

ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

The Relationship between Earnings Management and Executive Compensation
of Thai Listed Companies in the Market for Alternative Investment (MAI)

อานัติ หยกพิทักษ์โชค¹ วัลลภ บัวชุม²

Anut Yokpitakchock¹ Wonlop Buachoom²

¹หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

¹Master of Accountancy, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 09-8914-2544 E-mail: fight to susu@hotmail.com

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

²Assistant Professor, Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand

Tel. 06-6141-5959 E-mail : wonlop.b@rsu.ac.th

(Received: August 15, 2020 ; Revised: October 6, 2020 ; Accepted: November 24, 2020)

บทคัดย่อ

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

คำสำคัญ: การบริหารกำไร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ทฤษฎีตัวแทน

Abstract

The objective of this study is to determine the relationship between earnings management and executive compensation of Thai listed companies in the market for alternative investment. This study concentrates on behavior of the managements which may related to earnings management for their own remuneration, which is tied to financial firm performance. This study collected data from the financial statements, note to financial statements and annual registration statements (From 56-1). Then multiple linear regression analysis is applied for 523 firm - year of listed companies, which collected from the year 2013 to year 2017. The result of the study shows that the earnings management has significantly positive relationship with executive compensation of Thai listed company in the market for alternative investment. This reflects that executives have the choice to manipulate firm performance for an increase in compensation according to their own expectation. Therefore, this can be concluded that the earnings management is a factor in reducing efficiency of the pay-for-performance system in motivating managements to perform for the best interests of the shareholders and stakeholders.

Keywords: *Earnings Management, Executive Compensation, Agency Theory*

1. ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ปัจจุบันธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (Small and Medium Enterprises: SMEs) มีบทบาทในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ รัฐบาลจึงให้ความสำคัญกับธุรกิจ SMEs มากขึ้น โดยการสนับสนุนและพัฒนาให้ธุรกิจ SMEs มีช่องทางการเติบโตในอนาคต ภายใต้สภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็วจึงจำเป็นต้องได้รับการสนับสนุนด้านเงินทุนอย่างเพียงพอและเหมาะสม ในช่วงวิกฤตทางการเงินในปี พ.ศ. 2540 ที่ทุกธุรกิจได้รับผลกระทบ โดยเฉพาะธุรกิจ SMEs ที่ประสบกับปัญหาสภาพคล่อง ซึ่งขณะนั้นยังไม่มีช่องทางหรือหน่วยงานที่จะเข้ามาให้ความช่วยเหลือในการระดมทุนที่มีประสิทธิภาพสำหรับธุรกิจ SMEs ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) จึงได้ถูกจัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ.2542 เพื่อเป็นแหล่งระดมทุนและสร้างธุรกิจให้มีการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน มีความโปร่งใสภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเปรียบเสมือนตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองที่อยู่ภายใต้การบริหารงานของตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จะเปิดโอกาสสำหรับธุรกิจ SMEs ที่มีศักยภาพและมีแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจในอนาคตเข้ามาระดมทุน ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงเป็นตลาดลงทุนอีกทางเลือกหนึ่งสำหรับนักลงทุน

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ผู้บริหาร (Agent) จะได้รับมอบหมายจากผู้ถือหุ้น (Principal) เพื่อดำเนินการบริหารงานแทนทั้งการกำหนดวิสัยทัศน์ นโยบาย วางแผนและติดตามผลการดำเนินงาน ให้ข้อเสนอแนะตลอดจนแก้ปัญหาเพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปตามเป้าหมายและส่งมอบผลการดำเนินงานให้แก่ผู้ถือหุ้น (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) เมื่อผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ได้ตามเป้าหมายที่ผู้ถือหุ้นกำหนดจะได้รับผลตอบแทนตามเงื่อนไขที่ได้ตกลงกันไว้ เพื่อผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ที่พึงพอใจทั้งสองฝ่าย (อินทิพากุลย์ ศรีประสิทธิ์, 2554; อัจฉรา โยมสินธุ์, 2555) อย่างไรก็ตามผลประโยชน์ที่ฝ่ายบริหารได้รับอาจจะไม่สอดคล้องกับความต้องการที่แท้จริง จึงนำไปสู่การแสวงหาผลประโยชน์ที่ไม่เหมาะสม ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interests) ทั้งนี้ฝ่ายบริหารอาจมีแนวคิดการบริหารกำไร (Earnings Management) เพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ถือหุ้นและเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นตามความต้องการของตนเอง (ธกานต์ชาติวงศ์, 2560; Morris, 1987) เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ผู้ถือหุ้นจึงอาจใช้กลยุทธ์ด้านการเลิกจ้าง การควบคุม และให้ค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยงานวิจัยฉบับนี้ได้ให้ความสนใจกับค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นหลัก ซึ่งค่าตอบแทนนั้นควรจะเป็นไปในทิศทางเดียวกับหลักการ นโยบายและผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารจึงถือเป็นการกระตุ้นรวมถึงการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารให้ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รอบคอบ และเต็มกำลังความสามารถ

จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ให้ความสำคัญกับธุรกิจ SMEs ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงซึ่งเป็นแหล่งระดมเงินทุนสำคัญจากนักลงทุน ซึ่งฝ่ายบริหารของธุรกิจ SMEs อาจพยายามหาหนทางในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีให้กับกิจการเพื่อดึงดูดนักลงทุนรวมถึงเพื่อเอื้ออำนวยให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ตนเองด้วย (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543) ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ว่ามีการบริหารกำไรเพื่อให้ได้รับค่าตอบแทนที่ไม่เหมาะสมหรือไม่ ซึ่งจะเป็นข้อมูลสำหรับการกำกับดูแล รวมถึงข้อมูลสำหรับการตัดสินใจของนักลงทุนในการพยากรณ์วัดผลการลงทุนในอนาคต

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

จากทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) ที่อธิบายว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการ (ผู้ถือหุ้น) และตัวแทน (ผู้บริหาร) โดยการว่าจ้างผู้บริหารให้บริหารงานแทนตนภายใต้สัญญาและข้อกำหนด ซึ่งให้ค่าตอบแทนเพื่อเป็นแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารด้วยเหตุนี้ผู้บริหารจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วว่าหนทางนั้นก่อให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองด้วย และจากงานวิจัยทั้งต่างประเทศและในประเทศเช่น งานวิจัยของ Rim Ben Hassen (2014) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารและการบริหารกำไรที่วัดด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นแรงจูงใจที่มีผลกระทบต่อผลการบริหารกำไรในการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลของการทดสอบครั้งนี้เป็นการยืนยันการตั้งสมมติฐานทางทฤษฎีเกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Akinobu Shuto (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับการบริหารกำไรในบริษัทประเทศญี่ปุ่น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะเพิ่มค่าตอบแทนของผู้บริหารได้อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Sloan (1993); Ittner et. al. (1997); Lambert and Larcker (1987) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ผลการศึกษาพบว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ทั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยของสุธิดา ออพิพัฒน์ (2559) ที่พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการบริหารกำไรอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของพัชรินทร์ ภัทรวานชานนท์ (2553) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร โดยความสามารถในการทำกำไรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ อัตราการทำกำไรขั้นต้น อัตราการทำกำไรที่ได้จากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากทฤษฎีและผลงานวิจัยที่ผ่านมาชี้ให้เห็นว่าการที่บริษัทจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารเพื่อเป็นสิ่งจูงใจให้ปฏิบัติงานอย่างเต็มความสามารถ อาจเป็นช่องทางให้ฝ่ายบริหารในการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการสร้างผลประกอบการที่ดีเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่ดี ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนของผู้บริหารโดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจ อย่างไรก็ตามงานวิจัยในประเทศไทยจากอดีตที่ผ่านมายังไม่พบการศึกษาในกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ว่าการบริหารกำไรมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารหรือไม่ ซึ่งจะเป็นข้อมูลทางการกำกับดูแลซึ่งนักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลในการพยากรณ์การลงทุนในอนาคตได้ ดังนั้นจึงนำมาสู่สมมติฐานงานวิจัยที่ว่า

H1: การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4. ระเบียบวิธีการวิจัย

4.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 629 ชุดข้อมูลตัวอย่าง ทั้งนี้ขนาดตัวอย่างหลังจากตัดตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ออกแล้วมีจำนวนเท่ากับ 523 ชุดข้อมูลตัวอย่าง

4.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลของดัชนีการเปิดเผยข้อมูลและประเภทของข้อมูลส่วนงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556 – 2560 รวมจำนวน 5 ปี โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ได้แก่ ข้อมูลจากงบการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินและข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ซึ่งรวบรวมจากรายงานทางการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.3 แบบจำลองความสัมพันธ์

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลส่วนงานกับผลกำไรในอนาคตและความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลส่วนงานกับราคาหุ้นในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีรูปแบบสมการความสัมพันธ์ ดังนี้

$$COMP_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 FIRMSize_{it} + \beta_5 FIRMAge_{it} + \beta_6 MTenue_{it} + \beta_7 MGD_{it} + \beta_8 MSS_{it} + \beta_9 COMP_{it-1} + \beta_{10} DE_{it} + \epsilon$$

โดยที่

COMP _{it}	คือ	ค่าตอบแทนผู้บริหาร
EM _{it}	คือ	การบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
ROA _{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE _{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
FIRMSize _{it}	คือ	ขนาดของบริษัท

FIRMAge _{it}	คือ	อายุของบริษัท
MTenue _{it}	คือ	อายุการทำงานของผู้บริหาร
MGD _{it}	คือ	เพศของผู้บริหาร
MSS _{it}	คือ	ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร
COMP _{it-1}	คือ	ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า
DE _{it}	คือ	อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้เจ้าของ

4.4 การวัดค่าตัวแปร

4.4.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

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

4.4.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

การบริหารกำไร (Earning Management) ซึ่งการศึกษานี้จะทำการเปลี่ยนแปลงรายการรับและจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual: DA) เป็นตัวแปรของการบริหารกำไร และใช้แบบจำลอง The Modified Jones (1995) ในการคำนวณตัวชี้วัดการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการบริหารกำไรพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ให้ความสนใจเกี่ยวกับรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารผ่านตัวแบบ The Modified Jones ที่ได้รับการทดสอบว่าสามารถวัดค่าและสามารถอธิบายถึงรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ถูกต้องมากที่สุด (Dechow et. al., 1995) สำหรับการวัดค่าตัวแปรด้วยรายการคงค้างรับจ่ายที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่ใช้เป็นตัววัดค่าของการบริหารกำไรของกิจการสามารถคำนวณได้ตามขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals: TA) สามารถหาได้จากผลต่างของกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสดจากสมการดังนี้

Total Accruals	=	Reported Net Income – Cash Flows from Operations
TA _t	=	NI _t - CFO _t
เมื่อ TA _t	คือ	รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน
NI _t	คือ	กำไรสุทธิของปีปัจจุบัน
CFO _t	คือ	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของปีปัจจุบัน

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

	TA_t/A_{t-1}	=	$\alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \epsilon_1$
เมื่อ	TA_t	คือ	รายการคงค้างรวมของปีปัจจุบัน
	A_{t-1}	คือ	สินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า
	ΔREV_t	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	PPE_t	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง
	ϵ_1	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการรายการคงค้าง

หลังจากที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นดังกล่าวแล้ว นำเข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones (1995) เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากการดำเนินธุรกิจของแต่ละบริษัทซึ่งแสดงเป็นตัวแบบได้ดังนี้

	NDA_t	=	$\alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t / A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1})$
เมื่อ	NDA_t	คือ	รายการคงค้างที่ไม่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
	A_{t-1}	คือ	สินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า
	ΔREV_t	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	ΔREC_t	คือ	ค่าเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้และตัวเงินรับปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อนหน้า
	PPE_t	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง

ขั้นตอนที่ 3 เมื่อได้รายการคงค้างทั้งหมดแล้ว นำรายการคงค้างที่ไม่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมาหักออก จะได้ผลต่างเป็นรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของแต่ละบริษัท สามารถแสดงเป็นสมการได้ดังนี้

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

4.4.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ประกอบด้วย

1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) เป็นอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงความสามารถของกิจการที่จะนำสินทรัพย์ที่มีไปใช้ประโยชน์ในดำเนินการของกิจการหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่ามาก หมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพทำให้ได้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงกันข้ามหากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่คำนวณได้มีค่าน้อยหมายความว่ากิจการได้นำสินทรัพย์ที่มีอยู่ไปใช้ในการดำเนินงานได้อย่างไรประสิทธิภาพ ทำให้ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ไม่ดีเท่าที่ควร

2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่าง กำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการวัดประสิทธิภาพส่วนของผู้ถือหุ้นว่าให้ผลตอบแทนเท่าไร หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง หมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูงเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ทำให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ลงทุนที่ถือหุ้นของกิจการนั้นๆมีโอกาสได้ผลตอบแทนสูง ในทางตรงกันข้าม หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำ หมายความว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรต่ำเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น กิจการหรือกล่าวได้ว่าสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้ต่ำ

3) ขนาดของบริษัท (FIRMSize) คำนวณจากขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัทในปีปัจจุบัน

4) อายุของบริษัท (FIRMAge) อายุของบริษัทจะสะท้อนให้เห็นถึงประสบการณ์และแสดงถึงความมั่นคงของบริษัท โดยคำนวณจากปีปัจจุบันหักด้วยปีที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue) อายุการทำงานของผู้บริหารจะสะท้อนให้เห็นถึงประสบการณ์และความสามารถของผู้บริหารที่มีต่อบริษัท โดยคำนวณอายุการทำงานถัวเฉลี่ยของทีมผู้บริหาร

6) เพศของผู้บริหาร (MGD) เพศของผู้บริหารจะวัดค่าจากการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 โดยคำนวณเป็นสัดส่วนของผู้บริหารเพศชายต่อผู้บริหารเพศหญิง

7) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหารจะวัดค่าจากการเปิดเผยข้อมูลในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 โดยคำนวณเป็นสัดส่วนจากการเปิดเผยข้อมูลเป็นอื่นๆ ที่ไม่ใช่ นาย นาง นางสาว ต่อการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นนาย นาง นางสาว เช่น พ.ต.อ. ผศ. หม่อมหลวง เป็นต้น

8) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า ($COMP_{it-1}$) ค่าตอบแทนผู้บริหารจะวัดค่าโดยใช้ลอกการที่มธรรมชาติของค่าตอบแทนผู้บริหารของผู้บริหารรวมทั้งปีที่แสดงอยู่ในหมายเหตุประกอบงบการเงินปีก่อนหน้าและ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

9) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity: DE) เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างหนี้สินรวมกับส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่บ่งบอกถึงโครงสร้างทางการเงินของกิจการว่ามีหนี้สินทั้งหมดเป็นกี่เท่าของส่วนของผู้ถือหุ้น หรืออาจกล่าวได้ว่าใช้บอกถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ หากยังมีค่าสูงเท่าไรนั้นหมายความว่ากิจการจะมีความเสี่ยงมาก

4.5 วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้จะใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และ Variance Inflation Factors (VIF) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อใช้วิเคราะห์ความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ ในขณะที่ Multiple Linear Regression Analysis (MLR) หรือสมการการถดถอยพหุคูณเส้นตรง ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

5.ผลการวิจัย

5.1 ค่าสถิติของกลุ่มตัวอย่าง

จากตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานแสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีค่า SD อยู่ที่ 0.58 ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารในระดับที่ใกล้เคียงกัน ในขณะที่การบริหารกำไรเป็นการวัดค่าจากรายการคงค้างที่ขึ้นจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยคำนวณจากตัวแบบ Modified Jones Model มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 15.32 นั้นหมายความว่าการบริหารกำไรที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าเป็นบวก ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการบริหารกำไรที่สูง ซึ่งเหตุผลหลักที่ได้จากกระบวนการการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี พ.ศ.2556 ถึง พ.ศ.2560 มีการปรับปรุงงบการเงินย้อนหลังเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีจึงอาจมีผลทำให้การบริหารกำไรมีค่าสูงตามไปด้วย

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่าง

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

5.2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์

จากผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในตารางที่ 2 พบว่าไม่มีตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีค่าสหสัมพันธ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 แสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีความเป็นอิสระต่อกัน และได้ทำการวิเคราะห์เพื่อยืนยันความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้สถิติ Variance Inflation Factors (VIF) ซึ่งเป็นวิธีหนึ่งที่ใช้ในการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity สรุปได้ว่าผลการทดสอบตัวแปรอิสระที่ใช้ในงานวิจัยทั้ง 10 ตัวแปร มีค่าตั้งแต่ 1.05 – 4.16 ซึ่งเป็นค่าน้อยกว่า 5 แสดงว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์กันหรือสรุปได้ว่าไม่มีปัญหา Multicollinearity เกิดขึ้น (Buachoom, 2017)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

ตัวแปร (Variables)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
(1) ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)	1.0000				
(2) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-0.2275**	1.0000			
(3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-0.0632	0.4302	1.0000		
(4) ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	0.3057*	0.0396	0.0752**	1.0000	
(5) อายุของบริษัท (FIRMAge)	-0.0835**	-0.0901	-0.1197	-0.1480	1.0000
(6) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	-0.1385	0.0195	0.0271**	-0.165**	0.1624**
(7) เพศของผู้บริหาร (MGD)	0.1323*	-0.0557	-0.0889	0.1177	0.0538*
(8) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	-0.1397	0.0044*	0.0267	-0.0704	-0.0290
(9) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMPit-1)	0.049**	-0.0081	-0.0456**	0.0949**	0.1174
(10) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	0.0404	-0.1677**	-0.6222	0.0397	0.0443**
Variables Inflation Factor (VIF)	1.21	1.18	4.04	1.41	1.05

ตัวแปร (Variables)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
(6) อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	1.0000				
(7) เพศของผู้บริหาร (MGD)	-0.0314	1.0000			
(8) ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	0.0024**	0.0332*	1.0000		
(9) ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMPit-1)	0.0997**	0.0618	0.0145**	1.0000	
(10) อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.0523	0.0805**	-0.0413	-0.0465**	1.0000
Variables Inflation Factor (VIF)	1.09	1.09	1.06	1.21	4.16

หมายเหตุ : * นัยสำคัญทางสถิติ < 0.05, ** นัยสำคัญทางสถิติ < 0.01

5.3 ผลของการทดสอบ Multiple Linear Regression Analysis

จากตารางที่ 4 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของสมการ ผลการวิเคราะห์ให้ค่า R² มีค่าเท่ากับ 0.8522 โดยสามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระในการศึกษามีความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ 85.22%

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่าการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทน

ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ < 0.05 และตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อายุการทำงานของผู้บริหาร ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ < 0.01, < 0.10, < 0.01, < 0.01, < 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตัวแปร	ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP)			
	Coefficients	Std.Error	T-value	P-value
ค่าคงที่	1.3260	0.5727	2.3200	0.0220**
การบริหารกำไรผ่านรายการ คงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (EM)	0.0036	0.0116	2.3100	0.0480**
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	0.1004	0.1123	0.8900	0.3720
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	0.0137	0.0047	2.9400	0.0004***
ขนาดของบริษัท (FIRMSize)	0.0324	0.0236	1.3800	0.1700
อายุของบริษัท (FIRMAge)	0.0008	0.0013	0.6100	0.5420
อายุการทำงานของผู้บริหาร (MTenue)	0.0038	0.0040	1.9400	0.0980*
เพศของผู้บริหาร (MGD)	0.0417	0.0691	0.6000	0.5470
ตำแหน่งทางสังคมของผู้บริหาร (MSS)	0.0713	0.0440	2.6800	0.0007***
ค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้า (COMP _{it-1})	0.8807	0.0294	29.9200	0.0000***
อัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.0079	0.0024	-3.3100	0.0001***
R ²	0.8522			
Adjusted R ²	0.8451			
Number of simples	523			

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

2) ขนาดของบริษัทและค่าตอบแทนผู้บริหารปีก่อนหน้าเป็นค่าลอการิทึมธรรมชาติ

6. สรุปและอภิปรายผลการศึกษา

6.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษานี้ใช้สถิติ Multiple Linear Regression Analysis เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ว่า การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการทดสอบทางสถิติโดยใช้ชุดข้อมูลตัวอย่างทั้งหมด 523 ระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึงปี 2560 ผลจากการศึกษานี้แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก ณ ระดับนัยสำคัญ < 0.05 ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารจะมีแนวความคิดการบริหารกำไรเพื่อสร้างผลการดำเนินงานให้สอดคล้องกับเป้าหมายของผู้ถือหุ้นและเพื่อให้ได้ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นตามความต้องการของตนเอง ดังนั้นการศึกษานี้จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่า การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

6.2 การอภิปรายผลการศึกษา

จากการศึกษาพบว่า การบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทนที่ผู้เป็นเจ้าของพยายามควบคุมหรือจูงใจไม่ให้ผู้บริหารดำเนินงานไปในทิศทางที่ไม่เหมาะสมหรือเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผู้มีส่วนได้เสียรายอื่น ผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นเจ้าของจะต้องให้ผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อที่จะสามารถจูงใจผู้บริหาร เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interests) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยบริษัทส่วนใหญ่จะมีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนของผู้บริหารโดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจเพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถโดยมุ่งเน้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทและผู้มีส่วนได้เสียซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sloan (1993), Rim Ben Hassen (2014), พัชรินทร์ ภัทรวานชานนท์ (2553) และ อินทิพาทกุล ศรประสิทธิ์ (2554) ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการทำสัญญาสำหรับค่าตอบแทนผู้บริหารโดยผูกกับผลการดำเนินงานของกิจการ โดยบริษัทจะพิจารณาผลการดำเนินงานเพื่อกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจ สุธิดา ออพิพัฒน์ (2559), Ittner et. al. (1997), Lambert and Larcker (1987), Akinobu Shuto (2007) และ Rim Ben Hassen (2014) ที่พบว่า การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่อย่างไรก็ตามฝ่าย

บริหารยังคงพยายามสร้างผลตอบแทนให้สูงที่สุดด้วยกลยุทธ์และการตัดสินใจในการทำหรือไม่ทำกิจกรรมทางธุรกิจบางอย่างเพื่อสร้างผลประโยชน์หรือผลตอบแทนให้กับตนเอง

ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าการกำหนดแผนค่าตอบแทนแบบจูงใจตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนสามารถจูงใจให้ฝ่ายบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ปฏิบัติงานตามความคาดหวังของผู้เป็นเจ้าของหรือผู้มีส่วนได้เสีย แต่ด้วยเทคนิคของฝ่ายบริหารที่พยายามใช้วิธีบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของตนเอง ส่งผลให้ระบบแรงจูงใจตามทฤษฎีตัวแทนขาดประสิทธิภาพ

6.3 ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

จากผลการศึกษาที่พบว่า การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งผลการวิจัยอาจจะเป็นประโยชน์ต่อบุคคลหรือหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในกำหนดแนวทางป้องกันการบริหารกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เพื่อให้กลไกการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร เป็นมาตรฐานเดียวกันซึ่งจะเป็นแนวทางในการเพิ่มความน่าเชื่อถือของบริษัทจดทะเบียน และถือเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจดทะเบียนอีกทางหนึ่งด้วย
2. บริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาการบริหารกำไรที่อาจเกิดขึ้น เพื่อปรับปรุงและแก้ไขตัวสัญญาเกี่ยวกับค่าตอบแทนผู้บริหารให้มีความเหมาะสมเพื่อเพิ่มศักยภาพในการปฏิบัติงานของผู้บริหารซึ่งจะส่งผลให้มีการดำเนินงานของผู้บริหารได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพมากขึ้นและนำไปสู่ผลประโยชน์ที่ดีมีคุณภาพและส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน
3. นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารกำไรและค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นปัจจัยในการวิเคราะห์เพื่อการตัดสินใจในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้ หากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ บริษัทใดมีการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่แท้จริงย่อมจะให้ความเชื่อมั่นกับนักลงทุนว่าข้อมูลกำไรที่จะใช้ในการวิเคราะห์การลงทุนนั้นเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้ การเลือกลงทุนในบริษัทนั้น จะมีความเสี่ยงในการตัดสินใจลงทุนที่ลดลง

6.4 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจจะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

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

6.5 ข้อจำกัดในการศึกษา

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

REFERENCES

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2542). ข้อมูลตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/mai/th/about/vision.html>
- ธกานต์ ชาตวิวงศ์. (2560). ทฤษฎีที่ใช้อธิบายงานวิจัยทางบัญชี: จากอดีตถึงอนาคต. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี*, 6(2), 203-212.
- พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ : ไอโอเน็ค อินเทอร์เน็ต รีซอสเสส. สืบค้นจาก <http://lib.neu.ac.th/ULIB/dublin.php?ID=4335>
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*. ปีที่ 31 (120), 1- 4.
- สุธิดา ออพิพัฒน์. (2559). ค่าตอบแทนผู้บริหาร บรรษัทภิบาล และการตกแต่งกำไร. (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- อัจฉราโยมสินธุ์. (2555). 365+1... คำศัพท์การเงินและการลงทุน. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://www.goodreads.com/book/show/20443045-365-1>
- อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์. (2554). บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหาร และผลการดำเนินงานของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (Unpublished Independent Study). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- A. Shuto. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 1-26.
- Buachoom, W. (2017). Simultaneous relationship between performance and executive compensation of Thai non-financial firms. *Asian Review of Accounting*, 404-423.
- Christopher D. Ittner, David F. Larcker and Madhav V. Rajan. (1997). The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts. *The Accounting Review*. 231–255.
- Dechow, P M. Sloan, R G., & Sweeney, A. P. (1995) Detecting Earnings Management. *Accounting Review*, 193-225.

- Jensen, M.C. &Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economic*, 305–360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 193-228.
- Morris, R. D. (1987). Signalling agency theory and accounting policy choice. *Accounting and business Research*, 18(69), 47-56.
- Richard A. Lambert & David F. Larcker. (1987). An Analysis of the use of Accounting and Market Measures of Performance in Executive Compensation Contracts. *Journal of Accounting Research*, 85–125.
- Rim Ben Hassen. (2014). Executive compensation and earning management. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 84–105.
- Sloan, R. (1993). Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 55-100.