



ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไร
ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

โดย

นางสาวพิมลพรรณ สืบศรี

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

สาขาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

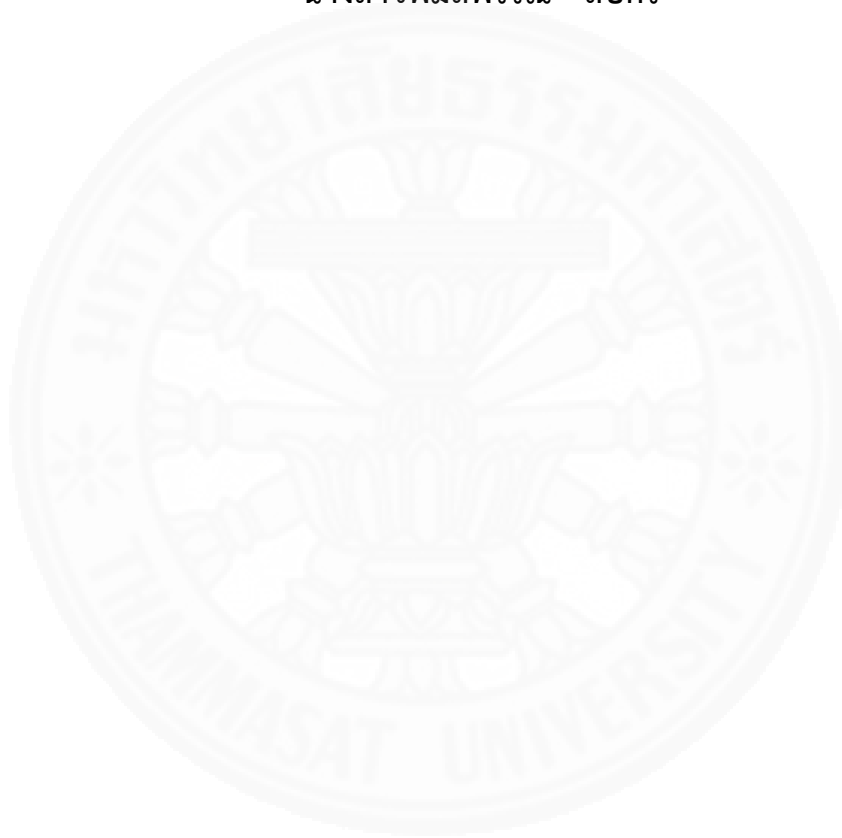
ปีการศึกษา 2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไร
ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

โดย

นางสาวพิมลพรรณ สืบศรี



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2559
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

LEVEL OF FINANCIAL DISTRESS AND ACCRUALS-BASED
EARNINGS MANAGEMENT

BY

MISS PIMONPHAN SUEBSRI



AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING
INTEGRATIVE BUSINESS ACCOUNTING
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2016
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวพิมพ์พรรณ สืบศรี

เรื่อง

ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไร

ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ

30 ส.ย. 2560

เมื่อ วันที่

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



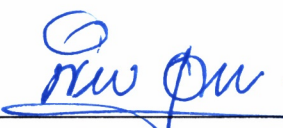
(รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีญ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

คณบดี



(รองศาสตราจารย์ ดร.พิภพ อุดร)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
ชื่อผู้เขียน	นางสาวพิมลพรรณ สืบศรี
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงิน (Level of Financial Distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2554 -2558 โดยใช้ EM – Score Model ของ Altman et al. (1995) ในการวัดระดับความเครียดทางการเงิน และใช้ Performance-Matching Model ของ Kothari et al. (2005) ในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติเพื่อใช้ในการคำนวณระดับการตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผลการศึกษาพบว่า ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่ประสบภาวะความเครียดทางการเงินจะมีระดับการตกแต่งกำไรที่น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ประสบภาวะความเครียดทางการเงิน เนื่องจากบริษัทที่ไม่ประสบภาวะความเครียดทางการเงินนั้นจะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดสถานะความเครียดทางการเงินของบริษัท หรือเพื่อผลประโยชน์ของผู้บริหาร

คำสำคัญ: ความเครียดทางการเงิน, การตกแต่งกำไร

Independent Study Title	LEVEL OF FINANCIAL DISTRESS AND ACCRUALS-BASED EARNINGS MANAGEMENT
Author	Miss Pimonphan Suebsri
Degree	Master of Accounting
Department/Faculty/University	Integrative Business Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2016

ABSTRACT

This study examines the relation between level of financial distress and accruals-based earnings management. All firms in the sample are listed company on the Stock Exchange of Thailand (SET) over the period 2011-2015. The level of financial distress is measured by Altman's EM – Score Model (1995) and accruals-based earnings management accruals-based earnings management is measured by Kothari's Performance-Matching Model (2005).

The study found that level of financial distress is significantly negative with accruals-based earnings management. Distressed firms have lower accruals-based earnings management than non-distressed firms that are grey zone firms and healthy firms. Non-distressed firms engage earnings management to avoid being classified as distressed firm or for management's interest.

Keywords: Financial distress, accruals-based earnings management

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาและความช่วยเหลือจากบุคคลหลายฝ่าย ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศิลปพร ศรีจันทเพชร์ ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาที่กรุณาให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทางและกระบวนการในการจัดทำงานวิจัยชิ้นนี้จนแล้วเสร็จ และขอขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสริญ ที่ได้ให้ความกรุณามาเป็นกรรมการสอบการศึกษาอิสระด้วยตนเอง ตลอดจนให้คำแนะนำเพิ่มเติมจนทำให้การศึกษาอิสระฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น รวมถึงคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน ที่ได้มอบความรู้ในสาขาวิชาต่างๆให้แก่ผู้วิจัยโดยตลอดมา

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่โครงการหลักสูตรควบปริญญาตรีบัณฑิตและมหาบัณฑิต (บูรณาการ) ที่ให้ความช่วยเหลือในการติดต่อประสานงาน ให้ข้อมูลและรายละเอียดที่เป็นประโยชน์ในการศึกษาครั้งนี้ และขอบคุณเพื่อนนักศึกษาในโครงการทุกคนที่ให้ความช่วยเหลือ ร่วมเสนอความคิดเห็น และพูดคุยเป็นกำลังใจตั้งแต่เริ่มการศึกษาค้นคว้าจนผลงานแล้วเสร็จ

นอกจากนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และสมาชิกในครอบครัวทุกคนที่คอยเป็นกำลังใจ และสนับสนุนด้านการศึกษามาโดยตลอด ผู้วิจัยหวังอย่างยิ่งว่าการศึกษาอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์แก่ผู้ที่มีความสนใจในความสัมพันธ์ระหว่างระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากเกิดข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยในความผิดพลาด และขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นางสาวพิมลพรรณ สืบศรี

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
สารบัญภาพ	(7)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและเหตุผลของการศึกษา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา	3
บทที่ 2 แนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 ความเครียดทางการเงิน (Financial Distress)	4
2.2 การตกแต่งกำไร (Earnings Management)	7
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไร	8
2.4 สรุปกรอบการวิจัย	10

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	11
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	11
3.1.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	11
3.1.2 แหล่งที่มาของข้อมูล	11
3.2 วิธีการดำเนินงานวิจัย	12
3.2.1 สมมติฐานการวิจัย	12
3.2.2 วิธีการทดสอบสมมติฐาน	12
3.2.2.1 ตัวแปรควบคุม	13
3.2.2.2 การคำนวณระดับความเครียดทางการเงิน	14
3.2.2.3 การคำนวณการตกแต่งกำไร	14
3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	16
บทที่ 4 ผลการศึกษา	17
4.1 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	17
4.2 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย	20
4.2.1 สมมติฐานที่ 1	20
4.2.2 สมมติฐานที่ 2	21
บทที่ 5 อภิปรายผลการศึกษา ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ	22
5.1 อภิปรายผลการศึกษา	22
5.2 ข้อจำกัดของการศึกษา	23
5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษา	23
รายการอ้างอิง	24
ประวัติผู้เขียน	27

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	11
3.2 เกณฑ์การจำแนก (Cut-off Points) ของ EM – Score Model (1995)	14
4.1 จำนวนและสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามเกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงิน จาก EM-Score model	17
4.2 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่าง แต่ละระดับความเครียดทางการเงินจาก EM-Score ของกลุ่มตัวอย่าง	18
4.3 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่าง กลุ่ม Safe zone และ กลุ่ม Grey zone	18
4.4 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่าง กลุ่ม Safe zone และ กลุ่ม Distress zone	19
4.5 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่าง กลุ่ม Grey zone และ กลุ่ม Distress zone	19
4.6 ความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจาก Fixed-effects regression model	20
4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจ ของผู้บริหารและระดับของความเครียดทางการเงินโดย Fixed-effects regression model	21

สารบัญภาพ

ภาพที่

2.1 กรอบการวิจัย

หน้า

10



บทที่ 1 บทนำ

1.1 ที่มาและเหตุผลของการศึกษา

วัตถุประสงค์หลักของรายงานทางการเงินนั้น คือ การนำเสนอข้อมูลของกิจการที่แสดงให้เห็นถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในอดีตให้กับผู้ใช้รายงานการเงินอย่างน่าเชื่อถือและทันต่อเวลา เพื่อให้ผู้ใช้รายงานการเงินใช้ข้อมูลทางการเงินในการประกอบการตัดสินใจสำหรับกิจกรรมต่างๆที่เกี่ยวข้องกับกิจการ ดังนั้นรายงานทางการเงินที่ดีจึงต้องสะท้อนภาพที่แท้จริงของกิจการได้อย่างตรงไปตรงมา แต่เนื่องจากกิจการและผู้บริหารนั้นมีหน้าที่ในการจัดกระทำและรวบรวมข้อมูลทางการเงินเพื่อเผยแพร่ จึงทำให้เกิดข้อได้เปรียบเหนือบุคคลภายนอกผู้ใช้รายงานทางการเงิน เปิดโอกาสให้ผู้บริหารทำการตกแต่งกำไร (Earnings Management) กล่าวคือ บิดเบือนตัวเลขที่ปรากฏในรายงานทางการเงินเพื่อที่จะนำเสนอผลประกอบการของกิจการในลักษณะที่เหมาะสมหรือเอื้อประโยชน์ต่อกิจการหรือตัวผู้บริหารเอง เช่น การตั้งประมาณการทางบัญชี ชะลอหรือเร่งการขาย การรับรู้รายได้ให้เร็วขึ้น และรับรู้ค่าใช้จ่ายให้ช้าลง เป็นต้น ส่งผลให้รายงานการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง และอาจกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงิน รวมถึงอาจก่อให้เกิดความเสียหายเชิงเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสียต่อกิจการเป็นวงกว้าง

จากเหตุการณ์ในอดีต กรณีการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ เช่น Enron, Global Crossing และ WorldCom ได้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงล้มละลาย มีแนวโน้มที่จะเกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรหรือทุจริตเพื่อปกปิดสถานะความเครียดทางการเงินของกิจการ เนื่องจากความเครียดทางการเงินที่เกิดขึ้นนั้น นอกจากจะเพิ่มโอกาสในการล้มละลาย เพราะกิจการไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันทางการเงินกับเจ้าหนี้แล้ว ยังส่งผลกระทบต่อเชิงลบทางเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยผู้บริหารอาจจะสูญเสียโบนัส เพิ่มความเป็นไปได้ที่จะถูกแทนที่ ชื่อเสียงและภาพลักษณ์ทางอาชีพเสียหาย และทำให้นักลงทุนและเจ้าหนี้ขาดความเชื่อมั่นในกิจการเพราะอาจนำไปสู่การประสบกับปัญหาความสูญเสียทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ (Liberty & Zimmerman, 1986; Gilson, 1989) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jones et al. (2008) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความผิดพลาดของการประมาณรายการคงค้างกับการปรับปรุงรายการในรายงานการเงิน (Restatement) และชี้ให้เห็นว่ากิจการอาจใช้รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหารเพื่อที่จะหลีกเลี่ยงการถูกจัดเป็นกิจการที่ประสบภาวะความเครียดทางการเงิน โดยกิจการจะแก้ไขรายงานทางการเงินที่ถูกบิดเบือนให้ถูกต้องในภายหลังที่กิจการมีสภาพทางการเงินที่ดีขึ้นจนเป็นปกติ

การศึกษาในอดีตพบว่า กิจกรรมที่ล้มละลายจะมีแรงจูงใจในทำให้ผลประกอบการสูงเกินความเป็นจริงในช่วงปีก่อนที่จะล้มละลาย จึงทำให้ไม่ปรากฏสัญญาณของสถานะความเครียดทางการเงินเพื่อเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้า (Rosner, 2003) โดยกิจกรรมที่ถูกจัดว่าประสพภาวะความเครียดทางการเงินจะทำการตกแต่งกำไรน้อยกว่ากิจกรรมที่มีสุขภาพทางการเงินปกติ เช่น งานวิจัยของ Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015) ซึ่งกล่าวว่า สถานะความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการตกแต่งกำไร โดยผู้บริหารจะตกแต่งกำไรเพื่อให้กิจกรรมถูกจัดว่ามีสุขภาพทางการเงินที่ดี แต่จะตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อกิจการเผชิญสถานะความเครียดทางการเงิน ซึ่งตรงกับงานวิจัยของ Demirkan & Platt (2009) ที่พบว่ากิจกรรมที่มีความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับที่คลุมเครือจะทำการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกจัดเป็นบริษัทที่มีสถานะทางเครดิตทางการเงิน และ งานวิจัยของ ณีภูธยา เพชรล่อเหลียน (2553) ที่พบว่าเมื่อวิเคราะห์การถดถอย (Regression) บริษัทที่มีโอกาสในการล้มละลายน้อยจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่ากิจกรรมที่มีการตกแต่งกำไรมาก แต่อย่างไรก็ตามโอกาสในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรจะมีความสัมพันธ์เป็นบวกในลักษณะเชิงกลุ่มจากการทดสอบโดยใช้ T-test โดยยังมีงานวิจัยอื่นๆอีกที่พบว่ากิจกรรมที่มีความเครียดทางการเงินนั้นจะทำการตกแต่งกำไรมากกว่ากิจกรรมปกติ เช่น งานวิจัยของ DeAngelo et al. (1994) ที่พบว่าบริษัทร้อยละ 87 ที่มีปัญหาทางการเงินและอยู่ระหว่างการเจรจาต่อรองสัญญากับเจ้าหนี้มีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรให้ลดลง และ งานวิจัยของ ภัสรา พิริยมานันท์ (2554) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับคุณภาพกำไร ของกิจการที่กระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบและ กิจการที่อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้ ซึ่งพบว่ากิจการที่มีความเครียดทางการเงินผู้บริหารจะมีแนวโน้มในการทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปในทิศทางที่ต้องการมากกว่าบริษัทที่ไม่มีความเครียดทางการเงิน

จากผลการวิจัยในอดีตจะเห็นได้ว่าความสัมพันธ์ของการตกแต่งกำไรนั้นยังไม่แน่ชัดนัก โดยมีความคลุมเครือของความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไร ดังนั้นในการศึกษานี้จึงต้องการที่จะศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว เพื่อยืนยันผลของการศึกษาว่า “ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างหรือไม่และสถานะทางการเงินของกิจการจะส่งผลต่อการตกแต่งกำไรอย่างไร”

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.2.2 เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงิน (Level of Financial Distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษานี้จะศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554-2558 โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการเหล่านี้แตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษานี้จะชี้ให้เห็นถึงความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินในภาวะทางการเงินที่ต่างกัน จากการอธิบายผ่านความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings Management) ซึ่งคาดว่าจะประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินในการพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือและเพิ่มความระมัดระวังในการใช้รายงานการเงินเมื่อกิจการมีสถานะทางการเงินที่เสื่อมเสียจะทำการตกแต่งกำไร อีกทั้งยังมีประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดกฎระเบียบให้รัดกุมเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้รายงานการเงิน

1.5 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา

งานศึกษาฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษาดังนี้ บทที่ 2 กล่าวถึงคำนิยามและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง บทที่ 3 จะกล่าวถึงข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการดำเนินงานวิจัย บทที่ 4 อธิบายผลของการศึกษา และบทที่ 5 เป็นการสรุปผลการศึกษา ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

แนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่อง ความเครียดทางการเงิน (Financial Distress) การตกแต่งกำไร (Earnings Management) และความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้ง 2 ดังนี้

2.1 ความเครียดทางการเงิน (Financial Distress)

คือ สภาวะที่กิจการประสบกับความยากลำบากและไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันได้ เช่น ไม่สามารถชำระหนี้แก่เจ้าหนี้ คู่ค้า หรือสหภาพแรงงาน เป็นต้น ซึ่งความเครียดทางการเงินอาจนำไปสู่การล้มละลายของกิจการ โดยมีนักวิจัยจำนวนมากที่ศึกษาและให้คำจำกัดความของความเครียดทางการเงินไว้ ดังนี้

Beaver (1966) : การที่กิจการไร้ความสามารถที่จะปฏิบัติตามภาระผูกพันเมื่อถึงระยะเวลาที่กำหนด

Altman (1999) : สถานการณ์ที่กิจการขาดสภาพคล่องและไม่สามารถที่จะจ่ายชำระภาระผูกพันที่ถึงกำหนดภายใน 1 ปี จนอาจนำไปสู่การล้มละลายในที่สุด

Ignatov (2006) : สภาวะที่กิจการไม่สามารถปฏิบัติตามข้อผูกพันได้ในอนาคตอันใกล้ ซึ่งอาจจะทำให้กิจการล้มละลาย หรือ ถูกปรับโครงสร้างองค์กรธุรกิจ

Gertner & Scharfstein (1994) ได้ระบุถึง 3 เหตุผลหลักที่ทำให้กิจการประสบกับสภาวะความเครียดทางการเงิน ได้แก่ มีการก่อหนี้ในสัดส่วนที่สูง มีผลการดำเนินงานที่แย่เมื่อเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน และการชะลอตัวของอุตสาหกรรม เช่นเดียวกับ Asquith et al. (1994) และ Andrade and Kaplan (1998) ที่พบว่าความเครียดทางการเงินโดยทั่วไปมีสาเหตุหลักมาจากสัดส่วนการก่อหนี้ที่สูง จนทำให้กิจการต้องขาดแคลนเงินสดเนื่องจากต้องรับผิดชอบในการจ่ายต้นทุนการกู้ยืมที่มากขึ้นตามหนี้สินของกิจการ

เมื่อกิจการต้องเผชิญกับสภาวะความเครียดทางการเงินที่มากขึ้นก็ยิ่งจะทำให้กิจการมีความเสี่ยงที่จะล้มละลาย (Bankruptcy Risk) มากขึ้นด้วย ในอดีตจึงได้มีการศึกษาเพื่อที่จะสร้างแบบจำลองในการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย (Bankruptcy Prediction Model) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการเตือนภัยให้นักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินเพิ่มความระมัดระวังในการตัดสินใจมากขึ้น ดังนั้นงานวิจัยส่วนใหญ่ในอดีตที่ต้องการวัดภาวะสุขภาพทางการเงินของกิจการหรือระดับความเครียดทางการเงินจึงมักใช้แบบจำลองการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย (ตัวอย่าง เช่น

งานวิจัยของ McKewon et al. (1991), Rosner (2003) , Demirkan & Platt (2009) และ Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015) เป็นต้น) ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวได้มีผู้ศึกษาและมีพัฒนาการมาอย่างต่อเนื่อง โดยแบบจำลองที่นิยมในงานวิจัยและนักลงทุนอย่างกว้างขวางและถูกกล่าวถึงมากที่สุดคือ Altman Z-Score Model ที่ถูกพัฒนาขึ้นโดย Edward Altman นักวิจัยชาวอเมริกัน ที่ได้รับการยกย่องว่าเป็น The Dean of Insolvency Predictors Model (สิทธิชัย ชัยถาวรกิจ, 2553)

Altman (1968) ได้สร้างแบบจำลองการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย (Z-Score Model) ขึ้นโดยวิธีการวิเคราะห์จำแนกกลุ่ม สามารถทำนายกิจการที่ล้มละลายได้ถูกต้อง 1 ปีก่อนการล้มละลาย ถึงร้อยละ 95 จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ซึ่งประกอบไปด้วยอัตราส่วนทางการเงินจำนวน 5 อัตราส่วน ดังนี้

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5$$

X_1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

(Net working capital / Total assets)

X_2 : อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

(Retained earnings / Total assets)

X_3 : อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

(Earnings before interest and taxes / Total assets)

X_4 : อัตราส่วนราคาตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

(Market value of equity / Book value of liabilities)

X_5 : อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม

(Sales / Total assets)

ค่า Z-Score ที่คำนวณได้หากต่ำกว่า 1.8 จะแสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงมากที่บริษัทจะล้มละลาย ในขณะที่ค่า Z-Score ที่ได้สูงกว่า 3.0 แสดงว่ามีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย ส่วนค่าระหว่าง 1.8-3.0 คือช่วงที่บริษัทอาจจะล้มละลายหรือไม่ก็ได้ อย่างไรก็ตามเกิดข้อโต้แย้งว่า Altman's Z-Score Model (1968) นั้นเป็นแบบจำลองที่ถูกพัฒนาขึ้นจากกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ซึ่งถูกจัดเป็นตลาดพัฒนาแล้ว (Developed Market หรือ DM) จึงอาจไม่เหมาะสมที่จะใช้ในการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลายของบริษัทที่อยู่ในตลาดเกิดใหม่ ดังนั้นต่อมา Altman et al. (1995) จึงได้พัฒนา EM – Score Model สำหรับประเทศในเศรษฐกิจเปิดใหม่ (Emerging Market Model หรือ EM) ซึ่งรวมหมายถึงตลาดของประเทศไทยด้วย ในตัวแบบนี้ได้ทำการตัดอัตราส่วนทางการเงิน X_5 หรือ อัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์รวมออก เพื่อลดผลกระทบจากประเภทของอุตสาหกรรมที่อาจเกิดขึ้นจากการรวมอัตราส่วนของสินทรัพย์ในตัว

แบบเนื่องจากเป็นตัวแปรที่ค่อนข้างผันแปรไปตามประเภทของอุตสาหกรรม และใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นแทนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น ใน X_4 ดังนี้

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

X_1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

(Net working capital / Total assets)

X_2 : อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

(Retained earnings / Total assets)

X_3 : อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

(Earnings before interest and taxes / Total assets)

X_4 : อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

(Book value of equity / Book value of liabilities)

EM – Score Model ของ Altman et al. (1995) ที่มี 4 อัตราส่วนทางการเงิน จะมีการปรับเกณฑ์ที่ใช้ในการจำแนก คือค่า Z-Score ที่คำนวณได้หากต่ำกว่า 1.1 จะแสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างสูงมากที่บริษัทจะล้มละลาย ในขณะที่ค่า Z-Score ที่ได้สูงกว่า 2.6 แสดงว่ามีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย ส่วนค่าระหว่าง 1.1-2.6 คือช่วงที่บริษัทอาจจะล้มละลายหรือไม่ก็ได้ สำหรับในประเทศไทยมีการศึกษาเปรียบเทียบประสิทธิภาพของ Altman's Z-Score Model (1968) กับ EM – Score Model (1995) ในการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไว้ ดังนี้ ประเสริฐ ลิฬหาวาสน์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2552) ได้นำแบบจำลองทั้ง 2 ตัวแบบข้างต้นมาใช้ในการทำนายภาวะการล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนรับอนุญาตในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ MAI ในช่วงปี 2546-2560 พบว่าในภาพรวม แบบจำลองทั้ง 2 ตัวแบบสามารถทำนายภาวะล้มเหลวของบริษัทที่ล้มละลายได้ 1 ปีล่วงหน้าในระดับความแม่นยำที่ค่อนข้างสูงและไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่เมื่อนำมาใช้ทำนายภาวะความล้มเหลวของกลุ่มตัวอย่างที่มีสภาพทางการเงินเป็นปกติ พบว่า EM – Score Model (1995) จะมีความแม่นยำมากกว่า Altman's Z-Score Model (1968) อย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ ภรณ์ทิพย์ ชูรอด (2557) ที่พบว่าแบบจำลองที่เหมาะสมในการทำนายโอกาสในการล้มละลายของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ EM – Score Model (1995) ที่มีค่าความผิดพลาดในการจำแนกกิจการที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนต่ำที่สุด

2.2 การตกแต่งกำไร (Earnings Management)

จากการศึกษาในอดีตที่ผ่านมาได้มีการให้ความหมายของการตกแต่งกำไรมากมาย ได้แก่ Schipper (1989) : การแทรกแซงการรายงานทางการเงินของผู้บริหารที่จะเปิดเผยต่อสาธารณชนเพื่อที่จะสร้างประโยชน์ส่วนตน

Healy & Wahlen (1999) : ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในรายงานและรายการต่างๆทางการเงินเพื่อปรับเปลี่ยนผลการรายงานทางการเงิน ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ หรือ ทำให้กระทบต่อผลของสัญญาที่ขึ้นอยู่กับการรายงานตัวเลขทางบัญชี

Leuz, Nanda & Wysocki (2003) : การเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานของกิจการโดยผู้บริหาร เพื่อที่จะทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเข้าใจผิดหรือเพื่อที่จะสร้างอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของสัญญา

กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2551) ได้กล่าวถึงตัวอย่างของปัจจัยที่ทำให้เกิดการตกแต่งกำไรไว้ ได้แก่

1. เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปตามที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้
2. เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้
3. เพื่อให้ผลการดำเนินงานของกิจการอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับในอดีตและทำให้มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง
4. เพื่อให้ผู้บริหารได้รับโบนัสตามข้อกำหนดของกิจการ
5. การเปลี่ยนผู้บริหาร

จากปัจจัยที่ก่อให้เกิดการตกแต่งกำไรของผู้บริหารข้างต้น จะสอดคล้องกับแนวคิดของ Liberty & Zimmerman (1986) และ Gilson (1989) ที่กล่าวว่าผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงสภาวะความเครียดทางการเงิน เนื่องจากความเครียดทางการเงินอาจทำให้กิจการไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันทางการเงินกับเจ้าหนี้ เช่น การละเมิดเงื่อนไขสัญญาเงินกู้ และส่งผลกระทบต่อเชิงลบทางเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย โดยผู้บริหารอาจจะสูญเสียโบนัสรวมถึงอาจเพิ่มความเป็นไปได้ที่จะถูกแทนที่ ชื่อเสียงและภาพลักษณ์ทางอาชีพเสียหาย และทำให้นักลงทุนและเจ้าหนี้ขาดความเชื่อมั่นในกิจการเพราะอาจนำไปสู่การประสบกับปัญหาความสูญเสียทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ

การศึกษาในอดีตได้นำแนวคิดของรายการคงค้างมาใช้เป็นตัวชี้วัดถึงการตกแต่งกำไร อรพรรณ ยลระบิล (2548) ได้กล่าวว่าผลต่างระหว่างกำไรสุทธิ และกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน หรือ รายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) นั้นเป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่จะแสดงถึง

ผลกระทบจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่อรายการคงค้างของกิจการ โดยการจำแนกรายการคงค้างออกเป็น 2 ส่วน คือ

1.รายการคงค้างตามปกติ (Normal Accruals หรือ Non-discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากเหตุการณ์เศรษฐกิจที่สะท้อนการดำเนินงานตามปกติและผลการดำเนินงานของกิจการ ที่เกิดขึ้นจากการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ สภาพแวดล้อมในอุตสาหกรรม และปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจทั่วไป

2.รายการคงค้างที่เกินกว่าปกติ หรือ รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Abnormal Accruals หรือ Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่เกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจต่อการเกิดรายการ หรือนโยบายบัญชี ประมาณการทางบัญชีต่างๆ เพื่อตกแต่งตัวเลขกำไร ซึ่งรายการคงค้างที่เกินปกติ จะวัดจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (Total Accruals) และรายการคงค้างตามปกติ (Normal Accruals)

มีงานวิจัยที่ศึกษาถึงแบบจำลองที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติหลายวิธี เช่น แบบจำลอง Jones โดย Jones (1991) ที่พัฒนาขึ้นโดยมีสมมติฐานว่าผู้บริหารไม่สามารถใช้ดุลยพินิจต่อระดับรายได้ได้ ต่อมา Dechow et al. (1995) ได้เสนอแบบจำลอง Modified Jones โดยนำแบบจำลอง Jones ดั้งเดิมมาปรับปรุงเพื่อแก้ไขข้อบกพร่อง โดยเพิ่มตัวแปรลูกหนี้การค้าซึ่งเป็นผลจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่อนโยบายการขายเชื่อ เนื่องจากในความเป็นจริงแล้วผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจต่อระดับการผลิตและเงื่อนไขการขายส่งซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระดับรายได้นั่นเอง อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Dechow et al. (1995) พบว่าระดับรายการคงค้างตามปกติจะมีความผันแปรอย่างมากต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สูงผิดปกติ ดังนั้น Kothari et al. (2005) จึงได้พัฒนาแบบจำลอง Performance-Matching ที่ได้ควบคุมปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยเพิ่มอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์เข้าไปในสมการถดถอย เพื่อลดโอกาสความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเชิงเส้นระหว่างรายการคงค้างตามปกติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งแบบจำลอง Performance-Matching ของ Kothari et al. (2005) นี้ได้ถูกนำไปอ้างอิงสำหรับการวัดการตกแต่งกำไรในงานวิจัยในอดีตเป็นจำนวนมาก เช่น Demirkan & Platt (2009) และ Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015) ดังนั้นในงานวิจัยชิ้นนี้จึงเลือกใช้แบบจำลองของ Kothari et al. (2005) ในการดำเนินการศึกษา

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไร

Rosner (2003) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรในบริษัทที่ล้มละลาย โดยศึกษาจากการจับคู่ ปี ขนาด และอุตสาหกรรมของบริษัทในสหรัฐอเมริกา 293 บริษัท ซึ่งแบ่งเป็นบริษัทปกติ 242 บริษัท และบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอนรายชื่อจากการล้มละลายของตลาดหลักทรัพย์รวม 51 บริษัท และพบว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดสถานะความเครียดทาง

การเงิน ทำให้พบว่าบริษัทที่ล้มละลายบางบริษัท ไม่เคยปรากฏสัญญาณความเครียดทางการเงินที่จะนำไปสู่การล้มละลายนั้นๆ

Demirkan & Platt (2009) ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของสถานะทางการเงินของกิจการต่อการใช้จ่ายรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารในธุรกิจอุตสาหกรรมของสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 2001-2003 ผลของการศึกษาได้ชี้ให้เห็นถึงการมีอยู่ของปัญหาของทฤษฎี ในการก่อนนี้ ถ้ารายงานทางการเงินของบริษัทส่งสัญญาณถึงความเครียดทางการเงิน และบริษัทที่มีระดับความเครียดทางการเงินที่คลุมเครือมีแนวโน้มที่จะเกี่ยวข้องกับการจัดการรายการคงค้าง เนื่องจากต้องการที่จะปกปิดและไม่ต้องการถูกจัดเป็นกิจการที่เผชิญสถานะความเครียดทางการเงิน อีกทั้งถ้าหากบริษัทประสบความสำเร็จในการตกแต่งกำไรก็อาจจะถูกจัดอยู่ในกิจการที่มีสุขภาพทางการเงินที่ดี

Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015) ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมการฉวยโอกาสของผู้บริหาร(วัดจากกระแสเงินสด และความสามารถในการทำกำไร) กลไกการตรวจสอบ (วัดจากสัดส่วนหนี้สิน) และความเครียดทางการเงิน ต่อการตกแต่งกำไร ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย จำนวน 1,498 บริษัท ในช่วงปี 2010-2012 พบว่าความสามารถในการทำกำไร สัดส่วนหนี้สิน และความเครียดทางการเงิน มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ในขณะที่ผู้บริหารมีแนวโน้มจะตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับสถานะความเครียดทางการเงิน

ณัฐธยา เพชรล่อเหลียน (2553) พบว่าโอกาสในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยจะมีความสัมพันธ์เป็นบวกในลักษณะเชิงกลุ่มโดยใช้ T-test คือบริษัทที่มีโอกาสในการล้มละลายมากจะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีโอกาสการล้มละลายน้อย แต่อย่างไรก็ตามเมื่อวิเคราะห์การถดถอย โดยเพิ่มตัวแปรควบคุม คือ ประเภทของผู้สอบบัญชี และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท กลับพบว่าบริษัทที่มีโอกาสในการล้มละลายน้อยจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่ากิจการที่มีการตกแต่งกำไรมาก

ภัสรา พิริยมานันท์ (2554) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้บริษัทที่อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้และบริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ เป็นตัวแทนของความเครียดทางการเงิน และวัดคุณภาพกำไรในแง่ของข้อมูลทางบัญชี โดยวัดจากขนาดและความผันผวนของรายการคงค้างเกินปกติของกิจการ และในแง่ของข้อมูลทางการตลาด โดยวัดจากความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ซึ่งผลการศึกษาพบว่า กิจการที่ประสบภาวะความเครียดทางการเงิน จะมีขนาดและความผันผวนของรายการคงค้างเกินปกติของกิจการที่

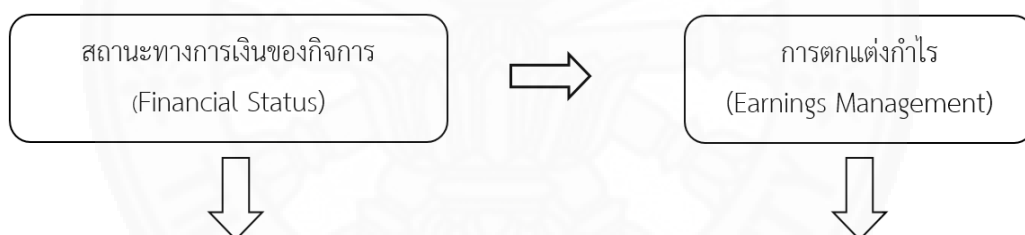
ไม่ได้ประสบกับภาวะเครียดทางการเงิน ในการศึกษาครั้งนี้ไม่พบว่าความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในแง่ของข้อมูลทางตลาด

กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรื่อนรัตน์ (2551) ได้ทำการวิจัยศึกษาเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อก่อนนี้ ผลการวิจัยพบว่าสามารถแบ่งผลออกได้เป็น 2 กรณี คือ การตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนการก่อก่อนนี้ของกิจการสำหรับบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่อยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค บริการ และเทคโนโลยี ซึ่งก็คือบริษัทที่มีการก่อก่อนนี้สูงมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการก่อก่อนนี้ต่ำ และการตกแต่งกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการก่อก่อนนี้ของกิจการสำหรับบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และทรัพยากร

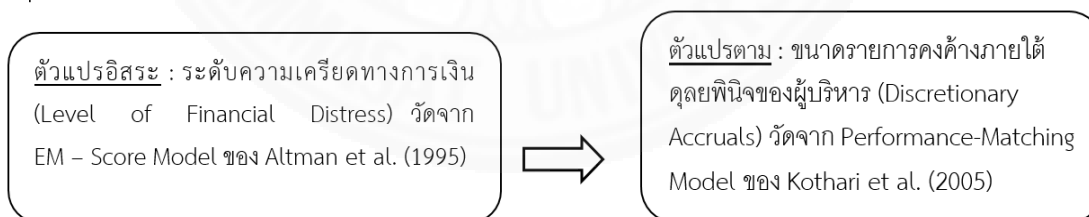
2.4 สรุปกรอบการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปกรอบการวิจัยได้ดังนี้

Conceptual Level:



Operational Level:



ภาพที่ 2.1 กรอบการวิจัย

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

3.1.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554-2558 โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 2,490 ตัวอย่าง ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการเหล่านี้แตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป กลุ่มกิจการที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ กิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และกิจการที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป

ตารางที่ 3.1 ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ลักษณะบริษัท	จำนวนบริษัท	จำนวนตัวอย่าง
บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554 -2558	724	3,620
หัก กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	(123)	(615)
หัก กิจการในกลุ่มเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	(40)	(200)
หัก กิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(41)	(205)
หัก กิจการที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป	(11)	(55)
รวม จำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น	509	2,490

3.1.2 แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาจะเก็บรวบรวมมาจากรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการรวบรวมมาจากฐานข้อมูล SETSMART และฐานข้อมูล EIKON โดยมีข้อสมมุติฐานว่าข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งข้อมูลดังกล่าวนี้ถูกต้องแล้วตามข้อมูลที่สะท้อนการดำเนินงานของบริษัท

3.2 วิธีการดำเนินงานวิจัย

3.2.1 สมมติฐานการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีต พบว่าผลการศึกษส่วนใหญ่บ่งชี้ว่าความเครียดทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร แต่อย่างไรก็ตามทิศทางและลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไรยังคงไม่ชัดเจน ซึ่งผู้วิจัยเชื่อว่ากิจการมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดและหลีกเลี่ยงการถูกจัดว่าเป็นกิจการที่ประสบภาวะความเครียดทางการเงิน (Demirkan & Platt, 2009; Aziatul Waznah Ghazali et al., 2015) ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้ทำการตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H1 : ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

เพื่อยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

H2 : ระดับของภาวะความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ถ้าหากกิจการมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดและหลีกเลี่ยงการถูกจัดเป็นกิจการที่มีภาวะความเครียดทางการเงิน ดังนั้นผู้วิจัยจึงคาดว่ากิจการที่มีระดับความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับที่ต่ำมากหรือคลุมเครือจะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่ากิจการที่ถูกจัดว่ามีความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับสูง

3.2.2 วิธีการทดสอบสมมติฐาน

ในการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยจะใช้การวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งจะมีสมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

H1 : ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DACC = \alpha_0 + \alpha_1(FIN_DISTRESS) + \alpha_2SIZE + \alpha_3PROFIT + \alpha_4LEV$$

H2 : ระดับของภาวะความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DACC = \alpha_0 + \alpha_1DUM_GREY + \alpha_2DUM_DISTRESS + \alpha_3SIZE + \alpha_4PROFIT + \alpha_5LEV$$

DACC	: รายการคงค้างที่เกินกว่าปกติ (Discretionary Accruals)
FIN_DISTRESS	: คะแนนความเครียดทางการเงิน (EM – Score)
DUM_GREY	: มีค่าเป็น 1 เมื่อเป็นกิจการที่อยู่ใน Grey Zone หากถูกจัดอยู่ Zone อื่นจะมีค่าเท่ากับ 0
DUM_DISTRESS	: มีค่าเป็น 1 เมื่อเป็นกิจการที่อยู่ใน Distressed Zone หากถูกจัดอยู่ Zone อื่นจะมีค่าเท่ากับ 0
SIZE	: ขนาดของกิจการ (log ฐานสิบของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย)
PROFIT	: ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (ROA)
LEV	: การก่อหนี้ของกิจการ (Debt Ratio)

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 จะเป็นการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไรฝ่ายรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่สมการที่ (2) จะใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 2 โดยระบุภาวะทางการเงินของกิจการออกเป็น 3 กลุ่มตามแบบจำลอง EM – Score ของ Altman et al. (1995) ว่ามีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างไร

3.2.2.1 ตัวแปรควบคุม

จากการศึกษาแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่ามีปัจจัยอื่นๆที่อาจมีผลต่อการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารและความเครียดทางการเงินของกิจการ เพื่อควบคุมผลกระทบของปัจจัยอื่นๆที่อาจมีผลต่อตัวแปรที่สนใจในการศึกษา ผู้วิจัยจึงกำหนดตัวแปรควบคุมขึ้น ดังนี้

ขนาดของกิจการ (Size) งานวิจัยในอดีตจำนวนมากพบว่าขนาดของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ต่อการเพิ่มขึ้นของขนาดรายการรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Becker et al., (1998); Francis et al., (2005); Aziatul Waznah Ghazali et al., 2015)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จากการศึกษาในอดีตพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือ ROA มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับความสามารถในการทำกำไร อีกทั้งการที่กิจการมี ROA ที่สูงอาจจะเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรและแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Demirkan & Platt, 2009) อีกทั้งงานวิจัยของ Dechow et al. (2004) พบว่า ROA ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ จะมีผลต่อรายการคงค้างที่สูงเกินปกติจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) งานวิจัยของ กฤษณา กัมปนาทโกศล และชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2551) และ Aziatul Waznah Ghazali et al. (2015) พบว่าสัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของขนาดรายการรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

3.2.2.2 การคำนวณระดับความเครียดทางการเงิน

แบบจำลองที่เป็นที่รู้จักและนิยมใช้ในการวัดระดับความเครียดทางการเงินอย่างกว้างขวาง คือ แบบจำลองการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย Altman's Z-Score Model (1968) กับ EM – Score Model (1995) โดยงานวิจัยนี้จะเลือกใช้ EM – Score Model (1995) อ้างอิงจากการศึกษาของประเสริฐ ลิฬหาวาสน์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2552) และ ภรณ์ทิพย์ ชูรอด (2557)

$$EM = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

X_1 : อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

(Net working capital / Total assets)

X_2 : อัตราส่วนกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

(Retained earnings / Total assets)

X_3 : อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

(Earnings before interest and taxes / Total assets)

X_4 : อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

(Book value of equity / Book value of liabilities)

EM – Score Model ของ Altman et al. (1995) มีเกณฑ์ที่ใช้ในการจำแนก (Cut-off Points) ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.2 เกณฑ์การจำแนก (Cut-off Points) ของ EM – Score Model (1995)

Distressed Zone*	Grey Zone**	Safe Zone***
EM < 1.1	1.1 < EM < 2.6	EM > 2.6

* Distressed Zone หมายถึง มีความเครียดทางการเงิน มีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย

** Grey Zone หมายถึง ความเครียดทางการเงินคลุมเครือ อาจจะล้มละลายหรือไม่ก็ได้

*** Safe Zone หมายถึง มีสุขภาพทางการเงินที่ดี มีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย

3.2.2.3 การคำนวณการตกแต่งกำไร

จากการศึกษาหลักการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไร ผู้วิจัยเลือกใช้แบบจำลอง Performance-Matching ของ Kothari et al. (2005) โดยสามารถคำนวณการตกแต่งกำไรโดยการหารายการคงค้างรวมภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากการนำรายการคงค้างรวมหักด้วยรายการคงค้างตามปกติ ซึ่งมีวิธีการคำนวณ ดังนี้

1. รายการคงค้างรวม (Total Accruals หรือ TAC)

คือ ผลต่างระหว่างผลกำไรกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน ซึ่งสามารถแสดงได้ ดังสมการ

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

$TAC_{i,t}$: รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

$NI_{i,t}$: กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

$CFO_{i,t}$: กระแสเงินสดรับ (จ่าย) สุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

2. รายการคงค้างที่เกินกว่าปกติ (Discretionary Accruals หรือ DACC)

เนื่องจากรายการคงค้างที่เกินปกติ คำนวณมาจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (TAC) กับรายการคงค้างตามปกติ (Non-Discretionary Accruals หรือ NDACC) ซึ่งในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติของกิจการ ผู้วิจัยได้อ้างอิงตามแบบจำลอง Performance-Matching ของ Kothari et al. (2005) ดังนี้

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_4 ROA_{i,t-1}$$

จากนั้นนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากสมการถดถอยเชิงเส้นข้างต้นแทนค่าในสมการ ต่อไปเพื่อคำนวณค่ารายการคงค้างตามปกติของกิจการ

$$\frac{NDACC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left[\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[\frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta AR_{i,t})}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_3 \left[\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right] + \beta_4 ROA_{i,t-1}$$

$NDACC_{i,t}$: รายการคงค้างตามปกติของบริษัท i ในปี t

$\Delta REV_{i,t}$: การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปี t เทียบกับปีที่ $t-1$

$\Delta AR_{i,t}$: การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปี t เทียบกับปีที่ $t-1$

$PPE_{i,t}$: ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

$TA_{i,t-1}$: สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี $t-1$

3.3 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่ได้จากการเก็บรวบรวมทั้งหมด ผู้วิจัยได้ทำการจัดข้อมูลในรูปแบบของตัวเลขทางสถิติและทำการวิเคราะห์ทางสถิติ โดยจะแบ่งเป็นสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย (Descriptive Statistic) จากการอธิบายลักษณะของกลุ่มตัวอย่างผ่านเครื่องมือทางสถิติ และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน



บทที่ 4 ผลการศึกษา

4.1 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

จากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในบทที่ 3 ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554-2558 โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยจะไม่รวมไปถึงกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการเหล่านี้แตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป กลุ่มกิจการที่เข้าอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ รวมถึงกิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และกิจการที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป (Extreme value) เพื่อที่จะทำให้ผลการวิเคราะห์ทางสถิติมีความน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น จึงเหลือข้อมูลของบริษัทจำนวนทั้งสิ้น 2,490 ตัวอย่าง จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 3,620 ตัวอย่าง โดยจะสามารถวิเคราะห์และอธิบายข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างได้ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 จำนวนและสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามเกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงินจาก EM-Score model

Year	Safe Zone	%	Grey Zone	%	Distressed Zone	%	Total
2554	310	62.25%	102	20.48%	86	17.27%	498
2555	311	62.45%	105	21.08%	82	16.47%	498
2556	306	61.45%	101	20.28%	91	18.27%	498
2557	306	61.45%	94	18.88%	98	19.68%	498
2558	291	58.43%	101	20.28%	106	21.29%	498
Total	1,524	61.20%	503	20.20%	463	18.60%	2,490

จากตารางข้างต้น แสดงให้เห็นถึงการแบ่งกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาทั้งสิ้น 2,490 ตัวอย่าง ออกเป็น 3 กลุ่มโดยใช้เกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงินที่ได้จาก EM-Score model ได้แก่ กลุ่ม Safe zone หรือ กลุ่มที่มีมีสุขภาพทางการเงินที่ดี มีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย มีค่า EM-Score น้อยกว่า 1.1 จำนวนทั้งสิ้น 1,524 ตัวอย่าง คิดเป็น 61.20% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีจำนวนมากที่สุด รองลงมาคือกลุ่ม Grey zone หรือ กลุ่มที่มี

ความเครียดทางการเงินกลุ่มเครือ มีค่า EM-Score อยู่ระหว่าง 1.1 และ 2.6 จำนวน 503 ตัวอย่าง คิดเป็น 20.20% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด และกลุ่มที่มีจำนวนน้อยที่สุดคือ กลุ่ม Distressed zone หรือ กลุ่มที่มีภาวะความเครียดทางการเงิน มีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย มีค่า EM-Score อยู่มากกว่า 2.6 จำนวน 463 ตัวอย่าง โดยคิดเป็น 18.60% ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด

ตารางที่ 4.2 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่างแต่ละระดับความเครียดทางการเงินจาก EM-Score ของกลุ่มตัวอย่าง

	DACC/ TA _{i,t-1}		
	Safe zone	Grey zone	Distressed zone
Mean	0.114008	0.100406	0.097664
Minimum	0.00011	0.000131	0.000567
Maximum	5.33443	1.02456	1.6015591
Standard deviation	0.196397	0.118881	0.1223179

จากตารางข้อมูลเชิงสถิติของรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างแต่ละระดับความเครียดทางการเงิน แสดงให้เห็นว่า กลุ่มในระดับ Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากที่สุด รองลงมาคือ กลุ่มระดับ Grey zone และ ระดับ Distressed zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารน้อยที่สุด โดยจากข้อมูลเชิงสถิติตัวอื่นๆ ได้แก่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานชี้ให้เห็นว่า กลุ่ม Safe zone นั้นมีช่วงของระดับรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารค่อนข้างกว้างกว่าอีก 2 กลุ่มที่เหลือ โดยเมื่อนำแต่ละกลุ่มมาเปรียบเทียบกันด้วย T-test จะได้ผลการเปรียบเทียบดังตาราง ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการค้ำกายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่างกลุ่ม Safe zone และ กลุ่ม Grey zone

	Safe zone	Grey zone
Mean	0.114008	0.100406
Variance	0.038597	0.014161
Observations	1524	503
t Stat	1.859647	
P(T<=t) one-tail	0.03157	
t Critical one-tail	1.64592	

เมื่อเปรียบเทียบรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างกลุ่ม Safe zone และ กลุ่ม Grey zone จะพบว่ากลุ่ม Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Grey zone อย่างมีนัยสำคัญ (t stat = 1.8597) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรืออาจกล่าวได้ว่า กลุ่ม Safe zone มีการตกแต่งกำไรมากกว่ากลุ่ม Grey zone อย่างมีนัยสำคัญนั่นเอง

ตารางที่ 4.4 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างกลุ่ม Safe zone และ กลุ่ม Distress zone

	<i>Safe zone</i>	<i>Distress zone</i>
Mean	0.114008	0.097664
Variance	0.038597	0.014994
Observations	1524	463
t Stat	2.147163	
P(T<=t) one-tail	0.015988	
t Critical one-tail	1.646096	

จากตารางที่ 4.4 จะแสดงให้เห็นว่ากลุ่ม Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Distress zone อย่างมีนัยสำคัญ (t stat = 2.1472) ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% นั่นคือกลุ่ม Safe zone มีการตกแต่งกำไรมากกว่ากลุ่ม Distress zone อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.5 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างกลุ่ม Grey zone และ กลุ่ม Distress zone

	<i>Grey zone</i>	<i>Distress zone</i>
Mean	0.100406	0.097664
Variance	0.014161	0.014994
Observations	503	463
t Stat	0.351821	
P(T<=t) one-tail	0.362525	
t Critical one-tail	1.646463	

เมื่อเปรียบเทียบรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ระหว่างกลุ่ม Grey zone และ กลุ่ม Distress zone จะพบว่ากลุ่ม ทั้ง 2 นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคั่งค้างภายใต้ดุลยพินิจของ

ผู้บริหารไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (t stat = 0.3518) จึงกล่าวได้ว่าการตกแต่งกำไรของกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่มไม่มีความแตกต่างกันในทางสถิติ

4.2 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

4.2.1 สมมติฐานที่ 1 : ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีสมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

$$DACC = \alpha_0 + \alpha_1(FIN_DISTRESS) + \alpha_2SIZE + \alpha_3PROFIT + \alpha_4LEV$$

ตารางที่ 4.6 ความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจาก Fixed-effects regression model

Y_DACC	Coef.	Std. Err.	t-stat	p-value
FIN_DISTRESS	-.0336288	.0152691	-2.20	0.028*
LEV	.0507155	.0334658	1.52	0.130
PROFIT	.1853172	.0730377	2.54	0.011*
SIZE	-.0113871	.0393743	-0.29	0.772
_CONS	.1762014	.2599743	2.09	0.042
R-squared : 0.3323				
* 95% Confidence Interval				

จากตารางที่ 4.6 จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (p-value มีค่า 0.028) โดยจากค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficients เท่ากับ -.0336288) พบว่าความเครียดทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ กล่าวคือเมื่อบริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น บริษัทจะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง สำหรับตัวแปรควบคุมซึ่ง จะมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนี้ สัดส่วนการถือหุ้นและขนาดของกิจการนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไร ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรจะมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (p-value มีค่า 0.011)

4.2.2 สมมติฐานที่ 2 : ระดับของภาวะความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีสมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

$$DACC = \alpha_0 + \alpha_1 DUM_GREY + \alpha_2 DUM_DISTRESS + \alpha_3 SIZE + \alpha_4 PROFIT + \alpha_5 LEV$$

ตารางที่ 4.7 ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และระดับของภาวะความเครียดทางการเงินโดย Fixed-effects regression model

Y_DACC	Coef.	Std. Err.	T stat	p-value
DUM_GREY	-.0499929	.0238008	-2.10	0.036*
DUM_DISTRESS	-.0634254	.0308375	-2.06	0.040*
LEV	.0507329	.0334675	1.52	0.130
PROFIT	.186269	.0730491	2.55	0.011*
SIZE	-.0084613	.0395113	-0.21	0.830
_CONS	.1596407	.2606329	2.11	0.039
R-squared : 0.3298				
* 95% Confidence interval				

จากตารางที่ 4.7 จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ตัวแปรระดับความเครียดทางการเงินกลุ่ม Grey zone และ Distress zone นั้นมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยยะสำคัญทางสถิติ ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (p-value มีค่า 0.036 และ 0.040 ตามลำดับ) โดยจากค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficients) กลุ่ม Grey zone มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -.0499929 และกลุ่ม Distress zone ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ติดลบมากกว่ากลุ่ม Grey zone ซึ่งเท่ากับ -.0634254 พบว่าทั้ง 2 กลุ่มนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาในสมมติฐานที่ 1 คือ บริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น บริษัทจะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง

บทที่ 5

อภิปรายผลการศึกษา ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554 -2558 โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กลุ่มกิจการที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ รวมถึงกิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และกิจการที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป (Extreme value) ผู้วิจัยได้ทำการวัดระดับความเครียดทางการเงินด้วยวิธี EM – Score Model ของ Altman et al. (1995) และวัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารด้วยแบบจำลอง Performance-Matching ของ Kothari et al. (2005)

5.1 อภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษสามารถสรุปได้ว่า ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นจะยิ่งมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง ซึ่งผลการศึกษาจากการวิเคราะห์เชิงสถิติด้วย T-test นั้น เป็นไปในทิศทางเดียวกับการทดสอบสมมติฐานด้วยสมการ Regression อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Demirkan & Platt (2009) และ Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015) ที่พบว่าผู้บริหารนั้นจะทำการตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับภาวะความเครียดทางการเงิน

Demirkan & Platt (2009) ได้อธิบายถึงเหตุผลที่ทำให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรมากขึ้นเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทถูกจัดว่ามีความเครียดทางการเงินไว้ว่า เนื่องจากผู้บริหารนั้นต้องการปกปิดสภาวะความเครียดทางการเงินของบริษัทจึงได้ทำการตกแต่งกำไรขึ้น ดังนั้นเมื่อบริษัทถูกปิดเปื้อนผลการดำเนินงานและตัวเลขทางการเงินแล้ว จึงทำให้บริษัทไม่ปรากฏว่ามีภาวะความเครียดทางการเงิน เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Rosner (2003) ที่พบว่าบริษัทที่ล้มละลายบางบริษัทนั้นกลับไม่เคยปรากฏสัญญาณของความเครียดทางการเงินที่จะนำไปสู่การล้มละลายนั้นๆมาก่อน รวมถึงเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีจริงๆโดยปราศจากซึ่งความเครียดทางการเงิน ผู้บริหารก็มักจะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน สำหรับในกรณีที่บริษัทมีการตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับความเครียดทางการเงิน Demirkan & Platt (2009) ยังได้อธิบายไว้อีกว่าจะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทนั้นไม่มีสำรองทางบัญชีที่จะไว้ใช้ในการตกแต่งกำไร

เหลืออีกแล้ว สภาพทางการเงินย่ำแย่จนไม่สามารถปกปิดได้ หรือผู้บริหารเห็นดีเห็นงามกับการปกปิด ภาวะความเครียดทางการเงินที่บริษัทประสบมาอย่างยาวนาน

การค้นคว้าในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินในการพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินในภาวะทางการเงินที่ต่างกัน และช่วยให้เกิดความตระหนักรู้ในการใช้รายงานการเงินของกิจการมีสถานะทางการเงินที่สุ่มเสี่ยงจะทำการตกแต่งกำไรในการตัดสินใจต่าง ๆ มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังมีประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการกำหนดกฎระเบียบให้รัดกุมเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้รายงานการเงิน

5.2 ข้อจำกัดของการศึกษา

การศึกษานี้มีข้อจำกัดทางการศึกษา คือ ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยได้รวบรวมมาจากฐานข้อมูล SETSMART และ EIKON เท่านั้น ภายใต้สมมติฐานที่ว่าข้อมูลในฐานข้อมูลดังกล่าวนั้นถูกต้อง และข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนมากจึงไม่ได้มีการตรวจสอบข้อมูลกับข้อมูลที่กลุ่มตัวอย่างเผยแพร่สู่สาธารณชนอีกครั้งหนึ่ง รวมถึงในการศึกษาครั้งนี้มีการใช้แบบจำลองในการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลายและแบบจำลองที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติเพื่อใช้ในการคำนวณระดับรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้เพียงชนิดละ 1 ตัวแปรเท่านั้น คือ EM – Score Model ของ Altman et al. (1995) และ Performance-Matching ของ Kothari et al. (2005) ตามลำดับ

5.3 ข้อเสนอแนะของการศึกษา

สำหรับผู้สนใจศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อาจใช้แบบจำลองอื่นๆเป็นตัวแทนในการวัดระดับภาวะความเครียดทางการเงินหรือการคำนวณรายการคงค้างตามปกติ หรือคำนวณตัวแปรดังกล่าวด้วยค่าเฉลี่ยของแบบจำลองที่เป็นที่ยอมรับมากกว่า 1 รูปแบบ เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและลดข้อจำกัดที่เกิดจากการใช้แบบจำลองเพียงรูปแบบเดียว รวมถึงอาจจะกำหนดตัวแปรควบคุมเป็นปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไร นอกเหนือจากที่ปรากฏในการค้นคว้าในครั้งนี้เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

- กฤษณา กัมปนาทโกศล และ ชาญชัย ตั้งเรื่อนรัตน์. (2551). การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการถือหุ้น. *วารสารวิชาบัญชี*. ปีที่ 4 ฉบับที่ 10 เดือนสิงหาคม 2551
- ประเสริฐ ลีพหาวาสน์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2552). การพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี. *วารสารวิชาบัญชี*. ปีที่ 5 ฉบับที่ 13 เดือนสิงหาคม 2552
- อรพรรณ ยลระบิล. (2548). บริษัทตกแต่งกำไร... นักลงทุนจะรู้ได้อย่างไร. TBS Series on Corporate Governance คณะพาณิชยศาสตร์ และการบัญชีมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. พฤศจิกายน 2548

เอกสารวิจัย

- ณัฐยา เพชรล่อเหลียน. (2553). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการล้มละลายและการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การศึกษาอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภรณ์ทิพย์ ชูรอด. (2557). การพยากรณ์ความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ภัศรา พิริยมานันท์. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การศึกษาอิสระ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สิทธิชัย ชัยถาวรกิจ. (2553). การศึกษาแนวโน้มภาวะความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลอง Taffler Z-Score Model : โครงการปริญญาโททางการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

Articles

- Altman, E. (1968), "Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy", *Journal of Finance*, Vol. 23, 589-609.
- Altman, E.I., Hartzell, J. and Peck, M. (1995), *Emerging Markets Corporate Bonds : A Scoring System*, Salomon Brothers, New York, NY.

- Andrade, G. Kaplan, S.N. 1998. *How Costly is Financial (not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed*. Journal of Finance, 53, 1443–1493.
- Asquith, p., Gertner, R. Sharfstein, D. (1994). *Anatomy of Financial Distress : An Explanation of Junk Bond Issuers*. The Quarterly Journal of Economics, 109, 625-658.
- Aziatul Waznah Ghazali et al.(2015). *Earnings Management: An Analysis of Opportunistic Behavior, Monitoring Mechanism and Financial Distress*. Procedia Economics and Finance 28,190-201
- Beaver (1966). *Financial Ratios as Predictors of Failure*Journal of Accounting Research. Vol. 4, Issue Empirical Research in Accounting: Selected Studies, 71-111
- Becker, C.L., Defond, M.L., Jiambalvo, J. Subramanyam, K.R. 1998. The Effect of Audit Quality on Earnings Management. Contemporary Accounting Research, 15(1), 1-24.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and D. Skinner. 1994. *Accounting choice in troubled companies*. Journal of Accounting and Economics 17 (January), 113–43.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P. (1995), “*Detecting earnings management*”, The Accounting Review, Vol. 70, 3-42.
- Demirkan, S. Platt, H. (2009). *Financial Status, Corporate Governance Quality, and the Likelihood of Managers Using Discretionary Accruals*. Accounting Research Journal, 22 (2), 93-117.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson. K. Schipper. 2005. *The Market Pricing of Accruals Quality*. Journal of Accounting and Economics, 39: 295-327
- Gilson, S.C., 1989. *Management turnover and financial distress*. Journal of Financial Economics 25 (2), 241–262
- Healy, P. M. Wahlen, J. M. (1999). *A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting*. Accounting Horizons, 13, 365-383.
- Ignatov, A. 2006. *Valuation of Distress Company (Monograph)*. Retrieved from <http://www2.wiwi.huberlin.de///Distressed%20company%20valuation.pdf>

- Jones, J. 1991. *Earnings management during import relief investigations*. Journal of Accounting Research 29 (2), 193–228.
- Jones, K.L., Krishnan, G.V. and Melendrez, D. (2008), “*Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical analysis*”, Contemporary Accounting Research, Vol. 25, pp. 499-531.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. Wasley, C. E. (2005). *Performance Matched Discretionary Accrual Measures*. Journal of Accounting and Economics, 39(1), 163-197.
- Leuz, C., Nanda, D. Wysocki, P.D. 2003. *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*. Journal of Financial Economics, 69(3), 505-27.
- Liberty, S. Zimmerman, J. 1986. *Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choice*. The Accounting Review, 61(4), 692-712.
- McKeown, J., Mutchler, J. Hopwood, W. 1991. *Towards an Explanation of Auditor Failure to Modify the Audit Opinion of Bankrupt Companies*. A Journal of Practice and Theory, 10, 1-13
- Rosner, R.L. (2003). *Earnings Manipulation in Failing Firms*. Contemporary Accounting Research, 20, 361-408
- Schipper, K. (1989). *Commentary on Earnings Management*. Accounting Horizons, 3(4), 91-102.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

นางสาวพิมลพรรณ สืบศรี

วันเดือนปีเกิด

31 สิงหาคม พ.ศ. 2536

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2558: บัญชีบัณฑิต
(การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ)
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

