

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้าง
โดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคต
ภายใต้วงจรชีวิตธุรกิจ

The Relationship between Discretionary Accruals
and Future Earnings under the Concept
of Business Life Cycle

วริศรา สุวรรณรัตน์ (Waritsara Suwanrat)¹

เนตรดาว ชัยเขต (Netdao Chaiyakhet)²

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาความสัมพันธ์ของรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคต โดยแบ่งการบริหารกำไรตามแนวคิดวงจรชีวิตธุรกิจเป็น 3 ช่วง 1) ช่วงเจริญเติบโต 2) ช่วงเจริญเติบโตคงที่ 3) ช่วงถดถอย และการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างแบ่งเป็น 3 แบบ 1) รายการคงค้างระยะสั้น 2) รายการคงค้างระยะสั้นที่มีปริมาณสูง 3) รายการคงค้างรวม ประชากรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ประกันภัยและประกันชีวิต และบริษัทที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูตั้งแต่ปี 2557 ถึง 2561 รวม 317 บริษัท และใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ของการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคตต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ ซึ่งหมายถึงผู้บริหารอาจใช้รายการคงค้างในการกำหนดทิศทางของกำไรและมูลค่า

¹นักศึกษาระดับปริญญาโท คณะการจัดการและการท่องเที่ยว สาขาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา

²อาจารย์ ดร. คณะการจัดการและการท่องเที่ยว สาขาบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา

กิจการเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุน โดยเฉพาะในช่วงเจริญเติบโตคงที่และช่วงถดถอยที่พบความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคต ซึ่งหมายความว่าในช่วงดังกล่าวผู้บริหารอาจนำเทคนิคการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างเข้ามาสร้างกำไรให้เป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ดังนั้นหากนักลงทุนนำวงจรชีวิตธุรกิจมาช่วยในการวิเคราะห์จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจได้ดีขึ้น

คำสำคัญ: การบริหารกำไร ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ กำไรในอนาคต

Abstract

This research identified the relationship between discretionary accruals and future earnings under the concept of the business life cycle. In accordance with business life cycle concepts, this was accomplished by dividing earning management into the 3 following stages: 1) the Growth stage, 2) the Maturity stage, and 3) the Decline stage. Moreover, the earning management was divided into 3 types: 1)the Discretionary Current accruals, 2) the High Discretionary Current accruals, and the 3)Discretionary total accruals. The population was collected from the Stock Exchange of Thailand from the years of 2014 to 2018 B.E. However, the financial industry, the Insurance industry, and rehabilitation companies were all excluded. The population consisted of 317 companies. For this research, multiple regression analysis was also adopted.

The results revealed that through accrual transactions, profit management had correlated with future profit and future enterprise value because earning management had differed over the business life cycle. This implies that the executives may use earning management to determine the direction of the profit and the firm's value in order to correspond to the investors' expectations, particularly during the maturity and decline

stages when the relationship appears to be in the opposite direction. This further implies that during these stages, the executives may use the earning management techniques through discretionary total accrual to create profits as expected. Therefore, by incorporating the business life cycle into analysis, the efficiency of the decision-making process will be increased.

Keywords: Earning management, Business life cycle, Future earnings

บทนำ

งบการเงินเป็นการแสดงข้อมูลฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานในอดีต รวมถึงปัจจัยสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นทั้งภายในและภายนอกในรอบระยะเวลาหนึ่ง โดยผลการดำเนินงานในอดีตเป็นตัวแปรสำคัญในการประเมินมูลค่าหุ้นสามัญ ซึ่งบริษัทมักใช้ผลการดำเนินงานในอดีตในการกำหนดเงินปันผลที่จะจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น กล่าวคือหากกำไรเพิ่มขึ้น โอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นและมูลค่าของบริษัทจะเพิ่มขึ้นด้วย แต่หากกำไรลดลง (ขาดทุน) โอกาสที่จะจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้นและมูลค่าของบริษัทจะลดลงเช่นกัน ซึ่งส่วนใหญ่กำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่ถูกจัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างทำให้บางครั้งมีกำไรส่วนที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานปกติที่เกิดจากการใช้เทคนิคการบริหารกำไรเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง โดยผู้บริหารส่วนใหญ่มักเลือกบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งพบว่ารายการคงค้างมีผลต่อกำไรสุทธิเนื่องจากทำให้ตัวเลขในงบการเงินเปลี่ยนแปลงไปอย่างมีนัยสำคัญ (Teoh et al, 1998)

นอกจากนี้การบริหารกำไรทำได้ภายใต้หลากหลายเหตุการณ์ เช่น ภายใต้การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรกมักมีการบริหารกำไรก่อนเสนอขายหุ้น 1 ปี หากงบการเงินแสดงผลการดำเนินงานที่ดีจะส่งผลให้นักลงทุนสนใจและราคาหุ้นสามัญสูงขึ้น (Chemmanur & Yan, 2010) หรือภายใต้การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการตราตราสินทรัพย์ใหม่ (ดวงกมล สุขแก้วมณี, 2549) โดยส่วนใหญ่งานวิจัยที่ผ่านมาเลือกทำภายใต้เหตุการณ์ต่างๆเหล่านี้ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างวงจรชีวิตธุรกิจกับการบริหารกำไร ซึ่งแนวคิดวงจรชีวิตธุรกิจหมายถึงวิวัฒนาการเติบโตที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงของธุรกิจตั้งแต่เริ่มตั้งกิจการ

จนกระทั่งเลิกกิจการเป็นลักษณะเส้นโค้งคล้ายรูปประฆังคว่ำ (Zahorsky, 2002: Online) โดย Anthony and Ramesh (1992) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลดำเนินงานทางบัญชีกับราคาหุ้นแบ่งตามช่วงจีวิตธุรกิจ พบว่าราคาหุ้นมีความสัมพันธ์กับข้อมูลทางบัญชีมากในช่วงเจริญเติบโตและลดลงในช่วงถดถอย เช่นเดียวกับ Liu (2008) พบว่าวงจรกิจวีตธุรกิจมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่แตกต่างกัน ซึ่งในช่วงเจริญเติบโตมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เนื่องจากในช่วงเจริญเติบโตเป็นที่สนใจของนักลงทุนจึงทำให้ได้รับเงินทุนจำนวนมากทำให้บริษัทส่วนใหญ่นำเงินทุนไปใช้กับสินค้าคงเหลือและลูกหนี้ตามดุลยพินิจผู้บริหาร และในช่วงถดถอยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างเนื่องจากบริษัทถอนตัวออกจากการแข่งขัน โดยการขายสินค้าที่เหลือทั้งหมดทำให้หนี้สูญและสินค้าล้าสมัยเพิ่มขึ้น

จากการทบทวนในอดีตมีแนวโน้มว่าช่วงวงจรกิจวีตธุรกิจที่ต่างกันมีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรต่างกัน ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะทราบว่าการบริหารกำไรที่แตกต่างกันในแต่ละช่วงวงจรกิจวีตธุรกิจมีความสัมพันธ์อย่างไรกับกำไรและมูลค่ากิจการในอนาคตเพื่อเป็นข้อมูลให้นักลงทุนนำมาพิจารณาเพิ่มเติมในการตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นกับกำไรในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรกิจวีตผลิตภัณฑ์
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นมีปริมาณสูงกับกำไรในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรกิจวีตผลิตภัณฑ์
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารรวมกับกำไรในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรกิจวีตผลิตภัณฑ์
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นกับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรกิจวีตผลิตภัณฑ์

5. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูงกับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์

6. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารรวมกับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์

สมมติฐานงานวิจัย

H_1 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

H_2 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูงมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคต ในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

H_3 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารรวมมีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

H_4 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

H_5 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูงมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

H_6 : รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารรวมมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในอนาคตในแต่ละช่วงวงจรชีวิตผลิตภัณฑ์ต่างกัน

วิธีดำเนินงานวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

เลือกกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี โดยเก็บจากงบการเงิน 5 ปี ตั้งแต่ปี.ศ. 2557-2561 รวมทั้งหมด 317 บริษัท

วิธีการวิจัย

ขั้นตอนที่ 1 จากการศึกษาในอดีต Black (1998) และ Anthony and Ramesh (1992) แบ่งช่วงวงจรชีวิตออกเป็น 3 ช่วง ได้แก่ ช่วงเจริญเติบโต (Growth stage) ช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Maturity stage) และช่วงถดถอย (Decline stage) โดยใช้วิธีการแบ่งตามวิธีของ Yonpae and Chen (2006) (รายละเอียดดังตารางที่ 2 ท้ายบท) และหลังจากนั้นนำค่าที่ได้มาคำนวณหาค่า Z-Score เพื่อนำมาจัดเรียงลำดับคะแนนโดยแบ่งเป็น 5 ควินไทล์ (Quintile) และจัดคะแนนเพื่อแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ (รายละเอียดดังตารางที่ 3 ท้ายบท)

Teoh and others (1998) พัฒนาต่อยอดจากตัวแบบรายการคงค้างรวมที่ริเริ่มมาจาก Dechow and others (1995) และ Jones (1991) โดยแบ่งรายการคงค้างออกเป็น 3 ตัวแบบคือ รายการคงค้าง

ระยะสั้น (ขั้นตอนที่ 2) รายการคงค้างระยะสั้นที่มีปริมาณสูง (ขั้นตอนที่ 3) และรายการคงค้างรวม (ขั้นตอนที่ 4) ดังนี้

ขั้นตอนที่ 2 คำนวณรายการคงค้างระยะสั้น

คำนวณได้จากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช้เงินสดลบด้วยการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนระยะสั้น ดังนี้

$$ACC_{i,t} = (\Delta CA_{it-(t-1)} - \Delta Cash_{it-(t-1)}) - (\Delta CL_{it-(t-1)} - \Delta STD_{it-(t-1)})$$

| | | | |
|--------|--------------------------|---|---|
| โดยที่ | $ACC_{i,t}$ | = | รายการคงค้างระยะสั้นในกิจการที่ i ณ ปีที่ t |
| | $\Delta CA_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนในกิจการที่ i ณ ปีที่ t-(t-1) |
| | $\Delta Cash_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในกิจการที่ i ณ ปีที่ t-(t-1) |
| | $\Delta CL_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงหนี้สินหมุนเวียนในกิจการที่ i ณ ปีที่ t-(t-1) |
| | $\Delta STD_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระในหนึ่งปีกิจการที่ i ณ ปีที่ t-(t-1) |

นำค่าที่ได้มาแทนค่าเพื่อหาสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (α_0, β_1) ของรายการคงค้างระยะสั้นบนการเปลี่ยนแปลงยอดขาย ณ ช่วงเวลาที่ไม่มีการบริหารกำไร (ปีที่ t) สามารถคำนวณได้ตามตัวแบบนี้

$$\frac{ACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta SALE_{it-(t-1)}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่ $ACC_{i,t}$ = รายการคงค้างระยะสั้นในกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 $\Delta SALE_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงยอดขายในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$
 $A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$

นำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบนำมาใช้เป็นตัวแทนในตัวแบบการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นตามตัวแบบต่อไปนี้

$$NDCA_{i,t} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta SALE_{it-(t-1)} - \Delta REC_{it-(t-1)}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

โดยที่ $NDCA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 $\Delta SALE_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงยอดขายในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$
 $\Delta REC_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้การค้าในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$
 $A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$

และนำค่าจากสมการข้างต้นมาหักออกจากรายการคงค้างทั้งหมด ส่วนที่เป็นผลต่างคือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น ตามตัวแบบต่อไปนี้

$$DCA_{i,t} = \left(\frac{ACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - NDC A_{i,t}$$

โดยที่ $NDC A_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 $ACC_{i,t}$ = รายการคงค้างระยะสั้นกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 $DCA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกิจการที่ i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณรายการคงค้างระยะสั้นที่มีปริมาณสูง

คำนวณจากการแบ่งรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นตาม Percentiles: P โดยค่า P_{50-100} คือ กลุ่มที่มีรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารที่มีปริมาณสูง โดยใช้ตัวแปรดัมมี่ (Dummy variable) เป็นเครื่องมือ (Teoh et al,1998) ดังนี้

ค่า Percentiles ตัวแปรหุ่น

$P = 1$ เมื่อรายการคงค้างที่มีปริมาณสูงมีค่า 0-49
 $= 0$ เมื่อรายการคงค้างที่มีปริมาณสูงมีค่าอื่น

ขั้นตอนที่ 4 การคำนวณรายการคงค้างรวม

การคำนวณ ใช้วิธีการทดสอบเช่นเดียวกับการคำนวณรายการคงค้างของฝ่ายบริหารระยะสั้น และหักด้วยค่าเสื่อมราคาตามตัวแบบต่อไปนี้

$$TA_{i,t} = (\Delta CA_{it-(t-1)} - \Delta Cash_{it-(t-1)}) - (\Delta CL_{it-(t-1)} - \Delta STD_{it-(t-1)}) - DEP_{i,t-1}$$

| | | | |
|--------|--------------------------|---|---|
| โดยที่ | $TA_{i,t}$ | = | รายการคงค้างระยะสั้นในกิจการที่ i ณ ปีที่ t |
| | $\Delta CA_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$ |
| | $\Delta Cash_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$ |
| | $\Delta CL_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงหนี้สินหมุนเวียนในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$ |
| | $\Delta STD_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระในหนึ่งปีกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$ |
| | $DEP_{i,t-1}$ | = | ค่าเสื่อมราคาในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$ |

นำค่าที่ได้มาแทนค่าเพื่อหาสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด (α , β_1 , β_2) ตามตัวแบบต่อไปนี้

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta SALE_{it-(t-1)}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

| | | | |
|--------|--------------------------|---|---|
| โดยที่ | $TA_{i,t}$ | = | รายการคงค้างรวมกิจการที่ i ณ ปีที่ t |
| | $\Delta SALE_{it-(t-1)}$ | = | การเปลี่ยนแปลงยอดขายในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$ |
| | $PPE_{i,t}$ | = | ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคากิจการที่ i ณ ปีที่ t |
| | $A_{i,t-1}$ | = | สินทรัพย์รวมกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$ |

ค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการทดสอบตัวแบบนี้ใช้เป็นตัวแทนในการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบต่อไปนี้

$$NDCA_{i,t} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta SALE_{it-(t-1)} - \Delta REC_{it-(t-1)}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t}$$

- โดยที่
- $NDCA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 - $\Delta SALE_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงยอดขายในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$
 - $\Delta REC_{it-(t-1)}$ = การเปลี่ยนแปลงลูกหนี้การค้าในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-(t-1)$
 - $PPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาในกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 - $A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมในกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$

นำค่าจากสมการข้างต้นมาหักออกจากรายการคงค้างทั้งหมดส่วนที่เป็นผลต่างคือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น ตามตัวแบบต่อไปนี้

$$DCA_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - NDCA_{i,t}$$

- โดยที่
- $NDCA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 - $TA_{i,t}$ = รายการคงค้างรวมกิจการที่ i ณ ปีที่ t
 - $DCA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกิจการที่ i ณ ปีที่ t

$A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมกิจการที่ i ณ ปีที่ $t-1$

ขั้นตอนที่ 5 การวัดความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้ง 3 รูปแบบกับกำไรในอนาคต ใช้แบบจำลองพื้นฐานในการวิเคราะห์ดังนี้

$$\Delta E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DCA(ACC)_{i,t} * DUMMY_1 + \beta_2 DCA(ACC)_{i,t} * DUMMY_2 + \beta_3 DCA(ACC)_{i,t} * DUMMY_3 + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 DE_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(1)$$

$$\Delta E_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DCA(P)_{i,t} * DUMMY_1 + \beta_2 DCA(P)_{i,t} * DUMMY_2 + \beta_3 DCA(P)_{i,t} * DUMMY_3 + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 DE_{i,t} + \beta_7 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t} \dots\dots\dots(2)$$

$$\Delta E_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 DCA(TA)_{i,t-1} * DUMMY_1 + \beta_2 DCA(TA)_{i,t-1} * DUMMY_2 + \beta_3 DCA(TA)_{i,t-1} * DUMMY_3 + \beta_4 IND_{i,t-1} + \beta_5 SIZE_{i,t-1} + \beta_6 DE_{i,t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1} + \epsilon_{i,t-1} \dots\dots\dots(3)$$

- โดยที่ $\Delta E_{i,t+1}$ = การเปลี่ยนแปลงกำไรในอนาคต
 i = บริษัทจดทะเบียนที่ 1 2 3, ...
 ϵ = ค่าความคลาดเคลื่อน
 t = ปี พ.ศ. 2557-2561
DCA (ACC) = รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น
DCA (P) = รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง
DCA (TA) = รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวม
Dummy1 = 1 เมื่ออยู่ในช่วงเจริญเติบโต (Growth State)
= 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น
Dummy2 = 1 เมื่ออยู่ในช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Maturity State)
= 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น

| | |
|--------|--|
| Dummy3 | = 1 เมื่ออยู่ในช่วงถดถอย (Decline State) |
| | = 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น |
| IND | = ประเภทของอุตสาหกรรม (ใช้ตัวแปร Dummy) |
| SIZE | = ขนาดของกิจการ (Log (สินทรัพย์รวม)) |
| DE | = ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น |
| ROA | = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ |

โดยการคำนวณการเปลี่ยนแปลงกำไรในขนาดโดยใช้อนุกรมเวลาของ
กำไรในอดีตมาพยากรณ์ ดังนี้

$$\Delta E_{i,t} = \frac{E_{i,t} - E_{i,t-1}}{A_{i,t-1}}$$

| | | |
|--------|------------------|--|
| โดยที่ | $\Delta E_{i,t}$ | = การเปลี่ยนแปลงกำไรในขนาด |
| | $E_{i,t}$ | = กำไรก่อนรายการพิเศษกิจการที่ i ณ ปีที่ t |
| | $A_{i,t-1}$ | = สินทรัพย์รวมกิจการที่ i ณ ปีที่ t-1 |

ขั้นตอนที่ 6 การวัดความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของ
ฝ่ายบริหารทั้ง 3 รูปแบบกับมูลค่ากิจการในขนาดที่ใช้แบบจำลองพื้นฐานในการ
วิเคราะห์ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DCA(ACC)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_1 + \beta_2 \text{DCA(ACC)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_2 \\ & + \beta_3 \text{DCA(ACC)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_3 + \beta_4 \text{IND}_{i,t-1} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{DE}_{i,t-1} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t-1} \dots(4) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DCA(P)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_1 + \beta_2 \text{DCA(P)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_2 \\ & + \beta_3 \text{DCA(P)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_3 + \beta_4 \text{IND}_{i,t-1} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{DE}_{i,t-1} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t-1} \dots(5) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{DCA(TA)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_1 + \beta_2 \text{DCA(TA)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_2 \\ & + \beta_3 \text{DCA(TA)}_{i,t-1} * \text{DUMMY}_3 + \beta_4 \text{IND}_{i,t-1} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_6 \text{DE}_{i,t-1} + \beta_7 \text{ROA}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t-1} \dots(6) \end{aligned}$$

| | | | |
|--------|-------------------|---|---|
| โดยที่ | Tobin's $Q_{i,t}$ | = | ค่าพยากรณ์มูลค่ากิจการในอนาคต |
| | i | = | บริษัทจดทะเบียนที่ 1 2 3,... |
| | ϵ | = | ค่าความคลาดเคลื่อน |
| | t | = | ปี พ.ศ. 2557-2561 |
| | DCA (ACC) | = | รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ระยะสั้น |
| | DCA (P) | = | รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ระยะสั้นที่มีปริมาณสูง |
| | DCA (TA) | = | รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร รวม |
| | Dummy1 | = | 1 เมื่ออยู่ในช่วงเจริญเติบโต (Growth State) = 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น |
| | Dummy2 | = | 1 เมื่ออยู่ในช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Maturity State) = 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น |
| | Dummy3 | = | 1 เมื่ออยู่ในช่วงถดถอย (Decline State) = 0 เมื่ออยู่ในช่วงวงจรชีวิตอื่น |
| | IND | = | ประเภทของอุตสาหกรรม |
| | SIZE | = | ขนาดของกิจการ |
| | DE | = | ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น |
| | ROA | = | อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ |

โดยการคำนวณมูลค่ากิจการตามแบบของ Chung Pruitt (1994) เพื่อใช้
วัดมูลค่าบริษัทมีดังนี้

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

โดยที่ มูลค่าตลาดหุ้นสามัญ = ราคาตลาดหุ้นสามัญสิ้นปี \times จำนวน
หุ้นจดทะเบียนทั้งหมด

มูลค่าตลาดหนี้สิน = (หนี้สินหมุนเวียน-สินทรัพย์หมุนเวียน)+หนี้สิน
ไม่หมุนเวียน

สินทรัพย์รวม = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์หมุนเวียนและสินทรัพย์
ไม่หมุนเวียน

สถิติที่ใช้ในงานวิจัย

1. สถิติเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนนี้เป็นการใช้สถิติพื้นฐานบรรยายลักษณะ
ของข้อมูล เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปร โดยสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการนำเสนอ
ข้อมูล ได้แก่ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion)

2. สถิติเชิงอนุมาน

การวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนนี้เป็นการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้
สถิติแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ได้แก่ T-test, R-squared เพื่อทดสอบ
ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการ
คงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง และรายการคงค้าง
โดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวมกับกำไรในอนาคต และมูลค่ากิจการในอนาคต

สรุป และอภิปรายผลการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร
กับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคต โดยแบ่งการบริหารกำไรผ่านรายการ
คงค้างตามแนวคิดวงจรชีวิตธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 ระยะเวลา 5 ปี จำนวน 317 บริษัท
ระยะเวลา 1 ปี จำนวน 585 บริษัท ซึ่งข้อมูลทั้งหมดเก็บจาก SETSMART
(Setmarketing and report tools) ประกอบด้วย ข้อมูลงบการเงินรวมประจำปี
และแบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) โดยใช้การแบ่งช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ
เช่นเดียวกับ Park and Chen ทั้ง 3 ช่วง คือ ช่วงเจริญเติบโต ช่วงคงที่ และช่วงถดถอย

ซึ่งแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจจะจำแนกตัววัดค่าการบริหารกำไรออกเป็น 3 แบบคือ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวม และใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยผลการศึกษสามารถสรุปได้ดังนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับกำไร ในอนาคตมีความแตกต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจสอดคล้องกับสมมติฐาน H_1 , H_2 และ H_3 ซึ่งใช้ตัวแปร Dummy แทนช่วงวงจรชีวิตในแต่ละช่วง พบว่า ในช่วงถดถอย (Dummy3) รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้น (ACC) รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง (P) และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารรวม (TA) มีความสัมพันธ์กับกำไรในอนาคตเชิงลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ -0.057, -0.06 และ -0.052 ตามลำดับ โดยไม่พบความสัมพันธ์ในช่วงเจริญเติบโต (Dummy1) และช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Dummy2) (รายละเอียดดังตารางที่ 4 ท้ายบท)

นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับมูลค่ากิจการในอนาคตมีความแตกต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ สอดคล้องกับสมมติฐาน H_4 และ H_5 โดยในช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Dummy2) รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้น (ACC) และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง (P) มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการในอนาคตเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เท่ากับ -0.939 และ -0.374 ตามลำดับ และไม่พบความสัมพันธ์ในช่วงเจริญเติบโต (Dummy1) และช่วงถดถอย (Dummy3) กับมูลค่ากิจการในอนาคตในทุกช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ (รายละเอียดดังตารางที่ 5 ท้ายบท)

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคต ตัวแปรตามประกอบด้วย กำไรในอนาคต แทนค่าจากกำไรก่อนรายการพิเศษในกิจการหารด้วยสินทรัพย์รวม ในกิจการ และมูลค่ากิจการในอนาคตคำนวณจากค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม (IND)

ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) นอกจากนี้ยังมีการจำแนกตัวแปรต้นออกเป็น 3 แบบตามตัวแบบ Teoh and others (1998) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับกำไรในขนาดและมูลค่ากิจการในขนาด โดยแบ่งรายการคงค้างออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวม โดยแบ่งแยกข้อมูลวงจรชีวิตธุรกิจตามแนวทางของ Anthony and Ramesh (1992), Black (1998) และ Yonpae and Chen (2006) สามารถอธิบายผลดังนี้

ภายใต้ช่วงวงจรชีวิตที่แตกต่างกันรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ต่อกำไรในขนาดต่างกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Teoh and others (1998) และดวงกมล (2549) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับกำไรในขนาดภายใต้การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนและการตีราคาสินทรัพย์ใหม่ซึ่งพบว่าผลกระทบจากการบริหารกำไรจะปรากฏขึ้นหลังจากการออกหุ้นสามัญและตีราคาสินทรัพย์เพิ่มไปแล้ว 1 ปี 2 ปี และ 3 ปี กล่าวคือรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารระยะสั้น (ACC) มีความสัมพันธ์กับกำไรในขนาดเชิงลบ นอกจากนี้ยังพบว่าภายใต้ช่วงวงจรชีวิตที่แตกต่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการในขนาดต่างกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Pomsit Jiraporn, Miller และ Yoon and Kim (2008) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไร การกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการในประเทศสหรัฐอเมริกาที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการซึ่งผลงานวิจัยฉบับนี้แสดงให้เห็นว่าการบริหารกำไรของบริษัทต่างกันในแต่ละช่วงวงจรชีวิตธุรกิจ โดยพบว่าภายใต้วงจรชีวิตธุรกิจรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น (ACC) รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง (P) และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวม (TA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเปลี่ยนแปลงกำไรในขนาด (E) ในช่วงถดถอย (Decline State) หมายความว่าหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ACC) จะส่งผลให้กำไรในปีถัดไปลดลง (E)

เนื่องจากรายการข้างต้นจะถูกรับรู้ในปีถัดไป ในทางตรงข้ามหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดลดลง (ACC) จะส่งผลให้กำไรในปีถัดไปเพิ่มขึ้น (E)

ในขณะเดียวกันหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดที่มีปริมาณสูง (P) จะส่งผลไปในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างระยะสั้น (ACC) นอกจากนี้หากบริษัทมีการลงทุนในอาคาร และอุปกรณ์เพิ่มขึ้น (TA) จะส่งผลให้กำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น (E) แต่หากไม่มีการลงทุนเพิ่มขึ้นบริษัทอาจมีการขายอาคารและอุปกรณ์ออกไปในปีนั้นๆ (TA) ส่งผลให้กำไรในอนาคตลดลง (E) ซึ่งหมายถึงผู้บริหารอาจใช้รายการข้างต้นในการกำหนดทิศทางของกำไร

เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามความต้องการผู้บริหาร หรือนักลงทุน เนื่องจากเมื่อบริษัทอยู่ในช่วงถดถอย (Decline State) มักมีผลการดำเนินงานไม่เป็นที่น่าพอใจจึงเป็นเหตุจูงใจให้ผู้บริหารอาจนำเทคนิคการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างเข้ามาสร้างผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่นักลงทุนคาดหวังไว้ แต่ในขณะเดียวกันกลับไม่พบความสัมพันธ์ในช่วงเจริญเติบโต (Growth State) และช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Maturity State) แสดงว่าหากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีผู้บริหารมักไม่ใช้เทคนิคการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้ง 3 รูปแบบในช่วงวงจรนี้

นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้น (ACC) และรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารระยะสั้นที่มีปริมาณสูง (P) ในทิศทางตรงข้ามกันกับการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการในอนาคต (Tobin's Q) เมื่อบริษัทอยู่ในช่วงเจริญเติบโตคงที่ (Maturity State) หมายความว่าหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดเพิ่มขึ้น (ACC) จะส่งผลให้มูลค่ากิจการในปีถัดไปลดลง (Tobin's Q) เนื่องจากรายการข้างต้นจะถูกรับรู้ในปีถัดไป ในทางตรงข้ามหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดลดลง (ACC) จะส่งผลให้มูลค่ากิจการในปีถัดไปเพิ่มขึ้น (Tobin's Q) ในขณะเดียวกันหากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สิน

หมุนเวียนไม่รวมรายการเงินสดและเทียบเท่าเงินสดมีปริมาณสูง (P) จะส่งผลไป
ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างระยะสั้น (ACC) แสดงว่าผู้บริหารอาจใช้รายการ
คงค้างในการกำหนดทิศทางของมูลค่ากิจการเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตาม
ความต้องการผู้บริหาร หรือนักลงทุน

ในขณะที่เดียวกันกลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดย
ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารรวม (TA) กับการเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการในอนาคต
(Tobin's Q) ในทุกช่วงวงจรชีวิตธุรกิจหมายความว่า การเพิ่มขึ้น หรือ ลดลงของที่ดิน
อาคาร และอุปกรณ์รวมถึงค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ไม่มีผลต่อมูลค่าตลาดของ
หุ้นสามัญ และไม่พบความสัมพันธ์ในช่วงเจริญเติบโต (Growth State) และ
ช่วงถดถอย (Decline State) หมายความว่าบริษัทที่อยู่ในช่วงนี้ผู้บริหารไม่มี
ความจำเป็นต้องใช้เทคนิคการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้างทำให้ไม่พบความสัมพันธ์
ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหารทั้ง 3 รูปแบบในช่วงวงจรนี้

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของ
ผู้บริหารกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคต พบว่าบริษัทในแต่ละ
ช่วงวงจรชีวิตธุรกิจมีการบริหารกำไรที่ต่างกัน ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้แนะนำให้ผู้ลงทุน
หรือผู้ซื้บการเงินระมัดระวังในการตัดสินใจลงทุนธุรกิจที่อยู่ในช่วงเจริญเติบโตคงที่
(Maturity State) และช่วงถดถอย (Decline State) เนื่องจากทั้งสองช่วงนี้พบ
ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้าง กล่าวคือหากพบการเพิ่มขึ้นหรือ
ลดลงของรายการคงค้างในช่วงวงจรชีวิตนี้เป็นสัญญาณต่อกำไรในอนาคตและมูลค่า
กิจการในอนาคต เนื่องจากผู้บริหารอาจมีการใช้ดุลยพินิจในการปรับปรุงตัวเลข
ให้ได้ผลการดำเนินงานที่ดีซึ่งนักลงทุนและผู้ซื้บการเงินควรนำข้อมูลเกี่ยวกับ
วงจรชีวิตธุรกิจมาพิจารณาเพิ่มเติมในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ เพื่อเพิ่ม
ประสิทธิภาพของการสะท้อนกำไรที่แท้จริงในอนาคตได้นำเชื่อถือยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

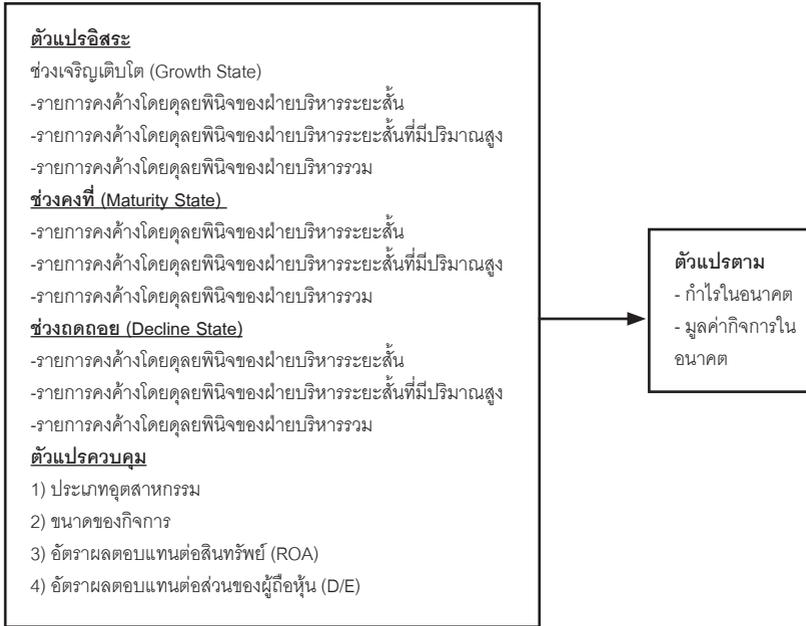
1. ควรศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบการจำแนกการบริหารกำไรเพิ่มเติม โดยหากมีการจำแนกการบริหารกำไรที่แตกต่างกันอาจทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคตแตกต่างกัน
2. ควรศึกษาเกี่ยวกับรูปแบบเหตุการณ์ในการทดสอบเพิ่มเติม โดยหากมีเหตุการณ์ในการทดสอบที่แตกต่างกันอาจทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารกำไรกับกำไรในอนาคตและมูลค่ากิจการในอนาคตแตกต่างกัน

เอกสารอ้างอิง

- ดวงกมล สุขแก้วมณี. (2549). **ผลกระทบของรายการคงค้างต่อกำไรในอนาคต**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*,15(August), 203–227.
- Black E L (1998). Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*,4(1), 40–56.
- Chemmanur, T. J., & Yan, A. (2010). **Product market advertising, IPO valuation, and long-run stock returns**. Retrieved 15 February 2019, from <https://ssrn.com/abstract=1101780>
- Choi, J.H. (2008). An Empirical Study on the Relationship between Earnings Quality and Firm Value. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*,37(5), 813-839.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*,23(3), 70-74.
- Dechow P M, Sloan R G, Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*,70(2), 193–225.

- Jiraporn, Pornsit and Miller, Gary and Yoon, Soon Suk and Kim, Young Sang. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial An Agency Theory Perspective. **International Review of Financial Analysis**,17, 622-634.
- Jones J J. (1991). Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**,29(2), 193–228.
- Liu, M. (2008). **Accruals and managerial operating decisions over the firm life cycle**. Smeal College of business. Pennsylvania State University.
- Paul, H.& Nir, Y. (2015). The Mispricing of Cash Flows and Accruals. **Contemporary Accounting Research**,32(3), 1053–1072.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. **Journal Financial Economic**,50, 101-122.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998). Earning management and the under-performance of seasoned equity offerings. **Journal of Financial Economics**,50, 63-99.
- Yonpae, P. & Chen, K. (2006). The Effect of Accounting Conservatism and Life-Cycle Stages on Firm Valuation. **Journal of Applied Business Research**,22(3), 75.
- Zahorsky, Darrell. (2002). **Find Your Business Life Cycle: The Seven Stages of Bussiness Life**. Retrieved 15 February 2019, from http://sbinformation.about.com/cs/marketing/a/a040603_2.html.

ตารางที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย



ตารางที่ 2 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรชีวิต

| ตัวแปร | รหัส | การวัดค่า |
|----------------------------|------|---|
| การเจริญเติบโตประจำปี | SG | $\left(\frac{\text{SALES}_{i,t} - \text{SALES}_{i,t-1}}{\text{SALES}_{i,t-1}} \right) \times 100$ |
| อายุบริษัท | AGE | จำนวนปีที่เข้าจดทะเบียน |
| อัตราส่วนเงินปันผล | DP | $\left(\frac{\text{Dividends}_{i,t}}{\text{Net Income}_{i,t}} \right) \times 100$ |
| อัตราส่วนค่าใช้จ่ายส่วนทุน | CE | $\left(\frac{\text{Fixed Asset}_{i,t} - \text{Fixed Asset}_{i,t-1} + \text{Depreciation}_{i,t}}{\text{Market Value of Equity}_{i,t}} \right) \times 100$ |

ตารางที่ 3 แสดงวิธีการจัดอันดับคะแนนของตัวแปร

| Industry Quintile | ตัวแปรที่ใช้ในการแบ่งช่วงวงจรกิจติธุรกิจ | | | |
|-------------------|--|----|----|--------|
| | AGE | SG | CE | DP |
| 80%-100% | 1 | 5 | 5 | 3 |
| 60% - 80% | 2 | 4 | 4 | 3 |
| 40% - 60% | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 20% - 40% | 4 | 2 | 2 | 4 (2)* |
| 0% - 20% | 5 | 1 | 1 | 5 (1)* |

ที่มา : Yonpae and Chen (2006)

หมายเหตุ* หากคะแนนรวมของ AGE, SG และ CE มีค่าน้อยกว่า 7.5 คะแนน และ DP อยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 0% - 20% ค่า DP จะมีค่าเท่ากับ 1 คะแนน และหาก DP อยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 20% - 40% ค่า DP จะมีค่าเท่ากับ 2 คะแนน แต่หากคะแนนรวมของ AGE, SG และ CE มีค่ามากกว่า 7.5 คะแนน และ DP อยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 0% - 20% ค่า DP จะมีค่าเท่ากับ 5 คะแนน และหาก DP อยู่ในช่วง Industry Quintile ที่ 20% - 40% ค่า DP จะมีค่าเท่ากับ 4 คะแนน

เมื่อจัดอันดับคะแนนของตัวแปรแล้วสามารถสรุปได้ดังนี้ ช่วงเจริญเติบโตคะแนนรวมจะมีค่าเท่ากับ 16-20 คะแนน ช่วงเจริญเติบโตคงที่คะแนนรวมจะมีค่าเท่ากับ 9-15 คะแนน และช่วงถดถอยคะแนนรวมจะมีค่าเท่ากับ 4-8 คะแนน

ตารางที่ 4 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างทั้ง 3 รูปแบบ กับกำไรในอนาคต

| Independent Variable | Dependent Variable | | |
|----------------------|--------------------|-------------------------|---------|
| | ACC | ΔE_{57-61} P | TA |
| Constant | 0.024 | 0.028 | 0.026 |
| Dummy1 | -0.003 | 0.048** | 0.014 |
| Dummy2 | 0.000 | 0.000 | -0.005 |
| Dummy3 | -0.057* | -0.06* | -0.052* |
| SIZE | -0.006 | -0.007 | -0.007 |
| DE | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| ROA | 0.002* | 0.002* | 0.002* |
| IND1 | -0.008 | -0.007 | -0.008 |
| IND2 | -0.003 | -0.004 | -0.002 |
| IND3 | -0.001 | -0.002 | -0.002 |
| IND4 | -0.004 | -0.005 | -0.004 |
| IND5 | -0.012 | -0.013 | -0.012 |
| IND6 | -0.001 | -0.001 | -0.001 |
| Durbin-Watson | 2.068 | 2.061 | 2.067 |
| R Square | 0.085 | 0.087 | 0.086 |
| Adjust R Square | 0.078 | 0.080 | 0.079 |
| N | 1585 | 1585 | 1585 |

หมายเหตุ **/* หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างทั้ง 3 รูปแบบ
กับมูลค่ากิจการในอนาคต

| Independent Variable | Dependent Variable | | |
|----------------------|--------------------|---------|---------|
| | ACC | P | TA |
| Constant | -1.945 | -1.275 | -0.531 |
| Dummy1 | 0.342 | -1.765 | -0.349 |
| Dummy2 | -0.939* | -0.374* | -0.415 |
| Dummy3 | -1.394 | -0.346 | -0.849 |
| SIZE | 0.626* | 0.481* | 0.296 |
| DE | 0.001 | 0.001 | 0.001 |
| ROA | 0.036* | 0.035* | 0.037* |
| IND1 | -0.255 | -0.879 | -1.501* |
| IND2 | -0.321 | -0.407 | -0.452 |
| IND3 | 1.273* | 1.217* | 1.125** |
| IND4 | 0.123 | -0.056 | -0.119 |
| IND5 | 0.602 | 0.345 | 0.242 |
| IND6 | -0.277 | -0.419 | -0.428 |
| Durbin-Watson | 1.973 | 1.983 | 1.985 |
| R Square | 0.482 | 0.098 | 0.023 |
| Adjust R Square | 0.478 | 0.091 | 0.015 |
| N | 1585 | 1585 | 1585 |

หมายเหตุ **/* หมายถึง มีความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ