

The Impact of Leverage on Magnitude of Earnings Management of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand, SET100

Jeeraporn Pongpanpattana^{1*}

¹ Accounting program, Faculty of Management Science, Lampang Rajabhat University, Thailand

* Corresponding author. E-mail: jeerapong9888@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the impact of leverage (LEV) on the magnitude of earnings management (MEM) of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) within the SET100 index during the years 2020 to 2023. Secondary data were collected from annual reports, financial statements, and the SET SMART database. The sample consisted of panel data comprising 340 firm-year observations. The data analysis involved descriptive statistics and multiple regression analysis. The results revealed that leverage has a positive and statistically significant effect on earnings management, indicating that companies with higher leverage tend to engage in earnings management to enhance their financial image. This finding is consistent with agency theory and contracting theory, which suggest that pressure from leverage influences earnings management behavior. The results of this study can be used as information for investors, creditors, and regulators to assess risks and promote transparency in financial reporting.

Keywords: Leverage, Earnings Management, SET100 Index Group

อิทธิพลของภาระหนี้สินที่ส่งผลขนาดของการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา^{1*}

¹ สาขาวิชาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏรำไพพรรณี ประเทศไทย

* Corresponding author. E-mail: jeerapong9888@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของภาระหนี้สิน (Leverage: LEV) ต่อขนาดของการจัดการกำไร (Magnitude of Earnings Management: MEM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2566 โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานประจำปี งบการเงิน และฐานข้อมูล SET SMART กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยข้อมูลแบบอนุกรมเวลาของข้อมูลภาคตัดขวาง (Panel Data) จำนวน 340 ปีบริษัท (Firm-Year Observations) การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยพบว่า ภาระหนี้สินมีอิทธิพลเชิงบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการจัดการกำไร สะท้อนว่าบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงมีแนวโน้มใช้การจัดการกำไรเพื่อสร้างภาพลักษณ์ทางการเงินที่ดีขึ้น ผลการศึกษานี้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีสัญญา ที่ชี้ให้เห็นว่าแรงกดดันจากภาระหนี้สินมีผลต่อพฤติกรรมการจัดการกำไร ผลลัพธ์งานวิจัยนี้สามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้กำกับดูแล เพื่อประเมินความเสี่ยงและส่งเสริมความโปร่งใสของรายงานทางการเงิน

คำสำคัญ: ภาระหนี้สิน, ขนาดของการจัดการกำไร, กลุ่มดัชนี SET100

© 2025 JSSP: Journal of Social Science Panyapat

บทนำ

ในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีการแข่งขันรุนแรงและภาระทางการเงินสูง การบริหารจัดการหนี้สินอย่างมีประสิทธิภาพเป็นสิ่งสำคัญ เพราะภาระหนี้สินที่สูงส่งผลให้บริษัทต้องเผชิญกับข้อจำกัดและข้อผูกพันจากเจ้าหนี้ เช่น การรักษาสัดส่วนทางการเงินและระดับกำไร (ปฐมพงศ์ กุ๊กแก้ว และพิธาน แสนภักดี, 2565) ซึ่งอาจก่อให้เกิดแรงกดดันต่อผู้บริหารในการจัดการกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ และรักษาความน่าเชื่อถือในตลาดทุน (ปิยาภักดิ์ เจียรสุคนธ์, 2565) ความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงินจึงเป็นปัจจัยสำคัญในการตัดสินใจของผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และหน่วยงานกำกับดูแล อย่างไรก็ตาม เนื่องจากข้อมูลทางการเงินอาจไม่สะท้อนความเป็นจริงทั้งหมด ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรตามทฤษฎีความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียภายนอก ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในตลาดทุนและการตัดสินใจลงทุน การศึกษานี้จึงมุ่งเน้นทำความเข้าใจผลกระทบของภาระหนี้สินที่แตกต่างกันต่อพฤติกรรมการจัดการกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยในอดีตได้ศึกษาอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีข้อค้นพบที่หลากหลายและแตกต่างกัน ตัวอย่างเช่น ปิยะรัตน์ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และคณะ (2563) พบว่า ภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร โดยภาระหนี้สินที่สูงขึ้นมีแนวโน้มที่จะนำไปสู่การจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen & Meckling (2019) และทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) ของ Watts & Zimmerman (1986) ที่ระบุว่าเมื่อบริษัทมีหนี้สินจำนวนมาก ผู้บริหารอาจถูกกดดันให้จัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ (debt covenants) ซึ่งอาจส่งผลให้ถูกเรียกคืนเงินกู้หรือต้องเสียค่าปรับ หรือเพื่อรักษาความน่าเชื่อถือและความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในอนาคต ในทางกลับกัน

ปทุมพงศ์ กุกแก้ว และพิธาน แสนภักดี (2565) พบว่า ภาระหนี้สิน เช่น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และดอกเบี้ยจ่าย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรของบริษัทในกลุ่มธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เนื่องจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นอาจกระตุ้นให้ผู้บริหารเลื่อนการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายออกไป เพื่อปรับจำนวนกำไรให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยเฉพาะเมื่อมีแรงจูงใจในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอกที่มีต้นทุนต่ำ (เปรมารักษ์ วิลาสัย และคณะ, 2563) เมื่อสัดส่วนภาระหนี้เพิ่มสูงขึ้น ผู้บริหารมักใช้วิธีจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Jelinek, 2007) หรือแม้กระทั่งจัดการกำไรผ่านรายการค้าจริง (Zagers-Mamedova, 2009) โดยขนาดของการจัดการกำไรดังกล่าวอาจแตกต่างกันไปตามลักษณะของอุตสาหกรรม เนื่องจากโครงสร้างต้นทุนและระดับความเสี่ยงไม่เท่ากัน ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมผลิตมักมีระดับการจัดการกำไรสูงกว่าอุตสาหกรรมบริการ ในขณะที่อุตสาหกรรมอุปโภคบริโภคมีระดับการจัดการกำไรที่สูงที่สุด และอุตสาหกรรมการขนส่งกับสาธารณูปโภคมีระดับต่ำที่สุด (Ujah & Brusa, 2014) อย่างไรก็ตาม Jelinek (2007) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างภาระหนี้สินกับการจัดการกำไร โดยชี้ว่าเมื่อบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินสูงขึ้น สถาบันการเงินมักเพิ่มมาตรการควบคุมและกำหนดให้บริษัทต้องเปิดเผยผลการดำเนินงานที่แท้จริง ส่งผลให้โอกาสในการจัดการกำไรลดลง ในทำนองเดียวกัน Hoang & Phung (2019) ที่ศึกษาในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม พบว่า ภาระหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไรแบบคงค้าง (AEM) และเชิงลบกับการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมจริง (REM) ในภาพรวม แต่ในกลุ่มบริษัทที่มีภาระหนี้สูงมากกลับใช้ REM มากกว่า AEM เนื่องจากแรงกดดันและการตรวจสอบจากเจ้าหนี้ทำให้การใช้ AEM มีข้อจำกัด จึงหันไปใช้ REM ที่ตรวจจับได้ยากกว่า สะท้อนว่าผลของภาระหนี้สินต่อการจัดการกำไรอาจขึ้นอยู่กับระดับหนี้และรูปแบบการจัดการกำไรที่เลือกใช้ รวมทั้งบริบททางเศรษฐกิจและโครงสร้างตลาดทุนของแต่ละประเทศด้วย

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นว่า ความสัมพันธ์ระหว่างภาระหนี้สินกับการจัดการกำไรอาจไม่ได้เป็นไปในทิศทางเดียวเสมอไป แต่ขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น ๆ เช่น ขนาดของบริษัท โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพของผู้สอบบัญชี หรือลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรม การศึกษาครั้งนี้มีเป้าหมายเพื่อให้คำตอบที่ชัดเจน เกี่ยวกับอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อการจัดการกำไรภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่มีความท้าทาย ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนและหน่วยงานกำกับดูแล งานวิจัยนี้จึงต้องการศึกษาอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อขนาดของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2563-2566 การเลือกช่วงเวลาดังกล่าวมีความสำคัญอย่างยิ่ง เนื่องจากเป็นช่วงที่เศรษฐกิจโลกเผชิญกับความท้าทายหลายประการ เช่น ผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ซึ่งนำไปสู่การหยุดชะงักทางเศรษฐกิจและความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น เพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ปัจจัยเหล่านี้ส่งผลให้แรงกดดันต่อผลการดำเนินงานและการบริหารสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเป็นแรงจูงใจที่สำคัญให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะต้องบริหารจัดการกำไรเพื่อบรรเทาผลกระทบหรือแสดงผลการดำเนินงานที่ดีกว่าความเป็นจริง ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลในช่วงวิกฤตและความผันผวนนี้จึงจะช่วยให้ได้ข้อมูลเชิงลึกที่ทันสมัยและเป็นประโยชน์อย่างยิ่งสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม ผู้ลงทุนจะสามารถใช้ผลการวิจัยนี้ในการประเมินความเสี่ยงและคุณภาพของกำไรของบริษัทที่มีหนี้สินสูงภายใต้สภาวะเศรษฐกิจที่ท้าทายได้ดียิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อขนาดของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของภาระหนี้สิน (Leverage) ต่อขนาดการจัดการกำไร (Magnitude of Earnings Management) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่อยู่ในดัชนี SET100 โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรของการวิจัยนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand: SET) ที่อยู่ในดัชนี SET100 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงและมีสภาพคล่องในการซื้อขายสูง โดยมีเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างดังนี้

1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร (Banking) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) และเงินทุนและหลักทรัพย์ (Financial Securities) ซึ่งมีโครงสร้างการเงินแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจทั่วไป

2) ไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ รวมถึงกลุ่มบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน (Rehabilitation Company) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มักมีฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ และอาจละเมิดข้อกำหนดอย่างร้ายแรง

3) เป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของทุกปี

4) เป็นบริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินครบถ้วนในช่วงระยะเวลาการศึกษา เพื่อให้สามารถนำไปคำนวณตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยได้ครบถ้วน

ประชากร (Population) ที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2563–2566 โดยพิจารณาบริษัทที่มีรอบระยะเวลาสิ้นสุดบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจประกันภัย และกองทุนรวม เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินมีความแตกต่างจากธุรกิจทั่วไป ภายใต้เงื่อนไขดังกล่าว ทำให้ได้ข้อมูลตัวอย่างรวมทั้งสิ้น 340 ข้อมูล โดยประเภทของข้อมูลเรียกว่าอนุกรมเวลาของข้อมูลภาคตัดขวางของข้อมูลภาคตัดขวาง หรือ Panel Data ซึ่งติดตามข้อมูลทางการเงินในแต่ละบริษัทในแต่ละปีรวมไม่เกิน 4 ปีต่อบริษัท และเรียกหน่วยวิเคราะห์ของกลุ่มตัวอย่างนี้ว่าปีบริษัท (Firm year observations) รายละเอียดแสดงในตารางด้านล่าง

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนประชากรและกระบวนการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100

คำอธิบาย	จำนวนบริษัท	หน่วยวิเคราะห์
ประชากรทั้งหมด	100	บริษัท
หัก ข้อมูลบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ	-	บริษัท
ข้อมูลบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและโครงสร้างของงบการเงินต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป	15	บริษัท
จำนวนประชากรคงเหลือ	85	บริษัท
จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดโดยประมาณ	340	ปีบริษัท

จากตารางที่ 1 แสดงจำนวนประชากรและกระบวนการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100 โดยเริ่มจากประชากรทั้งหมดซึ่งประกอบด้วยบริษัทจำนวน 100 แห่ง จากนั้นมีการคัดกรองโดยหักบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและมีโครงสร้างการเงินแตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไปจำนวน 15 บริษัท หลังจากการคัดกรองแล้วจำนวนประชากรคงเหลืออยู่ที่ 85 บริษัท สุดท้าย จำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดที่ได้คิดเป็นหน่วย “ปีบริษัท” ซึ่งหมายถึงการรวบรวมข้อมูลของแต่ละบริษัทในแต่ละปี พบว่ามีจำนวนประมาณ 340 ปีบริษัท แสดงให้เห็นถึงกระบวนการคัดเลือกตัวอย่างที่คำนึงถึงความเหมาะสมและความครบถ้วนของข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวัดค่าตัวแปร

1) ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ขนาดการจัดการกำไร (MEM): วัดจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals - DAs) ซึ่งคำนวณโดยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model ตามแนวทางของ Dechow et al. (1995) งานวิจัยนี้เลือกใช้ DAs ในการวัดขนาดของการจัดการกำไร เนื่องจาก DAs เป็นส่วนของรายการคงค้าง (Accruals) ที่เกิดจากการตัดสินใจหรือการปรับตัวเลขตามวัตถุประสงค์ของผู้บริหาร ซึ่งส่งผลให้เกิดความเบี่ยงเบนของผลการดำเนินงานที่ปรากฏในงบการเงิน และแสดงถึงคุณภาพกำไรที่ต่ำ ซึ่งการใช้ค่าสัมบูรณ์ (Absolute) ในการคำนวณรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals - DAs) มีความสำคัญ เนื่องจากการวัดขนาด (Magnitude) ของการจัดการกำไร โดยไม่คำนึงถึงทิศทางว่าเป็นการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น หรือจัดการกำไรลดลงเพื่อให้ครอบคลุมถึงแรงจูงใจทั้งหมดในการจัดการกำไร

2) ตัวแปรต้น (Independent Variable)

ภาระหนี้สิน (LEV): วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt / Total Assets) ซึ่งสะท้อนภาระหนี้สินของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์ที่ถือครอง

(3) ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ขนาดของกิจการ (SIZE): วัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Assets)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA): วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม (Net Profit / Total Assets) เพื่อสะท้อนประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ของกิจการ

จากการทบทวนวรรณกรรมและผลการศึกษาในอดีตที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของภาระหนี้สินที่ส่งผลขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 จึงสามารถพัฒนาแบบจำลองที่ใช้ในการทำวิจัยได้ดังนี้

$$MEM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่

- $MEM_{i,t}$ คือ ขนาดการจัดการกำไร (Magnitude of Earnings Management) ของบริษัท i ในปี t
- $LEV_{i,t}$ คือ ภาระหนี้สินของบริษัท i ในปี t
- $SIZE_{i,t}$ คือ ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปี t
- $ROA_{i,t}$ คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปี t
- β_0 คือ ตัวแปรตัด (Intercept)
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
- $\epsilon_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

3. สมมติฐานการวิจัย

เพื่อศึกษาอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐานดังนี้

H1: ภาระหนี้สินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET100

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งรวบรวมจากรายงานประจำปีและงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2566 ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ประกอบด้วยข้อมูลสินทรัพย์ หนี้สิน กำไรสุทธิ และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร ซึ่งได้รับจากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET SMART) รวมถึงรายงานประจำปีและแบบรายงาน 56-1 ของบริษัท

การเลือกกลุ่มตัวอย่างเน้นบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนและมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของแต่ละปี โดยตัดบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัย และกองทุนรวมออก เนื่องจากโครงสร้างทางการเงิน และการรายงานแตกต่างจากกลุ่มธุรกิจทั่วไป โดยข้อมูลที่รวบรวมมีจำนวนประมาณ 340 ปีบริษัท (Firm-Year Observations) ซึ่งครอบคลุมข้อมูลของบริษัทจำนวน 85 บริษัท ในช่วง 4 ปี

5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

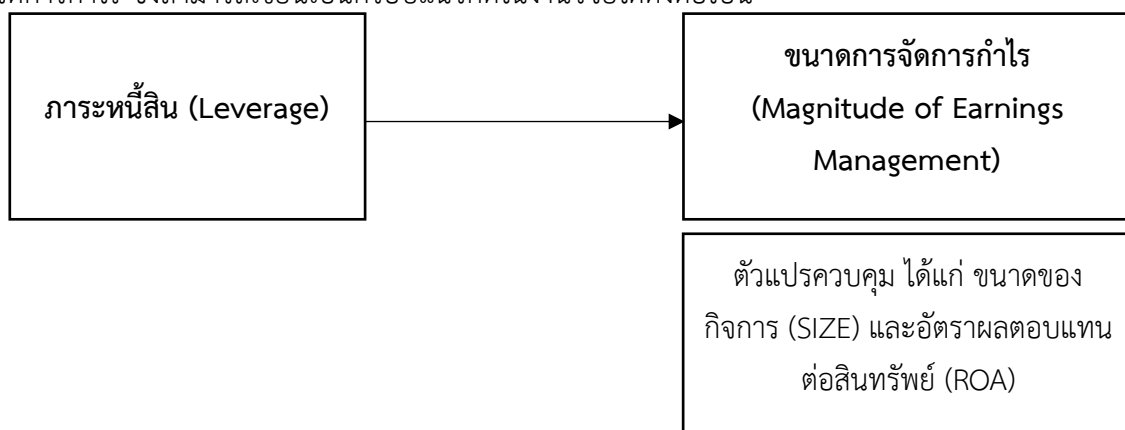
5.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ข้อมูลที่รวบรวมได้จากแหล่งต่าง ๆ จะนำมาวิเคราะห์ ข้อมูลด้วยวิธีทางสถิติ เพื่อสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลและตัวแปร ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Max) และค่าต่ำสุด (Min) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

5.2 การวิเคราะห์คุณลักษณะของตัวแปร เป็นการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยทดสอบ ปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยการทดสอบความสัมพันธ์หลายตัวแปร (Multicollinearity Test) โดยใช้ค่า องค์ประกอบการขยายความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) เพื่อให้แน่ใจว่าไม่มีความสัมพันธ์สูงเกินไป ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในโมเดล

5.3 สถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป เป็นการ ใช้เพื่อทดสอบสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ ภาระหนี้สินมีอิทธิพลต่อขนาดของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี SET100 โดยพิจารณาค่าสถิติจากระดับนัยสำคัญของค่าสัมประสิทธิ์ ความถดถอยเปรียบเทียบกับระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 หากค่าที่ได้มีน้อยกว่าระดับนัยสำคัญแสดงว่าตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปร ตามจากค่าสัมประสิทธิ์ ความถดถอย ถ้าหากมีค่าเป็นบวกแสดงว่ามีความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน หรือมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และถ้าหากมีค่าเป็นลบแสดงว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม

กรอบแนวคิดในการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของภาระหนี้สิน (Leverage) ต่อขนาดการจัดการกำไร (Magnitude of Earnings Management) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 การศึกษานี้มีพื้นฐานมาจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (Jensen & Meckling, 2019) และทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) (Watts and Zimmerman, 1986) ซึ่งชี้ให้เห็นว่าภาระหนี้สินที่สูงขึ้นทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะถูกกดดันให้จัดการกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขใน สัญญาเงินกู้ (Debt Covenants) หรือเพื่อรักษาความน่าเชื่อถือและความสามารถในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนในอนาคต ดังนั้น การวิจัยนี้จึงมุ่งตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวในบริบทของบริษัทขนาดใหญ่ของประเทศไทย โดยใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพื่อควบคุมอิทธิพลของปัจจัยอื่นที่อาจส่งผล ต่อการจัดการกำไร ซึ่งสามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดในงานวิจัยได้ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ผลการวิจัย

จากการศึกษาวิจัย พบว่า

1. ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimization) และค่าสูงสุด (Maximization) โดยที่รายละเอียดมีดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าสถิติที่ ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ของกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	Mean	Std.Dev.	Min	Max
MEM	60.893	134.785	0.001	302.000
LEV	60.795	134.838	0.135	302.000
ROA	0.004	0.071	-0.200	0.500
SIZE	10,792,569,524.14	199,005,149,072.51	5,734,024,355.00	924,061,490,454.00

จากตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และค่าสถิติที่ ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม ของกลุ่มตัวอย่าง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีดังนี้

1.1 ตัวแปรอิสระ LEV (Leverage) หรือภาระหนี้สิน ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าเฉลี่ยของภาระหนี้สิน (LEV) อยู่ที่ 60.795 โดยมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.Dev.) สูงถึง 134.838 ซึ่งมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ยเกือบ 2.2 เท่า แสดงให้เห็นว่าข้อมูล LEV มีการกระจายตัวอย่างกว้างขวางและมีความผันผวนสูงมาก (High Volatility) และมีโครงสร้างหนี้ในกลุ่มตัวอย่าง SET100 มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ช่วงค่าของข้อมูลยังกว้างมาก โดยมีค่าต่ำสุด (Min) คือ 0.135 แสดงให้เห็นว่ามีบางบริษัทที่มีภาระหนี้สินต่ำมาก และมีค่าสูงสุด (Max) คือ 302.000 แสดงว่ามีบริษัทที่มีภาระหนี้สินในระดับที่สูงมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีนโยบายทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนที่หลากหลายอย่างมาก ทำให้การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างภาระหนี้สินกับการจัดการกำไรมีความสำคัญ

1.2 ตัวแปรตาม MEM (Magnitude of Earnings Management) หรือขนาดการจัดการกำไร ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ค่าเฉลี่ยของ MEM (Magnitude of Earnings Management) อยู่ที่ 60.893 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.Dev.) มีค่าสูงถึง 134.785 ซึ่งมีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ย (~60.893) เกือบ 2.2 เท่า แสดงให้เห็นว่าข้อมูล MEM มีการกระจายตัวอย่างกว้างขวาง และมีความผันผวนสูงมาก และบริษัทในกลุ่ม SET100 มีขนาดการจัดการกำไรที่ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้นค่าต่ำสุด (Min) คือ 0.001 บ่งชี้ว่ามีบางบริษัทที่มีการจัดการกำไรน้อยมาก ส่วนค่าสูงสุด (Max) คือ 302.000 ซึ่งแสดงว่ามีบริษัทอย่างน้อยหนึ่งแห่งที่มีขนาดการจัดการกำไรที่สูงมาก โดยค่านี้สอดคล้องกับ Std.Dev. ที่สูง แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 มีการจัดการกำไรที่กระจายตัวอย่างมาก โดยมีบริษัทส่วนใหญ่ที่มีการจัดการกำไรในระดับปานกลาง แต่มีบริษัทจำนวนหนึ่งที่มีการจัดการกำไรในขนาดที่สูงมาก ซึ่งส่งผลให้ค่า Std.Dev. สูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างชัดเจน

1.3 ตัวแปรควบคุม ตัวแปรควบคุม ROA และ SIZE ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ตัวแปร ROA (Return on Assets) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.004 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.071 โดยมีค่าต่ำสุด -0.200 และค่าสูงสุด 0.500 ซึ่งแสดงถึงความสามารถในการสร้างกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีความหลากหลายอย่างมาก ทั้งนี้ ค่าที่เป็นลบบ่งชี้ถึงบางบริษัทที่มีผลขาดทุนในช่วงเวลาที่ศึกษา สำหรับตัวแปร SIZE ซึ่งวัดจากมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยสูงถึง 10,792,569,524.14 บาท โดยมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง 199,005,149,072.51 บาท ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความแตกต่างของขนาดกิจการในกลุ่มตัวอย่างที่มีตั้งแต่บริษัทขนาดเล็กจนถึงขนาดใหญ่มากที่สุด โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดอยู่ที่ 5,734,024,355.00 บาท และ 924,061,490,454.00 บาท ตามลำดับ

2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Coefficient)

ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Co-efficient Analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสหสัมพันธ์เชิงพหุระหว่างปัจจัยสาเหตุ (Multi-collinearity) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Correlation Coefficient)

ตัวแปร	MEM	LEV	ROA	SIZE	VIF
MEM	1.000	0.989**	-0.745	-0.369	
LEV		1.000	-0.482**	-0.332**	1.989
ROA			1.000	0.519	2.420
SIZE				1.000	1.372

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างค่าตัวแปรอิสระอยู่ระหว่าง -0.745–0.989 ซึ่งมีค่าเกิน 0.7 (สุทิน ชนะบุญ, 2560) แสดงว่า ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์หรือเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity แต่อย่างไรก็ตามนี้ผู้วิจัยได้ทดสอบค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.372–2.420 ซึ่งน้อยกว่า 10 (กัลยา วาณิชบัญชา, 2559) แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนระหว่างตัวแปรมีความอิสระต่อกัน จึงสามารถนำไปวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณได้

3. ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ข้อ 1 เพื่อศึกษาอิทธิพลของภาระหนี้สินต่อขนาดของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ หรือการวิเคราะห์สมการถดถอยหลายตัวแปร ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ผู้วิจัยได้ทดสอบปัญหาดังกล่าวโดยใช้ค่า VIF ผลปรากฏว่า มีค่าระหว่าง 1.360-2.174 ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าเกณฑ์ที่กังวล ($VIF < 10$) แสดงให้เห็นว่างานวิจัยนี้ไม่มีปัญหา Multicollinearity ส่วนผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น แสดงดังรายละเอียดด้านล่างนี้

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของภาระหนี้สินกับขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100

ตัวแปร	B	St. Err.	T	P-value
Constant	-73.598	8.225	-8.948	.071
LEV	815.832	8.288	98.438	.006***
ROA	-217.558	63.075	-4.305	.145
SIZE	-7.353E-009	0.000	-20.062	.032**

หมายเหตุ: ** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 *** ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 Adjusted R Square = 0.503

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณของภาระหนี้สินกับขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 พบว่าภาระหนี้สิน (LEV) มีค่า $\beta = 815.832$ มีค่า $t = 98.438$ และมีค่า $p\text{-value} = 0.006$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าภาระหนี้สินมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไรในทิศทางบวก กล่าวคือเมื่อภาระหนี้สินเพิ่มขึ้น การจัดการกำไรก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ส่วนตัวแปรควบคุม พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่า $\beta = -217.558$ ค่า $t = -4.305$ และมีค่า $p\text{-value} = 0.145$ ซึ่งมากกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไรในตัวอย่างนี้

ส่วนแปรขนาดกิจการ (SIZE) มีค่า $\beta = -7.353\text{E-}009$ มีค่า $t = -20.062$ และค่า $p\text{-value} = 0.032$ ซึ่งน้อยกว่า 0.05 แสดงให้เห็นว่าขนาดกิจการมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไรในทิศทางลบ กล่าวคือยิ่งกิจการมีขนาดใหญ่ การจัดการกำไรก็มีแนวโน้มน้อยลง

อภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์พบว่า ภาระหนี้สิน (LEV) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับข้อค้นพบของ ปิยะรัตน์ โพธิ์ย้อย และคณะ (2563) ที่พบว่า ภาระหนี้สินที่สูงขึ้นมีแนวโน้มกระตุ้นให้ผู้บริหารดำเนินการจัดการกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้และรักษาความน่าเชื่อถือในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนภายนอก นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen & Meckling (2019) และ ทฤษฎีสัญญา (Contracting Theory) ของ Watts & Zimmerman (1986) ที่อธิบายว่าแรงกดดันจากเจ้าหนี้และข้อกำหนดในสัญญาทางการเงิน อาจทำให้ผู้บริหารเลือกใช้การปรับแต่งตัวเลขทางบัญชี เพื่อตอบสนองต่อเงื่อนไขดังกล่าว จากผลการวิจัยนี้อาจสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 ซึ่งมีขนาดใหญ่ และมีการเข้าถึงตลาดทุนได้กว้าง อาจเผชิญแรงกดดันสูงจากนักลงทุนและเจ้าหนี้ ทำให้การรักษามูลค่าประกอบการให้คงที่หรือตามเป้าหมายมีความสำคัญมากขึ้น จึงมีแนวโน้มใช้การจัดการกำไรเพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ แนวโน้มดังกล่าวยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ เปรมารัช วิลาลัย และคณะ (2563) ที่พบว่าผู้บริหารมักใช้รายการคงค้าง (accruals) หรือรายการค้าจริง (real transactions) เพื่อปรับระดับกำไรในสถานะที่มีหนี้สูง

จากการวิเคราะห์ผลกระทบของ ROA (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์) พบว่าแม้จะมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เป็นลบ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อขนาดของการจัดการกำไร (MEM) แสดงให้เห็นว่าความสามารถในการทำกำไรต่อสินทรัพย์ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่กำหนดขนาดของการจัดการกำไรในกลุ่มบริษัท SET100 ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตที่พบว่าบริษัทขนาดเล็กมักพบความสัมพันธ์เชิงลบที่มีนัยสำคัญ เช่น บริษัทที่มีกำไรต่ำมักจัดการกำไรเพิ่มขึ้น เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และความสนใจจากสาธารณะ (Public Scrutiny) ที่เข้มงวดมากกว่าบริษัทขนาดเล็กทำให้แรงจูงใจในการจัดการกำไรถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยที่เฉพาะเจาะจงและมีความสำคัญเร่งด่วนกว่า เช่น การปฏิบัติตามเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ (Debt Covenants) ซึ่งเชื่อมโยงกับหนี้สินโดยตรง หรือการมุ่งเน้นตัวชี้วัดอื่น ๆ ที่สำคัญต่อตลาด เช่น EPS (อัตรากำไรสุทธิต่อหุ้น) มากกว่า ROA ที่เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานโดยรวม ดังนั้น การที่ ROA ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญจึงเน้นย้ำว่า ในกลุ่มบริษัท SET100 ภายใต้สถานะเศรษฐกิจที่ท้าทาย ภาระหนี้สินและข้อผูกมัดทางการเงิน (Contracting Motivations) คือแรงผลักดันหลักของการจัดการกำไรอย่างแท้จริง มากกว่าการปรับปรุงตัวเลขความสามารถในการทำกำไรโดยทั่วไปสำหรับ นอกจากนี้ขนาดกิจการ (SIZE) พบว่ามีอิทธิพลเชิงลบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ($\beta = -7.353\text{E-}009$, $p\text{-value} = 0.032$) สอดคล้องกับแนวคิดที่ว่า บริษัทขนาดใหญ่มีระบบการกำกับดูแลและการตรวจสอบที่เข้มงวดกว่า รวมถึงได้รับการติดตามจากนักวิเคราะห์และนักลงทุนอย่างใกล้ชิด ทำให้โอกาสหรือแรงจูงใจในการจัดการกำไรลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของ Ujah & Brusa (2014) ที่พบว่า ลักษณะโครงสร้างต้นทุนและการเปิดเผยข้อมูลในบริษัทขนาดใหญ่ช่วยลดความเสี่ยงในการปรับแต่งกำไร

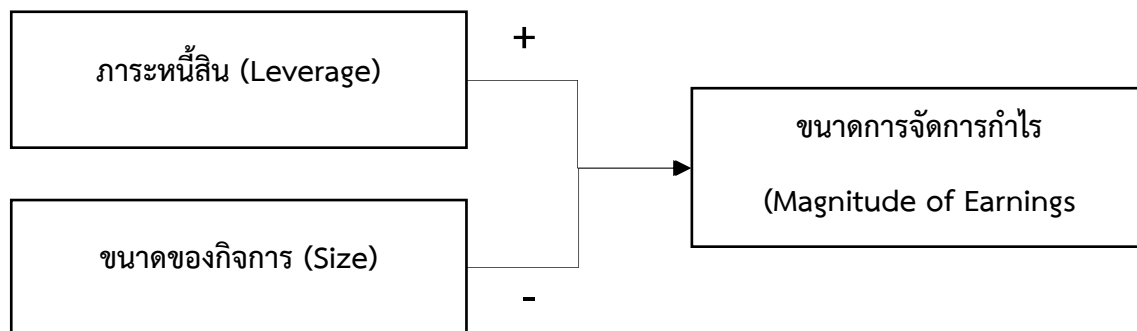
โดยสรุป ผลการวิจัยนี้ยืนยันว่าโครงสร้างทางการเงินของบริษัท โดยเฉพาะภาระหนี้สิน เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อพฤติกรรมการจัดการกำไร ในขณะที่ปัจจัยด้านขนาดกิจการมีบทบาทในทิศทางตรงข้าม ข้อค้นพบนี้จึงสามารถใช้เป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และผู้กำหนดนโยบายในการประเมินความเสี่ยงด้านคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สรุปได้ว่า งานวิจัยนี้สอดคล้องกับแนวคิดและผลการศึกษาล่าสุดในบริบทของตลาดทุนที่บริษัทที่มีภาระหนี้สินสูง

มักมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อรักษาหรือปรับปรุงฐานะทางการเงิน ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรน้อยกว่าเนื่องจากความโปร่งใสและการกำกับดูแลที่เข้มงวดมากขึ้น

องค์ความรู้ใหม่

งานวิจัยนี้ได้เสนอองค์ความรู้ใหม่ที่สำคัญต่อการทำความเข้าใจความสัมพันธ์ระหว่างภาระหนี้สิน (Leverage) และขนาดการจัดการกำไร (Earnings Management) ในกลุ่มบริษัท SET100 ของประเทศไทย ผลการวิจัยยืนยันอย่างมีนัยสำคัญว่า ภาระหนี้สินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร หมายความว่าเมื่อบริษัทขนาดใหญ่มีภาระหนี้สินสูงขึ้น จะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นเพื่อสร้างภาพลักษณ์ทางการเงินที่ดีต่อเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดกิจการมีอิทธิพลเชิงลบต่อการจัดการกำไรแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลที่เข้มงวดของบริษัทขนาดใหญ่จะช่วยควบคุมพฤติกรรมจัดการกำไรได้อีกด้วย งานวิจัยนี้ช่วยเติมเต็มช่องว่างทางวิชาการในตลาดทุนไทย ซึ่งยังขาดงานวิจัยที่มุ่งเน้นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีโครงสร้างหนี้สินแตกต่างกันอย่างชัดเจน นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังชี้ว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ต่อการจัดการกำไรในกลุ่มตัวอย่างนี้ แสดงให้เห็นว่าปัจจัยด้านผลประกอบการเพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอที่จะอธิบายพฤติกรรมจัดการกำไรได้อย่างครบถ้วน และควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วยในงานวิจัยต่อไป

งานวิจัยนี้เป็นการชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างของบริบทตลาดทุนไทย โดยเฉพาะในด้านกลไกแรงจูงใจและการกำกับดูแล การที่ภาระหนี้สินมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างชัดเจนใน SET100 ชี้ให้เห็นว่าเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ (Debt Covenants) คือแรงผลักดันหลักของผู้บริหารในไทย ซึ่งอาจมีความสำคัญเร่งด่วนและเข้มงวดกว่าแรงจูงใจอื่นเมื่อเทียบกับงานวิจัยในประเทศอื่น ๆ ในขณะที่เดียวกันการที่ขนาดกิจการส่งผลเชิงลบแสดงให้เห็นว่า ระบบการกำกับดูแล ของบริษัทขนาดใหญ่ในตลาดทุนไทยมีประสิทธิภาพในการลดพฤติกรรมจัดการกำไรได้จริง องค์ความรู้นี้จึงเป็นข้อมูลสำคัญที่ช่วยให้ผู้ลงทุน, ผู้กำกับดูแล, และนักวิจัยสามารถเข้าใจความโปร่งใสทางการเงินและประเมินความเสี่ยงของบริษัทที่มีหนี้สินสูงภายใต้โครงสร้างการกำกับดูแลของประเทศไทยได้ดียิ่งขึ้น



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ใหม่

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของภาระหนี้สินต่อขนาดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET100 โดยใช้ข้อมูลทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2563-2566 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า ภาระหนี้สิน (Leverage) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญและในทิศทางบวกต่อขนาดการจัดการกำไร หมายความว่าบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูงจะมีแนวโน้มในการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นเพื่อสร้างภาพลักษณ์ทางการเงินที่ดีขึ้นต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ในขณะที่ตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ (SIZE) มีผลในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มในการจัดการกำไรที่น้อยกว่าบริษัทขนาดเล็ก ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อขนาดการจัดการกำไรในกลุ่มตัวอย่างนี้

นอกจากนี้ ผลการทดสอบความสัมพันธ์และความเหมาะสมของแบบจำลองไม่มีปัญหา Multicollinearity ทำให้ผลการวิเคราะห์เชื่อถือได้ ทั้งนี้ ผลการวิจัยนี้สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการประเมินความเสี่ยงของการจัดการกำไรของบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูง รวมทั้งเป็นข้อมูลอ้างอิงสำหรับนักลงทุน ผู้บริหาร และหน่วยงานกำกับดูแลในตลาดทุน เพื่อส่งเสริมความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนควรเพิ่มความเข้มงวดในการตรวจสอบรายงานทางการเงินของบริษัทที่มีภาระหนี้สินสูง เพื่อป้องกันการจัดการกำไรที่อาจส่งผลให้ข้อมูลทางการเงินไม่ถูกต้องหรือบิดเบือน ส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของตลาดทุนโดยรวม

1.2 นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลภาระหนี้สินประกอบการวิเคราะห์เชิงลึกเกี่ยวกับการจัดการกำไรเป็นส่วนหนึ่งของการตัดสินใจลงทุน เพื่อประเมินความเสี่ยงในการรับข้อมูลทางการเงินที่อาจไม่สะท้อนความเป็นจริงของผลการดำเนินงานบริษัท

2. ข้อเสนอแนะด้านการวิจัยครั้งต่อไป

2.1 ควรขยายขอบเขตการศึกษาไปยังบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ นอกเหนือจากกลุ่ม SET100 เพื่อเปรียบเทียบผลกระทบของภาระหนี้สินต่อการจัดการกำไรในบริษัทที่หลากหลายและเพื่อเพิ่มความทั่วไปของผลการวิจัย

2.2 ควรศึกษาอิทธิพลของปัจจัยภายนอก เช่น สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ นโยบายภาษี หรือกฎระเบียบทางบัญชี ที่อาจมีผลกระทบต่อการจัดการกำไรควบคู่ไปกับภาระหนี้สิน

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2559). *การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับบริหารและวิจัย*. (พิมพ์ครั้งที่ 16). กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ปฐมพงศ์ กุกแก้ว และ พิธาน แสนภักดี. (2565). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของธุรกิจบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี*, 4(3), 29–41.
- ปิยะรัตน์ โพธิ์อ้อย, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ศิริเดช คำสุพรหม. (2563). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(112), 140–161.
- ปิยาภิศศักดิ์ เจียรสุคนธ์. (2565). การเปรียบเทียบลักษณะพฤติกรรมของผู้บริหารในการบิดเบือนข้อมูลทางบัญชีของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ถูกและไม่ถูกสำนักงาน ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงินและตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ. *วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*, 9(2), 81–97.
- เปรมารัช วิลาวัลย์, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู และ ศิริเดช คำสุพรหม. (2563). การจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจ และการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*, 12(3), 83–96.
- สุทิน ชนะบุญ. (2560). *สถิติและการวิเคราะห์ข้อมูลในงานวิจัยเบื้องต้น*. สืบค้นจาก <http://kkpho.go.th/km/index.php/2017-08-10-06-37-01/category/2-r2r-5>.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 70(2), 193-225.
- Hoang, K. M. T., & Phung, T. A. (2019). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management in Vietnamese firms. *Economics & Sociology*, 12(4), 299-333.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *The Journal of Business and Economic Studies*, 13(2), 24.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Hampshire: Gower.
- Ujah, N. U., & Brusa, J. (2014). Earnings management, financial leverage, and cash flow volatility: An analysis by Industry. *Journal of Business and Economics*, 5(3), 338-348.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
- Zagers-Mamedova, I. (2009). *The effect of leverage increases on real earnings management*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/1765/15572>.