



การจัดการกำไรและมูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Earnings Management and Debt of Food and Beverage Companies
Listed in the Stock Exchange of Thailand

ฉันทกร จันทรัสสิน¹
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
Thanyakorn Chansarn¹
School of Accounting, Bangkok University

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวัดการจัดการกำไรและวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 24 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 รวมข้อมูลทั้งสิ้น 282 ปี-บริษัท โดยการจัดการกำไรในงานวิจัยนี้วัดจากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ซึ่งคำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones และมูลค่าหนี้สินวัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม จากการศึกษาพบว่าบริษัทที่ทำการศึกษามีการจัดการกำไรอย่างชัดเจน โดยมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เท่ากับร้อยละ 6.746 ของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ระดับของการจัดการกำไรมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยในช่วงที่ทำการศึกษา นอกจากนี้ จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่ามูลค่าหนี้สินรวมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไรของบริษัทที่ทำการศึกษา นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจำแนกมูลค่าหนี้สินออกเป็นหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนพบว่าหนี้สินทั้ง 2 ประเภทล้วนมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไรเช่นกัน สำหรับปัจจัยอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท และขนาดของบริษัท

คำสำคัญ: 1) การจัดการกำไร 2) รายการคงค้างที่ควบคุมได้ 3) มูลค่าหนี้สิน 4) บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

Abstract

This study aims to measure earnings management and investigate the influence of debt on earnings management of 24 food and beverage companies listed in the Stock Exchange of Thailand during 2003 – 2014, totaling 282 company-years. Additionally, earnings management in this study is measured by discretionary accruals in absolute term which is calculated by Modified Jones Model while debt is measured by total debt to total assets ratio. The findings reveal that food and beverage companies in this study obviously had earnings management with the average discretionary accruals in absolute term of 6.746 percent of total assets. However, earnings management of these companies, on average, exhibited a downward trend during the study period. Moreover, the results from multiple regression analyses suggest that total debt has the negative influence on earnings management of listed food and beverage companies. Moreover, when considering the effect of current and non-current debts on earnings management, the findings reveal that both types of debt also have the negative effect on earnings management of these companies. Additionally, cash flow from operation, growth opportunity of company and size of company are also found to have the significant effect on earnings management.

Keywords: 1) Earnings Management 2) Discretionary Accruals 3) Debt 4) Food and Beverage Companies

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยกรุงเทพ (Assistant Professor, School of Accounting, Bangkok University)
Email: thanyakorn.s@bu.ac.th



บทนำ (Introduction)

ในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หนึ่งในข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนต้องการรับทราบเพื่อการตัดสินใจลงทุนคือผลการดำเนินงานของบริษัท โดยถือเป็นข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นเพื่อการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและมีโอกาสได้รับผลตอบแทนที่สูง นอกจากนี้ ความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท จึงเป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจลงทุนเช่นเดียวกัน กล่าวคือ หากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นในข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัท นักลงทุนก็จะสามารถตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทดังกล่าวได้ง่ายขึ้น ส่งผลดีต่อการเจริญเติบโตของตลาดทุน ช่วยให้บริษัทต่างๆ สามารถระดมเงินทุนเพื่อดำเนินงานหรือขยายกิจการได้มากขึ้น

ในทางตรงข้าม หากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในข้อมูลผลการดำเนินงานที่บริษัทนำเสนอโอกาสในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทก็จะลดลง ส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตของตลาดทุนและโอกาสในการระดมเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนที่มีอาจหลีกเลี่ยงได้ ทั้งนี้ หนึ่งในพฤติกรรมของบริษัทที่ส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทคือการจัดการกำไรนั่นเอง ทั้งนี้ การจัดการกำไร (Earnings Management) เกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารของบริษัทใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายหรือวิธีการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการบันทึกหรือรับรู้เหตุการณ์ทางบัญชีเพื่อเปลี่ยนแปลงหรือเลื่อนการรับรู้กำไรหรือขาดทุนที่นำเสนอในรายงานทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการจัดการตัวเลขกำไรหรือผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารหรือบริษัทต้องการ (Healy and Wahlen, 1999, p. 368 as cited in Chansarn, 2015, p. 73) ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า การจัดการกำไรทำให้ตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงิน มีความน่าเชื่อถือลดลง หรืออีกนัยหนึ่งคือ ทำให้คุณภาพกำไร (Earnings Quality) ต่ำลงนั่นเอง

จากงานวิจัยในอดีตพบว่ามูลค่าหนี้สินคือหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่กำหนดการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียน โดยพบว่าม้งานวิจัยจำนวนมากที่ทำการศึกษาและค้นพบผลกระทบของมูลค่าหนี้สิน

ที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยจำนวนมากพบว่ามูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร ตัวอย่างเช่น Zhang และ Liu (2009) และ Liu, Uchida และ Gao (2011) ในขณะที่งานวิจัยจำนวนมากไม่น้อยกลับค้นพบว่ามูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไร ตัวอย่างเช่น Chansarn (2015, pp. 71-87); Naz และคณะ (2011, pp. 22-31); Ujah และ Brusa (2011) จากข้อค้นพบจากงานวิจัยในอดีตดังกล่าว ทำให้ข้อสรุปเกี่ยวกับอิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนยังมีความไม่ชัดเจนและจำเป็นต้องมีการศึกษาวิจัยต่อไป

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงได้ทำการวัดการจัดการกำไรและวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 24 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเสนอสถานการณ์การจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ตลอดจนนำเสนอผลกระทบของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัท ทั้งนี้เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป สำหรับสาเหตุที่เลือกกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเป็นกรณีศึกษาในงานวิจัยนี้ เนื่องจากเล็งเห็นว่า อุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มคือหนึ่งในอุตสาหกรรมยุทธศาสตร์ของประเทศไทยที่มีศักยภาพในการแข่งขันสูง อีกทั้งการศึกษาในอดีตโดย Chansarn (2013, pp. 29-44) พบว่ามีการจัดการกำไรเกิดขึ้นในบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2554 ทำให้การติดตามศึกษาการจัดการกำไรในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มเพื่อพิจารณาการเปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาต่อมาเป็นเรื่องที่ยังคงมีความสำคัญ ทั้งนี้ การมีข้อมูลเพื่อการตัดสินใจลงทุนที่ดีย่อมเป็นประโยชน์ต่อการระดมเงินทุนของบริษัท นำไปสู่โอกาสในการเจริญเติบโตที่สูงขึ้นของบริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรม ตลอดจนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศต่อไป



แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง (Theory)

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผู้บริหารอาจมีการจัดการกำไร (Earnings Management) ให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารหรือบริษัทต้องการได้โดยใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายหรือวิธีการทางบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการบันทึกหรือรับรู้เหตุการณ์ทางบัญชีเพื่อเปลี่ยนแปลงหรือเลื่อนการรับรู้กำไรหรือขาดทุนที่น่าเสนอในรายงานทางการเงิน (Chansarn, 2015, p. 73) ซึ่งถือเป็นพฤติกรรมที่ทำให้ความน่าเชื่อถือของตัวเลขกำไร (Earnings Numbers) และคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ซึ่งหมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงินที่สะท้อนกำไรที่แท้จริงของบริษัท ซึ่งสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัทได้ (Akers, Giacomino and Bellovary, 2007, p. 65 as cited in Chansarn, 2015, p. 73) ของบริษัทต่ำลง โดยการจัดการกำไรสามารถวัดได้จากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ของบริษัท

โดยทั่วไปแล้ว รายการคงค้างรวม (Total Accruals) ของบริษัทจะประกอบด้วย 1) รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Non-Discretionary Accruals) ซึ่งเกิดจากกิจกรรมดำเนินงานตามปกติของบริษัท และ 2) รายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Discretionary Accruals) ซึ่งเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกวิธีการทางบัญชีเพื่อจัดการข้อมูลทางการเงินบัญชีและโครงสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อเลือกรายงานข้อมูลทางการเงินที่ผู้บริหารหรือบริษัทต้องการ (Jones, 1991, p. 207) โดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้จะถูกใช้เป็นตัวชี้วัดระดับการจัดการกำไรของบริษัท นั่นคือ หากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเป็นบวกจะบอกเป็นนัยว่าบริษัทมีการจัดการตัวเลขกำไรให้สูงขึ้น ในทางตรงกันข้าม หากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเป็นลบจะบอกเป็นนัยว่าบริษัทมีการจัดการตัวเลขกำไรให้ต่ำลง

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหนี้สินและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน พบว่ามีทั้งงานวิจัยที่ค้นพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกและเชิงลบระหว่างปัจจัยทั้งสอง กล่าวคือ Dechow, Sloan และ Sweeney (1996, pp. 1-36); Zhang และ Liu (2009); Liu, Uchida และ Gao (2011) พบว่า มูลค่าหนี้สินที่มากขึ้น

มีแนวโน้มทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรสูงขึ้น เนื่องจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นมักส่งผลเสียต่อสภาพลักษณะของบริษัท รวมทั้งอาจทำให้บริษัทละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับเจ้าหนี้รายเดิม ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายทางการเงินเพื่อจัดการกำไรมากขึ้น ในขณะเดียวกัน Chansarn (2015, pp. 71-87); Naz และคณะ (2011, pp. 22-31); Ujah และ Brusa (2011) พบว่า มูลค่าหนี้สินที่มากขึ้น มีแนวโน้มทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรต่ำลง เนื่องจากเมื่อจะมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น เจ้าหนี้มักเข้ามาควบคุมดูแลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่แท้จริงมากขึ้น ทำให้การจัดการกำไรต่ำลงนั่นเอง

นอกจากนี้ ยังพบงานวิจัยของ Ghosh และ Moon (2010, pp. 538-559) ซึ่งค้นพบว่ามูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในรูปแบบของเส้นโค้ง กล่าวคือ ในช่วงที่บริษัทมีมูลค่าหนี้สินน้อย เมื่อมีการก่อหนี้เพิ่มเติม บริษัทมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรน้อยลง โดยแสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น เพื่อประโยชน์ในการลดต้นทุนในการกู้ยืม อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทมีมูลค่าหนี้สินมาก การก่อหนี้มากขึ้นจะส่งผลเสียต่อสภาพลักษณะของบริษัท รวมทั้งอาจทำให้บริษัทละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับเจ้าหนี้รายเดิม จึงทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะใช้ดุลยพินิจเข้าจัดการตัวเลขกำไรมากขึ้นนั่นเอง

ในกรณีของประเทศไทย พบว่ามีงานวิจัยจำนวนไม่น้อยที่ทำการศึกษาดำเนินการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ตัวอย่างเช่น Netrakat (2011) และ Chansarn (2015, pp. 71-87) ศึกษาดำเนินการจัดการกำไรและวิเคราะห์ผลกระทบของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Chansarn, 2013, pp. 29-44) ศึกษาดำเนินการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ Kiatapiwat (2010) ศึกษาดำเนินการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไรก็ตาม พบว่า งานวิจัยในอดีตยังมีช่องว่างการวิจัยหลายประการ ได้แก่ ยังขาดงานวิจัยที่วิเคราะห์ผลกระทบของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของ



บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มของประเทศไทย และขาดงานวิจัยที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ในเชิงเส้น โค้งระหว่างมูลค่าหนี้สินและการจัดการกำไรในกรณีของประเทศไทย โดยงานวิจัยนี้มุ่งเน้นเติมเต็มช่องว่างการวิจัยดังกล่าว

บริษัทที่ทำการศึกษา (Studied Companies)

งานวิจัยนี้ครอบคลุมบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 24 บริษัท ในช่วงเวลา 12 ปี ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 โดยจะพิจารณาเลือกเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก่อนปี พ.ศ. 2552 ที่มีการปิดรอบระยะเวลาบัญชีตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม ของปีเท่านั้น ทั้งนี้ ประกอบด้วย (1) บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ (2) บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี (3) บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (4) บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริ้งส์ (5) บริษัท หาดทิพย์ (6) บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) (7) บริษัท มาลีสามพราน (8) บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (9) บริษัท โออิชิ กรุ๊ป (10) บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ (11) บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง (12) บริษัท เพอร์ซิเดนท์ไรซ์โปรดักส์ (13) บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท (14) บริษัท ไทยเทพรส (15) บริษัท อาหารสยาม (16) บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ (17) บริษัท เสริมสุข (18) บริษัท สุรพลฟู้ดส์ (19) บริษัท ทropicคอลแคนนิง (ประเทศไทย) (20) บริษัท ไทยเพอร์ซิเดนท์ฟู้ดส์ (21) บริษัท ทิปปโกฟู้ดส์ (22) บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ (23) บริษัท น้ำมันพืชไทย และ (24) บริษัท ไทยวาฟุดโปรดักส์ รวมข้อมูลจำนวนทั้งสิ้น 282 ปี-บริษัท ทั้งนี้ ทุกบริษัท จะมีข้อมูลบริษัทละ 12 ปี (พ.ศ. 2546 - 2557) ยกเว้นบริษัท โออิชิ กรุ๊ป มีข้อมูล 11 ปี (พ.ศ. 2547 - 2557) และ บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง มีข้อมูล 7 ปี (พ.ศ. 2551 - 2557)

กระบวนการวิเคราะห์ (Analytical Method)

กระบวนการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยนี้แบ่งออกเป็น 2 ขั้นตอน ได้แก่ (1) การวิเคราะห์การจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม และ (2) การวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการ

จัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม รายละเอียดดังนี้

การวิเคราะห์การจัดการกำไร

ในขั้นแรก งานวิจัยนี้จะอาศัยแบบจำลองรายการคงค้างของ Modified Jones (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995, pp. 193-225) เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Discretionary Accruals) ของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทั้ง 24 บริษัท ทั้งนี้ แบบจำลองรายการคงค้างของ Modified Jones มีรายละเอียดดังนี้

$$\frac{TAC_t}{TA_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

กำหนดให้

TAC_t = รายการคงค้างรวมในปีที่ t โดย $TAC_t = NI_t - CFO_t$

NI_t = กำไรสุทธิของบริษัทในปีที่ t

CFO_t = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทในปีที่ t

ΔREV_t = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ในปีที่ t โดย $\Delta REV_t = REV_t - REV_{t-1}$

REV_t = รายได้ในปีที่ t

ΔREC_t = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าในปีที่ t โดย $\Delta REC_t = REC_t - REC_{t-1}$

REC_t = ลูกหนี้การค้าในปีที่ t

PPE_t = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ในปีที่ t

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

ε_t = ค่าความคลาดเคลื่อนในปีที่ t

α_i = ค่าพารามิเตอร์ที่ i โดย $i = 1, 2, 3$

ภายใต้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995, pp. 193-225) ดังสมการที่ (1) รายการคงค้างรวม (TAC_t) แบ่งออกเป็น 2 ส่วน นั่นคือ รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Non-Discretionary Accruals: NDA) ซึ่งวัดโดยตัวแบบจำลอง

$$\left(\alpha_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \right)$$



และรายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Discretionary Accruals: DA) ซึ่งวัดโดยค่าความคลาดเคลื่อนในแบบจำลอง (ε_t)

การคำนวณรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในที่นี้จะเริ่มต้นจากการวิเคราะห์สมการ Modified Jones ข้างต้นด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อประมาณรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ในปีที่ t (NDA_t) จากนั้นจึงเอารายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ซึ่งได้จากการคาดประมาณนี้ไปลบออกจากรายการคงค้างรวมในปีที่ t (TAC_t) เพื่อคำนวณค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลองในปีที่ t ซึ่งก็คือ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในปีที่ t (DA_t) นั่นเอง กล่าวคือ

$$DA_t = TAC_t - NDA_t$$

กำหนดให้

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ในปีที่ } t \\ = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}}$$

$$DA_t = \text{รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในปีที่ } t = \varepsilon_t$$

ทั้งนี้จะถือว่าบริษัทที่ทำการศึกษาไม่มีการจัดการกำไรหากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าเท่ากับศูนย์ แต่หากรายการคงค้างที่ควบคุมได้มีค่าไม่เท่ากับศูนย์จะถือว่ามีการจัดการกำไรเกิดขึ้น โดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้ที่มีค่าเป็นบวก แสดงถึงการจัดการตัวเลขกำไรให้สูงขึ้นและรายการคงค้างที่ควบคุมได้ที่มีค่าติดลบ แสดงถึงการจัดการตัวเลขกำไรให้ต่ำลงนั่นเอง อย่างไรก็ตาม เนื่องจากการจัดการกำไรไม่ว่าจะเพื่อให้ตัวเลขกำไรสูงขึ้นหรือต่ำลง ล้วนถือว่าการจัดการกำไรให้เกิดขึ้นทั้งสิ้น ดังนั้น ในการวิเคราะห์การจัดการกำไรในที่นี้จะพิจารณาจากรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เป็นหลัก

การวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไร

เมื่อวัดการจัดการกำไรได้เป็นที่เรียบร้อยแล้ว ในขั้นตอนต่อไปจะเป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยงานวิจัยนี้จะอาศัยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อตอบคำถามการวิจัยในประเด็นนี้ ทั้งนี้ แบบจำลองที่จะทำการวิเคราะห์มีดังนี้

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 DB_{it} + \beta_2 DB_{it}^2 + \beta_3 CF_{it} + \beta_4 SG_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \beta_6 SZ_{it} + \mu_{it} \quad (2)$$

กำหนดให้

EM_{it} = การจัดการกำไรของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ (ร้อยละต่อสินทรัพย์รวม)

DB_{it} = มูลค่าหนี้สินของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)

CF_{it} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)

SG_{it} = การเติบโตของยอดขายของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย (ร้อยละต่อปี)

PBV_{it} = โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี (เท่า)

SZ_{it} = ขนาดของบริษัทที่ i ในปีที่ t วัดโดยสินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm

μ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัทที่ i ในปีที่ t

ทั้งนี้ ตัวแปรมูลค่าหนี้สินยกกำลังสอง (DB^2) รวมอยู่ในแบบจำลองเพื่อทดสอบว่า มูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในรูปแบบของเส้นโค้งหรือไม่ โดยเป็นไปตามข้อค้นพบของ Ghosh และ Moon (2010, pp. 538–559) ซึ่งพบว่าในช่วงที่บริษัทมีมูลค่าหนี้สินน้อย เมื่อมีการก่อหนี้เพิ่ม บริษัทจะมีการจัดการกำไรน้อยลงและเปิดเผยข้อมูลแท้จริงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เมื่อบริษัทมีมูลค่าหนี้สินมาก การก่อหนี้มากขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะใช้ดุลยพินิจเข้าจัดการตัวเลขกำไรมากขึ้นนั่นเอง

สมการข้างต้นเป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินรวมที่มีต่อการจัดการกำไร อย่างไรก็ตามจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มูลค่าหนี้สินหมุนเวียน (ถือเป็นหนี้สินระยะสั้น) และมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียน (ถือเป็นหนี้สินระยะยาว) มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทในระดับที่แตกต่างกัน

ทำให้งานวิจัยนี้ทำการวิเคราะห์ห้อทธิพลของมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนและมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มแบบจำลองต่อไปนี้

$$\begin{aligned} EM_{it} = & \gamma_0 + \gamma_1 SDB_{it} + \gamma_2 SDB_{it}^2 + \gamma_3 LDB_{it} \\ & + \gamma_4 LDB_{it}^2 + \gamma_5 CF_{it} + \gamma_6 SG_{it} + \gamma_7 PBV_{it} \\ & + \gamma_8 SZ_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

กำหนดให้

SDB_{it} = มูลค่าหนี้สินหมุนเวียนของบริษัทที่ i ในปี t วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)

LDB_{it} = มูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนของบริษัทที่ i ในปี t วัดโดยอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)

ตัวแปรมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนยกกำลังสอง (SDB^2) และตัวแปรมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนยกกำลังสอง (LDB^2) รวมอยู่ในแบบจำลองเพื่อทดสอบว่า มูลค่าหนี้สินแต่ละประเภทมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรในรูปแบบของเส้นโค้งหรือไม่ โดยเป็นไปตามข้อค้นพบของ Ghosh และ Moon (2010, pp. 538–559) ดังกล่าวข้างต้น

นอกจากนี้ เพื่อให้ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุมีความถูกต้องและมีความน่าเชื่อถือ การวิจัยนี้จะทำการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ซึ่งหมายถึงปัญหาที่เกิดขึ้นจากการที่ตัวแปรอิสระในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรงในระดับสูง โดยงานวิจัยนี้จะอาศัยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ในการตรวจสอบปัญหานี้ กล่าวคือ จะถือว่าเกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้นในการวิเคราะห์การถดถอยหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ของตัวแปรอิสระคู่ใดคู่หนึ่งมีค่าสูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจะทำการแก้ปัญหาโดยการพิจารณาตัดตัวแปรอิสระดังกล่าวออกจากการวิเคราะห์

ข้อมูลและแหล่งข้อมูล (Data and Sources)

งานวิจัยนี้อาศัยข้อมูลทางการเงินรายปีซึ่งแสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบ

งบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทั้ง 24 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 โดยได้ข้อมูลมาจากฐานข้อมูล SETSMART ซึ่งให้บริการโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) รวมทั้งจากเว็บไซต์ทางการของแต่ละบริษัท

ผลการวิจัย (Results)

ผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไร

ตาราง 1 สรุปผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 โดยแสดงในรูปค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ตามแบบจำลองของ Modified Jones (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995, pp. 193-225) พบว่าทุกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีการเข้าจัดการกำไรของบริษัท ซึ่งส่งผลต่อความมีคุณภาพของกำไรในกิจการ นอกจากนี้ยังพบว่าระดับการเข้าจัดการกำไรและความมีคุณภาพของกำไรมีความแตกต่างกันมากจากตาราง 1 พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2546 - 2557 ที่ทำการศึกษ บริษัทที่มีการจัดการกำไรต่ำที่สุด หรือกล่าวอีกนัยคือ มีคุณภาพกำไรสูงสุด จะมีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เพียงร้อยละ 0.013 ของสินทรัพย์รวมเท่านั้น ในขณะที่บริษัทที่มีคุณภาพกำไรต่ำที่สุดคือ มีการเข้าจัดการกำไรสูงสุด มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์คิดเป็นร้อยละ 32.525 ของสินทรัพย์รวม โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคิดเป็นร้อยละ 5.096 ของสินทรัพย์รวม

เมื่อพิจารณาโดยภาพรวมในช่วงปีที่ทำการศึกษพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม คิดเป็นร้อยละ 6.746 ของสินทรัพย์รวม และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานคิดเป็นร้อยละ 5.267 ของสินทรัพย์รวม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายปี พบว่าในปี พ.ศ. 2546 ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์แสดงค่าคิดเป็นร้อยละ 6.342 ของสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีการจัดการกำไร อันส่งผลในด้านลบ



ต่อคุณภาพกำไร และในปี พ.ศ. 2547 การจัดการกำไรยังคงสูงขึ้นเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์แสดงค่าที่สูงขึ้นคิดเป็นร้อยละ 7.187 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งทำให้คุณภาพกำไรต่ำลง ต่อมาในปี พ.ศ. 2548 พบว่ามีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ต่ำลงเป็นร้อยละ 6.774 แสดงให้เห็นว่าระดับความมีคุณภาพของกำไรในภาพรวมสูงขึ้นกว่าปีก่อน และคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มนี้ยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องมาถึง ปี พ.ศ. 2549 โดยเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ต่ำลงเป็นร้อยละ 5.967

ต่อมาในปี พ.ศ. 2550 พบว่าบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีการจัดการกำไรสูงขึ้น โดยมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 6.885 และในปี พ.ศ. 2551 การจัดการกำไรยังคงสูงขึ้นต่อเนื่องจากปีที่แล้ว ซึ่งค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 7.866 แต่อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2552 พบว่าในภาพรวมบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มมีระดับคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น

เห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์แสดงค่าคิดเป็นร้อยละ 5.212 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งมีค่าเฉลี่ยต่ำกว่าปีก่อนหน้าอย่างเห็นได้ชัด ต่อมาในปีพ.ศ. 2553 พบว่าคุณภาพของกำไรกลับมีระดับที่ต่ำลง เห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์แสดงค่าสูงขึ้นเป็นร้อยละ 6.818 ของสินทรัพย์รวม ก่อนที่จะกลับมาคุณภาพกำไรที่สูงขึ้นในปีพ.ศ. 2554 ซึ่งเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์แสดงค่าต่ำลงเป็นร้อยละ 5.658 ของสินทรัพย์รวม

สำหรับปี พ.ศ. 2555 พบว่ามีการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่สูงขึ้นอย่างเห็นได้ชัด อันทำให้ความมีคุณภาพของกำไรลดต่ำลงอย่างมาก โดยเห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่แสดงค่าสูงขึ้นเป็นร้อยละ 8.024 ของสินทรัพย์รวม ก่อนที่คุณภาพกำไรโดยภาพรวมจะกลับมาสูงขึ้นอีกครั้งในปี พ.ศ. 2557 เห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ที่แสดงค่าลดต่ำลงเป็นร้อยละ 6.295 ของสินทรัพย์รวม

ตาราง 1 รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ.2546-2557

Year	Observations	Mean	Median	Std. Dev.	Maximum	Minimum
2546	22	6.342	5.611	5.096	20.866	0.013
2547	23	7.187	6.531	5.712	19.088	0.397
2548	23	6.774	5.439	4.090	15.097	0.065
2549	23	5.967	5.775	3.847	17.768	0.015
2550	23	6.885	6.074	4.622	18.520	0.045
2551	24	7.866	7.018	6.387	29.066	0.727
2552	24	5.212	4.989	3.746	12.656	0.288
2553	24	6.818	6.089	4.699	14.420	0.450
2554	24	5.658	4.174	4.820	20.035	0.363
2555	24	8.024	6.306	6.145	24.085	0.272
2556	24	7.899	4.754	7.999	32.525	0.304
2557	24	6.295	5.222	4.769	14.857	0.368
2546-2557	282	6.746	5.676	5.267	32.525	0.013

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย



ตาราง 2 บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่ำที่สุด 5 อันดับแรก

Firm	Firm Name	Mean	Std. Dev.	Maximum	Minimum
SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส	2.066	1.647	4.808	0.015
F&D	บริษัท ฟูดแอนด์ดริงส์	2.868	1.644	6.039	0.769
SORKON	บริษัท ส.ขอนแก่นฟู้ดส์	3.157	2.553	7.996	0.272
TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์	3.552	2.545	8.237	0.565
CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร	3.757	2.655	8.513	0.471

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ: รายการคงค้างที่ควบคุมได้ดังกล่าวอยู่ในรูปของค่าสัมบูรณ์ และอยู่ในรูปของสัดส่วนของสินทรัพย์รวมต้นปีปัจจุบัน (ปีที่ t-1)

ตาราง 2 นำเสนอบริษัทที่มีการจัดการกำไรต่ำที่สุดในช่วงปีที่ทำการศึกษา โดยจะพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เป็นหลัก ทั้งนี้ ตั้งอยู่บนสมมติฐานว่าบริษัทที่มีค่าเฉลี่ยดังกล่าวต่ำย่อมสะท้อนว่ามีพฤติกรรมในการจัดการตัวกำไรผ่านรายการคงค้างน้อยตลอดช่วงระยะเวลาที่ทำการศึกษ บอกรเป็นนัยว่ามีคุณภาพกำไรในระดับสูงนั่นเอง จากตาราง 2 พบว่าในระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่มีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่ำที่สุด หรือกล่าวอีกนัยคือ เป็นบริษัทที่มีคุณภาพของกำไร (เฉพาะเมื่อพิจารณาจากการจัดการกำไร) อยู่ในลำดับที่สูงที่สุด 5 อันดับแรก ได้แก่ บริษัท ไทยเทพรส บริษัท ฟูดแอนด์ดริงส์ บริษัท ส.ขอนแก่นฟู้ดส์ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ และบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร โดยพบว่า บริษัท ไทยเทพรส เป็นบริษัทที่มีระดับคุณภาพกำไรที่สูงที่สุด เห็นได้จากค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ต่ำที่สุดคิดเป็น ร้อยละ 2.066 ของสินทรัพย์รวม ในขณะที่บริษัท ฟูดแอนด์ดริงส์ บริษัท ส.ขอนแก่นฟู้ดส์ บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟู้ดส์ และบริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จะมีระดับคุณภาพกำไรที่สูงรองลงมา โดยมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์คิดเป็นร้อยละของสินทรัพย์รวมดังนี้ ร้อยละ 2.868, 3.157, 3.552 และ 3.757 ตามลำดับ

ตาราง 3 แสดงสถานการณ์ของมูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2546-2557 โดยพบว่าบริษัทที่ทำการศึกษามีมูลค่าหนี้สินโดยเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 39.809 ของสินทรัพย์รวม และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 21.443 ของสินทรัพย์รวม เมื่อจำแนกตามลักษณะของหนี้สิน พบว่าหนี้สินส่วนใหญ่ของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มเป็นหนี้สินหมุนเวียน โดยมีค่าเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 31.416 ของสินทรัพย์รวม และมีมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนโดยเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 8.394 ของสินทรัพย์รวม นอกจากนี้เมื่อพิจารณาแยกเป็นรายปี พบว่าในช่วงปี พ.ศ. 2546 - 2549 บริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ทำการศึกษามีมูลค่าหนี้สินโดยเฉลี่ยในระดับค่อนข้างคงที่ โดยมีค่าอยู่ระหว่างร้อยละ 40.303 - 41.586 ของสินทรัพย์รวม จากนั้นเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 43.557 ของสินทรัพย์รวมในปีต่อมา (พ.ศ. 2550) ซึ่งเป็นค่าสูงสุดในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาก่อนที่จะลดลงเหลือร้อยละ 36.535 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2553 อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ.2554 มูลค่าหนี้สินของบริษัทที่ทำการศึกษาได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็นร้อยละ 40.590 ของสินทรัพย์รวม ก่อนที่จะมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงปี พ.ศ. 2555 - 2557 โดยได้ลดลงเหลือร้อยละ 38.396 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ.2557



ตาราง 3 มูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มจำแนกตามประเภทหนี้สิน

Year	Obs.	D/TA	SD/TA	LD/TA	D/TA	SD/TA	LD/TA
		Mean	Mean	Mean	Std. Dev.	Std. Dev.	Std. Dev.
2546	22	40.475	31.917	8.558	24.243	22.542	11.661
2547	22	41.586	33.112	8.474	23.503	20.528	11.610
2548	23	41.508	33.382	8.125	21.989	19.511	10.272
2549	23	40.303	33.108	7.195	22.948	20.207	8.911
2550	24	43.557	35.165	8.392	26.611	21.316	14.655
2551	24	41.105	35.423	5.682	25.313	23.568	8.397
2552	24	35.507	29.273	6.234	20.993	17.376	9.564
2553	24	36.535	28.146	8.389	20.742	16.628	11.926
2554	24	40.590	31.001	9.588	18.732	15.919	11.339
2555	24	39.279	30.499	8.780	17.675	15.711	10.324
2556	24	39.163	28.731	10.432	17.949	13.310	10.420
2557	24	38.396	27.573	10.843	18.658	13.365	11.236
2546-2557	282	39.809	31.416	8.394	21.443	18.383	10.854

ที่มา: จากการคำนวณของผู้วิจัย

หมายเหตุ: D/TA = อัตราส่วนมูลค่าหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ) SD/TA = อัตราส่วนมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ) และ LD/TA = อัตราส่วนมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (ร้อยละ)

เมื่อแยกพิจารณามูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มตามประเภทของหนี้สินพบว่ามูลค่าหนี้สินหมุนเวียนโดยเฉลี่ยของบริษัทที่ทำการศึกษามีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงปี พ.ศ. 2546 - 2551 โดยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจากร้อยละ 31.917 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ.2546 เป็นร้อยละ 35.423 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ.2551 อย่างไรก็ตามมูลค่าหนี้สินโดยเฉลี่ยได้ลดลงเหลือร้อยละ 29.273 และ 28.146 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ. 2552 และ 2553 ตามลำดับ ก่อนที่จะเพิ่มขึ้นอีกครั้งเป็นร้อยละ 31.001 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2554 จากนั้นได้ลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่เหลือ โดยลดลงเหลือร้อยละ 27.573 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ. 2557 เมื่อพิจารณามูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนพบว่าการเปลี่ยนแปลงในลักษณะที่ตรงกันข้ามกับมูลค่าหนี้สินหมุนเวียน กล่าวคือ มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องในระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2551 โดยลดลงจากร้อยละ 8.558 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2546 เหลือเพียงร้อยละ 5.682 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2551 จากนั้นมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียน

ได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในสามปีต่อมา เป็นร้อยละ 6.234, 8.389 และ 9.588 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ. 2552, 2553 และ 2554 ตามลำดับ แม้มูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนจะลดลงเล็กน้อยเหลือร้อยละ 8.780 ของสินทรัพย์รวมในปี พ.ศ. 2555 แต่ก็มียกระดับเพิ่มสูงขึ้นจนเป็นร้อยละ 10.843 ของสินทรัพย์รวม ในปี พ.ศ.2557 จากการพิจารณามูลค่าหนี้สินของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม จะเห็นว่าแม้มูลค่าหนี้สินรวมมีลักษณะที่ค่อนข้างคงที่ แต่มูลค่าหนี้สินหมุนเวียนกลับมีแนวโน้มลดลง ตรงข้ามกับมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างชัดเจน

ตาราง 4 นำเสนอผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในสมการที่จะทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ โดยได้พบว่าแม้จะมีตัวแปรอิสระหลายคู่ที่มีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่ปรากฏว่ามีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรงในระดับสูง นั่นคือ มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทำให้สามารถสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้นในการ



วิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุนามตัวเอง แม้จะพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหนี้สิน (DB) และมูลค่าหนี้สินหมุนเวียน (SDB) จะมีค่าสูงถึง 0.8625 แต่ก็ไม่ได้เป็นปัญหา เนื่องจากเป็นตัวแปรอิสระในสมการที่แตกต่างกันนั่นเอง สำหรับตัวแปรมูลค่าหนี้สินยกกำลังสอง (DB^2) แม้จะอยู่ในสมการเดียวกันกับมูลค่าหนี้สิน (DB) และมูลค่าหนี้สิน

หมุนเวียนยกกำลังสอง (SDB^2) และมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนยกกำลังสอง (LDB^2) แม้จะอยู่ในสมการเดียวกันกับมูลค่าหนี้สินหมุนเวียน (SDB) และมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียน (LDB) ก็ไม่ได้เป็นปัญหา Multicollinearity เนื่องจากตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นโค้ง (Curvilinear) อีกทั้งยังเป็นตัวแปรสำคัญที่งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาอีกด้วย

ตาราง 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในแบบจำลอง

	DB	SDB	LDB	CF	SG	PBV	SZ
DB	1.0000						
SDB	0.8625***	1.0000					
LDB	0.5149***	0.0103	1.0000				
CF	-0.3500***	-0.2950***	-0.1917**	1.0000			
SG	0.1438**	0.0434	0.2106***	-0.0124	1.0000		
PBV	0.2026***	0.1652***	0.1202**	0.2286***	0.1253**	1.0000	
SZ	0.2031***	-0.0779	0.5332***	-0.0881	0.1490**	0.1805***	1.0000

หมายเหตุ: DB = มูลค่าหนี้สิน SDB = มูลค่าหนี้สินหมุนเวียน LDB = มูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียน CF = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน SG = การเติบโตของยอดขาย PBV = โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัท และ SZ = ขนาดของบริษัท และ *, ** และ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

ตาราง 5 นำเสนอผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุเพื่อพิจารณาอิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าเท่ากับ -0.1633 แสดงให้เห็นว่ามูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไร กล่าวคือเมื่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 0.1633 หรืออีกนัยหนึ่งคือ เมื่อมีมูลค่าหนี้สินมากขึ้น บริษัทจะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้มีคุณภาพกำไรสูงขึ้นนั่นเอง นอกจากมูลค่าหนี้สินแล้ว จากการศึกษายังพบว่าการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม

ที่ทำการศึกษายังถูกกำหนดโดยปัจจัยอื่นๆ อีก 2 ตัว ปัจจัยแรกได้แก่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งมีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไร โดยพบว่าหากอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมต่อสินทรัพย์รวมลดลงร้อยละ 0.8455 สำหรับปัจจัยที่ 2 ได้แก่โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทซึ่งมีผลกระทบในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร โดยหากอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 1 เท่า จะทำให้อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.8133 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลกระทบในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร แต่โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทมีผลกระทบในเชิงลบต่อคุณภาพกำไรนั่นเอง



ตาราง 5 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไร

Variable	Description	Equation 1		Equation 2	
		Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
DB	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	-0.1633***	0.0174	-0.2422***	0.0571
DB ²	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม ยกกำลังสอง	-	-	0.0009	0.0006
CF	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	-0.8455***	0.0400	-0.8399***	0.0401
SG	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	-0.0226	0.0203	-0.0222	0.0203
PBV	อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	0.8133***	0.1836	0.7447***	0.1892
SZ	สินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm	0.3601	0.2474	0.4568*	0.2558
Intercept	-	8.6193**	3.7198	8.4958**	3.7133
Observations		278		278	
R-Squared		0.6301		0.6329	
F-Stat for Overall Significance		92.66***		77.88***	
P-Value for Overall Significance		0.0000		0.0000	

หมายเหตุ: ตัวแปรตามคือการจัดการกำไร (EM) ซึ่งวัดโดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้ และ *, ** และ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ นอกจากนี้ Equation 1 คือสมการที่ไม่รวมตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง แต่ Equation 2 คือสมการที่รวมตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง

เมื่อเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองเข้าไปในการวิเคราะห์พบว่า มีเพียงค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมที่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการจัดการกำไรและมูลค่าหนี้สินมีความสัมพันธ์กันในเชิงเส้นตรง ทั้งนี้ สัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์มีค่าเท่ากับ -0.2422 บอกเป็นนัยว่าอัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมจะลดลงร้อยละ 0.2422 เมื่ออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 นั่นเอง นอกจากนี้ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไร กล่าวคือ อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมจะลดลงร้อยละ 0.8399 เมื่ออัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ในทางตรงกันข้าม

โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทกลับมีผลกระทบในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร กล่าวคือ อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7447 เมื่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 1 เท่า นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร บอกเป็นนัยว่า บริษัทขนาดใหญ่ (เมื่อวัดจากขนาดของสินทรัพย์รวม) มีแนวโน้มที่จะจัดการตัวเลขกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็กนั่นเอง

ตาราง 6 นำเสนอผลการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินทั้ง 2 ประเภท ได้แก่ หนี้สินหมุนเวียน (หนี้สินระยะสั้น) และหนี้สินไม่หมุนเวียน (หนี้สินระยะยาว) ที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อพิจารณาแบบจำลองที่มีเฉพาะอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม พบว่าตัวแปรทั้ง 2 ล้วนมีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สะท้อนว่า



ทั้งมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียน มีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทั้งนี้พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรทั้ง 2 มีค่าเท่ากับ -0.1488 และ -0.2224 บอกเป็นนัยว่าอัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทมีแนวโน้มเพิ่มลดลงร้อยละ 0.1488 และ 0.2224 เมื่ออัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ตามลำดับ ลักษณะดังกล่าวสะท้อนว่าเมื่อบริษัทมีมูลค่าหนี้สินทั้ง 2 ประเภทมากขึ้น จะมีการจัดการกำไรน้อยลง ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นนั่นเอง นอกจากนี้ยังพบว่าอิทธิพลของมูลค่าหนี้สินไม่หมุนเวียนที่มีต่อการจัดการกำไรมีมากกว่าอิทธิพลของมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนอีกด้วย

นอกจากมูลค่าหนี้สินแล้ว ยังพบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นอีก 1 ปัจจัยที่มีผลกระทบในเชิงลบต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่าเมื่อบริษัทมีอัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้บริษัทมีอัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมลดลงโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.8470 แสดงให้เห็นว่ามีคุณภาพกำไรสูงขึ้นในทางตรงกันข้าม ขนาดของบริษัทและโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทมีผลกระทบในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร โดยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีค่าเท่ากับ 0.6424 และ 0.7917 ตามลำดับ สะท้อนให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น (มีสินทรัพย์รวมมากขึ้น) บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรมากขึ้น รวมทั้งเมื่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 1 เท่า บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีอัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7917 นั่นเอง

เมื่อเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองและอัตราส่วนหนี้สิน

ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองเข้าไปในการวิเคราะห์ พบว่าผลลัพธ์เปลี่ยนแปลงไปเล็กน้อย โดยพบว่ามีเพียงอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมที่มีค่าเป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองและอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสองไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ามูลค่าหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม โดยเป็นความสัมพันธ์ในเชิงเส้นตรง หรืออีกนัยหนึ่งคือ เมื่อมูลค่าหนี้สินทั้ง 2 ประเภทมากขึ้น บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรลดลง ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นนั่นเอง ทั้งนี้จากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยสรุปได้ว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทลดลงโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.1273 และ 0.3238

กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังคงเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้บริษัทมีการจัดการกำไรลดลง กล่าวคือ อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวม (ซึ่งแสดงระดับการจัดการกำไร) จะลดลงร้อยละ 0.8508 เมื่ออัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ในขณะที่โอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร นั่นคือ อัตราส่วนรายการคงค้างที่ควบคุมได้ต่อสินทรัพย์รวมจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7841 เมื่ออัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีเพิ่มขึ้น 1 เท่า นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเมื่อบริษัทมีสินทรัพย์รวมมากขึ้น (นั่นคือมีขนาดใหญ่ขึ้น) บริษัทมีแนวโน้มที่จะมีการจัดการกำไรสูงขึ้นนั่นเอง



ตาราง 6 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนที่มีต่อการจัดการกำไร

Variable	Description	Equation 1		Equation 2	
		Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
SDB	อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	-0.1488***	0.0192	-0.1273**	0.0630
SDB ²	อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง	-	-	-0.0002	0.0007
LDB	อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม	-0.2224***	0.0377	-0.3238***	0.1003
LDB ²	อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง	-	-	0.0029	0.0027
CF	อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	-0.8470***	0.0399	-0.8508***	0.0403
SG	อัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย	-0.0184	0.0204	-0.0208	0.0205
PBV	อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี	0.7917***	0.1833	0.7841***	0.1944
SZ	สินทรัพย์รวมในรูปของ Natural Logarithm	0.6424**	0.2937	0.6270**	0.3005
Intercept	-	4.4030	4.4072	4.6274	4.4186
Observations		278		278	
R-Squared		0.6343		0.6359	
F-Stat for Overall Significance		78.33***		58.72***	
P-Value for Overall Significance		0.0000		0.0000	

หมายเหตุ: ตัวแปรตามคือการจัดการกำไร (EM) ซึ่งวัดโดยรายการคงค้างที่ควบคุมได้ และ *, ** และ *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ นอกจากนี้ Equation 1 คือสมการที่ไม่รวมตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง แต่ Equation 2 คือสมการที่รวมตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมยกกำลังสอง

สรุปและอภิปรายผล (Conclusion and Discussion)

จากการวัดการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 24 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2546 - 2557 รวมข้อมูลทั้งสิ้น 282 ปี-บริษัท ในรูปของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ ซึ่งคำนวณจากแบบจำลอง Modified Jones พบว่าบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มที่ทำการศึกษามีการจัดการกำไรอย่างชัดเจน โดยมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เท่ากับร้อยละ 6.746 ของสินทรัพย์รวม อย่างไรก็ตามระดับของการจัดการกำไรมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยในช่วงที่ทำการศึกษา ข้อค้นพบดังกล่าวแตกต่างจากข้อค้นพบ

ของ Chansarn (2013, pp. 29-44) ซึ่งอาศัยแบบจำลองของ Kothari, Leone และ Wasley (2005, pp. 163-197) ในการวัดการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2554 และพบว่าค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์เท่ากับร้อยละ 5.56 ของสินทรัพย์รวม ซึ่งสาเหตุอาจมาจากการเลือกใช้แบบจำลองรายการคงค้างที่แตกต่างกัน ซึ่งควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้แบบจำลองของ Kothari, Leone และ Wasley (2005, pp. 163-197) เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบผลลัพธ์กันได้ นอกจากนี้ยังพบว่าการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในงานวิจัยเรื่องนี้สูงกว่าการจัดการกำไรของบริษัท



จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในงานวิจัยของ Kiatapiwat (2010) เล็กน้อย แต่ต่ำกว่า การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด-หลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในงานวิจัยของ Chansarn (2015, pp. 71-87) เป็นอย่างมาก โดยงานวิจัยดังกล่าวพบว่ารายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของ ค่าสัมบูรณ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2548 - 2550 มีค่าเท่ากับ ร้อยละ 5.90 ของสินทรัพย์รวม และของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอระหว่าง ปี พ.ศ. 2544 - 2555 มีค่าเท่ากับ 21.70 ของ สินทรัพย์รวม ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์อรรถิพลของมูลค่าหนี้สิน ที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและ เครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มูลค่าหนี้สินรวมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลในเชิงลบต่อการ จัดการกำไรของบริษัทที่ทำการศึกษานอกจากนี้ เมื่อพิจารณาจำแนกมูลค่าหนี้สินออกเป็นหนี้สิน หมุนเวียนและหนี้สินไม่หมุนเวียนพบว่าหนี้สินทั้ง 2 ประเภทล้วนมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไร เช่นกัน ทั้งนี้เนื่องมาจากเมื่อมีการก่อหนี้มากขึ้น บริษัทมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรน้อยลงและแสดง ผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทมากขึ้น เพื่อประโยชน์ในการลดต้นทุนในการกู้ยืม รวมทั้ง อาจเนื่องมาจากเมื่อมูลค่าหนี้สินมากขึ้นเรื่อยๆ เจ้าหนี้ มีแนวโน้มที่จะเข้ามากำกับดูแลและควบคุมให้บริษัท ที่เป็นลูกหนี้มีการนำเสนอผลการดำเนินงานที่แท้จริง มากขึ้น ทำให้การจัดการกำไรมีระดับลดลงนั่นเอง ข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัย Chansarn (2015, pp. 71-87); Naz และคณะ (2011, pp. 22-31); Ujah และ Brusa (2011) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยนี้ พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าหนี้สินและ การจัดการกำไรเป็นไปในรูปแบบเส้นตรง ซึ่งแตกต่าง ไปจากงานวิจัยของ Ghosh และ Moon (2010, pp. 538-559) สำหรับปัจจัยอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อการ จัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งมีอิทธิพล ในเชิงลบต่อการจัดการกำไร เนื่องจากกระแสเงินสด จากการดำเนินงานที่มากขึ้นจะทำให้รายการคงค้าง ของบริษัทลดลง ทำให้รายการคงค้างที่ควบคุม

ได้ลดลงโดยปริยาย ส่งผลทำให้การจัดการกำไรต่ำลง และโอกาสในการเจริญเติบโตของบริษัทซึ่งมีอิทธิพล ในเชิงบวกต่อการจัดการกำไร เนื่องจากในช่วงที่ราคา หุ้นสามัญของบริษัทสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาหุ้น ทางบัญชี บริษัทมักมีแนวโน้มในการจัดการตัวเลข กำไรเพื่อส่งสัญญาณบวกต่อโอกาสในการเจริญเติบโต ของบริษัท เพื่อให้พนักงานยังคงมีการลงทุนใน หุ้นสามัญของบริษัทต่อไป แม้ราคาจะสูงขึ้นก็ตาม นอกจากนี้ ขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลในเชิงบวก ต่อการจัดการกำไรเช่นเดียวกัน

งานวิจัยเรื่องนี้ชี้ให้เห็นว่าแม้บริษัทจดทะเบียน ในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยจะมีระดับการจัดการกำไรซึ่งวัดโดย รายการคงค้างที่ควบคุมได้ในรูปของค่าสัมบูรณ์ไม่ได้ แตกต่างไปจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในภาพรวมมากนัก และไม่ได้มี แนวโน้มสูงขึ้น แต่ก็ถือได้ว่ายังมีการจัดการกำไร อย่างชัดเจน เนื่องด้วยมีรายการคงค้างที่ควบคุมได้ ในรูปของค่าสัมบูรณ์มากกว่าศูนย์ ซึ่งส่งผลต่อความ น่าเชื่อถือของตัวเลขกำไรที่นำเสนอในรายงานทาง การเงิน ดังนั้น ผลลัพธ์จากงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ ต่อตัวบริษัทในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่มใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการกำหนด เป้าหมายในการลดการจัดการกำไรและยกระดับ คุณภาพกำไรของบริษัทต่อไป ในขณะที่หน่วยงาน ที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ อาจใช้ผลลัพธ์จากการงานวิจัย เรื่องนี้ในการกำหนดหลักเกณฑ์ในการจัดทำรายงาน ทางการเงินเพื่อให้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ของบริษัทให้มากที่สุด นอกจากนี้ นักลงทุนยังอาจใช้ ประโยชน์จากข้อค้นพบเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่าง มูลค่าหนี้สินและการจัดการกำไรเพื่อเป็นข้อมูลในการ ตัดสินใจลงทุนได้อีกด้วย งานวิจัยเรื่องนี้วิเคราะห์ การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในฐานะของ ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม ตัวชี้วัด คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนยังมีอีกหลาย ตัวชี้วัดและสามารถพิจารณาได้จากหลายลักษณะ ดังนั้น ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาข้อจำกัดในประเด็นนี้ ด้วยทุกครั้ง



บรรณานุกรม (Bibliography)

- Akers, M. D., Giacomino, D. E. and Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications. **The CPA Journal**, 77(8), 64-68.
- Chansarn, T. (2013). Earning quality of food and beverage companies listed in the Stock Exchange of Thailand: Implication from discretionary accruals. **BU Academic Review**, 12(2), 29-44.
- Chansarn, T. (2015). The Relationship between debt and earnings quality of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI) of Thailand. **BU Academic Review**, 14(1), 71-87.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. **The Accounting Review**, 70(2), 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. and Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, 13(1), 1-36.
- Ghosh, A. and Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. **Journal of Business Finance and Accounting**, 37(2010), 538-559.
- Healy, P. M. and Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, 13(4), 365-383.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigation. **Journal of Accounting Research**, 29(2), 193-228.
- Kiatapiwat, W. (2010). **Controlling shareholders, audit committee effectiveness and earnings quality: The case of Thailand**. Doctoral dissertation, Ph.D., University of Maryland at College Park, Maryland.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. and Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. **Journal of Accounting and Economics**, 39(1), 163-197.
- Liu, J., Uchida, K. and Gao, R. (Presenter). (December 9-10, 2011). Capital structure and earnings management of IPO companies: evidence from China. in **the 19th Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets**. Kaohsiung: National Sun Yat-sen University
- Naz, I., Bhatti, K., Ghafoor, A. and Khan, H. H. (2011). Impact of firm size and capital structure on earnings management: evidence from Pakistan. **International Journal of Contemporary Business Studies**, 2(12), 22-31.
- Netrakat, S. (2011). **The relationship between earnings management and growth opportunity of listed companies in MAI**. Master thesis, M.Acc., Thammasat University, Bangkok.
- Ujah, N. U. and Brusa, J. O. (2011). **Earnings management, financial leverage and cash flow volatility: do economic condition matter?**. Retrieved April 16, 2012, from <http://ssrn.com/abstract=1929550> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1929550>
- Zhang, Z. and Liu, X. (Presenter). (December 26-28, 2009). The effects of capital structure on earnings management: empirical evidence from China. in **The 1st International Conference on Information Science and Engineering**. Nanjing: Nanjing University of Science and Technology.