



ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร

โดย

นางสาวณัททัย วิไลฉนิขวงศ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบริหารการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร

โดย

นางสาวณัททัย วิไลฉนิชวงศ์



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบริหารการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ปีการศึกษา 2558

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



DEBT FINANCING AND EARNINGS MANAGEMENT

BY

MISS NAHATAI VILAIVANICHVONG



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

FINANCIAL MANAGEMENT
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวณัททัย วิไลฉวีวงศ์

เรื่อง


ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร
ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่ 30 พ.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี


(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร
ชื่อผู้เขียน	นางสาวณัททัย วิไลณิวงค์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร โดยมีการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเป็นตัวแทนของการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืม ซึ่งคัดเลือกเฉพาะรายการที่มีการเปลี่ยนแปลงเป็นบวก และมีรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไร กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่จัดอยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน รวมเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 597 ชุดข้อมูล

จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือกล่าวได้ว่า บริษัทที่มีการจัดการเงินทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มขึ้น จะสามารถลดระดับของการตกแต่งกำไรของบริษัทได้

คำสำคัญ: การจัดการเงินทุน, การกู้ยืม, การตกแต่งกำไร

Independent Study Title	DEBT FINANCING AND EARNINGS MANAGEMENT
Author	Miss Nahatai Vilaivanichvong
Degree	Master of Science
Department/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independence Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Years	2015

ABSTRACT

This study examines debt financing and earnings management. Use change in interest-bearing debts as a proxy variable of debt financing by selecting positive changing items and use discretionary accruals as a proxy variable of earnings management. Sample is firms listed on the Stock Exchange of Thailand in 2012-2014, excluding firms in financial industry, finally amounted to 597 firm-year observations.

The empirical result suggests that firms with positive change in interest-bearing debts significantly relate to discretionary accruals in negative way at 95% confident level. Therefore, increasing debt financing firms could decrease earnings management.

Keywords: Financing, Borrowing, Earnings Management

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นจนสำเร็จลุล่วงมาได้ เนื่องด้วยการสนับสนุน ความร่วมมือ และความอนุเคราะห์จากหลายฝ่าย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์ ที่ได้สละเวลามาให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนความเห็นต่องานวิจัย เพื่อให้งานวิจัย ออกมาสมบูรณ์แบบที่สุด และรองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์ ที่กรุณามาเป็นกรรมการสอบ การศึกษา ให้คำแนะนำและแนวทางสำหรับงานวิจัยนี้ รวมถึงเพื่อนในหลักสูตรควตรี-โททางการ บัญชีและบริหารธุรกิจ (IBMP) และเจ้าหน้าที่หลักสูตร ที่ได้ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวก ต่างๆ ทำให้ข้าพเจ้าสามารถทำงานวิจัยชิ้นนี้สำเร็จได้ด้วยดีจึงขอขอบคุณมา ณ ที่นี้

นางสาวณัทัย วิไลวงษ์วงศ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	3
2.1 แนวคิดการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืม (Debt Financing)	3
2.2 แนวคิดการตกแต่งกำไร (Earnings Management)	4
2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมและการตกแต่งกำไร	6
2.4 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)	7
2.4.1 มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market-to-Book)	7
2.4.2 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)	8
2.4.3 สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage)	8
2.4.4 ขนาดของกิจการ (Size)	8
2.4.5 คุณภาพการสอบบัญชี (Auditor Quality)	8
2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย	9

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	10
3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	10
3.2 วิธีการวิจัย	11
3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)	11
3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)	12
3.2.3 แบบจำลองถดถอย (Regression Model)	13
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	14
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	14
4.2 สถิติเชิงพรรณนา	15
4.3 การวิเคราะห์การถดถอย	17
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	19
5.1 สรุปผลการวิจัย	19
5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	20
5.3 ข้อเสนอแนะ	21
รายการอ้างอิง	22
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อกลุ่มบริษัท	25
ภาคผนวก ข ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยในสมการประมาณการ ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรในระดับปกติ (แยกตามอุตสาหกรรม)	40
ประวัติผู้เขียน	41

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	15
4.2 สรุปค่าสถิติของตัวแปร	16
4.3 แจกแจงความถี่ของคุณภาพการสอบบัญชี	16
4.4 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation)	17
4.5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ (VIF)	17
4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร	18



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากการศึกษาข้อมูลในอดีต มีบริษัทจำนวนมากไม่น้อยที่มีการปรับปรุงตัวเลขผลประกอบการ หรืออาจเรียกได้ว่า การตกแต่งกำไร (Earnings Management) โดยวิธีการต่างๆ และยังคงปรากฏต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน ได้แก่ การปรับมูลค่าบัญชีค่าเผื่อมูลค่า (Valuation Allowance) ทางเลือกเกี่ยวกับวิธีการทางบัญชี (Accounting Method Choices) การประยุกต์ใช้หลักความมีนัยสำคัญเพื่อตกแต่งกำไร (Immaterial Misapplication of Accounting Principles) การรับรู้รายได้ก่อนเวลาอันควร (Premature Recognition of Revenue) การตกแต่งบัญชีเมื่อมีการควบรวมกิจการ (Creative Acquisition Accounting) การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจที่แท้จริง (Real Economic Decision) (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ, 2548)

สำหรับบุคคลภายนอก ข้อมูลที่แสดงอยู่ในงบการเงินเป็นข้อมูลที่น่าเชื่อถือมากที่สุด และสามารถเข้าถึงได้ง่าย ทำให้นักลงทุนเลือกใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจว่าจะลงทุนกับบริษัทนั้นๆ หรือไม่ หากบริษัทมีผลประกอบการที่ดี มีการเติบโตสม่ำเสมอ ก็จะทำให้ นักวิเคราะห์และนักลงทุนคาดการณ์มูลค่าในอนาคตของบริษัทได้ง่ายขึ้นและเต็มใจที่จะจ่ายซื้อหุ้นในราคาที่สูงขึ้น ดังนั้น ผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจในการตกแต่งงบการเงิน ให้ดูเสมือนว่าบริษัทมีผลประกอบการไปในทิศทางบวกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจอื่นๆ เช่น อัตราการแข่งขันในอุตสาหกรรมสูง การที่ไม่ต้องการให้ธุรกิจถูกซื้อ (Takeover) เนื่องจากเติบโตเร็วเกินไป รวมถึงการขอกู้ซึ่งจะได้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำกว่า

บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ได้หลายช่องทาง เช่น เงินกู้ยืมผ่านบริษัทในเครือ เงินกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์ การออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) การจำหน่ายหุ้นกู้ (Bond) การทำสัญญาเช่าสินทรัพย์ (Lease) เป็นต้น ซึ่งต้นทุนทางการเงินจะแตกต่างกันในแต่ละวิธีตามความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้ประเมิน ทั้งนี้ ผู้ให้กู้จะต้องประเมินความเสี่ยงในหลายๆ ด้าน ทั้งความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) ความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operational Risk) และความเสี่ยงด้านอื่นๆ โดยผลประกอบการเป็นเกณฑ์สำคัญในการประเมินความเสี่ยงแต่ละด้าน

จากผลการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา มีหลักฐานสนับสนุนว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการตกแต่งกำไร (Serucu et al., 2006; Ghosh

et al., 2010; Lui et al., 2010; Fung และ Goodwin, 2013; Wang และ Lin, 2013) ขณะเดียวกัน มีงานวิจัยที่ได้ผลแตกต่างออกไปคือ ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม เป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการตกแต่งกำไร (Jelinek, 2007; Alsharairi และ Salama, 2012) โดยทั้งสองแนวคิดมีการให้เหตุผลที่แตกต่างกัน จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาว่า การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 ยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบของงบการเงินและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลจากการศึกษาในครั้งนี้จะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหน้าที่ในการนำข้อมูลในงบการเงินไปประเมินความเสี่ยงเพื่อปล่อยกู้ และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลในงบการเงินไปใช้เพื่อนำข้อมูลไปวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งการลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญและหุ้นกู้ รวมถึงเป็นแนวทางให้กับผู้ใช้งบการเงินในการเลือกใช้ข้อมูลที่อยู่ในงบการเงินอย่างระมัดระวังยิ่งขึ้น

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ทำการค้นคว้างานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่องต่างๆ ได้แก่ การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม การตกแต่งกำไร ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมและการตกแต่งกำไร ตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อผลประกอบการหรือการตกแต่งกำไร และกรอบแนวคิดการวิจัย ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

2.1 แนวคิดการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม (Debt Financing)

กิจการสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการดำเนินธุรกิจได้ 2 ช่องทาง ได้แก่ การจัดหาเงินทุนด้วยการหาผู้ร่วมทุนแบบหุ้นส่วน (Equity Financing) และการกู้ยืม (Debt Financing) โดยจะนำเงินทุนที่ได้มาไปใช้ในกิจกรรมต่างๆ แบ่งเป็น 3 ประเภทหลัก ได้แก่ กิจกรรมการดำเนินงาน กิจกรรมการลงทุน และกิจกรรมการจัดการจัดหาเงินทุน

การจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมคือ การยืมเงินจากผู้ให้กู้โดยการจ่ายผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยและมีการกำหนดระยะเวลาในการกู้ระหว่างกัน เมื่อครบกำหนดผู้กู้จะต้องนำเงินต้นมาชำระคืนเต็มจำนวน ซึ่งการจัดการจัดหาเงินทุนด้วยการกู้ยืมสามารถทำได้หลายแบบ เช่น เงินกู้ยืมผ่านบริษัทในเครือ เงินกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์ การออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) การจำหน่ายหุ้นกู้ (Bond) การทำสัญญาเช่าสินทรัพย์ (Lease) เป็นต้น

ข้อได้เปรียบของการจัดหาเงินทุนด้วยการกู้ยืมคือ 1) ผู้ให้กู้ไม่มีส่วนได้เสียในกิจการสามารถรักษาไว้ซึ่งอิสรภาพในการดำเนินธุรกิจ 2) ปราศจากข้อผูกมัดในระยะยาวเนื่องจากธุรกรรมจะสิ้นสุดลงเมื่อชำระเงินต้นและดอกเบี้ย 3) ได้รับผลประโยชน์เชิงภาษี เพราะค่าใช้จ่ายในการชำระดอกเบี้ยสามารถคิดเป็นค่าใช้จ่ายในการคำนวณภาษีได้ 4) มีความยืดหยุ่นต่อสภาพคล่องของธุรกิจสามารถเลือกชำระระยะสั้นหรือระยะยาว และ 5) สามารถวางแผนการเงินได้แน่ชัดเพราะโดยมากจำนวนเงินและต้นทุนจะถูกกำหนดไว้แล้ว ในทางกลับกันวิธีนี้ก็มิมีข้อเสียเปรียบอยู่เช่นกัน ได้แก่ 1) การก่อหนี้ อาจสร้างภาพลักษณ์เชิงลบต่อกิจการ ทำให้สูญเสียโอกาสดึงดูดนักลงทุนในอนาคตได้ 2) ลดระดับความมั่นคงทางการเงิน เมื่อถึงช่วงที่ธุรกิจมีอุปทานต่ำยังคงต้องชำระเงินคืนตามกำหนด และ 3) ส่งผลต่อกำไรของกิจการ เนื่องจากกำไรต้องถูกแบ่งไปชำระค่าดอกเบี้ยถูกรอบบัญชี (ธนพล จันทร์เพ็ญ, 2557)

2.2 แนวคิดการตกแต่งกำไร (Earnings Management)

การตกแต่งกำไร หมายถึง การแทรกแซงอย่างมีจุดประสงค์ในกระบวนการรายงานทางการเงินต่อบุคคลภายนอกด้วยเจตนา เพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ส่วนตัวบางอย่าง ตามแนวคิดของ Schipper (1989) ซึ่งสอดคล้องกับนิยามในมุมมองทางบัญชี ที่หมายถึง การบิดเบือนการประยุกต์ใช้วิธีปฏิบัติให้เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป และยังมีอดีตประธานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา Arthur Levitt ได้ให้ความเห็นไว้ว่า การตกแต่งกำไรคือ การปฏิบัติการเพื่อให้กำไรที่รายงานต่อตลาดหลักทรัพย์สะท้อนความต้องการของฝ่ายบริหารมากกว่าอยู่บนพื้นฐานของผลประกอบการทางการเงินของบริษัท (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ, 2548) ดังนั้น ผู้วิจัยขอสรุปว่า การตกแต่งกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารจงใจบิดเบือนกระบวนการรายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ในการรายงานผลกำไรในงบการเงินให้เป็นไปตามที่คาดการณ์

รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ถูกนำมาใช้เป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไรในหลายแบบจำลอง แต่ในทางปฏิบัติไม่สามารถหารายการดังกล่าวได้โดยตรง จึงต้องหารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านแบบจำลองที่ใช้หารายการคงค้างรวม (Total Accruals) ซึ่งประกอบด้วยรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals)

Healy (1985) ได้สร้างแบบจำลองเพื่อใช้ทดสอบการตกแต่งกำไรโดยใช้ค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร แบบจำลองของ Healy แตกต่างจากแบบจำลองอื่นๆ ตรงที่เขาพยากรณ์ว่ามีการตกแต่งกำไรอย่างเป็นระบบในทุกๆ งวด ต่อมา De Angelo (1986) ได้สร้างแบบจำลองเพื่อใช้ทดสอบการตกแต่งกำไรเช่นเดียวกัน โดยมีสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงขั้นแรก (First Difference) จะมีค่าเท่ากับศูนย์ในกรณีที่ไม่มี การตกแต่งกำไรเกิดขึ้น แบบจำลองจะหาค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารจากรายการคงค้างรวมในงวดก่อน

นอกจากนี้ ยังมีแบบจำลองซึ่งเป็นที่นิยมใช้วัดการตกแต่งกำไรในงานวิจัยจำนวนมาก รวมทั้งเป็นต้นแบบในการพัฒนาแบบจำลองที่ผู้วิจัยเลือกใช้ ได้แก่ แบบจำลองของ Jones (1991) ซึ่งแบบจำลองนี้ได้กำจัดสมมติฐานที่ว่ารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารต้องคงที่ออกไป และพยายามควบคุมผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจต่อรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีแบบจำลองดังนี้

$$NDA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}) \quad (2.1)$$

โดยที่

$NDA_{i,t}$	คือรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ของบริษัท i ปีที่ t
$A_{i,t-1}$	คือสินทรัพย์รวม (Total Asset) ในปี $t-1$
$\Delta REV_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ (Revenues) ในปี t กับปี $t-1$ หาดด้วยสินทรัพย์รวมในปี $t-1$ ซึ่งใช้ในการควบคุมสถานะแวดล้อมทางเศรษฐกิจของบริษัท
$PPE_{i,t}$	คือมูลค่าทางบัญชีของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (Property, Plant and Equipment) ในปี t หาดด้วยสินทรัพย์รวมในปี $t-1$ ซึ่งใช้ในการควบคุมส่วนของรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับค่าเสื่อมราคาที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

สมมติฐานเบื้องต้นในการนำแบบจำลองนี้ไปใช้คือ รายได้เป็นรายการที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งเป็นข้อจำกัดในการนำแบบจำลอง Jones (1991) ไปใช้ ทำให้ Dechow et al. (1995) พัฒนาแบบจำลองขึ้นมาใหม่ มีชื่อว่า The Modified Jones Model ซึ่งผู้วิจัยจะใช้แบบจำลองนี้ในการวัดการตกแต่งกำไรสำหรับงานวิจัยนี้ โดยแบบจำลอง Modified Jones มีการปรับตัวแปรอิสระการเปลี่ยนแปลงรายได้ (Change in Revenue: ΔREV) เป็นการเปลี่ยนแปลงของรายได้ที่เป็นเงินสด (Change in Revenue-Change in Net Receivables: $\Delta REV - \Delta REC$) เพื่อลดข้อจำกัดของแบบจำลอง Jones (1991) ซึ่งสามารถหารรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารได้จาก

$$TA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - \left[\hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \hat{\alpha}_3 (PPE_{i,t}) \right] \quad (2.3)$$

ซึ่งสามารถหาค่า $TA_{i,t}$ จากสมการข้างต้นได้โดย

$$TA_{i,t} = [(\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}) - Dep_{i,t}] / A_{t-1} \quad (2.4)$$

โดยที่

$TA_{i,t}$	คือรายการคงค้างรวม (Total Accruals) ของบริษัท i ปีที่ t
$\Delta REC_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้สุทธิ (Net Receivables) ในปี t กับปี $t-1$ หาดด้วยสินทรัพย์รวมในปี $t-1$
$\Delta CA_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) ในปี t กับปี $t-1$

$\Delta\text{Cash}_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and Cash Equivalents) ในปี t กับปีที่ t-1
$\Delta\text{CL}_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) ในปี t กับปีที่ t-1
$\Delta\text{STD}_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี (Short-Term Debts and Current Portion of Long-Term Debts) ในปี t กับปีที่ t-1
$\text{Dep}_{i,t}$	คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Depreciation and Amortization Expenses) ในปี t

2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมและการตกแต่งกำไร

บริษัทที่ต้องการจะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม อาจจะมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร เนื่องจากผลประกอบการของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะใช้พิจารณาในการปล่อยกู้ และกำหนดต้นทุนหรือดอกเบี้ย การตกแต่งกำไรจะทำให้ดูเหมือนว่า บริษัทมีผลประกอบการที่ดี มีความสามารถในการชำระหนี้ในอนาคต รวมทั้งทำให้บริษัทกู้ยืมได้โดยมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลง

ที่ผ่านมา Serucu et al. (2006) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรและหนี้สินของบริษัทในประเทศเบลเยียมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่สามารถออกตราสารหนี้สาธารณะได้ โดยพบว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับหนี้สินจากธนาคาร แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับเจ้าหนี้การค้า ต่อมาในปี 2010 Ghosh และ Moon ได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมของบริษัทกับคุณภาพของกำไร โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม และใช้คุณภาพของรายการคงค้างเป็นตัวแทนคุณภาพของกำไร ผลวิจัยพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ภาคเอกชนกับคุณภาพของกำไรจะเป็นไปในทางเดียวกัน เมื่อหนี้สินมีมูลค่าต่ำ เนื่องจากผู้ให้กู้ต้องการเข้าถึงข้อมูลของผู้กู้เพื่อประเมินเครดิต ในทางกลับกัน ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ภาคเอกชนกับคุณภาพของกำไรจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อหนี้สินมีมูลค่าสูง เนื่องจากข้อจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้นจากเจ้าหนี้และการต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์กับการรายงานข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพสูง และงานวิจัยของ Lui et al. (2010) ซึ่งมีแนวคิดคล้ายๆ กัน ได้ศึกษาการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการออกหนี้เพิ่ม จากกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการออกจำหน่ายหุ้นกู้ ระหว่าง ค.ศ.1970 ถึง ค.ศ.2004 ผลการวิจัยพบว่า มีหลักฐานสนับสนุนว่า

ก่อนออกจำหน่ายหุ้นกู้ใหม่ มีการตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อให้ได้มาซึ่งต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำลง

นอกจากนี้ ในปี 2013 Fung และ Goodwin ได้ศึกษาบริษัทในสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 2003 ถึง 2006 พบว่า หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการตกแต่งกำไร โดยใช้เกณฑ์คงค้างเป็นตัวชี้วัด และความสัมพันธ์นี้จะอ่อนลงเมื่อบริษัทได้รับเครดิตที่สูงขึ้น ในปีเดียวกันนี้ Wang และ Lin ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร ภายใต้มุมมองตลาดเงินทุนภายในของบริษัทในไต้หวันซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 1996 ถึง 2007 จากการศึกษาพบว่า ผลประกอบการของกลุ่มบริษัทที่สูงขึ้น จะช่วยลดการตกแต่งกำไรซึ่งแปรผันตามระดับหนี้ของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มนั้นๆได้ โดยการตกแต่งกำไรที่ลดลงนั้นวัดจากรายการหนี้ที่ผิดปกติของบริษัทมีแนวโน้มคงที่มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม Jelinek (2007) ได้นำเสนองานวิจัยซึ่งมีผลที่แตกต่างออกไปคือ การก่อหนี้มากขึ้นส่งผลให้ผู้บริหารลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นและส่งผลกระทบต่อผลการลดลงของการตกแต่งกำไร นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยของ Alsharairi และ Salama (2012) ซึ่งพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้และการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการ (Merger and Acquisition Firms) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

จากทั้งผลการศึกษาที่กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้กับการตกแต่งกำไรเป็นไปในสองทิศทาง ซึ่งอาจเนื่องมาจากการเลือกใช้กลุ่มตัวอย่าง ตัวแทน และวิธีที่แตกต่างกัน ด้วยเหตุผลที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้น จึงเป็นที่มาของงานวิจัยนี้ เพื่อศึกษาว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้กับการตกแต่งกำไรเป็นไปในทิศทางใด

2.4 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

2.4.1 มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market-to-Book)

งานวิจัยในอดีตพบว่า การเติบโตของบริษัทส่งผลต่อการตกแต่งกำไร Lakonishok et al. (1994) Berk et al. (1999) Liu et al. (2010) และ Hann et al. (2013) พบว่า อัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดและมูลค่าทางบัญชี (Market-to-Book Ratio) มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับการตกแต่งกำไร

2.4.2 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets)

Wang et al. (2013) พบว่า กำไรหรือผลประกอบการของบริษัทยิ่งต่ำ จะมีรายการคงค้างไม่ปกติต่ำ โดยมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแทนของผลประกอบการ และรายการคงค้างไม่ปกติเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไร ดังนั้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมจึงมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการตกแต่งกำไร เพื่อควบคุมผลกระทบของขนาดของกำไรที่แตกต่างกันนี้ ผู้วิจัยจึงใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมาเป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุม (Liu et al., 2010)

2.4.3 สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage)

Gong et al. (2008) Liu et al. (2010) Nguyen et al. (2010) และ Charitou et al. (2011) พบว่า ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk) ส่งผลทางบวกต่อการตกแต่งกำไร หากอัตราส่วนการก่อหนี้สูงจะส่งผลให้มีการตกแต่งกำไรสูงขึ้นด้วย งานวิจัยนี้จึงใช้อัตราส่วนการก่อหนี้ (Leverage) เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้

2.4.4 ขนาดของกิจการ (Size)

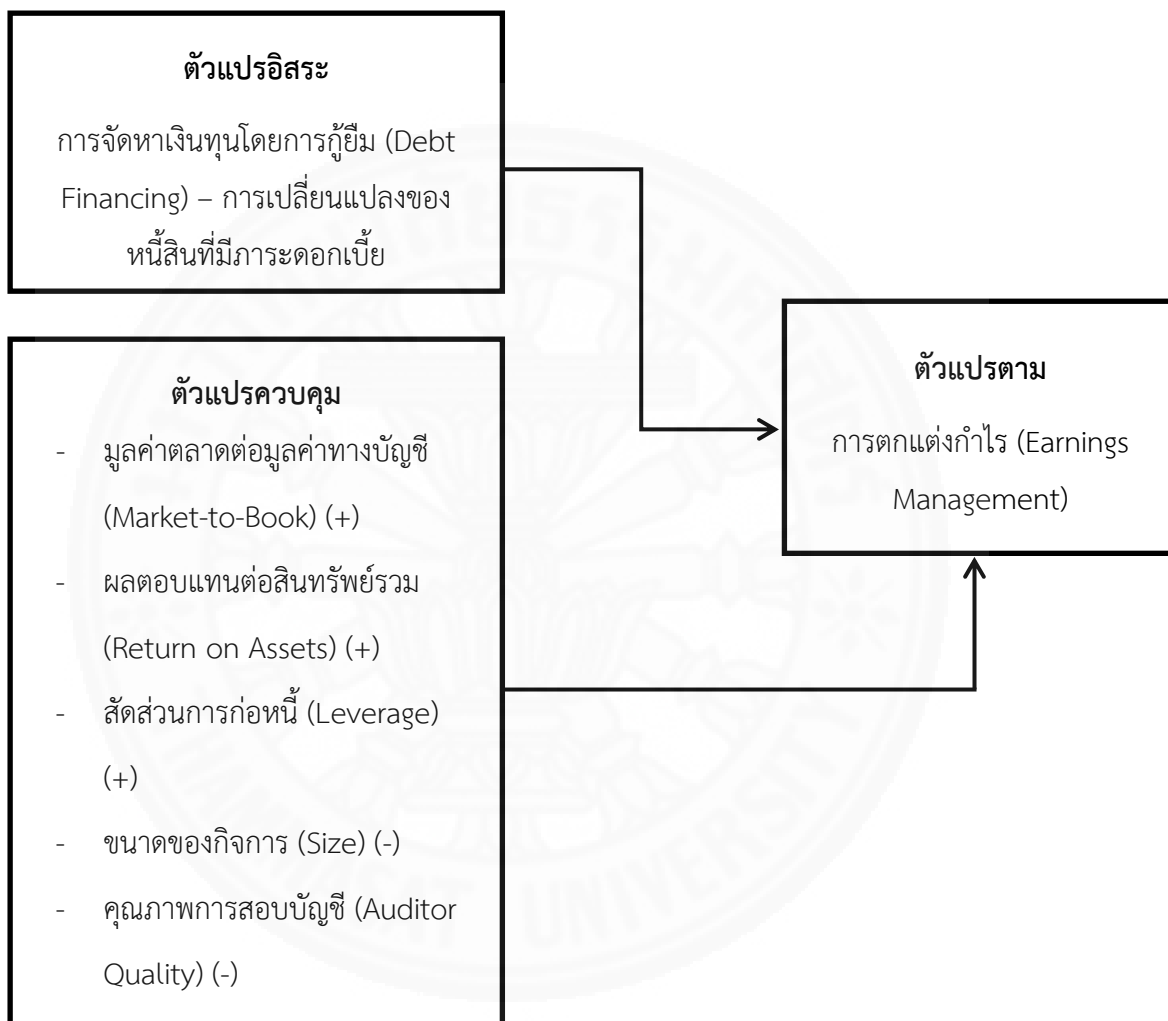
ราคาหุ้นซึ่งเปรียบเสมือนตัวแทนของขนาดของกิจการ สะท้อนกำไรในอนาคตของบริษัท (Fama และ French, 1992; Gong et al., 2008; Truong, 2012; Hann et al., 2013) เพื่อลดผลกระทบของขนาดของบริษัทที่ส่งผลต่อการตกแต่งกำไร ผู้วิจัยควบคุมโดยใช้ลอการิทึมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี (Logarithm of Ending Market Capitalization) เป็นตัวแทนของขนาดของกิจการ โดยคาดการณ์ว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางลบกับการตกแต่งกำไรของบริษัท

2.4.5 คุณภาพการสอบบัญชี (Auditor Quality)

Xie et al. (2003) พบว่า คุณภาพการสอบบัญชีสามารถช่วยลดระดับของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารได้ ซึ่งเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไร เพื่อควบคุมตัวแปรที่ส่งผลต่อการตกแต่งกำไรนี้ ผู้วิจัยจะกำหนดให้บริษัทที่ใช้บริษัทผู้สอบบัญชีที่อยู่ใน Big4 ได้แก่ KPMG, Ernst & Young (EY), Deloitte&Touche และ PricewaterhouseCoopers (PwC) เป็นบริษัทที่มีการตรวจสอบที่มีคุณภาพ (Charitou et al., 2011)

2.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม (Debt Financing) การตกแต่งกำไร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้



บทที่ 3 วิธีการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม และการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยมีระเบียบวิธีวิจัยดังนี้

3.1 ข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่งานวิจัยนี้ศึกษา ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (ข้อมูล ณ วันที่ 18 ม.ค. 2559) ซึ่งจะใช้ข้อมูลในงบการเงิน รวบรวมข้อมูลผ่าน Datastream ซึ่งเป็นระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ ผลิตโดยบริษัท Thomson Reuters และ SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool: www.setsmart.com) ซึ่งเป็นระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 เป็นระยะเวลารวม 3 ปี ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบของงบการเงินและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป และผู้วิจัยได้ตัดข้อมูลของบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่ไม่สามารถหาข้อมูลได้ครบถ้วนออกจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสามารถแบ่งตามอุตสาหกรรมได้ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม	กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด		จำนวนตัวอย่างที่มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น
	จำนวนบริษัท	จำนวนข้อมูล	
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40	120	61
กลุ่มเทคโนโลยี	37	117	64
กลุ่มทรัพยากร	31	93	56
กลุ่มบริการ	80	240	124
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	76	228	106
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	47	111	46
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	141	243	140
	452	1152	597

หมายเหตุ รายชื่อกลุ่มบริษัทตัวอย่างสามารถดูได้ที่ภาคผนวก ก

3.2 วิธีการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร มีตัวแปรและแบบจำลองที่เกี่ยวข้องดังนี้

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

การจัดการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม (Debt Financing) วัดโดยสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (Interest-bearing Debts) ระหว่างงวดปัจจุบัน (t) กับงวดก่อนหน้า (t-1) กับสินทรัพย์รวมปัจจุบัน (Total Assets at t period) คำนวณได้ดังสมการ

$$CID_{i,t} = \frac{(ID_{i,t} - ID_{i,t-1})}{A_{i,t}} \quad (3.1)$$

โดยที่

$CID_{i,t}$	คือสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัท i ในงวดที่ t (Change in Interest-bearing Debts)
ID	คือหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัท i ในปลายงวดที่ t และ t-1 (Interest-bearing Debts)
$A_{i,t}$	คือสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปลายงวดที่ t (Total Assets)

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ในการวัดการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ผู้วิจัยจะใช้แบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) ที่มีรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DA) เป็นตัวแทน (Proxy) ของการตกแต่งกำไร ซึ่งมีสมการดังนี้

$$NTA_{i,t} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \alpha_3 (PPE_{i,t}) \quad (3.2)$$

$$DA_{i,t} = ATA_{i,t} - NTA_{i,t} \quad (3.3)$$

การคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ในสมการ 3.2 จะใช้ข้อมูลจากบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทั้งหมด โดยคำนวณแยกตามอุตสาหกรรม จากนั้นจึงนำมาคำนวณหารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) โดยนำค่ารายการคงค้างรวมที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละบริษัทลบออกจากค่าที่ได้จากรายการคงค้างรวมที่คำนวณได้จากสมการที่ 3.2 และสามารถคำนวณค่ารายการคงค้างรวมที่เกิดขึ้นจริง ($ATA_{i,t}$) ได้โดย

$$ATA_{i,t} = [(\Delta CA_{i,t} - \Delta Cash_{i,t}) - (\Delta CL_{i,t} - \Delta STD_{i,t}) - Dep_{i,t}] / A_{t-1} \quad (3.4)$$

โดยที่

$NTA_{i,t}$	คือรายการคงค้างรวมที่ได้จากการคำนวณแยกตามอุตสาหกรรม (Normal Total Accruals) ของบริษัท i ปีที่ t
$A_{i,t-1}$	คือสินทรัพย์รวม (Total Assets) ในปีที่ $t-1$
$\Delta REV_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของรายได้ (Revenues) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$ หารด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$
$\Delta REC_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้สุทธิ (Net Receivables) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$ หารด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$
$PPE_{i,t}$	คือมูลค่าทางบัญชีขั้นต้นของที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ (Property Plant and Equipment) ในปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$
$ATA_{i,t}$	คือรายการคงค้างรวมที่เกิดขึ้นจริง (Actual Total Accruals) ของบริษัท i ปีที่ t
$\Delta CA_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$
$\Delta Cash_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (Cash and Cash Equivalents) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$
$\Delta CL_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$

$\Delta\text{STD}_{i,t}$	คือการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะสั้นและหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายในหนึ่งปี (Short-Term Debts and Current Portion of Long-Term Debts) ในปีที่ t กับปีที่ $t-1$
$\text{Dep}_{i,t}$	คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (Depreciation and Amortization Expenses) ในปีที่ t

3.2.3 แบบจำลองถดถอย (Regression Model)

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CID_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Aud_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.5)$$

โดยที่

$DA_{i,t}$	คือรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ของบริษัท i ปีที่ t ที่ได้จากแบบจำลอง Modified Jones
$CID_{i,t}$	คือสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัท i ในงวดที่ t (Change in Interest-bearing Debts)

ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

$MB_{i,t}$	คือสัดส่วนของมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market-to-Book Ratio) ณ สิ้นงวด
$ROA_{i,t}$	คืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) เพื่อวัดผลประกอบการของบริษัท โดยจะวัดด้วยกำไรสุทธิ (Net Profit) หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Average Total Assets)
$LEV_{i,t}$	คือสัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) วัดด้วยสัดส่วนของหนี้สินรวม (Total Debts) ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Assets) มูลค่า ณ สิ้นงวด
$Size_{i,t}$	คือลอการิทึมของมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด ณ สิ้นปี (Logarithm of Ending Market Capitalization)
$Aud_{i,t}$	คือคุณภาพการสอบบัญชี (Auditor Quality) หากบริษัท i มีผู้สอบบัญชีที่จัดอยู่ใน Big4 จะมีค่าเป็น 1 หากมีผู้สอบบัญชีอยู่ในบริษัทอื่นๆ จะมีค่าเป็น 0

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้จะเป็นการนำเสนอวิธีการเลือกกลุ่มตัวอย่าง การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร ดังนี้

4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (ข้อมูล ณ วันที่ 18 ม.ค. 2559) ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 เป็นระยะเวลา รวม 3 ปี ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ ธุรกิจประกันภัย ธุรกิจประกันชีวิต และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากมีรูปแบบของงบการเงินและโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป และผู้วิจัยได้ตัดข้อมูลของบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่ไม่สามารถหาข้อมูลได้ครบถ้วนออกจากกลุ่มตัวอย่าง

โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเพื่อใช้ในการหารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DA) ซึ่งเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) คิดเป็น 452 บริษัท หรือ 1,152 ชุดข้อมูล และในจำนวนนี้มีกลุ่มตัวอย่างที่มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ซึ่งวัดจากสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัทระหว่างงวดปัจจุบันกับงวดก่อนหน้ามีค่าเป็นบวก (Change in Interest-bearing Debts หรือ CID) รวมทั้งหมด 598 ชุดข้อมูล รายละเอียดดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มอุตสาหกรรม	กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด		จำนวนตัวอย่างที่มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น
	จำนวนบริษัท	จำนวนข้อมูล	
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	40	120	61
กลุ่มเทคโนโลยี	37	117	64
กลุ่มทรัพยากร	31	93	56
กลุ่มบริการ	80	240	124
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	76	228	106
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	47	111	46
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	141	243	140
	452	1152	597

หมายเหตุ รายชื่อกลุ่มบริษัทตัวอย่างสามารถดูได้ที่ภาคผนวก ก

4.2 สถิติเชิงพรรณนา

จากตารางที่ 4.2 สรุปค่าสถิติของตัวแปรจะเห็นได้ว่า รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DA) มีการกระจายตัวมาก สังเกตได้จากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ที่มีค่า 31.14 เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ย -0.44 เนื่องมาจากรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารที่เกิดขึ้นจริง (ATA) มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมาก แต่ก็มีข้อมูลเพียงบางรายการเท่านั้นที่มีค่าสูงกว่าข้อมูลอื่นๆ เมื่อคิดเป็นสัดส่วนกับจำนวนข้อมูลทั้งหมดพบว่ามีสัดส่วนต่ำมาก สำหรับขนาดขององค์กร โดยเฉลี่ยมีมูลค่าตลาดอยู่ที่ 21,700 ล้านบาท และบริษัทส่วนมากคือ 56% ของบริษัทในกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ใช้บริษัทผู้สอบบัญชีที่อยู่ใน Big4 ส่วนตัวแปรอื่นๆนั้น ไม่พบค่าสถิติที่ผิดปกติใดๆ ดังนั้น จึงสามารถนำข้อมูลเหล่านี้มาใช้ในการวิจัยต่อไป

ตารางที่ 4.2 สรุปค่าสถิติของตัวแปร

Variable	Mean	SD	Min.	Max.
DA (Thousand baht)	-0.440	31.141	-407.669	449.354
CID (%)	8.755	11.374	0.000	161.696
MB (Times)	2.163	3.623	-3.476	61.457
ROA (%)	4.868	12.372	-154.495	124.382
LEV (Times)	0.280	0.324	0.000	5.236
Size (Million baht)	21,700	72,100	10.930	95,700,000

หมายเหตุ: จำนวนตัวอย่าง 597 ข้อมูล

$$DA_{i,t} = ATA_{i,t} - NTA_{i,t}$$

$$MB = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value of Equity}}$$

$$LEV = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

$$CID_{i,t} = \frac{(ID_{i,t} - ID_{i,t-1})}{A_{i,t}}$$

$$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Average Total Assets}}$$

$$\text{Size} = \text{Market Capitalization}$$

ตารางที่ 4.3 แจกแจงความถี่ของคุณภาพการสอบบัญชี

Auditor	Firm Amount	(%)
BIG4 Firm	336	56%
Others	261	44%
Total	597	100%

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ ซึ่งได้ผลดังตารางที่ 4.4 โดยพบว่า สัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (CID) มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุมต่างๆ นั้น มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากลักษณะของตัวแปรควบคุม แต่ละตัวมีความคล้ายคลึงกันมาก ดังนั้น เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระจึงทำการหาค่า VIF (Variance Inflation Factor) ได้ผลดังตารางที่ 4.5 พบว่า ค่า VIF มีค่าต่ำกว่า 5 แสดงว่า ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ (Zikmund et al., 2013) และไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 4.4 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation)

Variable	DA	CID	MB	ROA	LEV	Size
CID	-0.0872**					
MB	0.0116	-0.0439				
ROA	0.0050	-0.0424	0.0765*			
LEV	-0.0174	0.4150***	-0.0003	-0.3800***		
Size	-0.0050	-0.0665	0.2110***	0.1988***	0.0060	
Aud	0.0204	-0.0433	0.0242	0.1194***	-0.0228	0.3829***

หมายเหตุ:

*** หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* หมายถึง ค่าสหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1

ตารางที่ 4.5 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างกันของตัวแปรอิสระ (VIF)

Variable	VIF	1/VIF
LEV	1.46	0.68
Size	1.28	0.78
ROA	1.26	0.79
CID	1.25	0.80
Aud	1.18	0.85
MB	1.05	0.95
Mean VIF	1.25	

4.3 การวิเคราะห์การถดถอย

จากการวิเคราะห์ความถดถอย (Multiple Linear Regression) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร

$$DA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CID_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Aud_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

DA	Coefficient	Std. Err.	P-value
CID	-0.2711	0.1254	0.0310
MB	0.0966	0.3617	0.7900
ROA	3.3820	11.5938	0.7710
LEV	2.8319	4.7556	0.5520
Size	-0.4700	0.8237	0.5680
Aud	1.5729	2.7924	0.5730
Constant	7.0352	11.9106	0.5550
Number of Obs	597		
F-statistic (6, 590)	0.89		
P-value	0.5025		
R-squared	0.009		
Adj R-squared	-0.0011		

จากสมการถดถอยแบบพหุคูณของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 597 ชุดข้อมูล พบว่า สัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (CID) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% (P-value = 0.03) โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.27 ซึ่งตรงกับงานวิจัยในอดีตของ Jelinek (2007) และ Alsharairi และ Salama (2012) แต่ขัดแย้งกับผลลัพธ์จากงานวิจัยของ Sercu et al. (2006) Ghosh และ Moon (2010) Lui et al. (2010) และ Fung และ Goodwin (2013) ซึ่งสามารถอธิบายผลการศึกษาได้ว่า บริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ทำให้เจ้าหนี้เข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องและมีบทบาทในการควบคุมบริษัทมากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ยืม ต้องการข้อมูลที่เพียงพอประกอบการตัดสินใจ ตลอดจนครบกำหนดชำระหนี้ เพื่อจะมั่นใจได้ว่า บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้ได้ครบจำนวนและตรงเวลา ประกอบกับบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สูงจะมีการบริหารจัดการที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งอาจรวมถึงการจำกัดอำนาจในการตกแต่งกำไรของผู้จัดการ ส่งผลให้การตกแต่งกำไรลดน้อยลง ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) หรือตัวแปรตามกับตัวแปรควบคุมต่างๆ นั้น ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P-value>0.1)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

สำหรับบุคคลภายนอก ข้อมูลที่แสดงอยู่ในงบการเงินเป็นข้อมูลที่น่าเชื่อถือมากที่สุด และสามารถเข้าถึงได้ง่าย ทำให้นักลงทุนเลือกใช้ข้อมูลดังกล่าวประกอบการวิเคราะห์และตัดสินใจว่าจะลงทุนกับบริษัทนั้นๆ หรือไม่ บริษัทที่มีความต้องการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมจึงมีแรงจูงใจในการตกแต่งงบการเงิน ให้ออกดูเหมือนว่าบริษัทมีผลประกอบการไปในทิศทางบวกเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะได้อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่ต่ำกว่า ซึ่งบริษัทสามารถจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ได้หลายช่องทาง โดยต้นทุนทางการเงินจะแตกต่างกันในแต่ละวิธีตามความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้ประเมิน ดังนั้น หากบริษัทมีความต้องการในการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้เพิ่มขึ้นจะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไร เพื่อให้ดูมีผลประกอบการที่ดี

จากผลการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา มีหลักฐานสนับสนุนว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการตกแต่งกำไร ขณะเดียวกัน มีงานวิจัยที่ได้ผลแตกต่างออกไปคือ ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการตกแต่งกำไร จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาว่า การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2557 รวมเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 452 บริษัท หรือ 1,152 ชุดข้อมูล และแบ่งเป็นกลุ่มตัวอย่างที่มีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น 597 ชุดข้อมูล โดยมีตัวแปรอิสระคือ สัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยของบริษัทระหว่างงวดปัจจุบันกับงวดก่อนหน้า (Change in Interest-bearing Debts หรือ CID) ซึ่งเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม ตัวแปรตามคือ รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DA) ซึ่งเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones (Dechow et al., 1995) และตัวแปรควบคุม ได้แก่ มูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Market-to-Book) ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) ขนาดของกิจการ (Size) และคุณภาพการสอบบัญชี (Auditor Quality)

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ และพบว่าตัวแปรควบคุม นั้น มีความสัมพันธ์กันสูง เนื่องจากลักษณะของตัวแปรควบคุมแต่ละตัวมีความคล้ายคลึงกันมาก ดังนั้นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระจึงทำการหาค่า VIF ต่อไป และพบว่า ค่า VIF มีค่าต่ำ จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระไม่ได้มีความสัมพันธ์ต่อกันอย่างสมบูรณ์หรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity จึงสามารถนำข้อมูลทั้งหมดไปคำนวณหาค่าสมการถดถอยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการตกแต่งกำไร

จากการศึกษาพบว่า สัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (CID) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ($P\text{-value} = 0.03$) โดยดูจากค่าสัมประสิทธิ์ซึ่งมีค่าเท่ากับ -0.27 ซึ่งสามารถอธิบายผลการศึกษาได้ว่า บริษัทมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น ทำให้เจ้าหนี้เข้ามามีส่วนเกี่ยวข้องและมี บทบาทในการควบคุมบริษัทมากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้ นั้น ต้องการข้อมูลที่เพียงพอ ประกอบการตัดสินใจ ตลอดจนครบกำหนดชำระหนี้ เพื่อจะมั่นใจได้ว่า บริษัทมีความสามารถในการ ชำระหนี้ได้ครบจำนวนและตรงเวลา ประกอบกับบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สูงจะมีการบริหารจัดการที่ เข้มงวดขึ้น ซึ่งอาจรวมถึงการจำกัดอำนาจในการตกแต่งกำไรของผู้จัดการ ส่งผลให้การตกแต่งกำไร ลดน้อยลง

จากผลงานวิจัยนี้ ชี้ให้เห็นว่า การจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม แม้จะทำให้บริษัทต้องแบกรับภาระค่าใช้จ่ายจากดอกเบี้ยที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ก็มีผลดีต่อบริษัทในด้านของการประหยัดภาษีจาก ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่เกิดขึ้น และยังช่วยลดการตกแต่งกำไรของบริษัทให้ลดน้อยลง ทำให้ข้อมูลในงบ การเงินมีคุณภาพและถูกต้องตามความเป็นจริงมากขึ้น ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าหนี้ในการนำข้อมูล ในงบการเงินไปประเมินความเสี่ยงเพื่อปล่อยกู้ และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการนำข้อมูลในงบ การเงินไปใช้เพื่อนำข้อมูลไปวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งการลงทุนในหุ้นบุริมสิทธิ หุ้นสามัญและ หุ้นกู้ รวมถึงเป็นแนวทางให้กับผู้ใช้งบการเงินในการเลือกใช้ข้อมูลที่อยู่ในงบการเงินได้อย่างน่าเชื่อถือ มากยิ่งขึ้น

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

5.2.1 การเลือกใช้โมเดลในการคำนวณหามูลค่าการตกแต่งกำไรที่แตกต่างกัน อาจให้ ผลงานวิจัยที่ต่างออกไป

5.2.2 การเก็บข้อมูลจาก Datastream เป็นหลัก ซึ่งเป็นข้อมูลจากงบการเงินที่ไม่ได้ ปรับปรุงหรือปรับปรุงล่าช้าหลังจากที่มีการปรับปรุงบ ทำให้ข้อมูลมีค่าแตกต่างจากที่ควรจะเป็น เล็กน้อย

5.3 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ ศึกษาการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างหนี้โดยรวมคือ ดูทั้งหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาว ดังนั้นอาจทำการศึกษาเพิ่มเติมเฉพาะในส่วนของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาวหรือเฉพาะหุ้นกู้ เพื่อให้เห็นความสัมพันธ์ที่ชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากการตกแต่งกำไรอาจไม่มีความสัมพันธ์กับหนี้สินระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญ และจุดประสงค์ของการจัดหาเงินทุนระยะสั้นกับระยะยาวมีความแตกต่างกัน จึงอาจทำให้ผลแตกต่างออกไปจากงานวิจัยนี้



รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

ธนพล จันทร์เพ็ญ. (2557). หุ้นส่วนหรือเงินกู้: ระดมทุนแบบใดตอบโจทย์วิสาหกิจไทยได้ดีกว่า?.

วารสารการออมและการลงทุน, ฉบับมกราคม 10 (มิถุนายน 2557), 1-2.

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2548). คุณภาพของกำไรในรายงานการเงินที่นำเสนอต่อผู้ใช้รายงานภายนอกบริษัท. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, ปีที่ 1, ฉบับที่ 2 (ตุลาคม 2548), 106-122.

Books and Book Articles

Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C. and Griffin, M. (2013). *Business Research Methods*. Mason, OH: CENGAGE Learning Custom Publishing.

Articles

Alsharairi, M. and A. Salama. (2012). Does high leverage impact earnings management? Evidence from non-cash mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice*, Vol. 12, No. 1 (Special), pp. 17-33.

Berk, J. B., R. C. Green and V. Naik. (1999). Optimal investment, growth options, and security returns. *Journal of Finance*, Vol. 54, No. 5.

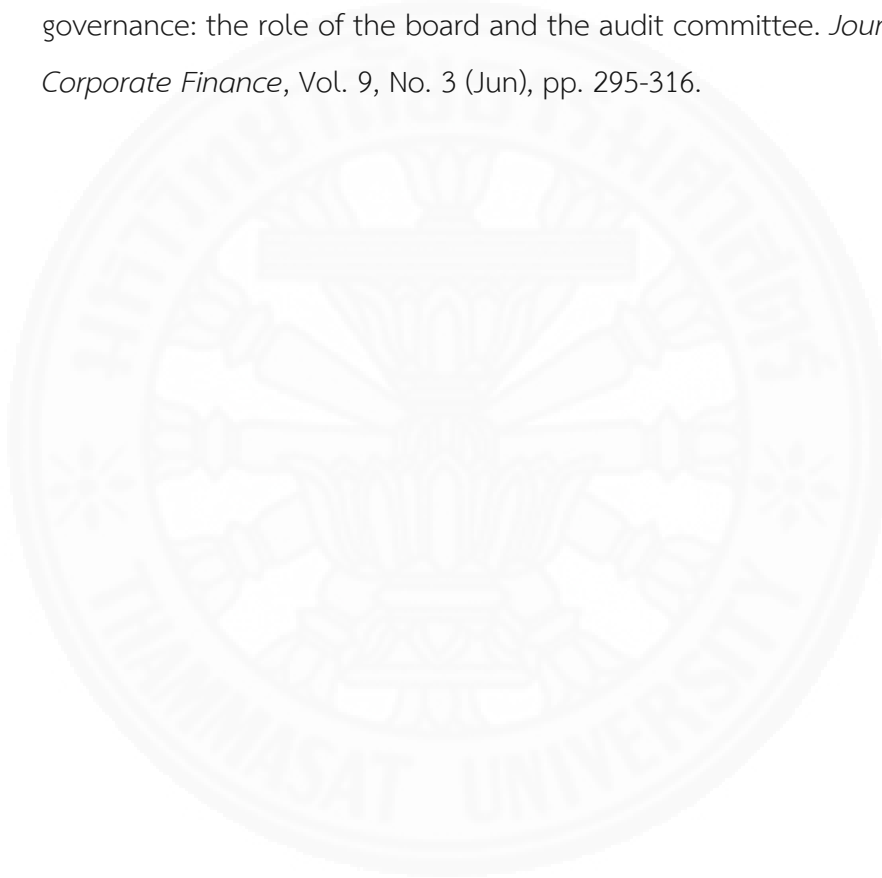
Charitou, A., N. Lambertides and L. Trigeorgis. (2011). Distress risk, growth and earnings quality. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol. 47, No. 2, pp. 158-181.

DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, Vol. 61, pp. 400-420

Dechow, P. M., R. G. Sloan and A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, Vol. 70, No. 2 (Apr.), pp. 193-225.

- Fama, E. F. and K. R. French. (1992). The cross-section of expected stock returns. *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 2 (Jun), pp. 427-465.
- Fung, S. Y.K., J. Goodwin. (2013). Short-term debt maturity, monitoring and accruals-based earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, Vol. 9, No. 1 (June), pp. 67-82.
- Ghosh, A. and D. Moon. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, Nos. 5&6 (Jun/Jul), pp. 538-559.
- Gong, G., H. Louis and A. X. Sun. (2008). Earnings management and firm performance following open-market repurchases. *The Journal of Finance*, Vol. 63, No. 2 (Apr), pp. 947-986.
- Hann, R. N., M. Ogneva and O. Ozbas. (2013). Corporate diversification and the cost of capital. *The Journal of Finance*, Vol. 68, No. 5 (Oct), pp. 1961-1999.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 7, pp. 85-107.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *The Journal of Business and Economic Studies*, Vol. 13, No. 2 (Fall). pp. 24-108.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, Vol. 29, pp. 193-228.
- Lakonishok, J., A. Shleifer and R.W. Vishny. (1994). Contrarian investment, extrapolation and risk. *The Journal of Finance*, Vol. 49, No. 5.
- Liu, Y., Y. Ning and W. N. Davidson III. (2010). Earnings management surrounding new debt issues. *The Financial Review*, Vol. 45, pp. 659-681.
- Nguyen, V. T. and L. Xu. (2010). The impact of dual class structure on earnings management activities. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 37, Nos. 3&4 (Apr/May), pp. 456-485.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, Vol. 3, pp. 91-102.
- Sercu, P., H. V. Bauwhede and M. Willekens. (2006). *Earnings management and debt*. Katholieke Universiteit Leuven, Faculty of Economics and Applied Economics, Department of Accounting, Finance and Insurance.

- Truong, C. (2012). Options trading and extent that stock prices lead future earnings information. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39, Nos. 7&8 (Sep/Oct), pp. 960–996.
- Wang, H. and C. Lin. (2013). Debt financing and earnings management: an internal capital market perspective. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 40, Nos. 7&8 (Sep./Oct.), pp. 842–868.
- Xie, B., W. N. Davidson and P. J. DaDalt. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 9, No. 3 (Jun), pp. 295-316.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก
รายชื่อกลุ่มบริษัท

ตารางที่ ก1 รายชื่อกลุ่มบริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับที่	อักษรย่อ	บริษัท
อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร		
1	APURE	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	ASIAN	บริษัท ห้องเย็นเอเชีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)
3	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
4	CHOTI	บริษัท ห้องเย็นโชติวิวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
5	CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซสฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)
6	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
7	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
8	EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอยี จำกัด (มหาชน)
9	F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ริงส์ จำกัด (มหาชน)
10	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
11	HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
12	KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
13	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
14	LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
15	LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
16	MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
17	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
18	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
19	PB	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
20	PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
21	PR	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)

22	PRG	บริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
23	SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
24	SFP	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)
25	SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
26	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
27	SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
28	SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
29	SST	บริษัท ทรีพีซีไทย จำกัด (มหาชน)
30	STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
31	TC	บริษัท ทropicoolแคนนิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
32	TF	บริษัท ไทยเฟรชเดนท์ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
33	TIPCO	บริษัท ทีบีโก้ฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
34	TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
35	TRS	บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน) บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด
36	TRUBB	(มหาชน)
37	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
38	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
39	UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
40	UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

41	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
42	AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
43	BLISS	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)
44	CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
45	CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)
46	DELTA	บริษัท เดลต้า อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

47	DRACO	บริษัท ดร่าโก้ พีซีบี จำกัด (มหาชน)
48	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
49	EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
50	FER	บริษัท เฟอร์รัม จำกัด (มหาชน)
51	FORTH	บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
52	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
53	IEC	บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
54	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
55	INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
56	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
57	JAS	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ต จำกัด (มหาชน)
58	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
59	JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
60	KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
61	METCO	บริษัท มูราโมโต้ อิเล็กตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
62	MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
63	MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
64	PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
65	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
66	SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
67	SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
68	SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
69	SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
70	SPPT	บริษัท ซิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
71	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
72	SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
73	SYMC	บริษัท ซิมโฟนี่ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

74	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
75	TEAM	บริษัท ทีเอ็มพีซี จำกัด (มหาชน)
76	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
77	TT&T	บริษัท ทีทีแอนด์ที จำกัด (มหาชน)
78	TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแชนด์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
79	TRUE	บริษัท ทูรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมทรัพยากร

80	AI	บริษัท เอเชียเอ็น อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
81	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
82	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
83	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
84	BCP	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
85	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
86	EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)
87	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
88	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
89	ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
90	GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
91	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
92	IFEC	บริษัท อินเตอร์ พาร์อีส์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
93	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
94	LANNA	บริษัท ลานนาซีเอสเอส จำกัด (มหาชน)
95	MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
96	PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
97	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
98	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
99	RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

100	RPC	บริษัท อาร์พีซีจี จำกัด (มหาชน)
101	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
102	SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
103	SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
104	SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
105	SUPER	บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)
106	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
107	TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
108	THL	บริษัท ทุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)
109	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
110	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมบริการ

111	ACD	บริษัท เอเชีย คอร์ปอเรท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
112	AHC	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
113	AMARIN	บริษัท อมารินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
114	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
115	AQUA	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
116	AS	บริษัท เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
117	ASIA	บริษัท เอเชียไฮเทค จำกัด (มหาชน)
118	ASIMAR	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
119	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
120	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
121	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
122	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
123	BIG	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
124	BIGC	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
125	BJC	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)

126	BTC	บริษัท บางปะกง เทอร์มินอล จำกัด (มหาชน)
127	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
128	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
129	CENDEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซ่า จำกัด (มหาชน)
130	CMR	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
131	COL	บริษัท ซีโอแอล จำกัด (มหาชน)
132	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
133	CSR	บริษัท เทพธานีกรีธา จำกัด (มหาชน)
134	DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
135	EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
136	ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
137	FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
138	GENCO	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
139	GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
140	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
141	GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท ไชยเทิลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
142	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
143	IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
144	JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
145	KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
146	KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
147	LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
148	LRH	บริษัท ลาภูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
149	MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
150	MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
151	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
152	MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)

153	MATCH	บริษัท แม็ทชิง แม็กซีไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
154	MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
155	M-CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
156	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
157	MIDA	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
158	MPIC	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
159	NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
160	NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
161	NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
162	OHTL	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
163	POST	บริษัท โพสต์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
164	PRAKIT	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
165	PRO	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
166	PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
167	RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
168	RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
169	ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
170	ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
171	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
172	SE-ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
173	SHANG	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
174	SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
175	SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
176	SMM	บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)
177	SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
178	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
179	SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)

180	SVH	บริษัท สมิติเวช จำกัด (มหาชน)
181	TBSP	บริษัท ไทยบริติช ซีเคียวริตี้ พรินติ้ง จำกัด (มหาชน)
182	TH	บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
183	THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
184	TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
185	TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
186	TT	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
187	TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
188	VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
189	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
190	WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

191	AH	บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
192	AJ	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
193	ALUCON	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
194	AMC	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
195	APCS	บริษัท เอเชีย พรินซ์ จำกัด (มหาชน)
196	BAT-3K	บริษัท ไทยสโตร์เรจ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
197	BSBM	บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
198	CEN	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริ่ง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
199	CITY	บริษัท ซิตี้ สตีล จำกัด (มหาชน)
200	CRANE	บริษัท ชูโก จำกัด (มหาชน)
201	CSC	บริษัท ฝาจับ จำกัด (มหาชน)
202	CSP	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
203	CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
204	CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอร์รี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
205	EASON	บริษัท อีซัน เพ้นท์ จำกัด (มหาชน)

206	GJS	บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
207	GSTEL	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
208	GYT	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
209	HFT	บริษัท ฮั่วฟง รีบเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
210	IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
211	INOX	บริษัท โปสโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
212	IRC	บริษัท อีโนเว รีบเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
213	IVL	บริษัท อินโดรามา เวเนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
214	KKC	บริษัท กุศลนครคอร์ป จำกัด (มหาชน)
215	LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
216	MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
217	MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
218	MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
219	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
220	NPP	บริษัท นิปปอน แพ็ค(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
221	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
222	PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
223	PERM	บริษัท เพิ่มสินสตีลเวคส์ จำกัด (มหาชน)
224	PK	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
225	PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
226	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
227	RICH	บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)
228	SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
229	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
230	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
231	SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
232	SMPC	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)

233	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอ์ จำกัด (มหาชน)
234	SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
235	SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
236	SSI	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
237	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
238	STANLY	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
239	TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)
240	TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
241	TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
242	TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
243	TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
244	TGPRO	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
245	THE	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)
246	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
247	TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
248	TKT	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
249	TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
250	TMT	บริษัท ค้าเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)
251	TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
252	TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
253	TPA	บริษัท ไทยโพลิอะคริลิค จำกัด (มหาชน)
254	TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
255	TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
256	TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
257	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
258	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
259	TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักต์ จำกัด (มหาชน)

260	TYCN	บริษัทไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
261	UP	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
262	UTP	บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
263	VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
264	VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)
265	WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
266	YCI	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

267	ABC	บริษัท แอสเซท ไบรท์ จำกัด (มหาชน)
268	ACC	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
269	AFC	บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)
270	BTNC	บริษัท บุติคินิวซิติ จำกัด (มหาชน)
271	CPL	บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
272	DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
273	DTCI	บริษัท ดี.ที.ซี.อินเตอร์สตรี้ตส์ จำกัด (มหาชน)
274	FANCY	บริษัท แฟนซีวูด อินดัสตรี้ส จำกัด (มหาชน)
275	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
276	JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
277	KYE	บริษัท กันยงอีเลคทริก จำกัด (มหาชน)
278	L&E	บริษัท โลห์ตั้ง แอนด์ อีควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
279	LTX	บริษัท ลัคกี้เทคซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)
280	MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
281	NC	บริษัท นิวซิติ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
282	OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
283	OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)
284	PAF	บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน)
285	PG	บริษัท ประชาอารมณ์ จำกัด (มหาชน)

286	PRANDA	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
287	ROCK	บริษัท ร็อกเวธิ จำกัด (มหาชน)
288	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
289	SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)
290	SAWANG	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
291	SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
292	STHAI	บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)
293	SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
294	TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
295	TOG	บริษัท ไทยออปติคอลล กิ๊ปป จำกัด (มหาชน)
296	TPCORP	บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)
297	TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)
298	TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
299	TTL	บริษัท ทีทีแอล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
300	TTTTM	บริษัท ไทยโทเรเท็กซ์ไทล์มิลลส์ จำกัด (มหาชน)
301	UPF	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
302	UT	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
303	WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

304	A	บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
305	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
306	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
307	AQ	บริษัท เอควิ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
308	BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
309	BROCK	บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
310	CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
311	CGD	บริษัท คันทรี กิ๊ปป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

312	CI	บริษัท ซาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
313	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
314	CNT	บริษัท คริสเตียนีและนีสเส้น (ไทย) จำกัด (มหาชน)
315	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
316	DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
317	DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
318	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
319	EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
320	ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
321	EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
322	GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)
323	GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
324	GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
325	HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
326	ITD	บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
327	KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
328	KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
329	LALIN	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
330	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
331	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
332	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
333	MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
334	MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
335	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)
336	NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
337	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
338	NUSA	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)

339	NWR	บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
340	PAE	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
341	PF	บริษัท ฟร็อบเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
342	PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
343	POLAR	บริษัท โพลาริส แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
344	PREB	บริษัท พรีเมียร์ลีก จำกัด (มหาชน)
345	PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
346	PRIN	บริษัท ปริญญาสิริ จำกัด (มหาชน)
347	PRINC	บริษัท พรินซ์ฟิล แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
348	PS	บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)
349	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
350	Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
351	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
352	RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
353	RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
354	ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
355	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
356	SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
357	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
358	SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
359	SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
360	SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
361	SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
362	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
363	SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
364	SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
365	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)

366	STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจีเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
367	STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
368	SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
369	TASCO	บริษัท ทีบีโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
370	TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)
371	TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
372	TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
373	TICON	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
374	TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
375	TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
376	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
377	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
378	U	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
379	UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
380	UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจีเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
381	UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
382	VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
383	WIJK	บริษัท วิก แอนด์ ฮุคแลนด์ จำกัด (มหาชน)
384	WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสท์ จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์ถดถอยในสมการประมาณการ
ตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรในระดับปกติ (แยกตามอุตสาหกรรม)

วิธีการทดสอบการตกแต่งกำไร จะวัดจากรายการคงค้างรวมที่ผิดปกติ โดยคำนวณจากความแตกต่างระหว่างรายการคงค้างรวมที่ได้จากการคำนวณแยกตามอุตสาหกรรม (Normal Total Accruals) กับรายการคงค้างรวมที่เกิดขึ้นจริงของแต่ละบริษัท (Actual Total Accruals) ซึ่งรายการคงค้างรวมที่ได้จากการคำนวณแยกตามอุตสาหกรรมคำนวณจากการนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการวิเคราะห์การถดถอยตามสมการตัวชี้วัดการตกแต่งกำไร (สมการที่ 3.2) เป็นตัวแบบเพื่อคำนวณหารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ตารางที่ ข1 ค่าสัมประสิทธิ์จากการวิเคราะห์การถดถอยตามสมการการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างรวมที่ได้จากการคำนวณแยกตามอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	Coefficient 1	Coefficient 2	Coefficient 3	Constant
1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	364323	-0.6337	4.4418	-2.8900
2) กลุ่มเทคโนโลยี	1550179	10.9703	0.1764	6.1374
3) กลุ่มทรัพยากร	-1860934	-0.8243	-0.0753	2.4201
4) กลุ่มบริการ	1105343	-0.3450	0.5210	0.3308
5) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	1792391	-0.1906	-3.1550	1.1777
6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	-3143704	-0.7256	1.2435	2.2689
7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	-11100000	-12.1606	-3.5153	5.4535

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวณททัย วิไลณิวงค์
วันเดือนปีเกิด	15 กันยายน 2535
ประวัติการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต (บัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

