



การจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควบรวมกิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์  
จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
Earning Management of Acquirees: An Empirical Evidence  
from the Stock Exchange of Thailand

อัจฉิมา บุญบำรุง และ ศิรดา จารุตากานนท์ \*  
As-Chima Boonbumrung1 and Sirada Jarutakanont2\*

### บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควบรวมกิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกควบรวมกิจการระหว่างปี พ.ศ.2550 - 2558 จำนวนทั้งสิ้น 91 บริษัท ผู้วิจัยทดสอบการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารโดยใช้ตัวแบบ The Modified Jones (1995) ผู้วิจัยใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อวัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารด้วย วิธีอนุกรมเวลา (Time series method) จากนั้นจึงนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ถูกควบรวมกิจการมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในปีที่ถูกควบรวมกิจการ โดยพบว่ามีกำไรที่ลดลง อาจเป็นเพราะผู้บริหารต้องการให้ผลการดำเนินงานในปีหลังจากที่ถูกควบรวมกิจการมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้กำไรของบริษัทที่ควบรวมสูงขึ้นในปีถัดไป ทั้งนี้เพื่อแสดงให้เห็นการดำเนินงานที่ดีขึ้นภายหลังจากการควบรวมกิจการ ซึ่งผลการวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับผลวิจัยของ Zucca and Campbell (1992)

**คำสำคัญ :** การควบรวมกิจการ การจัดการกำไร บริษัทจดทะเบียน

\* Corresponding Author email: ta\_sirada@yahoo.com

<sup>1</sup> บัณฑิตศึกษาบัณฑิต คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

<sup>2</sup> อาจารย์ประจำสาขาการบัญชีและการเงิน คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

## Abstract

This research aimed at identifying earnings management of acquirees. The samples used for this study were 91 listed companies in the stock exchange of Thailand acquired during 2550 - 2558 B.E. The researcher tested the earnings management via discretionary at the accruals by employing the Modified Jones (1995) Model. The data for the study were collected to assess the discretionary accruals by Time-series Method. Then, descriptive and inferential statistics were employed for the data analyses with the statistical significance at the 0.05 level.

The findings revealed that the acquirees had the earnings management via the discretionary accruals during the years of mergers. It was also found that the earnings management was in a downward direction. This might be due to the need of the executives to make the operating performances after the year of mergers higher, resulting in the higher profits at the following years of the acquirers. Then, it would make the acquirers realize the values of the investment decisions. As a consequence, the empirical evidence of this study corresponded to the past research conducted by Zucca & Campbell (1992).

**Keywords :** Merger and acquisition, Earnings Management, Listed Companies

## บทนำ

สภาวะการแข่งขันทางธุรกิจที่ทวีความรุนแรงมากขึ้นเรื่อย ๆ อันเนื่องมาจากการเปิดเสรีทางการค้าเพื่อตอบสนองต่อนโยบายหลักขององค์การการค้าโลก (World Trade Organization) อีกทั้งประเทศไทยในปี พ.ศ.2558 ประเทศไทยได้เข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนส่งผลให้มีการเปิดเสรีทางการค้า และเกิดการเคลื่อนย้ายแรงงานเสรีในภูมิภาคอาเซียน การเปิดเสรีทางการค้าทั้งในระดับภูมิภาคและในระดับโลกส่งผลให้การแข่งขันทางธุรกิจมีความรุนแรงเพิ่มมากขึ้น ภาคธุรกิจในประเทศไทยจำเป็นต้องมีการปรับตัวหากกลยุทธ์ทางธุรกิจใหม่ ๆ เพื่อรองรับการแข่งขันที่จะเกิดขึ้น ซึ่งหนึ่งในกลยุทธ์ที่จะเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตอย่างแข็งแกร่งของธุรกิจอย่างรวดเร็ว คือ การควบรวมกิจการ ทั้งนี้เพื่อเป็นการเพิ่มขนาดและศักยภาพของธุรกิจ กระจายความเสี่ยงของธุรกิจ การเพิ่มอำนาจต่อรอง เพิ่มความสามารถในการแข่งขัน การเกิดการประหยัดต่อขนาดและ เป็นแรงผลักดันทางธุรกิจ (Synergy) ซึ่งหมายถึงการที่ผลรวมของการควบรวมกิจการมีมูลค่ามากกว่าแต่ละส่วนรวมกัน ซึ่งการควบรวมสามารถทำได้ง่ายประหยัดเวลามากกว่าเริ่มต้นธุรกิจใหม่เอง จึงเป็นกลยุทธ์ที่หลายบริษัทนิยมนำมาใช้เพื่อเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ

การควบรวมกิจการมีหลายแนวทาง เช่น การซื้อธุรกิจที่เป็นมิตรที่เอื้ออำนวยกับธุรกิจเดิมเพื่อมาเสริมสร้างธุรกิจให้แข็งแกร่งขึ้น หรือทำการซื้อกิจการคู่แข่งเพื่อรักษาธุรกิจเดิมไว้ซึ่งเป็นวิธีการขจัดคู่แข่งขึ้นเพื่อไม่ให้ใครมาทำการแข่งขันได้ ภายหลังจากการควบรวมกิจการจะทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งทางการตลาดเพิ่มขึ้น และเพิ่มประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ทักษะและเทคโนโลยี อย่างไรก็ตามกระบวนการควบรวมกิจการต้องใช้เวลาในการดำเนินงาน บริษัทที่จะตัดสินใจซื้อธุรกิจต้องศึกษาข้อมูลให้ถี่ถ้วนตัดสินใจลงทุน ต้องมีการเจรจาต่อรอง และต้องมีการประเมินมูลค่าธุรกิจที่สนใจว่า ค่ำค่าที่จะลงทุนหรือไม่ โดยแหล่งข้อมูลหลักที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าธุรกิจมาจากข้อมูลใน งบการเงิน ซึ่งบริษัทผู้ทำการควบรวม (ผู้ซื้อ) ย่อมต้องการความคุ้มค่าจากการลงทุน นั่นคือการซื้อธุรกิจในราคาที่เหมาะสม ในขณะที่บริษัทที่ถูกควบรวมกิจการย่อมต้องการขายธุรกิจให้ได้มูลค่าสูง ๆ จึงเป็นมูลเหตุจูงใจที่ทำให้บริษัทที่ถูกควบรวมกิจการอาจจัดการกำไรผ่านรายการในงบการเงิน ทำให้งบการเงินของกิจการมีผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินที่ดี ซึ่งจะส่งผลให้กิจการผู้ซื้อตัดสินใจลงทุนด้วยมูลค่าที่สูงกว่ามูลค่าที่แท้จริง ซึ่งสามารถอธิบายโดยใช้ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) โดยตัวแทน ในกรณีนี้คือ ผู้บริหารของบริษัทที่ถูกควบรวมกิจการที่จะพยายามทำทุกวิถีทางที่จะทำให้ตนเองได้รับประโยชน์สูงสุด ในขณะที่ตัวการ คือ กิจการผู้ซื้อ งานวิจัยต่างประเทศในอดีตได้พบว่ากิจการที่ถูกควบรวมกิจการมีการจัดการกำไรก่อนถูกควบรวมกิจการ ซึ่งพบงานวิจัยของ Kate (2007) ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทที่เป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะถูกเข้าครอบงำ (Takeover) ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1981-1989 โดยผลการวิจัยพบว่าผู้บริหารของบริษัทที่เป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะถูกเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) ทำการจัดการกำไรโดยใช้วิธีการเปลี่ยนวิธีการทางการบัญชีด้วยเหตุผลที่ว่าต้องการเพิ่มประสิทธิภาพ เช่น เพื่อลดภาษีที่ต้องเสีย เพื่อลดต้นทุนทางการเงิน (Cost of financial distress) เป็นต้น และผู้บริหารบางส่วนฉวยโอกาสจากการเปลี่ยนวิธีการทางการบัญชี โดยเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีที่ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น (Income-increasing accounting) เพื่อเพิ่มความมั่งคั่งให้กับตนเอง โดยผลการวิจัยพบพฤติกรรมฉวยโอกาส (Opportunistic behavior) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากอดีตที่ผ่านมาพบว่าในประเทศไทยมีการควบรวมธุรกิจเป็นจำนวนมาก จากการเก็บข้อมูลของผู้วิจัยพบว่า ตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 - 2558 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการควบรวมกิจการเกิดขึ้นจำนวน 114 ราย แต่ยังไม่พบงานวิจัยที่ศึกษาว่าพฤติกรรมจัดการกำไรในช่วงควบรวมกิจการของบริษัทที่ถูกซื้อกิจการ จึงเป็นแรงจูงใจในการทำวิจัยครั้งนี้

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาข้อมูลการควบรวมกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ.2550-2558
2. เพื่อศึกษาพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควบรวมกิจการ

## กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัยตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ผู้วิจัยได้พัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัย เพื่อศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควบรวมกิจการ จึงได้กรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

## ทบทวนวรรณกรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมฉวยโอกาสที่ทำการจัดการกำไรผ่านรายงานทางการเงิน เพื่อให้ตนได้ผลตอบแทนสูงสุดกลับมา ซึ่งตรงกับทฤษฎีตัวแทน Agency Theory ที่มองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ในงานวิจัยนี้ ความหมายของผู้บริหารของกิจการที่ถูกควบรวมกิจการเปรียบได้กับ ตัวแทน และเจ้าของกิจการที่ทำการควบรวมกิจการเปรียบได้กับตัวการ

Kate (2007) ได้ศึกษาพฤติกรรมฉวยโอกาสจัดการกำไรในกลุ่มบริษัทที่เป็นเป้าหมายที่จะถูกเข้าครอบงำกิจการ (Takeover) ในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1981-1989 พบว่า ผู้บริหารของบริษัทที่เป็นกลุ่มเป้าหมายที่จะถูกเข้าครอบงำกิจการเลือกทำการเปลี่ยนวิธีการบัญชีด้วยเหตุผลที่ว่าต้องการเพิ่มประสิทธิภาพ เช่น เพื่อลดภาษีที่ต้องเสียและเพื่อลดต้นทุนทางการเงิน (Cost of financial distress) เป็นต้น และยังพบว่าผู้บริหารบางส่วนฉวยโอกาสทำการจัดการกำไรจากการเปลี่ยนวิธีการบัญชีโดยเลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีที่ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น (Income-increasing accounting) ทั้งนี้เพื่อต้องการเพิ่มความมั่งคั่งให้กับตนเอง และงานวิจัยยังพบว่าพฤติกรรมฉวยโอกาส (Opportunistic behavior) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไร ผลวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Groff and Wright (1989) ที่ศึกษาเรื่อง ตลาดสำหรับการควบคุมดูแลกิจการและผลกระทบของการเลือกนโยบายการบัญชี พบว่า 79 บริษัทที่ได้รับการทำคำเสนอซื้อกิจการในช่วงระหว่างปี ค.ศ.1975 - 1979 เลือกที่จะทำให้กำไรเพิ่มขึ้นจากการใช้ทางเลือกทางการเงินบัญชีมากกว่ากลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้ทำการเสนอซื้อ นอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่าผู้บริหารฉวยโอกาสนี้จัดการกำไรโดยเลือกใช้วิธีการบัญชีที่ทำให้กิจการมีกำไรเพิ่มขึ้นในปีก่อนที่การควบรวมกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

นอกจากนี้ในงานวิจัยของ Erickson and Wang (1999) ได้ศึกษาพฤติกรรมของกิจการกลุ่มเป้าหมายก่อนทำการควบรวมกิจการ และพบว่ากลุ่มบริษัทดังกล่าวมีความพยายามในการจัดการรายได้ให้สูงขึ้นในช่วงเวลาก่อนทำข้อตกลงเพื่อควบรวมกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Easterwood (1998) และ Eddy and Taylor (1999) ที่ศึกษาบริษัทกลุ่มเป้าหมายในประเทศออสเตรเลียว่ามีการจัดการกำไรในช่วงระหว่างการเสนอราคาก่อนการครอบครองหรือไม่ และงานวิจัยดังกล่าวพบว่าบริษัทกลุ่มเป้าหมายมีการเพิ่มรายได้ในช่วงไตรมาสก่อนการเสนอราคา

จากผลการศึกษาของงานวิจัยจากต่างประเทศในอดีตข้างต้นที่ตรวจพบพฤติกรรมกรรมการจัดการกำไร (รายได้) ของกิจการที่ถูกควมรวบมกิจการในช่วงควมรวบมกิจการ จึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H1: กิจการที่ถูกควมรวบมกิจการมีการจัดการกำไรในช่วงควมรวบมกิจการ

## ระเบียบวิธีวิจัย

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลการควมรวบมกิจการในระหว่างปี พ.ศ.2550 - 2558 จากรายงานสถิติการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Tender Offer) ที่บริษัทได้ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ต่อสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ก่อนที่จะควมรวบมกิจการ จากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงิน ในช่วงระยะเวลาดังกล่าวจากฐานข้อมูล Thomson Data Stream ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ เพื่อนำมาวัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA)

### กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกควมรวบมกิจการระหว่างปี พ.ศ.2550 - 2558 โดยจากรายงานสถิติการเข้าถือหลักทรัพย์เพื่อครอบงำกิจการ (Tender Offer) ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว พบว่ามีจำนวนบริษัทที่ถูกควมรวบมกิจการทั้งสิ้น 114 บริษัท

### สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลขั้นต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้น ได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และร้อยละ (Percentage)
2. ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบพหุ เพื่อคำนวณหาค่าของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบ Modified Jones Model (1995) และใช้สถิติทดสอบ t-test เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

### ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยในอดีตได้พัฒนาตัวแบบเพื่อใช้วัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารโดยมีวิวัฒนาการในอดีตจนถึงปัจจุบัน โดยเริ่มจาก Healy (1985) วิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้างและผลกำไรภายใต้แผนการให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหารโดยที่ผลตอบแทนขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งผู้บริหารกระทำรายการผ่านรายการคงค้างรับค่างจ่าย ให้เป็นไปในทิศทางที่ตนเองต้องการ Healy มองว่ารายการคงค้างนั้น เกิดจาก ผลแตกต่างระหว่างกำไรทางบัญชีและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และกำหนดว่ารายการคงค้างรวม (Total accrual) เป็นตัวแทนของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) ซึ่งไม่ได้ทำการแยกออกจากรายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (Non-discretionary accruals) เนื่องจากมองว่าหากผู้บริหารไม่ได้ทำการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ยอดของรายการคงค้างรวมควรจะเท่ากับศูนย์

ต่อมา DeAngelo (1986) ได้พัฒนาแนวความคิดต่อจาก Healy ที่มีข้อจำกัดในเรื่องการแยกกันระหว่างรายการคงค้างปกติกับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่ง DeAngelo มองว่ารายการคงค้างปกติมีสัดส่วนที่มากเมื่อเทียบกับรายการคงค้างรวม ซึ่งอาจจะทำให้เป็นตัวแทนที่ไม่ดี ดังนั้นจึงได้เปลี่ยนมาใช้การเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างรวม (Changes in total accruals) แทนรายการคงค้างรวม (Total accruals) เพราะการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างรวมนั้น

DeAngelo มองว่าผู้บริหารไม่สามารถที่จะตกแต่งรายการคงค้างปกติจากการดำเนินธุรกิจได้ หากรายการคงค้างรวมมีการเปลี่ยนแปลงจะเกิดจากรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่ได้เกิดจากรายการคงค้างปกติ

หลังจากนั้น Jones (1991) ได้พัฒนาจากตัวแบบของ DeAngelo (1986) โดย Jones ได้มีแนวคิดที่ต่างออกไป และได้สร้างตัวแบบขึ้นมาใหม่เพื่อควบคุมปัจจัยที่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของอุตสาหกรรม โดยเพิ่มตัวแปรสินทรัพย์ถาวรที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (Gross property, Plant and equipment) และการเปลี่ยนแปลงยอดรายได้ (Change in revenues) โดยใช้สมการกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างรวม โดย Jones (1991) คำนวณรายการคงค้างรวมจากความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual earnings) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flows from operations) โดยปกติกำไรตามเกณฑ์คงค้างย่อมแตกต่างจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งไม่ได้หมายความว่ามีการจัดการกำไร เพราะความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับปกติ (Non-discretionary accruals) ไม่ได้บ่งบอกถึงการจัดการกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม หากความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอยู่ในระดับที่เกินหรือต่ำกว่าระดับปกติ อาจเป็นผลมาจากการที่ผู้บริหารเข้ามามีส่วนเกี่ยวข้อง หรือเป็นผลมาจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการกำไร ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการจัดการกำไรของบริษัท โดยความแตกต่างดังกล่าวเรียกว่า รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals: DA) อย่างไรก็ตามแบบจำลองของ Jones (1991) มีจุดอ่อนเนื่องจากแบบจำลองดังกล่าวมีข้อสมมติฐานว่ารายได้เป็นรายการคงค้างที่ไม่ได้อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยแบบจำลองนี้ไม่ได้คำนึงถึงความจริงที่ว่าผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการจัดการรายได้ได้ ซึ่งสมการ Jones (1991) แสดงได้ดังนี้

$$TAC_{it} / TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 (\Delta SALE_{it} / TA_{i,t-1}) + \alpha_2 (PPE_{it} / TA_{i,t-1})$$

โดย

$$TAC_{it} = \text{รายการคงค้างรวมของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$TA_{i,t-1} = \text{สินทรัพย์รวมของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$\Delta SALE_{it} = \text{การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$PPE_{it} = \text{รายการที่ดิน อาคาร และ อุปกรณ์ของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

ต่อมาได้มีการปรับปรุงแบบจำลอง Jones (1991) เพื่อลดจุดอ่อนในการวัดรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยแบบจำลองใหม่มีชื่อเรียกว่า แบบจำลอง Modified Jones (1995) โดยแบบจำลองนี้มีข้อสมมติว่าผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในจัดการรายได้ในส่วนที่เป็นรายได้จากการขายเป็นเงินเชื่อ โดยการเปลี่ยนแปลงในยอดขายเชื่อ (Credit Sales) ที่เกิดขึ้นในระหว่างงวดเป็นผลการตัดสินใจของผู้บริหาร หรือมีการจัดการกำไรนั่นเอง ตัวแบบนี้จึงนำการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้าที่เกิดขึ้นในระหว่างงวดมาหักออกจากการเปลี่ยนแปลงในรายได้ แบบจำลอง Modified Jones (1995) แสดงได้ดังนี้

$$TAC_{it} / TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 [(\Delta SALE_{it} - \Delta AR_{it}) / TA_{i,t-1}] + \alpha_2 (PPE_{it} / TA_{i,t-1})$$

โดย

$$TAC_{it} = \text{รายการคงค้างรวมของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$NDCA_{it} = \text{รายการค้างรับค้างจ่ายที่ของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$TA_{i,t-1} = \text{สินทรัพย์รวมของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$\Delta SALE_{it} = \text{การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

$$\Delta AR_{it} = \text{การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t$$

จากการทบทวนวรรณกรรมในส่วนที่เกี่ยวข้องกับตัวแบบที่ใช้ในการวัดค่ารายการคงค้าง พบว่าจากอดีตจนถึงปัจจุบันมีการพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการประมาณการรายการคงค้างมาแล้วจำนวนหลายตัวแบบ จึงเกิดคำถามขึ้นว่าตัวแบบใดเป็นตัวแบบที่ดีที่สุดในการวัดค่ารายการคงค้าง

ดังนั้น Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ได้ทำการศึกษาและเปรียบเทียบความสามารถของ 5 ตัวแบบในการวัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแบบดังกล่าวประกอบด้วย

1. The Healy Model (1985)
2. The DeAgelo Model (1986)
3. The Jones Model (1991)
4. The Modified Jones Model (1995)
5. The Industry Model (1995)

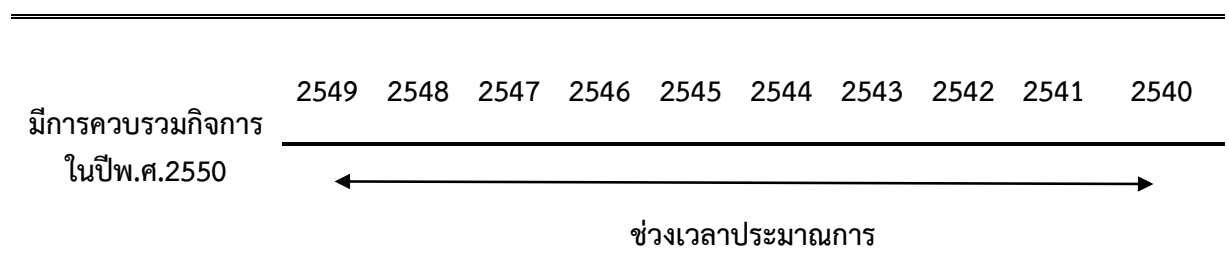
โดยผลการทดสอบของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) พบว่าแบบจำลอง The Modified Jones (1995) เป็นแบบจำลองที่มีประสิทธิภาพสูงสุดในการชี้วัดและตรวจพบการจัดการกำไร และสามารถอธิบายถึงการจัดการกำไรได้ดีที่สุด จากผลวิจัยและข้อสรุปของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ดังกล่าวข้างต้น งานวิจัยฉบับนี้จึงเลือกใช้ตัวแบบ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบในการวัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

### ตัวแปรและการวัดค่า

การศึกษาหาความสัมพันธ์รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในกิจการที่ถูกควบรวมกิจการ ตัวแปรสำคัญที่ใช้ในการศึกษา คือ รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) ในการวัดค่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารนั้น ผู้วิจัยต้องคำนวณหารายการคงค้างรวม (Total Accruals: TAC) จากนั้นจึงหาค่ารายการคงค้างตามปกติจากการดำเนินงาน (Non-Discretionary Accruals: NDA) และรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) ตามลำดับ

ในการวัดค่ารายการคงค้างตามปกติจากการดำเนินงาน (NDA) ผู้วิจัยใช้วิธีอนุกรมเวลา (Time Series Method) ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งวิธีการดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยต้องแบ่งช่วงเวลาที่ใช้ในวิจัย ออกเป็น 2 ช่วงเวลาคือ

1. ช่วงเวลาประมาณการ (Estimation Period) คือ ช่วงระยะเวลา 10 ปี ก่อนปีที่มีการควบรวมกิจการ และ
2. ช่วงเวลาทดสอบ (Test Period) คือ ปีที่มีการควบรวมกิจการ



ภาพที่ 2 ช่วงเวลาที่ใช้ในการประมาณค่าและช่วงเวลาที่ใช้ทดสอบวิธีอนุกรมเวลา (Time series)

จากภาพที่ 2 เป็นภาพแสดงตัวอย่างช่วงเวลาที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูลแบบวิธีอนุกรมเวลา (Time Series Method) ซึ่งจากภาพจะเห็นได้ว่าผู้วิจัยแบ่งออกเป็น 2 ช่วงเวลา คือ “ช่วงเวลาประมาณการ (Estimation Period)” และ “ช่วงเวลาทดสอบ (Test Period)” หากการควบรวมกิจการเกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2550 ช่วงเวลาที่ใช้ในการเก็บข้อมูลเพื่อหาค่ารายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (NDA) คือ ช่วงปี พ.ศ. 2540-2549

ผู้วิจัยมีขั้นตอนในการวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

1. คำนวณหารายการคงค้างรวม (TAC)

การคำนวณหารายการคงค้างรวม (Total accruals) ได้ใช้แนวคิดงบแสดงฐานะการเงินในการคำนวณ ซึ่งคำนวณจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ระยะสั้นที่ไม่ใช่เงินสดลบด้วยการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะสั้น และค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ดังนี้

โดยที่

$$TAC_{it} = [\Delta CA_{it} - \Delta Cash_{it}] - [\Delta CL_{it} - \Delta CLTD_{it}] - D\&A_{it} \quad (1)$$

- TAC<sub>it</sub> = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t
- ΔCA<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
- ΔCash<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดของบริษัท i ในปี t
- ΔCL<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนของบริษัท i ในปี t
- ΔCLTD<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่กำหนดชำระภายในหนึ่งปีของ บริษัท i ในปี t
- D&A<sub>it</sub> = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายของบริษัท i ในปี t

จากสมการที่ (1) ผู้วิจัยจะรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินในช่วงประมาณการ (Estimation period) มาแทนค่าเพื่อหาค่ารายการคงค้างรวม (TAC) จากนั้นนำไปแทนค่าหารายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (NDA) ในขั้นตอนที่ 2

2. คำนวณหารายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (NDA)

การคำนวณหารายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (Non-discretionary accruals) คำนวณได้จากสมการถดถอยเชิงเส้นแบบพหุของการรายการคงค้างรวมที่เกิดขึ้นจริง เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ( $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ ) ซึ่งข้อมูลที่เก็บรวบรวมจะเป็นข้อมูลในช่วงเวลาประมาณการ (Estimation period) เพื่อทำการหาค่าสัมประสิทธิ์ในสมการที่ (2)

โดยที่

$$TAC_{it} / TA_{i,t-1} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 [(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) / TA_{i,t-1}] + \alpha_2 (PPE_{it} / TA_{i,t-1}) \quad (2)$$

- TA<sub>i,t-1</sub> = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1
- ΔSALES<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของยอดขายของบริษัท i ในปี t
- ΔAR<sub>it</sub> = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปี t
- PPE<sub>it</sub> = สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปี t

3. คำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA)

เมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์ ( $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$ ) จากสมการที่ (2) แล้ว ผู้วิจัยจะนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้มาแทนค่าในสมการที่ (3) และเก็บข้อมูลตัวแปรอื่นในสมการในช่วงเวลาทดสอบ (Test period) จากนั้นแทนค่าในสมการที่ (3) เพื่อหาค่ารายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (NDA)

$$NDA_{it} = \alpha_0 (1/TA_{i,t-1}) + \alpha_1 [(\Delta SALES_{it} - \Delta AR_{it}) / TA_{i,t-1}] + \alpha_2 (PPE_{it} / TA_{i,t-1}) \quad (3)$$



จากนั้นผู้วิจัยจะคำนวณหาค่าของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร (DA) โดยการแทนค่ารายการคงค้างรวม และรายการคงค้างปกติที่เกิดจากการดำเนินงานในสมการที่ (5)

$$\text{จาก } TAC_{it} = NDA_{it} + DA_{it} \quad (4)$$

$$\text{ดังนั้น } DA_{it} = TAC_{it} - NDA_{it} \quad (5)$$

## ผลการวิจัย

จากการศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ถูกควมรวมกิจการในระหว่างปี พ.ศ.2550 - 2558 พบว่ามีจำนวนบริษัทที่ถูกควมรวมทั้งสิ้น 114 บริษัท ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ปี	จำนวน	ข้อมูลไม่ครบถ้วน	บริษัทอยู่ในกลุ่มฟื้นฟู	จำนวนตัวอย่าง
2550	15	-	-	15
2551	12	1	-	11
2552	14	1	2	11
2553	15	5	-	10
2554	17	5	1	11
2555	14	2	1	11
2556	7	3	-	4
2557	11	1	-	10
2558	9	1	-	8
รวม	114	19	4	91

จากตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ใช้ในการวิจัย จากจำนวนบริษัทที่มีการควมรวมทั้งสิ้นในระหว่างปี พ.ศ.2550-2558 ทั้งสิ้น 114 บริษัท ในจำนวนนี้มีบริษัทจำนวน 19 บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และมี 4 บริษัทที่ถูกจัดอยู่ในหมวดฟื้นฟูกิจการ ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้จำนวนตัวอย่างคงเหลือที่ใช้ในการทดสอบทั้งสิ้น 91 ตัวอย่าง

จากนั้นผู้วิจัยได้จำแนกจำนวนตัวอย่างทั้ง 91 บริษัท แยกตามประเภทอุตสาหกรรม ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 2

**ตารางที่ 2** แสดงจำนวนตัวอย่างแยกตามประเภทอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	14	15.38
เทคโนโลยี	6	6.59
ทรัพยากร	4	4.40
ธุรกิจการเงิน	15	16.48
บริการ	18	19.78
สินค้าอุตสาหกรรม	17	18.68
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	4.40
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	13	14.29
รวม	91	100

จากตาราง 2 พบว่า จากจำนวนตัวอย่างบริษัทที่ถูกควรวรวมกิจการทั้งสิ้น 91 บริษัท เมื่อแยกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการควรวรวมกิจการมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 18 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.78 กลุ่มอุตสาหกรรมรองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18.68 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการควรวรวมกิจการน้อยที่สุดคือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อย่างละ 4 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.40

#### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรการจัดการกำไร และนำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ผลการวิเคราะห์แสดงรายละเอียดในตารางที่ 3

**ตารางที่ 3** แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควรวรวมกิจการ

	รายการคงค้าง รวม (TAC)	รายการคงค้างปกติที่เกิด จากการดำเนินงาน (NDA)	รายการคงค้างที่อยู่ใน ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA)
ค่าเฉลี่ย	-0.06	0.00	-0.06
ค่าต่ำสุด	-0.67	-0.14	-0.66
ค่าสูงสุด	0.98	0.29	0.69
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	0.22	0.08	0.20

จากตารางที่ 3 ที่แสดงข้อมูลทางสถิติของบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการ พบว่ารายการคงค้างรวมที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.06 ค่าต่ำสุด -0.66 ค่าสูงสุด 0.69 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.20 จากค่าสถิติดังกล่าว สามารถกล่าวได้เบื้องต้นว่า ในปีที่ถูกควมรวมกิจการ บริษัทที่ถูกควมรวมกิจการนิยมจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางที่ลดลง

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน

ผู้วิจัยได้ใช้วิธีการวิเคราะห์แบบ t-test ในการทดสอบสมมติฐานว่าบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการมีการจัดการกำไรในช่วงที่มีการควมรวมกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 4

**ตารางที่ 4** แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการจัดการกำไรในปีที่ถูกควมรวมกิจการ

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนตัวอย่าง	รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA)		
		Mean	t	P-Value
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	10	-0.19	-2.61	0.02
เทคโนโลยี	6	-0.08	-0.86	0.43
ทรัพยากร	4	0.14	0.61	0.59
ธุรกิจการเงิน	14	0.01	0.14	0.89
บริการ	18	-0.09	-2.64	0.02
สินค้าอุตสาหกรรม	15	-0.06	-2.60	0.02
สินค้าอุปโภคบริโภค	3	-0.39	-2.25	0.11
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12	-0.05	-1.48	0.17
รวม	91	-0.06	-2.73	0.01

จากตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการ จากค่าสถิติทดสอบพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) มีค่าเท่ากับ -0.06 มีค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.73 และค่า P-value เท่ากับ 0.01 ดังนั้น ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารจึงมีความแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงสรุปได้ว่า มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารในปีที่ถูกควมรวมกิจการ

อย่างไรก็ตามเมื่อทำการทดสอบแยกตามรายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า มีเพียง 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ประกอบด้วย กลุ่มแรกคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) เท่ากับ -0.19 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.61 และ ค่า P-Value เท่ากับ 0.02 กลุ่มที่สอง คือ กลุ่มบริการ มีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) เท่ากับ -0.09 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -2.64 และค่า P-value เท่ากับ 0.02 และกลุ่มสุดท้าย คือ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) เท่ากับ -0.06 ค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับค่า -2.60 และค่า P-value เท่ากับ 0.02 จึงสรุปได้ว่า 3 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตร

และอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และ กลุ่มสินค้า อุตสาหกรรม มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างในดุลพินิจของผู้บริหาร ในปีที่ถูกควรวรรณกิจการ ในส่วน 5 ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่เหลือที่ประกอบด้วย กลุ่มเทคโนโลยี, กลุ่มทรัพยากร, กลุ่มธุรกิจการเงิน, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ผลการทดสอบพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร (DA) ไม่แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเพื่อยืนยันผลการวิจัยอีกครั้งด้วยการวัดค่ารายการคงค้างตามปกติที่เกิดจากการดำเนินงานเพื่อนำมาคำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารด้วยวิธีภาคตัดขวาง (Cross-sectional Method) (จากเดิมใช้วิธีอนุกรมเวลา (Time Series Method)) ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานยังคงยืนยันผลวิจัยเช่นเดิมที่ว่า บริษัทที่ถูกควรวรรณกิจการมีการจัดการกำไรในปีที่ถูกควรวรรณกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร (DA) เท่ากับ -0.19 มีค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -3.54 และ ค่า P-value เท่ากับ 0.00

ผู้วิจัยจึงสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย ดังแสดงไว้ในตารางที่ 5

### ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
H1 : กิจการที่ถูกควรวรรณกิจการมีการจัดการกำไรในช่วงควรวรรณกิจการ	ยอมรับ

### อภิปรายผล

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ถูกควรวรรณกิจการในช่วงเวลา พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2558 โดยใช้ข้อมูลงบการเงินจากฐานข้อมูล Data Stream (มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์) และข้อมูลรายชื่อบริษัทที่ถูกควรวรรณกิจการจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้เลือกใช้ตัวแบบจำลองของ Modified Jones (1995) ทดสอบการจัดการกำไร โดยการคำนวณรายการคงค้างตามปกติที่เกิดจากการดำเนินงาน (NDCA) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยวิธีอนุกรมเวลา (Time Series Method) จากนั้นนำค่าที่ได้มาคำนวณหารายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร (DA) และนำมาทดสอบสมมติฐานงานวิจัยโดยใช้สถิติทดสอบ T-Test เพื่อตรวจสอบการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร ผลการทดสอบพบว่า มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารในปีที่ถูกควรวรรณกิจการ โดยพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหารมีค่าเท่ากับ -0.06 ซึ่งแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ยืนยันผลการวิจัยอีกครั้งโดยใช้วิธีภาคตัดขวาง (Cross-sectional Method) ในการเก็บรวบรวมข้อมูลและวัดค่าตัวแปรที่เกี่ยวข้อง ซึ่งผลวิจัยที่ได้ยังคงมีความสอดคล้องกับผลวิจัยที่ใช้วิธีอนุกรมเวลา (Time series Method) ตามที่กล่าวไว้ข้างต้น

ผลที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้พบว่า บริษัทที่ถูกควรวรรณกิจการมีการจัดการกำไรในปีที่ถูกควรวรรณกิจการนั้น มีความสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และแนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร (Earning Management) และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Christie & Zimmerman (1994) และ Jensen (1986) ที่พบพฤติกรรมฉวยโอกาสในการทำการจัดการกำไรกับกลุ่มบริษัทที่เป็นเป้าหมายที่จะถูกเข้าครอบงำกิจการ (Takeover)

เมื่อวิเคราะห์ในรายละเอียดพบว่า ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร (DA) ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบมีค่าติดลบ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ผู้บริหารจัดการกำไรให้ลดลงในปีที่ถูกควรวรรณกิจการ ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zucca and Campbell (1992) การที่ผู้บริหารเลือกจัดการกำไรให้ลดลงในปีที่ถูกควรวรรณกิจการเพื่อต้องการให้ตัวเลขกำไรในปีถัดไปสูงขึ้น เนื่องจากผลกระทบของการลดรายการคงค้างในปีที่ถูกควรวรรณกิจการ จะส่งผลให้กำไรของบริษัทผู้ซื้อเพิ่มสูงขึ้นในปีถัดไป ทั้งนี้จะแสดงให้เห็นถึงความคุ้มค่าและประโยชน์ที่เกิดขึ้นจากการตัดสินใจควรวรรณกิจการนั่นเอง



## ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการ โดยพบว่าบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการมีการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการวิจัยดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน ไม่ว่าจะเป็นบริษัทผู้ซื้อ และนักลงทุนที่จะทราบถึงพฤติกรรมการจัดการกำไรของบริษัทที่ถูกควมรวมกิจการ งานวิจัยที่จะศึกษาในครั้งต่อไป อาจศึกษาการจัดการกำไรในรูปแบบอื่น เช่น การจัดการกำไรผ่านการสร้างรายการจริงทางธุรกิจ (Real activities manipulation)

## เอกสารอ้างอิง

- Christie, A. A., & Zimmerman, J. L. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review*, 69(4), 539-566.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers and market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400-420.
- DeAngelo, L. (1988). Management Competition, information costs, and corporate governance; The use of accounting performance measures in proxy contests. *Journal of Accounting & Economics*, 10, 3-36.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Easterwood, C. M. (1998). Takeovers and incentives for earnings management: An empirical analysis. *Journal of Applied Business Research*, 14(1), 29-47.
- Eddey, P. H., & Taylor, S. L. (1999). Directors' recommendations on takeover bids and the management of earnings: Evidence from Australian takeovers. *Abacus*, 35(1), 29-44.
- Erickson, M. & Wang, S. (1999). Earning Management by acquiring firms in stock for stock mergers. *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), 149-176
- Groff, J., & Wright, C. (1989). The market for corporate control and its implications for accounting policy choice. *Advances in Accounting*, 7, 3-21.
- Healy, P. M. (1985). The effect of Bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85-107.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 10(5), 32-39.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kate, J. (2007). The Effect of leverage increases on earnings management. *Journal of Business & Economic Studies*, 13(2), 24.
- Zucca, L. J., & Cempbell, D. R. (1992). A closer look at discretionary write downs of impaired assets. *Accounting Horizons*, 6(10), 30-41.