thesis Title : The Relationship between Earnings Management and Executive  
 Compensation of Thai Listed Companies in the Market for Alternative  
 Investment (MAI)  
 Program : Master of Accountancy  
 Thesis Advisor : Asst.Prof. Wonlop Buachoom, Ph.D.

### Abstract

The objective of this study was to determine the relationship between earnings management and executive compensation of Thai companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI), emphasizing executives' behaviors probably influencing earnings management for their own remuneration, which was bound to the company's financial performance. The data were collected from the 523 companies' financial statements, notes to financial statements, and annual registration statements (Form 56-1) from 2013 to 2017 and analyzed using the multiple linear regression. The result of the study showed that the earnings management had a significantly positive relationship with the executive compensation of Thai MAI-listed companies. This reflected that executives could manipulate the performance of their companies to increase the compensation according to their own expectation. Therefore, their earnings management could reduce the efficiency of performance-based compensation system which encouraged executives to work for the highest interests of the shareholders and stakeholders.

(Total 60 pages)

Keywords: Earnings Management, Executive Compensation, Agency Theory

Student's Signature ..... Thesis Advisor's Signature .....



## สารบัญ

	หน้า
กิตติกรรมประกาศ	ก
บทคัดย่อภาษาไทย	ข
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญรูป	ช
<b>บทที่ 1</b>	
<b>บทนำ</b>	<b>1</b>
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย	3
1.3 คำถามการวิจัย	3
1.4 ขอบเขตงานวิจัย	3
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย	4
1.7 นิยามศัพท์	4
<b>บทที่ 2</b>	
<b>แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>6</b>
2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	6
2.2 ทฤษฎีตัวแทนและค่าตอบแทนผู้บริหาร (Agency Theory and Executive Compensation)	8
2.3 แนวคิดการบริหารกำไร (Earnings Management)	11
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	20
<b>บทที่ 3</b>	
<b>ระเบียบวิธีการวิจัย</b>	<b>24</b>
3.1 สมมติฐานงานวิจัย	24
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	25

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล	27
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	27
3.5 แบบจำลองความสัมพันธ์	28
3.6 การวัดค่าตัวแปร	29
<b>บทที่ 4 ผลการวิจัย</b>	<b>34</b>
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	34
4.2 ผลการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ	38
4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)	40
<b>บทที่ 5 สรุปผลและข้อเสนอแนะ</b>	<b>44</b>
5.1 สรุปผลการศึกษา	44
5.2 การอภิปรายผล	45
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	47
5.4 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้	47
5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป	48
<b>บรรณานุกรม</b>	<b>49</b>
<b>ภาคผนวก</b>	<b>53</b>
<b>ประวัติผู้วิจัย</b>	<b>60</b>

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 ตารางแสดงจำนวนบริษัทจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม	7
3.1 ตารางจำนวนประชากรจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560	26
3.2 ตารางจำแนกประเภทชุดข้อมูลตัวอย่าง	26
4.1 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด	35
4.2 ตารางผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation	39
4.3 ตารางผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ	40
4.4 ตารางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	41

## สารบัญรูป

รูปที่		หน้า
1.1	รูปกรอบแนวคิดงานวิจัย	4
2.1	รูปสรุปแนวคิดทฤษฎีตัวแทน	9
2.2	รูปแสดงตัวอย่างโครงสร้างบริษัทจดทะเบียน	11



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SMEs) มีบทบาทมากขึ้นในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งการจ้างงาน การเก็บภาษีรวมถึงการลงทุนในต่างประเทศ รัฐบาลจึงให้ความสำคัญกับธุรกิจ SMEs มากขึ้น โดยการสนับสนุนและพัฒนาให้ธุรกิจ SMEs มีช่องทางการเติบโตในอนาคต ซึ่งการเติบโตของธุรกิจ SMEs เป็นการเติบโตภายใต้เทคโนโลยีและนวัตกรรมที่มีการพัฒนาไปอย่างรวดเร็วในยุคของประเทศไทยแลนด์ 4.0 หรือการปฏิวัติอุตสาหกรรมครั้งที่ 4 ดังนั้นการเติบโตของธุรกิจ SMEs ภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วนั้นจำเป็นต้องได้รับการสนับสนุนด้านเงินทุนอย่างเพียงพอและเหมาะสม

ในช่วงเวลาที่ผ่านมาโดยเฉพาะช่วงวิกฤตทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ที่ทุกธุรกิจได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs ที่ประสบกับปัญหาสภาพคล่อง ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีช่องทางหรือหน่วยงานที่จะเข้ามาให้ความช่วยเหลือในการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพสำหรับธุรกิจ SMEs ให้ผ่านพ้นวิกฤตทางการเงินนั้นไปได้ ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) จึงได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 เพื่อเป็นแหล่งระดมทุนและสร้างธุรกิจให้มีการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน มีความโปร่งใสภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเปรียบเสมือนตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองที่อยู่ภายใต้การบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเปิดโอกาสสำหรับธุรกิจ SMEs ที่มีศักยภาพและมีแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในอนาคตเข้ามาระดมทุน ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเป็นตลาดลงทุนอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุน

การตัดสินใจเลือกลงทุนในธุรกิจ SMEs ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงภายใต้การจดทะเบียนเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยนักลงทุนจะสามารถวิเคราะห์และพิจารณาจากปัจจัยพื้นฐานที่ส่งผลกระทบต่อระดับความเชื่อมั่นในการตัดสินใจสำหรับการลงทุนได้ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานที่

สำคัญปัจจุบันคือรายงานทางการเงิน (Financial Reports) ซึ่งรายงานทางการเงินจะเป็นข้อมูลเชิงปริมาณสำคัญที่ทำให้นักลงทุนได้ทราบถึงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการ แหล่งที่มาของเงินทุน รวมถึงสภาพคล่องของกิจการบริษัทที่มีผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่ดีจะเป็นที่สนใจของนักลงทุน ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจึงต้องใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานเพื่อสร้างผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีเพื่อให้สามารถดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนในกิจการได้

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ผู้บริหาร (Agent) จะได้รับมอบหมายจากผู้ถือหุ้น (Principal) เพื่อดำเนินการบริหารงานแทนทั้งการกำหนดวิสัยทัศน์นโยบาย วางแผนและติดตามผลการดำเนินงาน ให้ข้อเสนอแนะตลอดจนแก้ปัญหาเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปตามเป้าหมายและส่งมอบผลการดำเนินงานให้แก่ผู้ถือหุ้น (ศิลาพร ศรีจันทพร, 2551) เมื่อผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ได้ตามเป้าหมายที่ผู้ถือหุ้นกำหนดจะได้รับผลตอบแทนตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้เพื่อผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ที่พึงพอใจทั้งสองฝ่าย (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555; อินทิพาทกุลศรีประสิทธิ์, 2554) อย่างไรก็ตามผลประโยชน์ที่ฝ่ายบริหารได้รับอาจจะไม่สอดคล้องกับความต้องการที่แท้จริง จึงนำไปสู่การแสวงหาผลประโยชน์ที่ไม่เหมาะสม ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interests) ทั้งนี้ฝ่ายบริหารอาจมีแนวคิดการบริหารกำไร (Earnings Management) เพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ถือหุ้นและเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นตามความต้องการของตนเอง (ธกานต์ ชาดิวงศ์, 2560; Morris, 1987)

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ให้ความสำคัญกับธุรกิจ SMEs ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุนสำคัญจากนักลงทุนซึ่งฝ่ายบริหารของธุรกิจ SMEs อาจพยายามหาหนทางในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีให้กับกิจการเพื่อดึงดูดนักลงทุนรวมถึงเพื่อเอื้ออำนวยให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตนเองด้วย (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ว่ามีการบริหารกำไรเพื่อให้ได้รับค่าตอบแทนที่ไม่เหมาะสมหรือไม่ ซึ่งจะเป็นข้อมูลทางการกำกับดูแลและนักลงทุนใช้ในการพยากรณ์วัดผลการลงทุนในอนาคต

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## 1.3 คำถามงานวิจัย

ค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นผลมาจากการบริหารกำไรหรือไม่

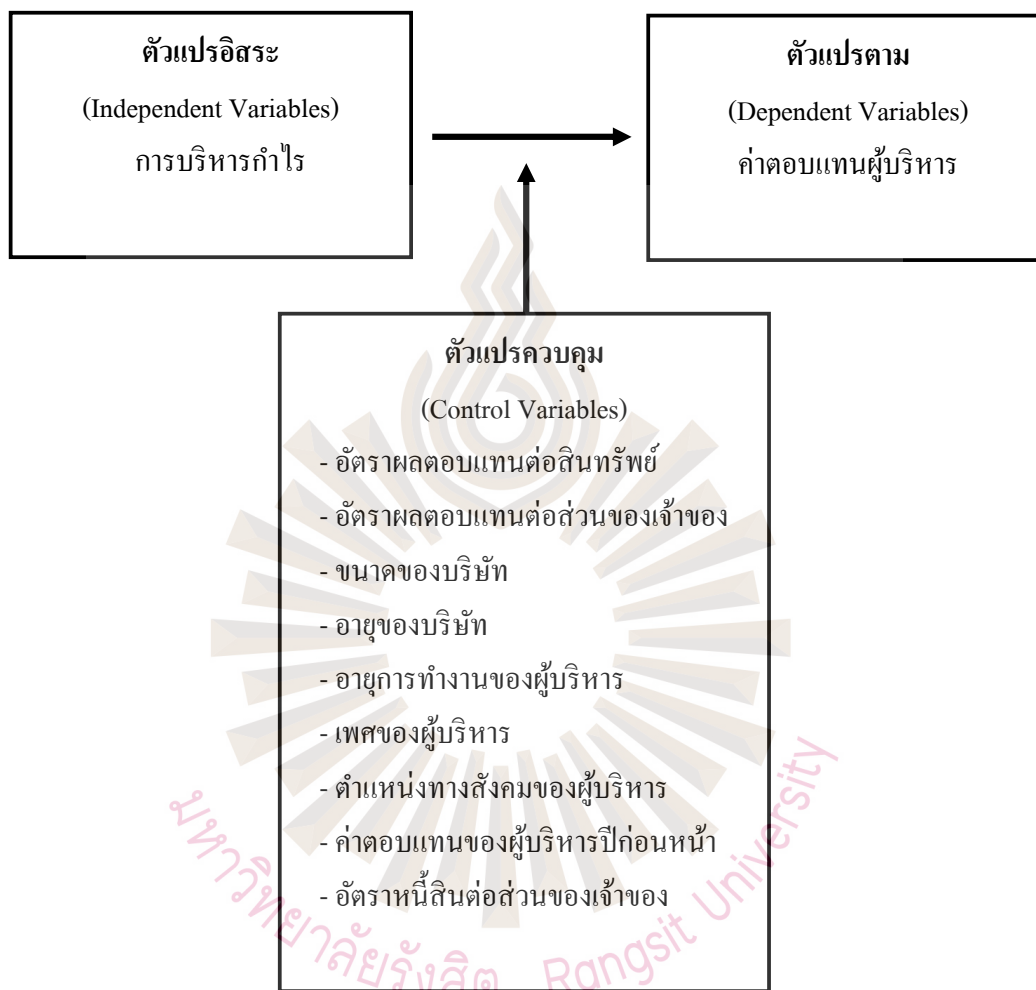
## 1.4 ขอบเขตงานวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 156 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างจะรวบรวมจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลงบการเงินย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 9 บริษัท ดังนั้นจึงทำการศึกษารายบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 147 บริษัท โดยรวบรวมรายชื่อและข้อมูลจากฐานข้อมูลใน SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## 1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาครั้งนี้จะเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงพฤติกรรมของฝ่ายบริหารที่อาจมีการบริหารกำไร เพื่อประโยชน์ของตนเองและลดทอนความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่เป็นแนวทางการตัดสินใจของนักลงทุนรวมถึงผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## 1.6 กรอบแนวคิดงานวิจัย



รูปที่ 1.1 รูปกรอบแนวคิดงานวิจัย

## 1.7 นิยามศัพท์

**ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensations)** หมายถึง ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้บริหาร ซึ่งจะทำสัญญาเพื่อกระตุ้นและสร้างแรงจูงใจให้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังรอบคอบ และเต็มกำลังความสามารถโดยมุ่งประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ตามทฤษฎีตัวแทนที่



กล่าวว่า ค่าตอบแทนถือเป็นวิธีหนึ่งที่สามารถลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดจากตัวแทนได้ (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555; อินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์, 2554)

**การบริหารกำไร (Earnings Management)** หมายถึง การจัดการเกี่ยวกับรายการคงค้างที่ผู้บริหารแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยอาศัยดุลยพินิจภายใต้มาตรฐานที่กำหนดในเรื่องของกระบวนการจัดทำงบการเงินที่ไม่ชัดเจน คลุมเครือ โดยนำเสนอต่อบุคคลภายนอกด้วยความตั้งใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการและเป็นไปตามความคาดหวังของผู้บริหาร (Schipper, 1989)



## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างการบริหาร กำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งมีแนวคิดและ ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทฤษฎีตัวแทนและ ค่าตอบแทน ผู้บริหาร (Agency Theory and Executive Compensation) แนวคิดการบริหารกำไร (Earnings Management) และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ความรู้เกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) เปรียบเสมือนตลาด หลักทรัพย์แห่งที่สองซึ่งอยู่ภายใต้การบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) โดยก่อตั้งเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 ภายใต้พระราชบัญญัติ หลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เปิดทำการซื้อขายวันแรกเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 โดยมี วัตถุประสงค์ในการดำเนินงานทั่วไปเหมือนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ทำหน้าที่เป็น ตลาดทุนและแหล่งระดมทุนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SMEs) โดยธุรกิจเหล่านี้จะต้องมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วหลัง IPO (Initial Public Offering) ตั้งแต่ 50 ล้านบาทขึ้นไปและส่วนของผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่า 20 ล้านบาท มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องไม่ต่ำกว่า 2 ปี มีจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่น้อยกว่า 300 ราย และมีอัตราส่วนผู้ถือหุ้นไม่น้อยกว่าร้อยละ 20 ของทุนที่ชำระแล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเน้นให้การสนับสนุนบริษัทที่จดทะเบียนในเรื่องการ เผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร และบทวิเคราะห์ของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัท เพื่อให้นักลงทุนและผู้ใ้ รายงานทางการเงินทราบถึงข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ถูกต้อง และสม่ำเสมอ ซึ่งจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานและคุณภาพของบริษัทอย่างแท้จริง ตลาด หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและมีแนวโน้มการเติบโต ดีในอนาคต (Business for the Future) สามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนนี้ได้ ซึ่ง ณ วันที่ 31 ธันวาคม

พ.ศ. 2560 บริษัทที่เป็นไปตามเกณฑ์ข้างต้นมีทั้งหมด 156 บริษัท โดยแบ่งออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ตารางแสดงจำนวนบริษัทจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)	10
สินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)	10
ธุรกิจการเงิน (FINCIAL)	9
สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)	37
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON)	21
ทรัพยากร (RESOURC)	14
บริการ (SERVICE)	44
เทคโนโลยี (TECH)	11
รวม	156

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559

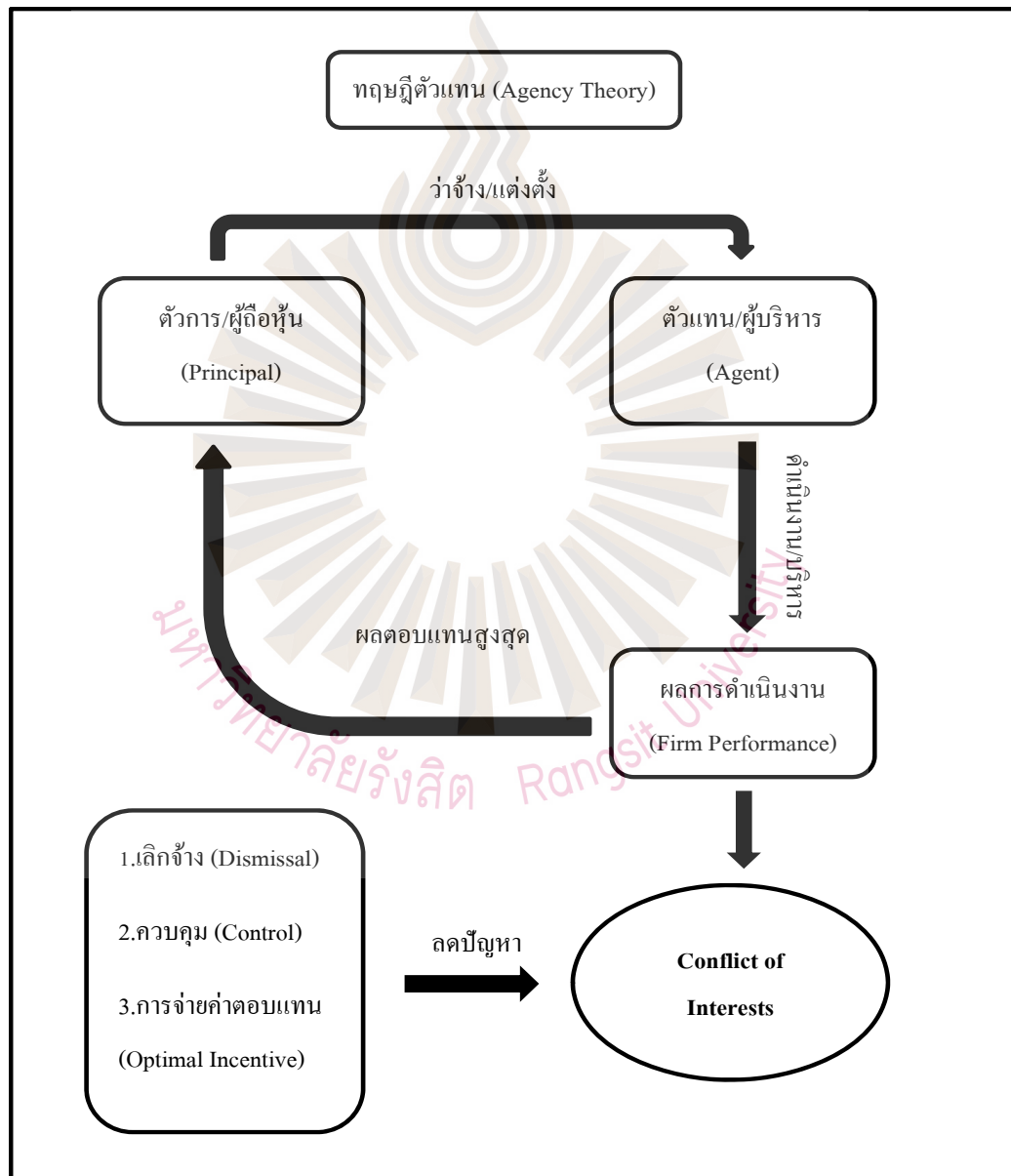
การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่งผลให้ทั้งบริษัทที่จดทะเบียนและผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับประโยชน์ โดยบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเป็นแหล่งระดมทุนระยะยาวที่ปราศจากดอกเบี้ย ซึ่งบริษัทสามารถระดมเงินทุนจากบุคคลภายนอกได้ เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจของบริษัทได้โดยไม่มีภาระที่ต้องชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามงวดเวลาที่กำหนดเหมือนการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการบริหารงานมากขึ้น และยังสามารถเพิ่มช่องทางระดมทุนเพื่อช่วยในการบริหารเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยสามารถระดมทุนเพิ่มได้เมื่อมีความต้องการใช้เงินเพิ่ม ด้วยการออกตราสารทางการเงินประเภทต่างๆ ได้หลากหลายยิ่งขึ้น ทั้งที่เป็นตราสารหนี้ ตราสารทุน และตราสารกึ่งหนี้กึ่งทุน เช่น หุ้นสามัญเพิ่มทุน หุ้นกู้ หุ้นบุริมสิทธิ ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหลักทรัพย์ เป็นต้น ทั้งนี้จะช่วยให้บริษัทสามารถจัดโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทได้ รวมถึงเสริมสร้างชื่อเสียงและภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท โดยจะช่วยเสริมสร้างความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดีในการบริหารงานและมาตรฐานการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้น ผ่านกลไกการเปิดเผยข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และยังคงช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ลูกค้า คู่ค้า ทั้งในและต่างประเทศอีกด้วย อีกทั้งยังสร้างภาพลักษณ์ที่ดีและผลตอบแทนที่ดีให้แก่พนักงาน ซึ่งพนักงาน

ของบริษัทนับว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญยิ่งต่อการดำเนินธุรกิจให้ประสบความสำเร็จ การให้พนักงานมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของ จะช่วยสร้างความภักดีและความภูมิใจให้แก่พนักงาน ทำให้พนักงานมีความทุ่มเทความสามารถอย่างเต็มที่ในการสร้างความก้าวหน้าให้แก่บริษัท การจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเป็นอีกช่องทางหนึ่งที่บริษัทสามารถเปิดโอกาสให้พนักงานมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทได้ ผ่านโครงการเสนอขายหลักทรัพย์ให้แก่กรรมการและพนักงานของบริษัท การเปิดเผยข้อมูล ข่าวสาร และความเคลื่อนไหวต่างๆ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผ่านช่องทางและระบบการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ช่วยทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักของผู้ลงทุนมากขึ้น รวมถึงช่วยเสริมสร้างความสนใจของผู้ลงทุนในบริษัทมากขึ้นและกระตุ้นให้ผู้บริหาร มีความรับผิดชอบในการบริหารงานมากขึ้นด้วย อีกทั้งยังช่วยให้บริษัทที่มีการบริหารแบบธุรกิจครอบครัวก้าวเข้าสู่การบริหารงานแบบมืออาชีพมากขึ้น มีผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพเข้ามาร่วมบริหารกิจการ และสร้างโอกาสให้สมาชิกในครอบครัวของเจ้าของกิจการที่มีเป้าหมายในการดำเนินชีวิตหรือมีความถนัดที่แตกต่างกันไป สามารถเลือกประกอบอาชีพที่ต้องการ โดยยังคงมีฐานะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทและได้รับผลตอบแทนจากการถือหุ้นเช่นเดิม นอกจากนี้ยังช่วยให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีศูนย์กลางในการซื้อขายแลกเปลี่ยนหลักทรัพย์ที่ถือไว้เป็นเงินสดได้ง่ายและสะดวก ซึ่งจะช่วยให้เกิดสภาพคล่องให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้อีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)

## 2.2 ทฤษฎีตัวแทนและค่าตอบแทนผู้บริหาร (Agency Theory and Executive Compensation)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นแนวคิดที่อธิบายถึงเหตุการณ์ที่สอดคล้องกับการบริหารกำไรตามแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นภายใต้สัญญาระหว่างบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นตัวการ (Principal) ในการแสวงหาประโยชน์สูงสุดจากการลงทุน โดยการว่าจ้างตัวแทนหรือผู้บริหาร (Agent) ให้ดำเนินการบริหารจัดการแทนตนเอง และพยายามควบคุมหรือจูงใจเพื่อไม่ให้ตัวแทนดำเนินการไปในทิศทางที่ไม่เหมาะสม หรือปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interests) ระหว่างตัวแทนและตัวการ โดยทฤษฎีตัวแทนมองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะกระทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการอาจจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนเองด้วย (วรงค์ดี ทูมมานนท์, 2543) โดยบริษัทจะต้องมีสัญญา (Contract) ที่มีประสิทธิภาพเพื่อดึงดูดให้ผู้บริหารปฏิบัติงาน โดย

มุ่งเน้นถึงประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ซึ่งมีกลไกในการจูงใจการดำเนินงานของผู้บริหารคือ การควบคุมแบบลำดับขั้น การเลิกจ้างและการจ่ายค่าตอบแทน ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารจัดเป็นสัญญาที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ (สุริดา ออพิพัฒน์, 2559) ค่าตอบแทนผู้บริหารจึงถือเป็นวิธีหนึ่งที่สามารถลดปัญหาที่เกิดขึ้นจากตัวแทนได้ เนื่องจากผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ที่พึงพอใจทั้งสองฝ่าย (อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555; อินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์, 2554) ดังแสดงไว้ตามรูปที่ 2.1

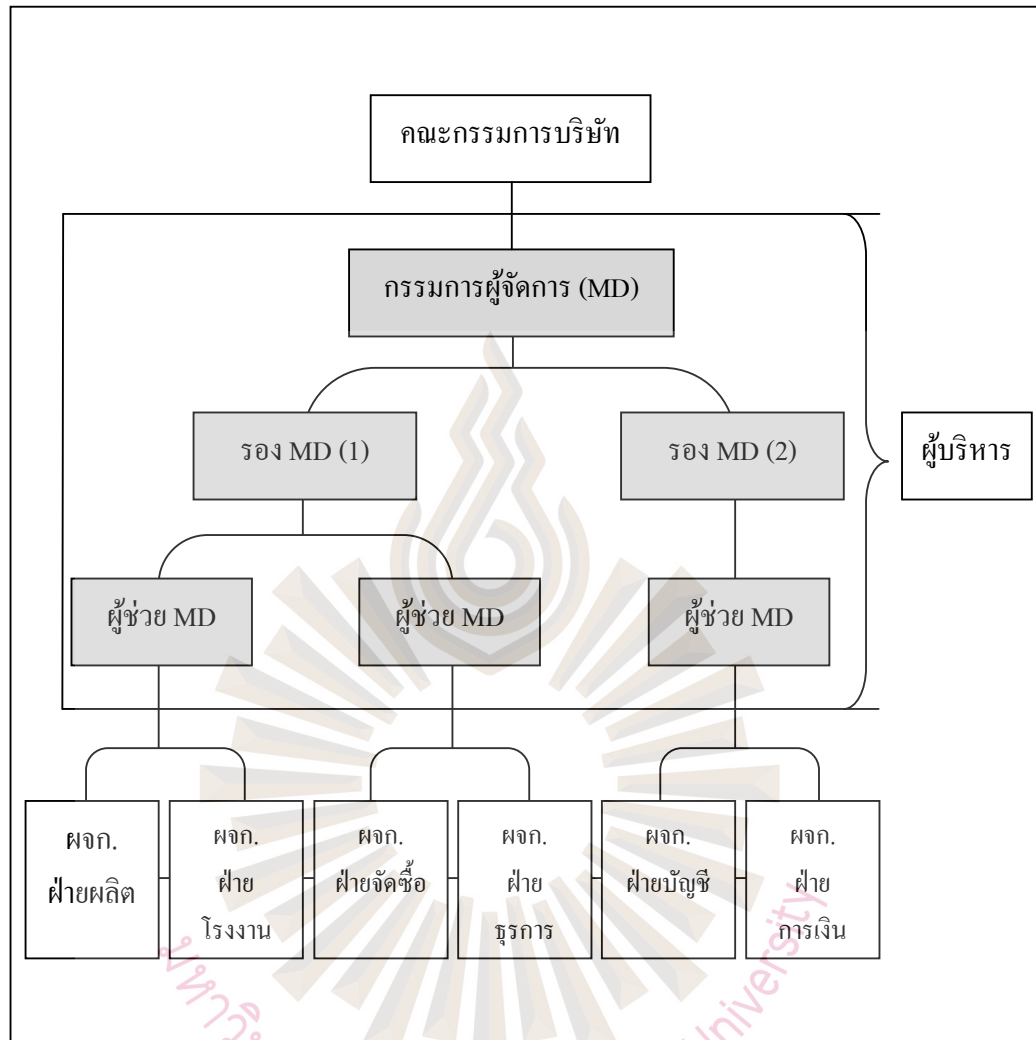


รูปที่ 2.1 รูปสรุปแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ที่มา: Buachoom, 2017

อย่างไรก็ตามตามทฤษฎีตัวแทนฝ่ายบริหารจะพยายามหาแนวทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้ตัวการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองหรือเกิดดุลภาพในผลตอบแทนที่ทั้งสองฝ่ายจะได้รับตามสัญญา ซึ่งอาจเป็นไปได้ที่ตัวแทนจะปกปิด ซ่อนเร้นข้อมูลหลีกเลี่ยงความรับผิดชอบ และกระทำการที่ผิดต่อศีลธรรม เช่น การลงทุน รวมถึงการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งการกระทำดังกล่าวของผู้บริหารจึงก่อให้เกิดแนวคิดเกี่ยวกับการบริหารกำไร (Earnings Management) (ชกานต์ ชาดิวงศ์, 2560; Dawson, Denford, Williams, Preston, & Desouza, 2016; Gomez-Mejia & Balkin, 1992; Morris, 1987; Song, Wang, & Cavusgil, 2015) ดังนั้นทฤษฎีตัวแทนจึงสามารถอธิบายถึงแรงจูงใจในการบริหารกำไรของผู้บริหารได้ เนื่องจากรายงานทางการเงินหรือผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นผลจากการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร เมื่อผู้ถือเป็นเจ้าของพิจารณาการให้ผลตอบแทนแก่ฝ่ายบริหารจากผลการดำเนินงานของบริษัทตามเป้าหมายที่วางไว้ ฝ่ายบริหารจึงจะได้รับค่าตอบแทนตามสัญญาที่ตกลงไว้

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensations) คือ ค่าใช้จ่ายที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้บริหารที่ปฏิบัติงานตามหน้าที่ความรับผิดชอบ ซึ่งค่าตอบแทนนั้นควรจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับหลักการ นโยบายและผลการดำเนินงานของบริษัทที่คณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้นกำหนดภายใต้กรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อผลการดำเนินงานของบริษัทและผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ดังนั้นการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารจึงถือเป็นการกระตุ้นรวมถึงการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารให้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ และเต็มกำลังความสามารถ ซึ่งค่าตอบแทนผู้บริหารสามารถแบ่งลักษณะการจ่ายได้ 2 รูปแบบ คือ ลักษณะการจ่ายในรูปแบบที่เป็นตัวเงินจะเป็นการจ่ายในลักษณะของเงินเดือนผู้บริหาร เงินค่าเบี้ยประชุม บำเหน็จ โบนัส และอื่นๆ ส่วนการจ่ายในรูปแบบที่ไม่เป็นตัวเงินจะเป็นการจ่ายในลักษณะของหุ้นและสิทธิการซื้อหุ้น เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) โดยค่าตอบแทนของผู้บริหารที่นำมาศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ เป็นผลรวมของค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารทุกราย ซึ่งผู้บริหารประกอบด้วย ผู้จัดการหรือผู้ดำรงตำแหน่งระดับบริหาร 4 รายแรกนับต่อจากกรรมการผู้บริหารลงมา ซึ่งประกอบไปด้วย รองกรรมการผู้จัดการรายที่ 1 รองกรรมการผู้จัดการรายที่ 2 ผู้ช่วยรองกรรมการผู้จัดการรายที่ 3 และผู้ช่วยรองกรรมการผู้จัดการรายที่ 4 ตามรูปที่ 2.2 ซึ่งแสดงตัวอย่าง โครงสร้างบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559)



รูปที่ 2.2 รูปแสดงตัวอย่างโครงสร้างบริษัทจดทะเบียน  
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559

### 2.3 แนวคิดการบริหารกำไร (Earnings Management)

รายงานทางการเงินของบริษัทเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียอื่นใช้ ในการวิเคราะห์การดำเนินงานของบริษัทเพื่อประกอบการตัดสินใจสำหรับการลงทุน ดังนั้น รายงานทางการเงินของบริษัทที่ดีควรรายงานข้อมูลที่มีความถูกต้อง น่าเชื่อถือ และแสดงสถานะของบริษัทอย่างเที่ยงธรรม ซึ่งในบางครั้งรายงานทางการเงินของบริษัทแต่ละบริษัทอาจไม่ได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริง หรือเหมาะสมเท่าที่ควร เนื่องจากกิจการอาจทำการบิดเบือน



ข้อมูลหรือทำการบริหารกำไร (Earnings Management) เพื่อให้ผลประกอบการเป็นไปตามเป้าหมาย และจงใจนักลงทุน ซึ่งการบริหารกำไรจะเกิดโดยผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อปรับโครงสร้างรายการของธุรกิจเพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทเข้าใจผิดในผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจ หรือเพื่อให้รายงานทางการเงินแสดงผลการดำเนินงานที่เอื้อประโยชน์ต่อตัวผู้บริหารเอง (Healy & Wahlen, 1985, 1999)

โดยการบริหารกำไรแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง การบริหารกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจและการบริหารกำไรด้วยวิธีการอื่นๆ ดังนี้

2.3.1 การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals Management) โดยจะทำการเลือกใช้นโยบายบัญชี การประมาณการที่เกี่ยวข้องกับหลักการการรับรู้รายการทางบัญชีในรูปแบบของเกณฑ์คงค้าง เพื่อปิดบังหรือปกปิดการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ เช่น การประมาณการค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ การประมาณการหนี้สิน การประมาณการอายุการใช้งานและมูลค่าซากของสินทรัพย์ เป็นต้น (Dechow & Skinner, 2000) ซึ่งประมาณการค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญถือเป็นบัญชีปรับมูลค่าที่ตั้งขึ้น เพื่อแสดงเป็นรายการหักจากบัญชีลูกหนี้ในงบแสดงฐานะการเงิน เพื่อให้คงเหลือเป็นมูลค่าสุทธิของลูกหนี้ที่คาดว่าจะเก็บเงินได้ (รศิพร มีชัย และศุภกิจ พาณิชย์กุล, 2561) รวมถึงการประมาณการหนี้สินซึ่งเป็นหนี้สินที่ไม่มีคามแน่นอนเกี่ยวกับจังหวะ เวลาหรือจำนวนเงินที่ต้องจ่ายชำระ โดยใช้หลักเกณฑ์ในการรับรู้รายการและการวัดมูลค่า ตลอดจนหมายเหตุประกอบงบการเงินในการประมาณการหนี้สิน เพื่อช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจถึงลักษณะ จังหวะ เวลา และมูลค่าของรายการเหล่านั้นที่แสดงอยู่ในงบการเงิน เช่นเดียวกับการประมาณการอายุการใช้งานและมูลค่าซากของสินทรัพย์ (สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์, 2559)

2.3.2 การบริหารกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการธุรกิจ (Real Activities Manipulation) ซึ่งมีความเกี่ยวข้องกับการกระทำและการตัดสินใจของผู้บริหารที่ต้องการบิดเบือนรายงานทางการเงินของธุรกิจไปจากปกติ ซึ่งอาจใช้เวลาในการรับรู้รายการเป็นเครื่องมือ ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลลัพธ์ทางบัญชีและการดำเนินงานของบริษัท เช่น การให้ส่วนลดที่มากกว่าปกติหรือขยายระยะเวลาการให้สินเชื่อเพื่อเพิ่มยอดขาย การผลิตมากเกินไปเพื่อลดต้นทุนขาย การลดค่าใช้จ่ายที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและทำให้มีกำไรที่สูงขึ้น เช่น ค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ค่าใช้จ่ายในการฝึกอบรมพนักงาน เป็นต้น (Gunny, 2010; Roychowdhury, 2006)



2.3.3 การบริหารกำไรด้วยวิธีการอื่นๆ เช่น การจัดการความคาดหวังของนักลงทุน (Expectations Management) การประกาศแนวโน้มของผลกำไรล่วงหน้า (Earnings Forecast Guidance) การบริหารกำไรผ่านการปรับเปลี่ยนจัดประเภทบัญชีบางรายการใหม่ (Reclassification) (Athanasakou, Strong, & Walker, 2011; Bradshaw & Sloan, 2002)

จากงานวิจัยในอดีตพบว่าการทดสอบการบริหารกำไรโดยอาศัยข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัทที่มีการทดสอบหลากหลายวิธีโดยอาศัยแบบจำลองการบริหารกำไร โดยประกอบไปด้วยแบบจำลอง 2 รูปแบบ คือ แบบจำลองการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง และแบบจำลองการบริหารกำไรผ่านการสร้างรายงานทางธุรกิจ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1) แบบจำลองการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง (Total Accruals Model) ตามมาตรฐานการบัญชี ฉบับที่ 1 (ปรับปรุง 2558) เรื่องการนำเสนองบการเงิน ย่อหน้าที่ 27-28 กล่าวว่ากิจการต้องจัดทำงบการเงินตามเกณฑ์คงค้าง เว้นแต่เป็นข้อมูลกระแสเงินสด กล่าวคือ กิจการสามารถรับรู้รายการต่างๆ ได้ ก็ต่อเมื่อรายการเหล่านั้นเป็นไปตามคำนิยามและเกณฑ์การรับรู้รายการตามแม่บทบัญชี โดยไม่คำนึงถึงการรับหรือจ่ายเงินว่าเกิดขึ้นจริงหรือไม่ โดยรายการคงค้างสามารถพิสูจน์ได้สองแนวคิด คือ แนวคิดกระแสเงินสดและแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน (Riahi-Belkaoui, 2004) ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

#### 1.1) แนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

$$\text{Total Accruals} = \text{Reported Net Income} - \text{Cash Flows from Operations}$$

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

เมื่อ	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวม (Total Accruals)
	$NI_t$	คือ	กำไรสุทธิ (Net Income)
	$CFO_t$	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flows from Operations)

จากแนวคิดข้างต้นรายการคงค้างรวมจะถือเป็นความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างกับกระแสเงินสดในการดำเนินงานในระดับปกติ ซึ่งการพิจารณาว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรหรือไม่จะพิจารณาจากรายการคงค้างรวม หากรายการคงค้างรวมที่มีค่าเป็นบวกแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการตกแต่งกำไรให้สูงขึ้น (จุฑารัตน์ พาลพ่าย, 2558)

### 1.2) แนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน (Balance Sheet Approach)

Total Accruals = Non-Discretionary Accruals +

Discretionary Accruals

$TA_t = (\Delta CA_t - \Delta CASH_t - \Delta CL_t) +$

$(\Delta DCL_t - DEP_t)$

เมื่อ  $TA_t$  คือ รายการคงค้างรวม (Total Accruals)

$\Delta CA_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์

หมุนเวียน (Change in the Current Assets)

$\Delta CASH_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงเงินสดและรายการ

เทียบเท่าเงินสด (Change in the cash and cash equivalent)

$\Delta CL_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้หมุนเวียน

(Change in the Current Liabilities)

$\Delta DCL_t$  คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินรวม

(Change in Total Liabilities)

$DEP_t$  คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

(The Depreciation and Amortization Expense)

จากแนวคิดข้างต้นหากกิจการมีรายการคงค้างที่มากหรือน้อยเกินกว่าปกติจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงการบริหารกำไรของผู้บริหารและจะทำให้รายงานทางการเงินของกิจการลด

ความน่าเชื่อถือลดลง ซึ่งการพิจารณารายการคงค้างตามเกณฑ์การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต้องพิจารณาเป็น 2 ขั้นตอน (จุฑารัตน์ พาลพ่าย, 2558) ดังนี้

ขั้นตอนแรกพิจารณารายการคงค้างรวม คือ รายการคงค้างรวมที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการ ซึ่งสามารถประเมินระดับของรายการคงค้างที่เหมาะสมได้จากแบบจำลองต่อไปนี้

$$\text{Total Accruals} = \text{Non-Discretionary Accruals} + \text{Discretionary Accruals}$$

$$TA_t = NDA_t + DA_t$$

เมื่อ  $TA_t$  คือ รายการคงค้างรวม (Total Accruals)  
 $NDA_t$  คือ รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals)  
 $DA_t$  คือ รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

ขั้นตอนที่สองรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) คือ รายการคงค้างที่มากกว่าหรือน้อยเกินกว่าปกติซึ่งเกิดจากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจ เช่น การประมาณอายุการใช้งานของสินทรัพย์เพื่อใช้คำนวณค่าเสื่อมราคา การตั้งสมมติฐานประมาณการค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเป็นต้นซึ่งผู้บริหารอาจใช้ช่องทางดังกล่าวเพื่อการบริหารกำไรให้กำไรในปัจจุบันต่ำลงโดยการประมาณเงินสำรองหนี้สงสัยจะสูญเพิ่มขึ้น และบันทึกค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญเป็นค่าใช้จ่ายซึ่งจะส่งผลให้กำไรลดลงหากอนาคตต้องการบริหารกำไรให้สูงขึ้นทำการกลับรายการค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญให้ต่ำลงและบันทึกลดค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญจะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้นกว่าที่ควรจะเป็นซึ่งสามารถสรุปเป็นสมการได้ดังนี้

$$\text{Discretionary Accruals} = \text{Total Accruals} - \text{Non-Discretionary Accruals}$$

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

เมื่อ	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวม (Total Accruals)
	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non- Discretionary Accruals)
	$DA_t$	คือ	รายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจ ของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

2) แบบจำลองการบริหารกำไรจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals Model) จากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีแบบจำลองในการประมาณการรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารหลากหลายรูปแบบ ได้แก่

2.1) การจำลองการบริหารกำไรแบบ The DeAngelo Model แบบจำลองของ DeAngelo (1986) เป็นการศึกษามูลค่าตามบัญชีของบริษัทโดยจะพิจารณาจากสัดส่วนของรายการคงค้างรวมในปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อนหน้า ซึ่งแบบจำลองนี้สามารถแสดงได้ดังนี้

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

เมื่อ	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจปัจจุบัน (Nondiscretionary Accruals)
	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวมปีปัจจุบัน (Total Accruals)
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมปีก่อนหน้า (Total Assets)

2.2) การจำลองการบริหารกำไรแบบ The Industry Model จากแบบจำลอง Industry Model โดย Dechow, Sloan, and Sweeney (1991) ได้ทำการศึกษารายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันมีค่าคงที่ จากการประกอบธุรกิจที่คล้ายคลึงกันและได้รับกระทบจากสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาเดียวกันนั้น จะ

วิเคราะห์ผ่านรายการคงค้างรวมที่แตกต่างไปจากค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้นจึงใช้ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวมของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเป็นเกณฑ์ในการประมาณการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ความแม่นยำของตัวแบบนี้จึงขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจของกิจการใดกิจการหนึ่งต้องไม่เกินค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม และการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกันจะต้องไม่สัมพันธ์กันเอง (Dechow et al., 1991) ซึ่งรูปแบบของแบบจำลองนี้แสดงได้ดังนี้

$$NDA_t = \alpha_1 + \alpha_2 \text{median}_t (TA_t / A_{t-1})$$

เมื่อ	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจปีปัจจุบัน (Nondiscretionary Accruals)
	$\text{median}_t$	คือ	ค่ามัธยฐาน (Median Value)
	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวมปีปัจจุบัน (Total Accruals)
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมปีก่อนหน้า (Total Assets)
	$\alpha_1, \alpha_2$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของกิจการ (Firm – Specific Parameter)

2.3) การจำลองการบริหารกำไรแบบ The Jones Model แบบจำลองของ Jones (1991) เป็นการศึกษาการบริหารกำไรของบริษัทสำหรับการควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าสัมประสิทธิ์จะคำนวณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดเพื่อลดค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการ

$$NDA_t = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta \text{REV}_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_t / A_{t-1})$$

เมื่อ	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ปีปัจจุบัน
-------	---------	-----	---

$\Delta REV_t$	คือ	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปัจจุบัน (Change in Revenue)
$PPE_t$	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (Gross Property Plant and Equipment) ปีปัจจุบัน
$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวม (Total Assets) ปีก่อนหน้า
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3,$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของกิจการ (Firm – Specific Parameter) โดยทดสอบ ความสัมพันธ์ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) จากแบบจำลอง
เมื่อ	$TA_t/A_{t-1} =$	$\alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \mathcal{E}_t$

2.4) การจำลองการบริหารกำไรแบบ The Modified Jones Model แบบจำลอง Modified Jones Model (1995) ได้รับการพัฒนาต่อจากแบบจำลองของ Jones (1991) โดย Dechow et al. (1995) เพื่อลดความผิดพลาดจากการประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อมีการรับรู้รายได้ที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับหักออกจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ก่อนที่จะประมาณการยอดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจโดยมีสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อมีผลมาจากการบริหารกำไรของผู้บริหาร โดยใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจให้สินเชื่อสามารถคำนวณได้ตามขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals: TA) สามารถหาได้จากผลต่างของกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดจากสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Total Accruals} &= \text{Reported Net Income} - \text{Cash Flows from Operations} \\ TA_t &= NI_t - CFO_t \end{aligned}$$

เมื่อ	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน
	$NI_t$	คือ	กำไรสุทธิของปีปัจจุบัน
	$CFO_t$	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีปัจจุบัน

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones (1991) จะได้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ของรายการคงค้างทั้งหมดเพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร ซึ่งรายละเอียดของตัวแบบ แสดงได้ดังนี้

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \epsilon_1$$

เมื่อ	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า
	$\Delta REV_t$	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	$PPE_t$	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง
	$\epsilon_1$	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการรายการคงค้างทั้งหมด

หลังจากที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นดังกล่าวแล้ว นำเข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones (1995) เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัทซึ่งแสดงเป็นตัวแบบได้ดังนี้

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



เมื่อ	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงานประจำปีปัจจุบัน (Nondiscretionary Accruals)
	$\Delta REV_t$	คือ	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบัน (Change in Revenue)
	$\Delta REC_t$	คือ	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้และตัวเงินรับปีปัจจุบัน (Change in Receivable)
	$PPE_t$	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ปีปัจจุบัน (Gross Property Plant and Equipment)
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมปีก่อนหน้า (Total Assets)
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของกิจการ (Firm – Specific Parameter)

จากแบบจำลองการประมาณการรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีหลากหลายรูปแบบและรวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า แบบจำลองที่ได้รับความนิยมและมีความถูกต้องมากที่สุดที่ใช้เป็นตัววัดการบริหารกำไร คือ ตัวแบบ The Modified Jones Model ซึ่งมีการประเมินคุณภาพของตัวแบบโดยการเปรียบเทียบถึงคุณลักษณะและความสามารถทางสถิติในการทดสอบการบริหารกำไรในงานวิจัยของ Dechow et al. (1995) ได้ผลการทดสอบแบบจำลอง The Modified Jones Model (1995) พบว่ามีประสิทธิภาพในการตรวจสอบการบริหารกำไรและความสามารถอธิบายการบริหารกำไรได้ดีที่สุด

## 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากงานวิจัยเชิงประจักษ์ที่ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารตามทฤษฎีตัวแทน หลักการและนโยบายของบริษัทส่วนใหญ่เน้น มีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นสิ่งจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท ในการจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้นจะเป็นเงินเดือน โบนัสหรือรูปแบบอื่นๆ จะต้องสอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารด้วยซึ่งมี



งานวิจัยหลายทั้งในประเทศและต่างประเทศศึกษาเรื่องการบริหารกำไร โดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นจะส่งผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารดังนี้

งานวิจัยในต่างประเทศ ของ Sloan (1993) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการบริหารกำไรด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจ (Incentive Plan) ซึ่งอัตราความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) จะเป็นตัววัดผลการดำเนินงานโดยใช้กำไรสุทธิ (Net Profit) กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรต่อหุ้น (EPS) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ittner, Larcker, and Rajan (1997) ซึ่งผลการวิจัยพบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร (Lambert & Larcker, 1987; Sloan, 1993) นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Harman and Meek (2007) ที่ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารในรูปแบบของสิทธิในการซื้อหุ้นกับการบริหารกำไร ที่วัดด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่าหากผู้บริหารมีสัดส่วนของสิทธิซื้อหุ้นในค่าตอบแทนของผู้บริหารมากจะทำให้มีโอกาที่จะใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารบริหารกำไร หรืออาจกล่าวได้ว่าค่าตอบแทนผู้บริหารที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Bergstresser & Philippon, 2006) รวมถึงงานวิจัยของ Hassen (2014) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการบริหารกำไร วัดด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหาร เป็นแรงจูงใจที่มีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในการบริหารรายได้ ผลของการทดสอบครั้งนี้เป็นการยืนยันการตั้งสมมติฐานทางทฤษฎีเกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Shuto (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการบริหารกำไรในบริษัทประเทศญี่ปุ่น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะเพิ่มค่าตอบแทนของผู้บริหารได้อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ Aslam and Tariq (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารและขนาดของบริษัทกับผลการดำเนินงาน โดยศึกษาจากบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศสวีเดน ระหว่างปี ค.ศ. 2004 ถึงปี ค.ศ. 2008 ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการดำเนินงานในครั้งนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท และโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Michaud and Gai (2009) ที่ศึกษาความสัมพันธ์

ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล COMPUSTAT และ EXECUCOMP ในช่วงปี ค.ศ. 1995 ถึงปี ค.ศ. 2004 เพื่อทดสอบสมมุติฐานที่ว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการดำเนินงานในครั้งนี้วัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ ผลการทดสอบพบว่าความสัมพันธ์ค่าตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตของต่างประเทศที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญ โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถโดยมุ่งเน้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท และสอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่ผู้ถือหุ้นได้กำหนดไว้

นอกจากนี้งานวิจัยในประเทศไทย เช่น สุทธิดา ออฟพัฒนีย์ (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการบริหารกำไรด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารกำไรอย่างมีนัยสำคัญซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดที่ว่าค่าตอบแทนผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยเหตุนี้จึงนำมาซึ่งแรงจูงใจในการบริหารกำไรของผู้บริหาร เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ต้องการ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ ขวัญชนก สุขสนิท (2559) ที่ได้ศึกษาลักษณะของผู้บริหารตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief Executive Officer) และตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่การเงิน (Chief Financial Officer) มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรหรือไม่ โดยใช้ขนาดของค่าใช้จ่ายตามดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างจากระดับปกติ (Abnormal Discretionary Expenses) เป็นตัวชี้วัด ใช้ตัวแปรคือ เพศ อายุ และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร พบว่าอายุของผู้บริหารตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารกำไร ในขณะที่เพศและเวลาการดำรงตำแหน่งไม่ส่งผลต่อการตกแต่งกำไรและมีการทดสอบเพิ่มเติม โดยเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของค่าใช้จ่ายตามดุลยพินิจของผู้บริหารและต้นทุนขาย ซึ่งเป็นอีกหนึ่งช่องทางที่ผู้บริหารจะสามารถใช้ในการบริหารกำไรได้ พบว่า บริษัทที่มีผู้บริหารเพศชายจะมีการลดค่าใช้จ่ายเพิ่มกำไรมากกว่าผู้บริหารเพศหญิง ด้วยเหตุนี้ผู้บริหารอาจมีแนวคิดการบริหารกำไร เพื่อสร้างผลการดำเนินงานของบริษัทให้สอดคล้องกับเป้าหมายที่ผู้ถือหุ้นได้กำหนดไว้ เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่มีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหารโดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของพัชรินทร์ ภัทรวานชานนท์ (2553) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทน

ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2549 ถึง พ.ศ.2550 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราการทำกำไรขั้นต้น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร อีกทั้งยังใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดและอายุของบริษัททำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่าขนาดของบริษัทมีผลต่อการพยากรณ์ค่าตอบแทนของผู้บริหาร เช่นเดียวกับงานวิจัยของ อินทิพากุล ศรีประสิทธิ์ (2554) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึง พ.ศ.2553 ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์ถดถอยพหุพบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

จากผลการศึกษาวิจัยในประเทศไทยจากอดีตที่ผ่านมาแสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญโดยวัดด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถโดยมุ่งเน้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท และสอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่ผู้ถือหุ้นได้กำหนดไว้ อย่างไรก็ตามจากผลการศึกษาวิจัยในประเทศไทยจากอดีตที่ผ่านมายังไม่พบการศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารกลุ่มตัวอย่างที่มาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งบริษัทกลุ่มนี้ได้รับความสนใจจากนักลงทุน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเน้นให้การสนับสนุนบริษัทที่จดทะเบียนที่มีการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสาร และบทวิเคราะห์ เพื่อให้นักลงทุนและผู้ใช้งานทางการเงินทราบถึงข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ถูกต้องและสม่ำเสมอ ซึ่งจะสะท้อนถึงผลการดำเนินงานและคุณภาพของบริษัทอย่างแท้จริง นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงและมีแนวโน้มการเติบโตดีในอนาคต สามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนนี้ได้ด้วย

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำกับกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะกล่าวถึงสมมติฐานงานวิจัย การกำหนดประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล แบบจำลองความสัมพันธ์ภายใต้กรอบแนวคิดการวิจัย รวมถึงการวัดค่าตัวแปรตามแบบจำลอง

#### 3.1 สมมติฐานการวิจัย

จากทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) ที่อธิบายว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการ (ผู้ถือหุ้น) และตัวแทน (ผู้บริหาร) โดยการว่าจ้างผู้บริหารให้บริหารงานแทนตนภายใต้สัญญาและข้อกำหนด ซึ่งให้ค่าตอบแทนเพื่อเป็นแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วว่าหนทางนั้นก่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองด้วย และจากงานวิจัยทั้งต่างประเทศและในประเทศเช่น งานวิจัยของ Hassen (2014) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการบริหารกำกับ วัดด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหาร เป็นแรงจูงใจที่มีส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในการบริหารกำกับ ซึ่งผลของการทดสอบครั้งนี้เป็นการยืนยันการตั้งสมมติฐานทางทฤษฎีเกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Shuto (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการบริหารกำกับในบริษัทประเทศญี่ปุ่น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การบริหารกำกับผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะเพิ่มค่าตอบแทนของผู้บริหารได้อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ittner et al. (1997); Lambert and Larcker (1987); Sloan (1993) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำกับกับค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงผลการศึกษาพบว่าการบริหารกำกับมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยของสุธิดา ออพิพัฒน์ (2559) ที่พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารกำกับอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน นอกจากนี้งานวิจัยของพัชรินทร์ ภัทรวานชานนท์ (2553) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำกับกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราการทำกำไรขั้นต้น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดและอายุของบริษัททำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่าขนาดของบริษัทมีผลต่อการพยากรณ์ค่าตอบแทนของผู้บริหารเช่นเดียวกับงานวิจัยของอินทิพากุล ศรีประสิทธิ์ (2554)

จากทฤษฎีและผลงานวิจัยที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าการที่บริษัทจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารเพื่อเป็นสิ่งจูงใจให้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถอาจเป็นช่องทางให้ฝ่ายบริหารในการบริหารกำไรโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร ในการสร้างผลประโยชน์ที่ดีเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดีซึ่งบริษัทส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจ อย่างไรก็ตามงานวิจัยในประเทศไทยจากอดีตที่ผ่านมา ยังไม่พบการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารหรือไม่ ซึ่งจะเป็นข้อมูลทางการกำกับดูแลและนักลงทุนใช้ในการพยากรณ์วัดผลการลงทุนในอนาคตได้ ดังนั้นจึงนำมาสู่สมมติฐานงานวิจัยที่ว่า

H1: การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

### 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรสำหรับศึกษานี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยจะเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทเป็นเวลา 5 ปีย้อนหลัง ตั้งแต่ พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 โดยไม่รวมบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากโครงสร้างการเงินของกลุ่มบริษัทดังกล่าวมีความแตกต่างจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากนำมาร่วมวิเคราะห์อาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้



ดังนั้นประชากรที่นำมาวิจัยครั้งนี้จึงมาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ดังแสดงไว้ในตารางที่ 3.1 และข้อมูลของบริษัทระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ที่ใช้เป็นชุดข้อมูลตัวอย่างในการวิจัย ดังแสดงไว้ในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.1 ตารางจำนวนประชากรจำแนกตามอุตสาหกรรม ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนประชากร (บริษัท)
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10
ทรัพยากร	14
เทคโนโลยี	11
บริการ	44
สินค้าอุตสาหกรรม	37
สินค้าอุปโภคบริโภค	10
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	21
รวม	147

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559

ตารางที่ 3.2 ตารางจำแนกประเภทชุดข้อมูลตัวอย่าง

กลุ่มอุตสาหกรรม	ปี	พ.ศ.	พ.ศ.	พ.ศ.	พ.ศ.	พ.ศ.	รวม 5ปี
		2556	2557	2558	2559	2560	
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร		6	7	7	10	10	40
ทรัพยากร		12	13	13	13	14	65
เทคโนโลยี		7	7	10	10	11	45
บริการ		29	34	34	42	44	183
สินค้าอุตสาหกรรม		29	31	34	35	37	166
สินค้าอุปโภคบริโภค		7	8	10	9	10	44
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		13	15	17	20	21	86
รวม		103	115	125	139	147	629

ตารางที่ 3.2 ตารางจำแนกประเภทชุดข้อมูลตัวอย่าง (ต่อ)

รายละเอียด	ชุดข้อมูลตัวอย่าง
จำนวนประชากรทั้งหมด	629
ยกเว้น บริษัทที่มีข้อมูลของค่าตอบแทนกรรมการไม่สมบูรณ์	9
ยกเว้น บริษัทที่มีข้อมูลของค่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างไม่สมบูรณ์	13
ยกเว้น บริษัทที่มีข้อมูลตัวแปรควบคุมไม่ครบ	84
รวมชุดข้อมูลตัวอย่าง	523

### 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อใช้ในการวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้องจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบไปด้วย

3.3.1 ข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ได้แก่ การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของบริษัท อายุของบริษัท ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้าและ อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

3.3.2 ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ได้แก่ อายุการทำงานของผู้บริหาร เพศของผู้บริหาร ตำแหน่งทางด้านสังคมของผู้บริหารและ ค่าตอบแทนผู้บริหาร

### 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้จะใช้การทดสอบเชิงพรรณนาเพื่อสรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่ทำการศึกษา เช่น ค่าเฉลี่ย มัชฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุด เพื่อความเข้าใจในกลุ่มตัวอย่าง และเครื่องมือทางสถิติเพื่อวัดระดับความเกี่ยวข้องกันระหว่างตัวแปรอิสระ ซึ่งงานวิจัยนี้จะใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF)

เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระว่าไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) และในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยจะใช้วิธี Multiple Linear Regression Analysis ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง การบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหาร

### 3.5 แบบจำลองความสัมพันธ์

การศึกษานี้จะเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งแบบจำลองความสัมพันธ์ที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของการศึกษามีดังนี้

$$\text{COMP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{FIRMSize}_{it} + \beta_5 \text{FIRMAge}_{it} + \beta_6 \text{MTenue}_{it} + \beta_7 \text{MGD}_{it} + \beta_8 \text{MSS}_{it} + \beta_9 \text{COMP}_{it-1} + \beta_{10} \text{DE}_{it} + \varepsilon$$

โดยที่

$\text{COMP}_{it}$	คือ	ค่าตอบแทนผู้บริหาร
$\text{EM}_{it}$	คือ	การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
$\text{ROA}_{it}$	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
$\text{ROE}_{it}$	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
$\text{FIRMSize}_{it}$	คือ	ขนาดของบริษัท
$\text{FIRMAge}_{it}$	คือ	อายุของบริษัท
$\text{MTenue}_{it}$	คือ	อายุการทำงานของผู้บริหาร
$\text{MGD}_{it}$	คือ	เพศของผู้บริหาร
$\text{MSS}_{it}$	คือ	ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร
$\text{COMP}_{it-1}$	คือ	ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า
$\text{DE}_{it}$	คือ	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



### 3.6 การวัดค่าตัวแปร

#### 3.6.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ตัวแปรตามในการศึกษาครั้งนี้คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) ซึ่งค่าตอบแทนผู้บริหารจะวัดค่าโดยใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของค่าตอบแทนผู้บริหารรวมทั้งปีที่แสดงอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินในปีปัจจุบันและ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

#### 3.6.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

ตัวแปรอิสระในครั้งนี้ได้แก่ การบริหารกำไร (Earning Management) ซึ่งการศึกษานี้จะใช้การเปลี่ยนแปลงรายการรับและจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual: DA) เป็นตัวแปรของการบริหารกำไร และใช้แบบจำลอง The Modified Jones (1995) ในการคำนวณตัวชี้วัดการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกำไรพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ให้ความสนใจเกี่ยวกับรายการคงค้างที่ไม่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารผ่านตัวแบบ The Modified Jones ที่ได้รับการทดสอบว่าสามารถวัดค่าและสามารถอธิบายถึงรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ถูกต้องมากที่สุด (Dechow et al., 1995) สำหรับการวัดค่าตัวแปรด้วยรายการคงค้างรับจ่ายที่ไม่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ใช้เป็นตัววัดค่าของการบริหารกำไรของกิจการสามารถคำนวณได้ตามขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals: TA) สามารถหาได้จากผลต่างของกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดจากสมการดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Total Accruals} &= \text{Reported Net Income} - \text{Cash Flows from Operations} \\ \text{TA}_t &= \text{NI}_t - \text{CFO}_t \end{aligned}$$

เมื่อ  $\text{TA}_t$  คือ รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน  
 $\text{NI}_t$  คือ กำไรสุทธิของปีปัจจุบัน

$CFO_t$  คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีปัจจุบัน

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones (1991) โดยใช้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร ( $\alpha_1$ ) ซึ่งรายละเอียดของตัวแบบแสดงได้ดังนี้

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \epsilon_1$$

เมื่อ	$TA_t$	คือ	รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า
	$\Delta REV_t$	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	$PPE_t$	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง
	$\epsilon_1$	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการรายการคงค้าง

หลังจากที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นดังกล่าวแล้ว นำเข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones (1994) เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัทซึ่งแสดงเป็นตัวแบบได้ดังนี้

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

เมื่อ	$NDA_t$	คือ	รายการคงค้างจากที่ไม่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
	$A_{t-1}$	คือ	สินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า
	$\Delta REV_t$	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	$\Delta REC_t$	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้และตัวเงินรับปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	$PPE_t$	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง

ขั้นตอนที่ 3 เมื่อได้รายการคงค้างทั้งหมดแล้ว นำรายการคงค้างที่ไม่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมาหักออก จะได้ผลต่างเป็นรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัท สามารถแสดงเป็นสมการได้ดังนี้

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

### 3.6.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

#### 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่ามาก หมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้ได้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงกันข้ามหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่าน้อยหมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างไร้ประสิทธิภาพ ทำให้ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ไม่ดีเท่าที่ควรโดยคำนวณจากสมการดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100\%$$

#### 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง หมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นๆมีโอกาสดำเนินการได้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำ หมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น กิจการหรือกล่าวได้ว่าสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ต่ำโดยคำนวณจากสมการดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100\%$$

### 3) ขนาดของบริษัท (FIRMSize)

คำนวณจากขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัทในปีปัจจุบัน

### 4) อายุของบริษัท (FIRMAge)

อายุของบริษัทจะสะท้อนให้เห็นถึงประสบการณ์และแสดงถึงความมั่นคงของบริษัท โดยคำนวณจากสมการดังนี้

$$\text{อายุของบริษัท} = \text{ปีปัจจุบัน} - \text{ปีที่บริษัทจดทะเบียน}$$

### 5) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)

อายุการทำงานของผู้บริหารจะสะท้อนให้เห็นถึงประสบการณ์และความสามารถของผู้บริหารที่มีต่อบริษัท โดยคำนวณจากสมการดังนี้

$$\text{อายุการทำงานของผู้บริหาร} = \text{ปีปัจจุบัน} - \text{ปีที่ดำรงตำแหน่ง}$$

### 6) เพศของผู้บริหาร (MGD)

เพศของผู้บริหารจะวัดค่าจากการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 โดยคำนวณเป็นสัดส่วนของผู้บริหารเพศชายต่อผู้บริหารเพศหญิง

### 7) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)

ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหารจะวัดค่าจากการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 โดยคำนวณเป็นสัดส่วนจากการเปิดเผยข้อมูลเป็นอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ นาย นาง นางสาว ต่อการเปิดเผยข้อมูลที่เป็น นาย นาง นางสาว เช่น ดร. พ.ต.อ. ผศ. หม่อมหลวง เป็นต้น

### 8) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP<sub>t-1</sub>)

ค่าตอบแทนผู้บริหารจะวัดค่าโดยใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของค่าตอบแทนผู้บริหารของผู้บริหารรวมทั้งปีที่แสดงอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินปีก่อนหน้า

### 9) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE)

เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง หนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออาจกล่าวได้ว่าใช้บอกถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ หากยังมีค่าสูงเท่าไร นั้นหมายความว่ากิจการจะมีความเสี่ยงมาก โดยคำนวณจากสมการดังนี้

$$\text{อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100\%$$

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นการวิเคราะห์ถึงพฤติกรรมของฝ่ายบริหารที่อาจมีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไร เพื่อประโยชน์ของตนเองและลดทอนความน่าเชื่อถือของข้อมูล การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงินและ แบบแสดงรายการข้อมูล ประจำปี (แบบ 56-1) ของชุดข้อมูลตัวอย่างจำนวน 523 ชุดข้อมูลตัวอย่าง

การวิเคราะห์และรวบรวมข้อมูลเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน คือ

- 1) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลในค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด
- 2) ผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิเคราะห์ตามแบบจำลองความสัมพันธ์มีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่
- 3) ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระตามแบบจำลองความสัมพันธ์

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการสรุปลักษณะของข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและ ค่าสูงสุด เพื่ออธิบายค่าสถิติของข้อมูลเทียบกับจำนวนข้อมูลทั้งหมด ซึ่งอธิบายลักษณะของข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ตารางแสดงค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและ ค่าสูงสุด

ตัวแปร (Variables)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่ามัธยฐาน	SD	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)
ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)	16.54	16.61	0.58	14.12	17.93
การบริหารกำไรผ่านรายการ คงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (EM)	15.32	15.38	1.45	10.09	18.78
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	0.01	0.04	0.22	-2.55	2.54
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.34	0.07	6.16	-113.15	25.28
ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	20.69	20.66	0.82	17.84	23.31
อายุของบริษัท (FIRMAge)	21.31	20.00	10.57	2.00	112.00
อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	5.08	4.20	3.89	0.00	21.00
เพศของผู้บริหาร (MGD)	0.65	0.67	0.22	0.00	1.00
ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	0.18	0.00	0.34	0.00	0.67
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	1.67	0.68	10.19	-41.66	199.54

จากตารางที่ 4.1 แสดงค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและ ค่าสูงสุดของค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งเก็บข้อมูลจากค่าตอบแทนของผู้บริหารในส่วนตัวเงินรวมทั้งปีจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าตอบแทนของผู้บริหารอยู่ที่ 16.54 โดยมีค่า SD อยู่ที่ 0.58 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในระดับที่ใกล้เคียงกัน

การบริหารกำไรเป็นการวัดค่าจากรายการคงค้างที่ขึ้นจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคำนวณจากตัวแบบ Modified Jones Model ซึ่งจะคำนวณหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารแล้วนำมาหักออกรายการคงค้างทั้งหมด จึงได้ผลต่างที่เกิดขึ้น ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นจากดุลยพินิจของผู้บริหารหากผลต่างที่เกิดขึ้นมีค่าเป็นบวกแสดงว่าการบริหารกำไรที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าที่สูงแต่ถ้าผลต่างที่เกิดขึ้นมีค่าเป็นลบแสดงว่าการบริหารกำไรที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าที่ต่ำ ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยของข้อมูลการบริหารกำไรที่เก็บรวบรวมจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม



เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ที่ทำการศึกษ พบว่าการบริหารกำไรมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.32 นั้นหมายความว่า การบริหารกำไรที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าเป็นบวก ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ที่ทำการศึกษ มีการบริหารกำไรที่สูง และจากการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 มีการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีจึงอาจมีผลทำให้การบริหารกำไรมีค่าสูงตามไปด้วย

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ซึ่งหาค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในการดำเนินการของกิจการ หากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่ามาก หมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้ได้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงกันข้ามหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่าน้อย หมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างไร้ประสิทธิภาพ ทำให้ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ไม่ดีเท่าที่ควร ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.01 นั้นหมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ค่อนข้างต่ำ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ยังขาดความสามารถในการนำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้ได้รับผลตอบแทนค่อนข้างต่ำ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งหาค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ซึ่งอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง นั้นหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำ นั้นหมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ -0.34 นั้นหมายความว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างต่ำมาก ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 มีความสามารถในการทำกำไรยังค่อนข้างต่ำอยู่เมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หรือกล่าวได้ว่าสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ค่อนข้างต่ำ

ขนาดของบริษัทซึ่งคำนวณจากขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท จากการเก็บข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่ามีค่า SD อยู่ที่ 0.82 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีขนาดบริษัทในระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยส่วนใหญ่จะเป็นธุรกิจ SMEs

อายุของบริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลจากการคำนวณ โดยนับจากปีที่จดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จนถึงปีปัจจุบันซึ่งอายุของบริษัทจะบ่งบอกถึงประสบการณ์และแสดงถึงความมั่นคงของบริษัทจากการเก็บข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่า โดยเฉลี่ยอายุของบริษัทอยู่ที่ 21 ปี ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นธุรกิจขนาดกลางและเล็กที่ประสบการณ์และความมั่นคงยังไม่ค่อยมาก

อายุการทำงานของผู้บริหารซึ่งเก็บข้อมูลจากการคำนวณ โดยนับจากปีที่ผู้บริหารเข้าดำรงตำแหน่งจนถึงปีปัจจุบันซึ่งอายุการทำงานของผู้บริหารจะบ่งบอกถึงประสบการณ์และความสามารถของผู้บริหารในการบริหารงานที่มีต่อบริษัทจากการเก็บข้อมูลของผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งอยู่ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่าโดยเฉลี่ยอายุของบริษัทอยู่ที่ 5 ปี ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าประสบการณ์ของผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งอยู่ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังค่อนข้างต่ำเนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่เพิ่งเข้าตลาดมาไม่นานจึงอาจส่งผลกระทบต่อการบริหารงานของผู้บริหารรวมถึงการตัดสินใจในการบริหารงานที่ต้องอาศัยประสบการณ์ของผู้บริหาร

เพศของผู้บริหารซึ่งเก็บข้อมูลจากสัดส่วนของผู้บริหารที่เป็นผู้ชายกับจำนวนของผู้บริหารทั้งหมด จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่าสัดส่วนของผู้บริหารที่เป็นเพศชายถ่วงเฉลี่ยกับเพศหญิงโดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.65 แสดงให้เห็นว่าผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีสัดส่วนของผู้บริหารเพศชายสูงกว่าผู้บริหารเพศหญิง

ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหารเก็บข้อมูลจากสัดส่วนของผู้บริหารที่มีตำแหน่งทางสังคมกับจำนวนของผู้บริหารทั้งหมด จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่าสัดส่วนของผู้บริหารที่มีตำแหน่งทางสังคมโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.18 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังมีตำแหน่งทางสังคมที่ค่อนข้างต่ำ

อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งหาค่าจากหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ซึ่งอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่ามีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้นหรืออาจกล่าวได้ว่าใช้บอกถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ หากยังมีค่าสูงเท่าไร นั้นหมายความว่ากิจการจะมีความเสี่ยงมาก ซึ่งค่าเฉลี่ยอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 พบว่ามีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.67 นั้นหมายความว่าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นค่อนข้างสูง ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 มีการสร้างหนี้มากกว่าการระดมทุน ดังนั้นเมื่อค่าของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นแสดงค่ามากจะทำให้เครดิตทางการเงินเหลือน้อยลงในอนาคต

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

สำหรับการตรวจสอบตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยใช้สถิติทดสอบสหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ ซึ่งหากพบค่า Correlation มีค่ามากกว่า 0.80 ขึ้นไปถือว่าตัวแปรอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กันมากซึ่งอาจนำไปสู่ปัญหา Multicollinearity ในการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้สถิติเชิงอนุมาน โดยผลการวิเคราะห์แสดงไว้ในตารางที่ 4.2

ตารางที่ 4.2 ตารางผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

ตัวแปร (Variables)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)	1.0000				
(2) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-0.2275**	1.0000			
(3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วน เจ้าของ (ROE)	-0.0632	0.4302	1.0000		
(4) ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	0.3057*	0.0396	0.0752**	1.0000	
(5) อายุของบริษัท (FIRMAge)	-0.0835**	-0.0901	-0.1197	-0.1480	1.0000
(6) อายุการทำงานของ ผู้บริหาร (MTenue)	-0.1385	0.0195	0.0271**	-0.1650**	0.1624**
(7) เพศของผู้บริหาร (MGD)	0.1323*	-0.0557	-0.0889	0.1177	0.0538*
(8) ตำแหน่งทางสังคมของ ผู้บริหาร (MSS)	-0.1397	0.0044*	0.0267	-0.0704	-0.0290
(9) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อน หน้า (COMP <sub>it-1</sub> )	0.0490**	-0.0081	-0.0456**	0.0949**	0.1174
(10) อัตราหนี้สินต่อส่วน เจ้าของ (DE)	0.0404	-0.1677**	-0.6222	0.0397	0.0443**
ตัวแปร (Variables)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(6) อายุการทำงานของ ผู้บริหาร (MTenue)	1.0000				
(7) เพศของผู้บริหาร (MGD)	-0.0314	1.0000			
(8) ตำแหน่งทางสังคมของ ผู้บริหาร (MSS)	0.0024**	0.0332*	1.0000		
(9) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อน หน้า (COMP <sub>it-1</sub> )	0.0997**	0.0618	0.0145**	1.0000	
(10) อัตราหนี้สินต่อส่วน เจ้าของ (DE)	-0.0523	0.0805**	-0.0413	-0.0465**	1.0000

หมายเหตุ \* นัยสำคัญทางสถิติ < 0.05, \*\* นัยสำคัญทางสถิติ < 0.01

จากตารางที่ 4.2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation ซึ่งพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 ซึ่งแสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีความเป็นอิสระต่อกัน นอกจากนี้ยังได้ทำการวิเคราะห์เพื่อยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยใช้สถิติ Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งเป็นวิธีหนึ่งที่ใช้ในการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยทั่วไปหากค่า VIF ที่คำนวณได้มีค่ามากกว่า 5 ขึ้นไป แสดงว่าตัวแปรอิสระตัวใดตัวหนึ่งมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระที่เหลือ ก็ถือว่าจะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity (Buachoom, 2017)

ตารางที่ 4.3 ตารางผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)	VIF	1/VIF
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	4.16	0.1623
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	4.04	0.1654
ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	1.41	0.7112
การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (EM)	1.27	0.7895
ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า ( $COMP_{it-1}$ )	1.21	0.8250
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	1.18	0.8455
อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	1.09	0.9135
เพศของผู้บริหาร (MGD)	1.09	0.9169
ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	1.06	0.9457
อายุของบริษัท (FIRMAge)	1.05	0.9495
ค่าเฉลี่ย VIF	1.76	

จากตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยทั้ง 10 ตัวแปร พบว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระทั้ง 10 ตัวแปร มีค่าตั้งแต่ 1.05-4.16 ซึ่งแสดงค่าที่น้อยกว่า 5 นั้นหมายความว่า ไม่มีปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้น (Buachoom, 2017)

### 4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน จะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป เพื่อทดสอบสมมติฐานในการวิจัยที่ตั้งไว้ดังนี้

สมมติฐานงานวิจัย การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยสมการที่ใช้ทดสอบสมมติฐานงานวิจัย คือ

$$\text{COMP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{EM}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{ROE}_{it} + \beta_4 \text{FIRMSize}_{it} + \beta_5 \text{FIRMAge}_{it} + \beta_6 \text{MTenue}_{it} + \beta_7 \text{MGD}_{it} + \beta_8 \text{MSS}_{it} + \beta_9 \text{COMP}_{it-1} + \beta_{10} \text{DE}_{it} + \varepsilon$$

ผลของการทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยด้วยวิธี Multiple Linear Regression Analysis ได้ผลการวิเคราะห์ดังแสดงในตารางที่ 4.4

ตารางที่ 4.4 ตารางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปร	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)			
	Coefficients	Std. Error	T-value	P-value
ค่าคงที่	1.3260	0.5727	2.3200	0.0220**
การบริหารกำไรผ่านรายการ คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (EM)	0.0036	0.0116	2.3100	0.0480**
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	0.1004	0.1123	0.8900	0.3720
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.0137	0.0047	2.9400	0.0004***
ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	0.0324	0.0236	1.3800	0.1700
อายุของบริษัท (FIRMAge)	0.0008	0.0013	0.6100	0.5420

ตารางที่ 4.4 ตารางผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)			
	Coefficients	Std. Error	T-value	P-value
อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	0.0038	0.0040	1.9400	0.0980*
เพศของผู้บริหาร (MGD)	0.0417	0.0691	0.6000	0.5470
ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	0.0713	0.0440	2.6800	0.0007***
ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP <sub>it-1</sub> )	0.8807	0.0294	29.9200	0.0000***
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.0079	0.0024	-3.3100	0.0001***
R <sup>2</sup>		0.8522		
Adjusted R <sup>2</sup>		0.8451		
Number of simples		523		

หมายเหตุ 1) \*ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ < 0.10; \*\*ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ < 0.05; \*\*\* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ < 0.01

2) ขนาดของบริษัทและค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้าเป็นค่าลอการิทึมธรรมชาติ

จากตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีตัวแปรอิสระคือการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Earning Management: EM) ผลการวิเคราะห์ให้ค่า R<sup>2</sup> มีค่าเท่ากับ 0.8522 โดยสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระในการศึกษามีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ 85.22%

เมื่อพิจารณาการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0036 ซึ่งการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ < 0.05



เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ซึ่งมีทั้งหมด 9 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) ขนาดของบริษัท (FIRMSize) อายุของบริษัท (FIRMAge) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue) เพศของผู้บริหาร (MGD) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) โดยตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0137 และมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.01$  อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0038 และมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.10$  ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0713 มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.01$  ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP<sub>t-1</sub>) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.8807 ซึ่งมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.01$  และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ -0.0079 โดยมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางลบ ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.01$

ดังนั้นสามารถสรุปได้ว่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญ และตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP) และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) ดังนั้นจึงทำให้การศึกษานี้ยอมรับสมมติฐานงานวิจัย ที่พยากรณ์ว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

## บทที่ 5

### สรุปผลและข้อเสนอแนะ

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการบริหารกำไรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการใช้ข้อมูลการเปลี่ยนแปลงรายการรับและจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual: DA) เป็นตัวแปรของการบริหารกำไร และใช้แบบจำลอง The Modified Jones (1994) ในการคำนวณตัวชี้วัดการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

รูปแบบการวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีการรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่อยู่ในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2556 ถึง พ.ศ. 2560 จำนวน 523 บริษัทตัวอย่าง โดยทั้งหมดเป็นบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคบถ้วน และมีรอบระยะเวลาบัญชี เริ่มต้นวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม

สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistical) เพื่อนำเสนอคุณลักษณะทางข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในรูปของร้อยละ ค่าเฉลี่ย มัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าต่ำสุดและ ค่าสูงสุด เพื่อใช้ในการอภิปรายผลการวิจัย ในเบื้องต้น ส่วนสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่ออธิบายผลความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในศึกษานี้มีสมมติฐาน คือ การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ



ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าการบริหารกำไรมีผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ  $< 0.05$

ดังนั้นการศึกษานี้จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผลจากการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารจะมีแนวคิดการบริหารกำไรเพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ถือหุ้นและเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นตามความต้องการของตนเอง ซึ่งผลการศึกษานี้เป็นไปตามทฤษฎีตัวแทนที่ให้ความสำคัญกับการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเพื่อป้องกันปัญหาผลประโยชน์ขัดแย้งระหว่างฝ่ายบริหารที่เป็นตัวแทนกับผู้มีส่วนได้เสียอื่น เช่น ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักลงทุน

## 5.2 การอภิปรายผล

จากการวิจัยในครั้งนี้ สามารถอภิปรายผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีต่อค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ดังนี้

จากการศึกษาพบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าแนวคิดทฤษฎีตัวแทนที่ผู้เป็นเจ้าของพยายามควบคุมหรือจูงใจไม่ให้ผู้บริหารดำเนินงานไปในทิศทางที่ไม่เหมาะสมหรือผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผู้มีส่วนได้เสียรายอื่น ผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นเจ้าของจะต้องให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อที่จะสามารถจูงใจผู้บริหาร เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interests) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยบริษัทส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถโดยมุ่งเน้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสียซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan (1993), Hassen (2014), พัชรินทร์ ภัทรวานชานนท์ (2553) และ อินทิพากุลสรประสิทธิ์ (2554) ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผน

ค่าตอบแทนแบบจูงใจ สุธิดา ออพิพัฒน์ (2559), Ittner et al. (1997), Lambert and Larcker (1987), Shuto (2007) และ Hassen (2014) ที่พบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารยังคงพยายามสร้างผลตอบแทนให้สูงที่สุดด้วยกลยุทธ์และการตัดสินใจทำหรือไม่ทำกิจกรรมทางธุรกิจบางอย่างเพื่อสร้างผลประโยชน์หรือผลตอบแทนให้กับตนเอง

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าการกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนสามารถจูงใจให้ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปฏิบัติงานตามความคาดหวังของผู้เป็นเจ้าของหรือผู้มีส่วนได้เสีย แต่ด้วยเทคนิคของฝ่ายบริหารที่พยายามใช้วิธีบริหารกำไร ทำให้ระบบแรงจูงใจตามทฤษฎีตัวแทนขาดประสิทธิภาพ

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS) และค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า ( $COMP_{i-1}$ ) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าประสบการณ์และชื่อเสียงของผู้บริหารจะสะท้อนจากอายุของผู้บริหารส่งผลต่อศักยภาพในการบริหารเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปตามเป้าหมายของผู้ถือหุ้นที่วางไว้และส่งผลให้ได้รับค่าตอบแทนตามสัญญาที่ผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ในขณะที่ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหารส่งผลให้บริษัทต้องจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารสูงขึ้น เพื่อผลประโยชน์ที่จะได้รับจากความสัมพันธ์ทางธุรกิจที่ผู้บริหารมี นอกจากนี้ปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อค่าตอบแทนผู้บริหารคือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้าซึ่งเป็นไปตามกลไกของการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหาร กล่าวคือ หากผลประกอบการดีย่อมส่งผลให้ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นและผลตอบแทนมักมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อันเป็นผลสะสมของผลงานในอดีตหรือภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเป็นปกติ สำหรับอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นตัวชี้วัดการบริหารเงินทุนของฝ่ายบริหาร สะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่มีโครงสร้างทางการเงินที่ไม่ดี ผู้บริหารจะพยายามบริหารงานเพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าวให้ลดลง และเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุน ดังนั้นจึงสะท้อนว่าบริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนจากหนี้สินสูง ผลประกอบการจะดีและส่งผลให้ค่าตอบแทนผู้บริหารสูงตามไปด้วย

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ซึ่งในช่วงเวลาที่ศึกษานี้มีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการรายงานทางการเงินหลายฉบับ แต่งานวิจัยนี้ไม่ได้นำผลของการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการรายงานทางการเงินในช่วงเวลาดังกล่าวมารวมไว้เป็นปัจจัยหนึ่งในการศึกษา ดังนั้นหากมีการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กระทบต่อการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารแล้ว การศึกษานี้อาจจะให้ผลการศึกษาที่แตกต่างไปได้

### 5.4 ข้อเสนอแนะจากการศึกษาครั้งนี้

จากผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผลการวิจัยอาจจะเป็นประโยชน์ต่อบุคคลหรือหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการกำหนดแนวทางป้องกันการบริหารกำไร โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อให้กลไกค่าตอบแทนผู้บริหาร เพื่อให้เกิดมาตรฐานเดียวกันซึ่งจะเป็นแนวทางในการเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทจดทะเบียน และถือเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจดทะเบียนอีกทางหนึ่งด้วย

2) บริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาการบริหารกำไรที่อาจเกิดขึ้น เพื่อปรับปรุงและแก้ไขตัวสัญญาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารให้มีความเหมาะสมเพื่อเพิ่มศักยภาพในการปฏิบัติงานของผู้บริหารซึ่งจะส่งผลให้มีการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพมากขึ้นและนำไปสู่ผลประโยชน์ที่ดียิ่งขึ้นและส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

3) นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารกำไรและค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นปัจจัยในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

เอ็ม เอ 'ไอ' ทั้งนี้หากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ 'ไอ' บริษัทใดมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่แท้จริงย่อมจะให้ความเชื่อมั่นกับนักลงทุนว่า ข้อมูลกำไรที่จะใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนนั้นเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้ การเลือกลงทุนในบริษัทนั้น จะมีความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุนที่ลดลง

## 5.5 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ 'ไอ' ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้การศึกษาในครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลเพียง 5 ปีย้อนหลัง คือตั้งแต่ พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 ซึ่งเก็บข้อมูลจากงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ 'ไอ' ชุดข้อมูลตัวอย่างเพียง 523 ชุดข้อมูลตัวอย่าง ด้วยขนาดของตัวอย่างที่น้อยอาจทำให้การวิเคราะห์ถดถอยไม่แม่นยำ ดังนั้นงานวิจัยในครั้งต่อไปควรขยายช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้นเพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่ชัดเจนมากขึ้น เพราะการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจำเป็นต้องใช้ข้อมูลให้มากที่สุดเพื่อให้ได้ผลการวิเคราะห์ที่สามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## บรรณานุกรม

- ขวัญชนก สุขสนิท. (2559). *ลักษณะของผู้บริหารกับการตกแต่งกำไร* (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- จุฑารัตน์ พาลพ่าย. (2558). *การตกแต่งกำไรในช่วงการเปลี่ยนแปลงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร(CEO) กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2542). *ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/mai/th/about/vision.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *สรุปผลสำรวจข้อมูลกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/2017/Thai\\_Directorship\\_Survey\\_2016.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2017/Thai_Directorship_Survey_2016.pdf)
- ธกานต์ชาดิวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 203-212.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- รติพร มีชัย, และศุภกิจ พาณิชกุล. (2561). หนี้สงสัยจะสูญ และหนี้สูญ. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิต เอเชีย*, 8(1), 47-50.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. สืบค้นจาก <http://lib.neu.ac.th/ULIB/dublin.php?ID=4335>
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์. (2559). *ประมาณการหนี้สิน หนี้สินที่อาจเกิดขึ้น และสินทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น*. สืบค้นจาก <http://www.fap.or.th/upload/9414/R12N0Yo8wh.pdf>
- สุธิดา ออพิพัฒน์. (2559). *คำตอบแทนผู้บริหาร บรรษัทภิบาล และการตกแต่งกำไร* (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.

### บรรณานุกรม(ต่อ)

- อัจฉรา โยมสินธุ์. (2555). 365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน. สืบค้นจาก <https://www.goodreads.com/book/show/20443045-365-1>
- อินทิพากุลย์สรประสิทธิ์. (2554) . *บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการ:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- Aslam, N., & Tariq, N. (2010). Trauma, Depression, Anxiety, and Stress among Individuals Living in Earthquake Affected and Unaffected Areas. *Pakistan Journal of Psychological Research*, 2010, 131-148.
- Athanasakou, V., Strong, C., & Walker, M. (2011). The Market Reward for Achieving Analyst Earnings Expectations: Does Managing Expectations or Earnings Matter?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2011, 58-94.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 2006, 511-529.
- Bradshaw, M. T., & Sloan, R. G. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*, 2002, 41-66.
- Buachoom, W. (2017). Simultaneous relationship between performance and executive compensation of Thai non-financial firms. *Asian Review of Accounting*, 2017, 404-423.
- Dawson, G. S., Denford, J. S., Williams, C. K., Preston, D., & Desouza, K. C. (2016). An Examination of Effective IT Governance in the Public Sector Using the Legal View of Agency Theory. *Journal of Management Information Systems*, 2016, 1180-1208.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 2006, 400-420.
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, 2000, 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 1991, 51-89.



### บรรณานุกรม(ต่อ)

- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 1995, 193-225.
- Gomez-Mejia, L. R., & Balkin, D. B. (1992). Determinants of faculty pay: An agency theory perspective. *Academy of Management Journal*, 1992, 921-955.
- Gunny, K. A. (2010). The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 855-888.
- Harman, G., & Meek, L. (2007). Australia: adjustment to the new management and entrepreneurial environment. In W. Locke & U. Teichler (Eds.), *The changing conditions for Academic work and careers in select countries* (pp.127-146). Location: Publisher.
- Hassen, R. B. (2014). Executive compensation and earning management. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 2014, 84-105.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Account and Economics*, 1985, 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 1999, 365-383.
- Ittner, C. D., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*. 1997, 231-255.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 1976, 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 1991, 193-228.
- Lambert, R. A., & Larcker, D. F. (1987). An Analysis of the use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research*, 85-125.



**บรรณานุกรม(ต่อ)**

- Michaud, D., & Gai, Y. (2009). *CEO Compensation and Firm Performance*. Retrieved <http://ssrn.com/abstract=1531673>
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research*, 1987, 47-56.
- Riahi-Belkaoui, A. (2004). Relationship between Tax Compliance Internationally and Selected Determinants of Tax Morale. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 2004, 135-143.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 355-370.
- Schipper, K. (1989). Earnings Management. *Accounting Horizons*, 1989, 91-102.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 2003, 97-110.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 2007, 1-26.
- Sloan, R. (1993). Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 1993, 55-100.
- Song, J., Wang, R., & Cavusgil, S. T. (2015). State ownership and market orientation in China's public firms: An agency theory perspective. *International Business Review*, 2015, 690-699.



รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ณ วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2560

	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
1	บริษัท 2 เอสเมทัล จำกัด (มหาชน)	2S
2	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	ABICO
3	บริษัท เอเชีย ไบโอแมส จำกัด (มหาชน)	ABM
4	บริษัท อาดามัส อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ADAM
5	บริษัท แอ็พพลาย ดีบี จำกัด (มหาชน)	ADB
6	บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	AGE
7	บริษัท เอไอ เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	AIE
8	บริษัท อัครีปราการ จำกัด (มหาชน)	AKP
9	บริษัท อาม่า มารีน จำกัด (มหาชน)	AMA
10	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)	ARIP
11	บริษัท แอร์โรวิชันเคท จำกัด (มหาชน)	ARROW
12	บริษัท เอทีพี 30 จำกัด (มหาชน)	ATP30
13	บริษัท อาฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)	AU
14	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)	AUCT
15	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BGT
16	บริษัท บิซิเนสอะไลमेंท์ จำกัด (มหาชน)	BIZ
17	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)	BKD
18	บริษัท บางกอกซีทเมทัล จำกัด (มหาชน)	BM
19	บริษัท บิซิเนสออนไลน์ จำกัด (มหาชน)	BOL
20	บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)	BSM
21	บริษัท บีที เบลธ์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)	BTW
22	บริษัท ชีวาทัย จำกัด (มหาชน)	CHEWA
23	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)	CHO
24	บริษัท เชาวน์ สตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	CHOW
25	บริษัท ชูโอ เซ็น โท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CHUO
26	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CIG
27	บริษัท ซีเอ็มไอ จำกัด (มหาชน)	CMO

	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
28	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)	COLOR
29	บริษัท โคมานชี อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	COMAN
30	บริษัท ซีพีอาร์ โกลบ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)	CPR
31	บริษัท เชียงใหม่ริมตอຍ จำกัด (มหาชน)	CRD
32	บริษัท เดนทัลคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	D
33	บริษัท ดีมีเตอร์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	DCORP
34	บริษัท ไดมัท (สยาม) จำกัด (มหาชน)	DIMET
35	บริษัท ดีเอ็นเอ 2002 จำกัด (มหาชน)	DNA
36	บริษัท ดีโอดี ไปโอเทค จำกัด (มหาชน)	DOD
37	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)	ECF
38	บริษัท อี ฟอร์แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)	EFORL
39	บริษัท บรูพา เทคโนโลยี เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	ETE
40	บริษัท ฟู้ดแคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	FC
41	บริษัท ฟลอยด์ จำกัด (มหาชน)	FLOYD
42	บริษัท โฟกัส ดีเวลลอปเม้นท์แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	FOCUS
43	บริษัท ฟอรัจันพาร์ทอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	FPI
44	บริษัท ฟอรัทสมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	FSMART
45	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)	FVC
46	บริษัท เจตาเบค จำกัด (มหาชน)	GTB
47	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริ่ง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	HARN
48	บริษัท โฮมพอดเทอริ จำกัด (มหาชน)	HPT
49	บริษัท ไฮโดรเทค จำกัด (มหาชน)	HYDRO
50	บริษัท อินฟอร์เมชั่นแอนด์ คอมมิวนิเคชั่น เน็ทเวิร์คส จำกัด (มหาชน)	ICN
51	บริษัท อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล รีเสิร์ชคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	IRCP
52	บริษัท อินเทอร์เน็ตลิงก์เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	ITEL
53	บริษัท เจซีเคเอสพีทอลลิตี จำกัด (มหาชน)	JCKH
54	บริษัท เจเคเอ็น โกลบอล มีเดีย จำกัด (มหาชน)	JKN
55	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	JSP

	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
56	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	JUBILE
57	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)	K
58	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)	KASET
59	บริษัท เค.ซี.เมททอลซีท จำกัด (มหาชน)	KCM
60	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)	KIAT
61	บริษัท มาสเตอร์คูล อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	KOOL
62	บริษัท เค. ดับบลิว. เม็ททัล เวิร์ค จำกัด (มหาชน)	KWM
63	บริษัท แอลดีซี เค็นทัล จำกัด (มหาชน)	LDC
64	บริษัท แอล.วี.เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	LVT
65	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)	MBAX
66	บริษัท เมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	META
67	บริษัท เมกาเคม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	MGT
68	บริษัท มัดแมน จำกัด (มหาชน)	MM
69	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	MOONG
70	บริษัท เอ็มพีจี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	MPG
71	บริษัท เอ็มวิชั่น จำกัด (มหาชน)	MVP
72	บริษัท เนชั่นบรอดแคสติ้งคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NBC
73	บริษัท เอ็นซีแอล อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	NCL
74	บริษัท เอ็น.ดี.รับเบอร์ จำกัด (มหาชน)	NDR
75	บริษัท เน็ตเบย์ จำกัด (มหาชน)	NETBAY
76	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NEWS
77	บริษัท เนชั่น อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)	NINE
78	บริษัท นิวพลัสนิติตั้ง จำกัด (มหาชน)	NPK
79	บริษัท โอเชียน คอมเมิร์ซ จำกัด (มหาชน)	OCEAN
80	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)	OTO
81	บริษัท พรอดดิจ จำกัด (มหาชน)	PDG
82	บริษัท ผลัญญู จำกัด (มหาชน)	PHOL
83	บริษัท พีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	PICO

	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
84	บริษัท ไฟโอเนียร์ มอเตอร์ จำกัด (มหาชน)	PIMO
85	บริษัท ปัญญาพัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)	PJW
86	บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)	PLANET
87	บริษัท สหไทย เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)	PORT
88	บริษัท พรพรหมเมืงทอล จำกัด (มหาชน)	PPM
89	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	PPS
90	บริษัท เพาเวอร์ โซลูชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	PSTC
91	บริษัท ควอลิตี้เทค จำกัด (มหาชน)	QLT
92	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	QTC
93	บริษัท ท่าเรือราชาเฟอร์รี่ จำกัด (มหาชน)	RP
94	บริษัท ระยองไวร์อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)	RWI
95	บริษัท สาลี่อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	SALEE
96	บริษัท ชังโกะ ไดคาซัง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SANKO
97	บริษัท สยามอีสต์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)	SE
98	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)	SEAOIL
99	บริษัท ซีลิกคอร์ป จำกัด (มหาชน)	SELIC
100	บริษัท ไฮแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SIMAT
101	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)	SKY
102	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	SMART
103	บริษัท โซนิค อินเตอร์เฟรท จำกัด (มหาชน)	SONIC
104	บริษัท สยามเวลเนสกรุป จำกัด (มหาชน)	SPA
105	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)	SPVI
106	บริษัท สยามราช จำกัด (มหาชน)	SR
107	บริษัท เสริมสร้าง พาวเวอร์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SSP
108	บริษัท สตาร์ ยูนิเวอร์แซล เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	STAR
109	บริษัท ชันสวีท จำกัด (มหาชน)	SUN
110	บริษัท เซอร์วิวดคอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	SWC
111	บริษัท ที เอ็นจีเนียร์ริงคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	T

	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
112	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)	TACC
113	บริษัท ทาคูนิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TAKUNI
114	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)	TAPAC
115	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THANA
116	บริษัท ไทยมัยคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	THMUI
117	บริษัท ไทย อิงเกอร์ โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TIGER
118	บริษัท รัมโพธิ์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	TITLE
119	บริษัท เทคโนโลยีคัล จำกัด (มหาชน)	TM
120	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TMC
121	บริษัท ทีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TMI
122	บริษัท ที เอสฟลาวามิลล์ จำกัด (มหาชน)	TMILL
123	บริษัท ไทยมิตซูวา จำกัด (มหาชน)	TMW
124	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)	TNDT
125	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)	TNH
126	บริษัท ธนพิริยะ จำกัด (มหาชน)	TNP
127	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)	TPAC
128	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	TPCH
129	บริษัท ไทยอุตสาหกรรมพลาสติก (1994) จำกัด (มหาชน)	TPLAS
130	บริษัท ทรไทย จำกัด (มหาชน)	TRT
131	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)	TSE
132	บริษัท ตรีซิกตีไฟว์ จำกัด (มหาชน)	TSF
133	บริษัท ทีวี ไดเร็ก จำกัด (มหาชน)	TVD
134	บริษัท ทีวี ซันเดอร์ จำกัด (มหาชน)	TVT
135	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)	UAC
136	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)	UBIS
137	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	UEC
138	บริษัท ยูเนียนปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)	UKEM
139	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	UMS



	รายชื่อบริษัท	ตัวย่อ
140	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)	UPA
141	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)	UREKA
142	บริษัท เอื้อวิทยา จำกัด (มหาชน)	UWC
143	บริษัท วินท์คอม เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	VCOM
144	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)	WINNER
145	บริษัท เอ็กโซติกฟู้ด จำกัด (มหาชน)	XO
146	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	YUASA
147	บริษัท ซิก้า อินโนเวชั่น จำกัด (มหาชน)	ZIGA



## ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ	อานติ หยกพิทักษ์โชค
วัน เดือน ปีเกิด	15 พฤษภาคม 2534
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร ประเทศไทย
ประวัติการศึกษา	มหาวิทยาลัยรังสิต ปริญญาบัญชีบัณฑิต, 2556 มหาวิทยาลัยรังสิต ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, 2562
ทุนการศึกษา	ทุนเรียนดีประสิทธิ์-คุณหญิงพัฒนา อุไรรัตน์
ที่อยู่ปัจจุบัน	บ้านเลขที่ 77/343 หมู่ที่ 1 หมู่บ้านดวงแก้ว ถนนติวานนท์ ตำบลบ้านใหม่ อำเภอปากเกร็ด จังหวัดนนทบุรี
สถานที่ทำงาน	บริษัท ปีโตรเลียม (คลองหลวง) จำกัด
ตำแหน่งปัจจุบัน	พนักงานบัญชีและผู้ตรวจสอบบัญชี

มหาวิทยาลัยรังสิต Rangsit University