

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้น
กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

THE RELATIONSHIP BETWEEN EXECUTIVE COMPENSATION,
OWNERSHIP STRUCTURE AND DISCRETIONARY ACCRUALS

ศุภกฤษณ์ ธีระวณิชตระกูล / รศ.ดุชนีย์ ส่องเมือง
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ modified Jones กลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเก็บรวบรวมจากงบการเงินประจำปี ระหว่างปี 2545-2551 และข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี 2551 เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ตัวแปรตาม คือ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแปรทดสอบหรือตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่ และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน

ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างไรก็ตามเมื่อทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และสำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

คำสำคัญ: ค่าตอบแทนของผู้บริหาร, โครงสร้างการถือหุ้น, รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ABSTRACT

This study aims at investigating the relationships between executive compensation and ownership structures (both insider and blockholder) and discretionary accruals using the modified Jones model. Sample firms consist of companies listed in the Stock Exchange of Thailand, excluding those in financials group. Data are collected from annual financial statements for the years 2002 to 2008 and from the annual registration statement of year 2008. Then, the data are analyzed using descriptive statistics which include minimum, maximum, mean, and standard deviation. Hypothesis tests are performed via multiple regression analysis at statistical significance level of 0.05. The variables used in the study are composed of a dependent variable which is discretionary accruals, test variables which are executive compensation, insider ownership and blockholder ownership, and control variables which are firm size, return on assets, operating cash flows scaled by lagged total assets, market to book ratio, and financial leverage.

The results show that executive compensation and ownership structures - both insider and blockholder - have no relationships with discretionary accruals. However, after partitioning the sample firms according to level of control variables - market to book ratio and financial leverage - the results reveal that for firms with high level of market to book, the executive compensation is negatively associated with discretionary accruals. In addition, for firms with low level of financial leverage, the insider ownership is positively associated with discretionary accruals while the blockholder ownership is negatively associated with discretionary accruals.

Keywords: Executive compensation, Ownership structure, Discretionary accruals

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์ มีหน้าที่ควบคุมดูแลให้การซื้อขายหลักทรัพย์ดำเนินไปอย่างมีระเบียบ คล่องตัว โปร่งใส และยุติธรรม เพื่อสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุน และยังเป็นแหล่งเผยแพร่ข้อมูลการลงทุน โดยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีการรายงานข้อมูลที่สำคัญที่เกี่ยวกับการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ข้อมูลงบการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่บอกถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนอย่างมาก

งบการเงินประกอบด้วย งบดุล งบกำไรขาดทุน งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น งบกระแสเงินสด และหมายเหตุประกอบงบการเงิน แต่นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะให้ความสำคัญกับงบกำไรขาดทุนมากที่สุด (Lev, 1989) เพราะงบกำไรขาดทุนจะแสดงถึงข้อมูลเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และยังเป็นตัวสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของผู้บริหาร กล่าวคือ กำไรที่สูงจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหารในการทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น ฉะนั้น เมื่อกำไรเป็นตัวชี้วัดความสามารถของผู้บริหาร อีกทั้งยังมีผลต่อค่าตอบแทนของผู้บริหาร จึงอาจทำให้ผู้บริหารต้องการตกแต่งกำไร เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางที่ตนต้องการ ประกอบกับความยืดหยุ่นของหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปที่เปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี การเลือกงวดบัญชีที่กิจการจะเริ่มรับเอามาตรฐานการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติ หรือการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหนึ่งไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่ง โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี ซึ่งถือว่าเป็นการจัดการรายการคงค้าง เช่น การเปลี่ยนแปลงอายุการใช้งานของสินทรัพย์ การตั้งจำนวนเงินเป็นรายได้ค้างรับ ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย รายได้รับล่วงหน้า ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เป็นต้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543) ทำให้ผู้บริหารสามารถจัดการกำไรได้ง่ายขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเกิดการตัดสินใจผิดพลาดได้ เนื่องจากการจัดการกำไรเป็นการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชีและไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการ

นอกจากนี้ อีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้เกิดการจัดการกำไร ได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้น กล่าวคือ ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงหรือมีความเป็นเจ้าของกิจการสูงจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Juan and Emma, 2007) เนื่องจากผู้บริหารอาจใช้อำนาจในการสร้างผลประโยชน์ให้ตรงกับความต้องการของตน ทำให้ไม่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพราะไม่มีความโปร่งใสและซื่อสัตย์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้ทราบว่าเป็นกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการจัดการกำไรหรือไม่ เพื่อให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเกิดความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงินให้มากขึ้น

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ข้อมูลในงบการเงินประจำปี ช่วงระหว่างปี 2545-2551 และข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี 2551 (56-1)

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 มีจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมทั้งสิ้นจำนวน 474 บริษัท เป็นข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 22 มิถุนายน 2551 สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2551 รอบระยะเวลาบัญชีเริ่มวันที่ 1 มกราคม ถึงสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วน จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยยกเว้น ธุรกิจการเงิน และกองทุน อสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งสิ้น 117 บริษัท

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามี 3 ประเภท คือ ตัวแปรตาม ตัวแปรทดสอบหรือตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ตัวแปรตาม คือ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones Model ดังนี้

ขั้นที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวม ดังสมการ

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta STD_t - Dep_t \quad (1)$$

โดย

TA_t	=	รายการคงค้างรวม
ΔCA_t	=	การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน
ΔCL_t	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน
$\Delta Cash_t$	=	การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
ΔSTD_t	=	การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี
Dep_t	=	ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

โดยแต่ละบริษัทต้องมีข้อมูลในงบการเงินประจำปีอย่างน้อย 6 ปีติดต่อกัน ได้แก่ ปี 2545-2550 เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (Ordinary Least Square Method)

ขั้นที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการรายการคงค้างรวม โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด ดังสมการ

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{11} \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{21} \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

โดย

$TA_{i,t}$ = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 17 และการสัมมนาวิชาการเพื่อเผยแพร่ผลงานวิจัยสู่ชุมชน ครั้งที่ 5

- $A_{i,t-1}$ = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1
- $\Delta REV_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ในปี t
- $FPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t
- α_1 = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i
- $e_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อน

ขั้นที่ 3 คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการที่ 3 ดังสมการ

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{11} \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{21} \left(\frac{FPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (3)$$

โดย $\Delta REC_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปี t

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ดังสมการ

$$DA_{i,t} = \left(\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - NDA_{i,t} \quad (4)$$

โดย $DA_{i,t}$ = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

ตัวแปรทดสอบหรือตัวแปรที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่

1. ค่าตอบแทนของผู้บริหาร (COM) วัดจากเงินเดือนและโบนัส
 2. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร (Ins_own) วัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร
 3. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่ (Block) วัดจากอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นสามัญที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือหุ้นอยู่ใน 5 อันดับแรก
- โดยที่สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญรายใหญ่ถือว่าเป็นตัววัดโครงสร้างการถือหุ้น

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 5 ตัวแปร ได้แก่

1. ขนาดของกิจการ (Size) วัดจากลอการิทึมธรรมชาติของยอดสินทรัพย์รวม
2. ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม
3. อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน (OCF) วัดจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อน
4. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MB) วัดจากราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น
5. ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

โดยมีสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

H₁ : ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการวิเคราะห์ข้อมูลในการวิจัยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และผู้วิจัยได้มีการพัฒนาตัวแบบ ดังนี้

ตัวแบบทดสอบค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DA_i = \beta_0 + \beta_1 COM + \beta_2 Ins_own + \beta_3 Block + \beta_4 Size + \beta_5 ROA + \beta_6 OCF + \beta_7 LEV + \beta_8 MB + \epsilon$$

สรุปผลการวิจัย

ตาราง 1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

	Constant	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB	LEV
β	-2.087	0.451	0.005	-0.008	-0.209	-0.023	-0.417	0.313	-1.093
t-stat	-0.540	1.622	0.594	-0.742	-1.279	-1.185	-0.317	1.068	-1.265

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตาราง 1 พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากผลการศึกษาดังกล่าว ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อน อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และความเสี่ยงทางการเงิน มาทำการแบ่งตามระดับของตัวแปร โดยเรียงลำดับของข้อมูลจากน้อยไปมาก แล้วแบ่งกลุ่มตัวอย่าง 117 บริษัทออกเป็น 4 ส่วนเท่า ๆ กัน โดยที่ส่วนที่ 1 มีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ส่วนที่ 2 มีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท ส่วนที่ 3 มีกลุ่มตัวอย่าง 29 บริษัท และส่วนที่ 4 มีกลุ่มตัวอย่าง 30 บริษัท โดยที่ ส่วนที่ 1 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับต่ำ ส่วนที่ 2 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ส่วนที่ 3 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง และส่วนที่ 4 แทนกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง เพื่อศึกษาว่าตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวเมื่อควบคุมเป็นระดับของตัวแปรแล้วจะ

มีตัวแปรควบคุมตัวใดบ้างที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งจากผลการทดสอบดังกล่าว พบว่าตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงินส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนี้

ตาราง 2 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเมื่อควบคุมตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

		Constant	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	LEV
MB (1)	β	-12.104	1.196	0.005	-0.002	-0.390	-0.015	1.190	1.223
	t-stat	-2.239	3.007	0.351	-0.095	-1.622	-0.587	0.487	1.073
MB (2)	β	-5.775	-0.050	0.008	-0.012	0.364	-0.087	4.932	-1.712
	t-stat	-0.961	-0.116	0.556	-0.627	1.186	-2.071	1.192	-1.213
MB (3)	β	-0.060	0.952	0.324	-0.724	-0.801	-0.177	-1.914	-1.333
	t-stat	0.953	0.352	0.749	0.477	0.432	0.861	0.069	0.197
MB (4)	β	7.493	-0.498	0.013	0.005	0.029	0.013	-0.050	-0.533
	t-stat	2.248**	-2.127**	1.702	0.584	0.250	0.408	-0.059	-0.626

**= ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตาราง 2 พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง กล่าวคือ เมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูงนั่นเอง โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.498 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.498 หน่วย ในทิศทางตรงกันข้าม

ตาราง 3 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเมื่อควบคุมตัวแปรความเสี่ยงทางการเงิน

		(Constant)	COM	Ins_own	Block	Size	ROA	OCF	MB
LEV (1)	β	-0.877	0.079	0.044	-0.088	0.157	-0.158	-17.334	1.858
	t-stat	-0.136	0.187	2.740**	-3.446**	0.577	-2.336**	3.403**	2.023
LEV (2)	β	-15.683	-0.023	0.011	0.004	0.731	-0.022	0.916	0.110
	t-stat	-2.640	-0.052	1.055	0.253	2.124	-0.476	0.276	0.205
LEV (3)	β	7.154	0.446	-0.018	0.000	-0.653	-0.113	-4.869	1.027
	t-stat	0.759	0.651	-0.579	-0.008	-1.497	-1.556	-1.115	1.984
LEV (4)	β	-1.374	0.728	-0.015	-0.005	-0.458	-0.015	-1.518	0.139
	t-stat	-0.205	1.457	-0.778	-0.297	-1.694	-0.564	-0.921	0.341

** = ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ 0.044 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.044 หน่วย ในทิศทางเดียวกัน

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.088 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.088 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า เมื่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์สูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่อ

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ต่ำ จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -0.158 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 0.158 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ กล่าวคือ เมื่ออัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนสูง รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก็จะต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำ หรือเมื่ออัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนต่ำ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก็จะสูง หรือมีการจัดการกำไรสูง เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (β) เท่ากับ -17.334 ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ถ้าอัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีค่าเปลี่ยนแปลงไปหนึ่งหน่วย จะทำให้รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปลี่ยนแปลงไป 17.334 หน่วย ในทิศทางตรงข้าม

อภิปรายผล

ผลการศึกษานี้พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง เนื่องจากในปี 2551 บริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างอาจมีผลกำไรต่ำกว่าระดับต่ำสุดของแผนการจ่ายโบนัส จึงทำให้ผู้บริหารทำการจัดการกำไรให้กำไรลดลง เพื่อเป็นการทำ big bath ซึ่งจะส่งผลให้กำไรในปีหน้าเพิ่มสูงขึ้นจนถึงระดับของแผนการจ่ายโบนัส ทำให้ตนได้รับโบนัสที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสนับสนุนผลการวิจัยของ Healy (1985) ดังนั้น เมื่อค่าตอบแทนของผู้บริหารต่ำ ผู้บริหารจะมีการจัดการกำไรให้ลดลงเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาดังกล่าวก็แตกต่างจากผลการศึกษาของ Shuto (2007) ที่พบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ ถ้าค่าตอบแทนของผู้บริหารสูง จะมีการจัดการกำไรสูง เพื่อให้ตนได้รับผลประโยชน์สูงสุดนั่นเอง

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการศึกษานี้ผู้วิจัยพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (Entrenchment hypothesis) ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การที่ผู้บริหารมีการถือหุ้นที่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะเป็นครอบครัวที่เข้ามามีอำนาจครอบงำ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ครอบครัวของตนมากกว่าการ

สร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงทำให้ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูง หรือมีการจัดการกำไรสูงนั่นเอง ซึ่งแตกต่างกับผลการศึกษาของ Yang, Lai and Tan (2008) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากเป็นไปตามสมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน (Convergence-of-interests) กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตัดทวงผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนเองลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นภายนอกรายอื่น ๆ นั่นคือ ผู้บริหารที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำนั่นเอง

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น ดังกล่าวข้างต้น กล่าวคือ การที่ผู้บริหารมีการถือหุ้นที่มาก ทำให้ผู้บริหารเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงส่งผลให้ ถ้าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนการถือหุ้นสามัญในสัดส่วนที่น้อย อาจทำให้ผู้ถือหุ้นมีการรวมตัวเพื่อออกเสียงในที่ประชุม เพื่อปลดผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ส่อไปในทางทุจริตได้ยาก ส่งผลให้ผู้บริหารใช้อำนาจของตนในการตัดทวงผลประโยชน์เพื่อตนเอง จึงทำให้มีการจัดการกำไรสูง และถ้าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีจำนวนการถือหุ้นสามัญในสัดส่วนที่สูง ทำให้ผู้ถือหุ้นมีการรวมตัวเพื่อออกเสียงในที่ประชุม เพื่อปลดผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ส่อไปในทางทุจริตได้ง่าย ส่งผลให้ผู้บริหารจึงพยายามไม่กระทำการใดๆ ที่ส่อไปในทางทุจริต จึงทำให้มีการจัดการกำไรต่ำนั่นเอง ซึ่งแตกต่างจากผลการศึกษาของ Yang et al. (2008) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปตามสมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ ผู้บริหารจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากกว่าตน จึงส่งผลให้เมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูง จะทำให้มีการจัดการกำไรสูง

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Meek, Roa and Skousen (2007) ที่พบว่าผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ

อัตราส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมของปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อความเสี่ยงทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Meek, Rao and Skousen (2007) ที่พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ดี จะมีการจัดการกำไรต่ำ

ข้อเสนอแนะ

1. ในการศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ควรพิจารณาความถึงผิดปกติกติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยเปรียบเทียบค่าตอบแทนของผู้บริหารในข้อมูลแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) กับปีก่อน ๆ กล่าวคือ หากค่าตอบแทนของผู้บริหารในปีปัจจุบันต่ำกว่าในปีก่อน อาจเป็นตัวบ่งชี้ได้ว่าผู้บริหารอาจมีพฤติกรรมในการทำ big bath และควรพิจารณาโอกาสในการเติบโตหรืออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีของกิจการร่วมด้วย ซึ่งสามารถศึกษาข้อมูลได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวคือ หากกิจการมีโอกาในการเติบโตหรืออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีสูง กิจการนั้นจะมีโอกาสในการจัดการกำไรสูง ดังนั้น ถ้ากิจการใดมีข้อบ่งชี้ดังกล่าวข้างต้น ผู้มีส่วนได้เสียและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตสามารถตั้งข้อสังเกตเบื้องต้น ได้ว่ากิจการนั้นอาจไม่โปร่งใสในการดำเนินงาน

2. ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้สอบบัญชีรับอนุญาตควรพิจารณาว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนมากน้อยเท่าไร โดยศึกษาได้จากข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) กล่าวคือ หากสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารสูงและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำ อาจบ่งบอกได้ว่าผู้บริหารทำการจัดการกำไร โดยผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้กับตนมากกว่าสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น และควรพิจารณาความเสี่ยงทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมร่วมด้วย ซึ่งศึกษาได้จากงบกำไรขาดทุน กล่าวคือ หากกิจการมีความเสี่ยงทางการเงินหรืออัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมต่ำ กิจการนั้นจะมีโอกาสในการจัดการกำไรสูง

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. เนื่องจากงานวิจัยฉบับนี้ใช้ช่วงเวลาในปี 2551 เพียงปีเดียวในการศึกษา ดังนั้น งานวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจขยายช่วงเวลาที่ใช้ในการวิจัย เพื่อให้ผลการทดสอบมีความแม่นยำมากขึ้น หรืออาจใช้ขอบเขตการวิจัยในช่วงเวลาอื่นนอกเหนือจากปี 2551 เนื่องจากช่วงเวลาต่างกัน อาจได้ผลการวิจัยที่แตกต่างกันได้ เพราะอาจจะมี่ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน

2. งานวิจัยฉบับนี้ใช้ตัวแบบ Modified Jones Model ในการทดสอบการจัดการกำไร ซึ่งในการวิจัยครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจเลือกใช้ตัวแบบอื่นในการทดสอบการจัดการกำไร เช่น Healy Model DeAngelo Model Jones Model หรือ Industry Model ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยที่แตกต่างจากงานวิจัยฉบับนี้ หรือศึกษาทุกตัวแบบ เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลการศึกษาในแต่ละตัวแบบ

เอกสารอ้างอิง

- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). **คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?**. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอร์สเซส.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, 7, 85-107.
- Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, 29, 193-228.
- Juan, P. S. and Emma, G. M. (2007). Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings. **Journal compilation**, 15(4), 677-691.
- Lev, B. (1989). On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. **Journal of Accounting Research**, 27, 153-192.
- Meek, G. K., Rao, R. P. and Skousen, C. J. (2007). Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management. **Review of Accounting and Finance**, 6, 304-323.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 16, 1-26.
- Yang, C. Y., Lai, H. N. and Tan, B. L. (2008). Managerial Ownership Structure and Earnings Management. **Journal of Financial Reporting and Accounting**, 6(1), 35-53.