



ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่าน
รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดย

ณัชชา ภูมิปัญญาศักดิ์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2566

THE RELATIONSHIP BETWEEN BANKRUPTCY RISK AND EARNINGS
MANAGEMENT THROUGH DISCRETIONARY ACCRUALS BY
MANAGEMENT OF COMPANIES LISTED ON THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)

BY

NUTCHA POOMPANYASAK

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE
(ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT)
ACCOUNTING AND FINANCIAL MANAGEMENT
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2023

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

ณัฏชา ภูมิปัญญาศักดิ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจาก
ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)

เมื่อ วันที่..... 14 มิ.ย. 2567

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุธรรกุล)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี


.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุธรรกุล)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการ ตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของ ผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	ณัชชา ภูมิปัญญาศักดิ์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน)
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบัญชีและการบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2566

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 486 ตัวอย่าง ซึ่งความเสี่ยงในการล้มละลายคำนวณตามแบบจำลอง EM-Score Model แบบ 4 ตัวแปร และการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารคำนวณตามแบบจำลอง Extended Modified Jones ของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ หรือ SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง 2565 รวมเป็นระยะเวลา 2 ปี ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชีจะเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 แล้วจึงนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาวิเคราะห์ทางสถิติ 2 รูปแบบ คือ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน โดยสถิติเชิงอนุมานแบ่งออกเป็น การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนตัวแปรควบคุมที่ได้แก่ ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ขนาดของ

บริษัท (Size) การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าขนาดของบริษัท (Size) มีความสัมพันธ์เป็นบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เป็นลบกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่วนประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) และการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่พบความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

คำสำคัญ: ความเสี่ยงในการล้มละลาย, การตกแต่งกำไร, รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร



Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN BANKRUPTCY RISK AND EARNINGS MANAGEMENT THROUGH DISCRETIONARY ACCRUALS BY MANAGEMENT OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET)
Author	Nutch Poompanyasak
Degree	Master of Science (Accounting and Financial Management)
Major Field/Faculty/University	Accounting and Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Year	2023

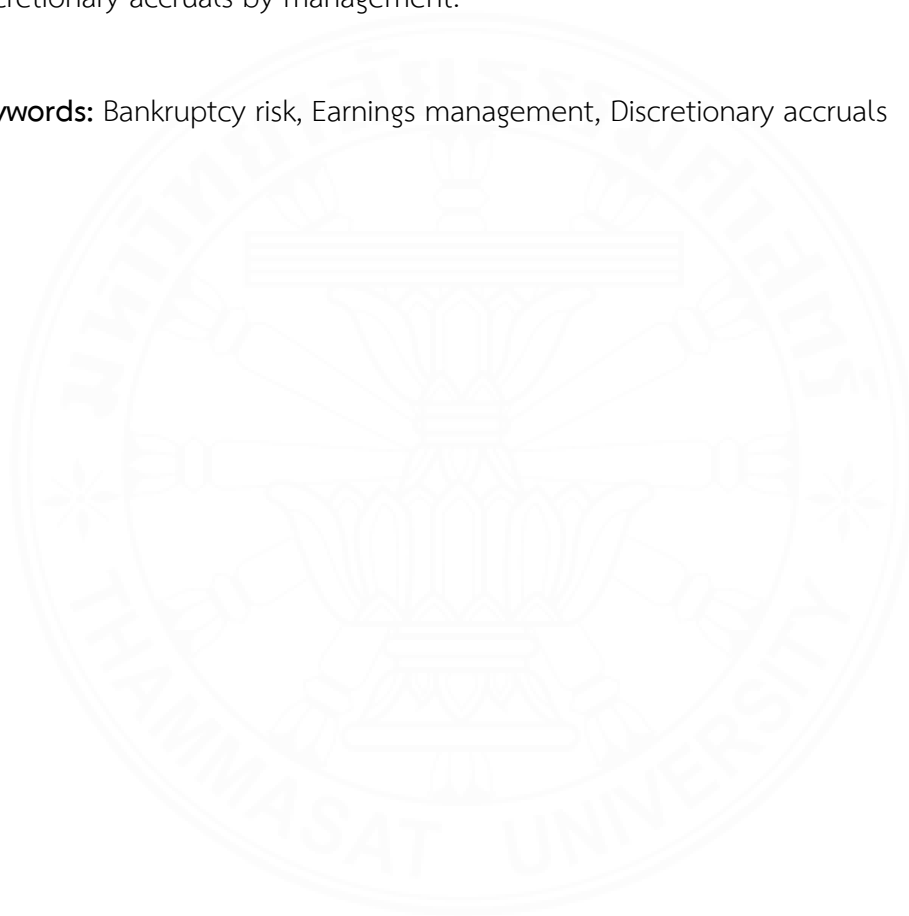
ABSTRACT

The research studied the relationship between bankruptcy risk and earnings management through discretionary accruals by management of companies listed on the stock exchange of Thailand (SET), comprising a sample of 486 firms. Bankruptcy risk was measured from EM-Score Model, and earnings management through discretionary accruals by management was measured from Extended Modified Jones model by Yoon, Miller, & Jiraporn (2006). Financial data were collected from SETSMART online financial statements during 2021 to 2022, totaling a two-year period, across all industry groups except banks, securities firms, insurance companies, and life insurance companies. Data related to audit firms were collected from Form 56-1 annual reports. Then analyzed gathered data in two forms: descriptive statistics and inferential statistics. which include correlation coefficient analysis and multiple regression analysis.

The result of this research showed that bankruptcy risk had a significantly negative correlation with earnings management through discretionary accruals by

management of companies listed on the stock exchange of Thailand (SET). For control variables including audit firms, company size, sales growth, and return on equity (ROE), company size had a positive correlation with earnings management through discretionary accruals by management and ROE had a negative correlation with earnings management through discretionary accruals by management. Otherwise, audit firms and sales growth had no correlation with earnings management through discretionary accruals by management.

Keywords: Bankruptcy risk, Earnings management, Discretionary accruals



กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระครั้งนี้สามารถประสบความสำเร็จลุล่วงไปได้ ด้วยความอนุเคราะห์ของ รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ผู้เป็นกรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระนี้ ซึ่งได้ ทুম่ทะเลเวลาให้คำปรึกษาและตรวจทานชี้แนะแนวทางของงานวิจัยนี้เพื่อปรับปรุงข้อบกพร่องและ ทำให้การค้นคว้าอิสระนี้สมบูรณ์ยิ่งขึ้น รวมถึงกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล ที่ได้ให้เกียรติมาเป็นกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้ และกรุณาให้คำแนะนำเพื่อความ ครบถ้วนสมบูรณ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความอนุเคราะห์ของอาจารย์ทั้งสองท่านเป็นอย่างยิ่ง จึงกราบ ขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

นอกจากนั้นผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ตลอด 5 ปีจนสำเร็จการศึกษาตั้งแต่ปริญญา ตรีถึงปริญญาโท ด้วยความรู้ที่สะสมมาทั้งหมดจากคณาจารย์ที่ทุ่มเทส่งมอบความรู้และประสบการณ์ ที่มีประโยชน์อย่างยิ่งเป็นส่วนที่สำคัญที่ทำให้ผู้วิจัยสามารถเขียนการค้นคว้าอิสระนี้ได้สำเร็จลุล่วงไป อย่างสมบูรณ์ และขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่โครงการ IBMP โดยเฉพาะพี่ลิซ่าที่คอยให้คำปรึกษาตอบ ข้อสงสัยและดำเนินการช่วยเหลือประสานงานที่เกี่ยวกับการค้นคว้าอิสระนี้ได้อย่างรวดเร็วมีประสิทธิภาพ

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ พ่อ แม่ และพี่สาวของผู้วิจัยที่เป็นผู้มีพระคุณคอยสนับสนุน ผู้วิจัยมาโดยตลอดทั้งทุนทรัพย์และความรักที่อบอุ่น ทำให้ผู้วิจัยสามารถก้าวข้ามอุปสรรคทุกอย่างได้ เสมอมา อีกทั้งขอบคุณเพื่อนสนิททุกคนที่คอยมอบมิตรภาพที่ดีให้แก่กัน คอยเป็นที่ปรึกษาช่วยเหลือ เกื้อกูลและอยู่เคียงข้างกันเสมอมา ซึ่งทุกท่านล้วนเป็นกำลังใจสำคัญที่ทำให้ผู้วิจัยผ่านทุกอย่างมาได้ และสามารถเรียนจบปริญญาโทได้อย่างลุล่วง

สุดท้ายนี้หากการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้พบข้อผิดพลาดประการใด ทางผู้วิจัยขอน้อมรับ และขออภัยเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

ณัชชา ภูมิปัญญาศักดิ์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
รายการสัญลักษณ์และคำย่อ	(10)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและเหตุผลของงานวิจัย	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	3
1.3 ขอบเขตงานวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 คำนิยามที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1 การตกแต่งกำไร	5
2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	6
2.2.1 Transaction Costs Theory	6
2.2.2 Prospect Theory	7
2.2.3 ตัวชี้วัดความเสี่ยงในการล้มละลาย	7
2.2.4 การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร	9
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	12

2.3.1 ตัวแปรอิสระ ความเสี่ยงในการล้มละลาย	12
2.3.2 ตัวแปรควบคุม	13
2.3.2.1 ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms)	14
2.3.2.2 ขนาดของบริษัท (Size)	14
2.3.2.3 การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)	14
2.3.2.4 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	15
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย	15
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	16
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	16
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล	16
3.3 วิธีการดำเนินการวิจัย	16
3.3.1 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย	16
3.3.1.1 ตัวแปรอิสระ	16
3.3.1.2 ตัวแปรตาม	17
3.3.1.3 ตัวแปรควบคุม	19
3.3.2 การหาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการ ตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	19
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	20
4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	20
4.2 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)	22
4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)	23
4.4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	28
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	29
5.1 สรุปผลการวิจัย	29

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	30
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต	31
รายการอ้างอิง	32
ประวัติผู้เขียน	37



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา	21
4.2 ข้อมูลระดับความเสี่ยงในการล้มละลายจากแบบจำลอง EM-Score Model	22
4.3 ข้อมูลประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี	22
4.4 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปร	23
4.5 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF	24
4.6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่น (Coefficient of Determinant – R Square)	24
4.7 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	25
4.8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	28

รายการสัญลักษณ์และคำย่อ

สัญลักษณ์/คำย่อ	คำเต็ม/คำจำกัดความ
X1	อัตราส่วนของเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม
X2	อัตราส่วนของกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
X3	อัตราส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี ต่อสินทรัพย์รวม
X4	อัตราส่วนของมูลค่าบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นต่อ มูลค่าบัญชีของหนี้สินรวม
Z	ดัชนีในการจำแนกประเภทความเป็นไปได้ที่จะ ล้มละลายของกลุ่มตัวอย่าง
TA_t	รายการคงค้างรวมของปีที่ t (Total Accruals)
NI_t	กำไรสุทธิของปีที่ t
CFO_t	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ของปีที่ t
ΔREV_t	รายได้สุทธิของปีที่ t หักด้วยรายได้สุทธิของปีที่ t-1
ΔREC_t	ลูกหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t หักด้วยลูกหนี้ การค้าของปีที่ t-1
ΔEXP_t	ผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและ บริหารที่เป็นเงินสดของปีที่ t หักด้วยผลรวมต้นทุน ขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เป็นเงิน สดของปีที่ t-1
ΔPAY_t	เจ้าหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t หักด้วยเจ้าหนี้ การค้าของปีที่ t-1
DEP_t	ค่าเสื่อมราคาของ ณ สิ้นสุดปีที่ t
PEN_t	ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานของปีที่ t
$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$	ค่าสัมประสิทธิ์คงที่
ε	ค่าความคลาดเคลื่อน
NDA_t	รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร
DA_t	รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและเหตุผลของงานวิจัย

ในปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอีกหนึ่งปัจจัยสำคัญที่ช่วยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจทั่วทั้งระดับโลกและระดับประเทศ ซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทต่าง ๆ ได้ถูกสะท้อนผ่านทางงบการเงิน (Financial Statement) ที่บริษัททำการรวบรวมข้อมูลทางการเงินและการบันทึกบัญชี เพื่อแสดงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และกระแสเงินสดของบริษัท เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจต่อผู้ใช้งบการเงินและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท เช่น นักลงทุน ผู้ถือหุ้น ลูกหนี้ คู่ค้า รัฐบาล เป็นต้น ทั้งนี้ สิ่งที่ผู้ใช้งบการเงินและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทให้ความสำคัญและตระหนักต่อไปคือ งบการเงินของบริษัทที่จะใช้ประกอบการตัดสินใจนั้นมีความน่าเชื่อถือหรือสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทได้ตามความเป็นจริงมากน้อยเพียงใด

ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันที่ผ่านมา ได้พบเห็นกรณีศึกษาเกี่ยวกับการทุจริตของบริษัทมากมาย และหนึ่งในเรื่องกรณีฉ้อฉลที่สร้างความเสียหายมากที่สุดคือการตกแต่งกำไรในงบการเงิน อันเป็นผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีเกินจริง โดยข้อมูลจากผลการสำรวจอาชญากรรมทางเศรษฐกิจและการทุจริตของประเทศไทยประจำปี 2565 หรือ Shining a light on fraud: Economic Crime Survey in Thailand ของบริษัท ไพร์ซวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส จำกัด พบว่าร้อยละ 22 ขององค์กรไทยที่ตอบแบบสำรวจ ประสบเหตุทุจริต คอร์รัปชัน ในช่วงเวลา 24 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งได้มีการศึกษาปัจจัยที่เป็นแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร สมชาย สุภัทรกุล (2548) พบว่าแรงจูงใจในการตกแต่งกำไร 4 ประการของผู้บริหาร คือ 1) การหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่ขาดทุน 2) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต 3) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าประมาณกำไรที่ผู้บริหารเคยประกาศต่อนักลงทุน และ 4) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน

ประเด็นที่ผู้วิจัยให้ความสนใจคือ การตกแต่งงบการเงินเพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานได้อย่างราบรื่นต่อไป หลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานขาดทุนที่เป็นความเสี่ยงในการล้มเหลวทางการเงินหรือภาวะล้มละลาย โดยมีงานวิจัยของ Rosner (2003) ที่เคยศึกษาความสัมพันธ์ของการล้มเหลวทางการเงิน (Financial Distress) และการตกแต่งกำไรในส่วนของการรายงานการคงค้าง พบว่า เมื่อบริษัทเผชิญกับภาวะความเสี่ยงที่จะล้มละลายหรือมีความเครียดทางการเงินสูง จะทำให้ระดับรายการคงค้างหรือการตกแต่งกำไรสูงไปในทิศทางเดียวกัน

ในอดีตยังมีเหตุการณ์กรณีศึกษาที่โด่งดังทั่วโลกมากมายเกี่ยวกับการทุจริตตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่ขาดทุนหรือปกปิดความเครียดทางการเงินที่เกิดขึ้น เช่น บริษัท WorldCom บริษัทโทรคมนาคมรายใหญ่ของสหรัฐอเมริกา โดยผู้บริหารของบริษัทได้ร่วมมือกันตกแต่งรายได้และกำไร มากไปกว่านั้นยังปิดบังต้นทุนค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนเพื่อให้บริษัทมีกำไรมากขึ้น ซึ่งในความเป็นจริงพบว่า บริษัทมีผลขาดทุนไม่ต่ำกว่า 100,000 ล้านบาท แต่จากการตกแต่งกำไรกลับทำให้บริษัทมีกำไรสูงถึง 67,000 ล้านบาท และเมื่อความจริงได้เปิดเผยบริษัทจึงต้องประกาศล้มละลายในที่สุด อีกเหตุการณ์อันเป็นที่กล่าวถึงอย่างมากในประเทศไทยอย่าง บริษัท รอยเนท ที่เป็นบริษัทวางระบบคอมพิวเตอร์ภายในองค์กร และจำหน่ายอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ รวมถึงโปรแกรมคอมพิวเตอร์ และสัญญาณอินเทอร์เน็ต ซึ่งได้มีการตกแต่งบัญชีโดยอาศัยช่องโหว่ทางกฎหมายในการรับรู้รายได้การขายชั่วโมงอินเทอร์เน็ตที่ฝากไว้กับร้านค้าบันทึกเป็นรายได้ทั้งที่ไม่ได้เกิดการขาย ทำให้งบการเงินของบริษัทแสดงผลการดำเนินงานดีกว่าความเป็นจริง ทั้งที่แท้จริงแล้วผลการดำเนินงานของบริษัทมีผลขาดทุนเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทำให้ท้ายที่สุด บริษัท รอยเนท ถูกเพิกถอนออกจากการเป็นบริษัทหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ตั้งแต่วันที่ 16 พฤศจิกายน 2547 เป็นต้นไป และอีกหนึ่งการทุจริตในประเทศไทยที่เพิ่งเกิดขึ้นและเป็นเรื่องอื้อฉาวอย่างมากคือ บริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นผู้ประกอบการธุรกิจขายสายไฟฟ้า และเป็นตัวแทนจำหน่ายของแบรนด์สายไฟฟ้าระดับโลกอย่าง Phelps Dodge นอกจากนี้ ยังมีเข้าถือหุ้นบริษัทสายไฟฟ้าชั้นนำต่าง ๆ จนกลายเป็นบริษัทด้านสายไฟฟ้าติดอันดับโลก พบว่าบริษัทได้มีการตกแต่งงบการเงินและการทุจริตภายในบริษัทโดยการสร้างยอดขายปลอม ลูกหนี้ปลอม และรายจ่ายปลอม โดยทำการโอนเงินออกไปให้บริษัท เอเชีย แปซิฟิก ดริลลิ่ง เอ็นจิเนียริง ซึ่งเป็นบริษัทที่เกี่ยวข้องกันกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่รายหนึ่ง รวมทั้งได้มีการปกปิดหนี้สินที่แท้จริงของงบการเงินในช่วง 4 ปีที่ผ่านมาเติบโตผิดไปจากความเป็นจริงมูลค่ารวมถึง 3 หมื่นล้านบาท ซึ่งหากดูในงบการเงินที่แท้จริงของบริษัทจะพบว่าบริษัทมีหนี้สินที่สูงจากหุ้นกู้และเงินกู้ยืมธนาคาร รวมทั้งยังมีปัญหาจากวงจรกระแสเงินสดหรือการขาดสภาพคล่อง นำไปสู่การทุจริตและตกแต่งกำไรที่ได้สร้างความเสียหายต่อนักลงทุนมหาศาล ดังนั้น จากตัวอย่างเหตุการณ์กรณีศึกษาดังกล่าวที่เกิดขึ้น พบว่าหนึ่งในแรงจูงใจที่สำคัญที่ทำให้มีการตกแต่งกำไรหรืองบการเงินของบริษัทดังกล่าวคือ การหลีกเลี่ยงผลขาดทุนที่เป็นความล้มเหลวทางการเงินหรือความเสี่ยงในการล้มละลายเพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานต่อไปอย่างราบรื่น

อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยไม่มากนักที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลาย และการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบจำลองในการวัดความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรก็มีความแตกต่างกัน ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาเพื่อให้ทราบถึงสมมติฐานที่กล่าวว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายสูง จะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารสูงไปในทิศทางเดียวกัน โดยใช้

แบบจำลองในการวัดความเสี่ยงล้มละลายของ Edward Altman คือ EM-Score Model แบบ 4 ตัวแปร ที่มีความแม่นยำและความน่าเชื่อถือสูง และแบบจำลองในการวัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) คือ Extended Modified Jones ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นว่าผลการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวข้างต้นนี้จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการนำไปประยุกต์ใช้ประกอบการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่ามีความสัมพันธ์ต่อกันหรือไม่ หากมี เป็นความสัมพันธ์ในทิศทางใด

1.3 ขอบเขตงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง 2565 เป็นระยะเวลา 2 ปี ผ่านงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกิจการในกลุ่มดังกล่าวมีการจัดประเภทรายการที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายกับการตกแต่งกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ผู้วิจัยคาดว่าจะเกิดประโยชน์ ดังนี้

1.4.1 หากทราบว่าความสัมพันธ์ของความเสี่ยงในการล้มละลายเป็นหนึ่งในแรงจูงใจที่ทำให้เกิดการตกแต่งกำไรของบริษัทขึ้น จะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงิน นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัททั้งภายในและภายนอก ในการให้ความเชื่อถือถึงงบการเงินของบริษัทและใช้งบการเงินในการตัดสินใจอย่างระมัดระวัง

1.4.2 ศึกษาเครื่องมือในการตรวจสอบแนวโน้มการล้มละลายและการตกแต่งกำไรของบริษัท และสามารถให้ผู้ใช้งบการเงินหรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทนำเครื่องมือดังกล่าวไปใช้ในการคาดการณ์โอกาสในการทุจริตที่เกิดจากการตกแต่งงบการเงินได้เพื่อประกอบการตัดสินใจและวางแผนป้องกันความเสียหายในการทุจริตโดยการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่อาจเกิดขึ้นได้



บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในบทนี้ผู้วิจัยได้รวบรวมคานิยามของการตกแต่งกำไร แนวคิดและทฤษฎีของการตกแต่งกำไรและความเสี่ยงในการล้มละลาย รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของตัวแปรดังกล่าว

2.1 คานิยามที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 การตกแต่งกำไร

Healy and Wahlen (1998) ได้ให้ความหมายของการตกแต่งกำไรไว้คือ การที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจของตนในการจัดทำรายงานทางการเงินหรืองบการเงินปรับเปลี่ยนรายการทางธุรกิจเพื่อให้เกิดความเข้าใจต่อผู้ใช้งบการเงินในผลการดำเนินงานของบริษัท หรือส่งผลต่อผลประโยชน์ตามสัญญาอื่น ๆ ที่ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการตกแต่งตัวเลขทางการเงินสามารถทำได้ 3 วิธีคือ (Dechow and Skinner, 2001)

1. วิธีการทางบัญชีหรือประมาณการจำนวนคงค้าง (Accruals Earnings Management) โดยการเปลี่ยนรายได้ ค่าใช้จ่าย หรือนโยบายทางบัญชีบางอย่างที่ต้องใช้ดุลยพินิจในการประมาณการ เช่น การประมาณการค่าเผื่อสงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สิน ประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์และมูลค่าซาก เป็นต้น ซึ่งจะส่งผลให้กำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามที่ต้องการได้

2. วิธีการปรับแต่งกำไรโดยการปรับเปลี่ยนรายการทางธุรกิจ (Real Activities Manipulation) ที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของผู้บริหาร บิดเบือนไปจากการดำเนินกิจกรรมปกติของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการให้ส่วนลดที่มากกว่าปกติ ผลิตสินค้าจำนวนมากเกินปกติเพื่อลดต้นทุนสินค้าให้ต่ำลง หรือการลดค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่น ค่าใช้จ่ายในการโฆษณา ค่าใช้จ่ายในการบำรุงซ่อมแซม เป็นต้น เพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีกำไรมากขึ้น

3. การตกแต่งกำไรด้วยวิธีอื่น ๆ ตัวอย่างเช่น การปรับความคาดหวังของนักลงทุน (Expectations Management) การตกแต่งกำไรผ่านการปรับเปลี่ยนการจัดประเภท (Reclassification) เป็นต้น

สมชาย สุภัทรกุล (2548) ได้กล่าวถึงแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรของผู้บริหารไว้ 4 ประการ ดังนี้

1. การที่ผู้บริหารหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นการขาดทุนหรือการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นลบ ซึ่งบริษัทที่มีแรงจูงใจต่อการบรรลุเป้าหมายกำไรในลักษณะนี้จะมีผลกำไรใกล้เคียงศูนย์ (Zero-earnings Level)
2. การที่ผู้บริหารต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต หรือหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่มีแนวโน้มลดลง ซึ่งบริษัทที่มีแรงจูงใจต่อการบรรลุเป้าหมายกำไรในลักษณะนี้จะมีการเปลี่ยนแปลงผลกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลงเพียงเล็กน้อย
3. การที่ผู้บริหารต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าประมาณการกำไรของผู้บริหารที่เคยแจ้งให้นักลงทุนทราบไว้แล้ว
4. การที่ผู้บริหารต้องการหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน

2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 Transaction Costs Theory

Williamson (1981) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้ขึ้นมาโดยสามารถอธิบายแนวคิดนี้กล่าวคือ ผลการดำเนินงานที่รายงานบนงบการเงินสามารถส่งผลกระทบต่อความตั้งใจต่อผู้ใช้งบการเงินหรือผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายนอกและภายในได้ โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่มีกำไรดีกว่าย่อมได้เปรียบกว่าในการลดต้นทุนค่าใช้จ่ายมากกว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่มีกำไรต่ำหรือขาดทุน ตัวอย่างเช่น ผู้มีส่วนได้เสียอย่างธนาคารเล็งเห็นว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่มีกำไรดีนั้นมีความน่าเชื่อถือที่มากกว่า และจะเกิดโอกาสในการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk) ได้น้อยกว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่กำไรน้อยหรือประสบปัญหาขาดทุน ส่งผลให้ธนาคารให้อัตราดอกเบี้ยในการปล่อยกู้ที่น้อยกว่า มีหลักค้ำประกันที่น้อยกว่า หรือระยะเวลาการให้เครดิตในการคืนเงินต้นที่นานกว่าแก่บริษัทที่มีผลการดำเนินงานในรายงานการเงินที่ดี หรือผู้ขายวัตถุดิบในการผลิตให้แก่บริษัทอาจให้วัตถุดิบในราคาที่ต่ำกว่าราคาขายทั่วไป เพราะมีความเชื่อมั่นว่ากิจการมีความมั่นคงตามที่สะท้อนในรายงานทางการเงินของบริษัท ซึ่งบริษัทมีความสามารถในการชำระเงินได้ตรงตามเวลาที่ตกลงกันไว้ รวมทั้งมีศักยภาพที่จะซื้อวัตถุดิบได้ต่อไปในอนาคตและกลายเป็นคู่ค้ากันในระยะยาวได้ รวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียภายในอย่างพนักงานบริษัทหากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและมีความมั่นคง พนักงานอาจมีแนวโน้มในการลาออกหรือต้องการเปลี่ยนที่ทำงานน้อยกว่า ส่งผลให้ต้นทุนในการจัดสรรหาบุคลากรใหม่ หรือต้นทุนในการให้สิทธิประโยชน์ของพนักงานอื่น ๆ เพื่อต่อรองหรือรักษาให้พนักงานทำงานกับบริษัทต่อไปลดลง กล่าวโดยสรุปจากทฤษฎีนี้คือ บริษัทที่สามารถมีผลการดำเนินงานจากการรายงานทางการเงินที่ดีกว่าจะได้รับสิทธิประโยชน์ที่สูงกว่าบริษัทที่มีการรายงานทางการเงินที่ไม่ดี

เพราะสามารถลดต้นทุนจากการทำการค้ากับผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายนอกและภายในบริษัทได้มากกว่า เนื่องด้วยเหตุนี้จึงส่งผลให้ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อให้ตัวเลขในงบการเงินของบริษัทออกมาเป็นที่พึงพอใจต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งอาจนำไปสู่การตกแต่งกำไรโดยหลีกเลี่ยงผลขาดทุนที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผลการดำเนินงานออกมาดีเกินกว่าที่เป็นความจริง

2.2.2 Prospect Theory

Kahneman and Tversky (1979) ได้พัฒนาทฤษฎีนี้ขึ้นมาโดยสามารถอธิบายแนวคิดนี้กล่าวคือ เป็นทฤษฎีความคาดหวังเชิงพฤติกรรมในการตัดสินใจทางเศรษฐศาสตร์และการเงินของมนุษย์ ซึ่งสามารถสะท้อนความคาดหวังและความพึงพอใจของนักลงทุนได้ โดยได้อธิบายผ่าน S-Shape ที่มีจุดกึ่งกลางเป็นจุดที่นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทน (Reference Point) โดยสามารถอธิบายได้ว่า หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่เป็นบวกหรือสูงกว่าความคาดหวังของนักลงทุนเพียงเล็กน้อย จะทำให้นักลงทุนเกิดความพึงพอใจสูง (Positive Value) แต่หากบริษัทมีผลการดำเนินงานที่เป็นลบหรือต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุนเพียงเล็กน้อย จะทำให้นักลงทุนเกิดความผิดหวังอย่างรุนแรง (Negative Value) ซึ่งความรู้สึกเชิงลบนี้จะมีค่ามากกว่าความรู้สึกเชิงบวกในตอน ที่บริษัทมีผลการดำเนินงานมากกว่าที่นักลงทุนคาดหวัง หรือกล่าวโดยสรุปคือ นักลงทุนจะเกิดความ รู้สึกได้รับผลกระทบทางลบจากการขาดทุนมากกว่าความพึงพอใจจากผลกระทบทางบวกที่เกิด จากตอนมีกำไร (Bigger Impact of Loss Than Gain) เนื่องด้วยเหตุนี้ผู้บริหารอาจจะพยายาม หลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานของบริษัทที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน ซึ่งอาจนำไปซึ่งแรงจูงใจใน การตกแต่งกำไรเพื่อให้มีผลการดำเนินงานที่มากกว่าความคาดหวังของนักลงทุนเพียงเล็กน้อย เพื่อลด ผลกระทบจากความรุนแรงต่อความพึงพอใจของนักลงทุน

2.2.3 ตัวชี้วัดความเสี่ยงในการล้มละลาย

จากการศึกษาในอดีตได้มีนักวิจัยจำนวนมากที่มีแนวคิดในการนำอัตราส่วนในงบการเงินของบริษัทมาใช้เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัท และได้มีการพัฒนาแบบจำลองมากมายเพื่อเป็นเครื่องมือในการพยากรณ์ความเสี่ยงในการล้มละลาย ได้แก่

Altman (1986) ที่ได้พัฒนาแบบจำลองวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินหลายตัวพร้อมกัน เรียกว่า การวิเคราะห์แบบจำแนกประเภท (MDA) เพื่อพยากรณ์ความเสี่ยงในการล้มเหลวทางการเงินของธุรกิจต่าง ๆ โดยใช้ข้อมูลงบการเงินของกิจการที่ล้มละลายในช่วงปี ค.ศ. 1946 – 1965 จำนวน 33 บริษัท มาเปรียบเทียบกับกิจการที่ยังไม่ล้มละลายจำนวน 33 บริษัทเช่นเดียวกัน โดยมีขนาดสินทรัพย์และอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ผลการศึกษาได้พัฒนามาเป็นแบบจำลอง Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร ซึ่งมีความแม่นยำในการทำนายก่อนเกิดการล้มละลายล่วงหน้า 1 ปี ถึงร้อยละ 94 มากไปกว่านั้นยังสามารถทำนายบริษัทที่ไม่ล้มละลายทางการเงินได้แม่นยำถึงร้อยละ 97 ซึ่ง Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปรนี้สมการดังนี้

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5$$

- โดยที่ X1 คือ อัตราส่วนของเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม
 X2 คือ อัตราส่วนของกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
 X3 คือ อัตราส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม
 X4 คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินรวม
 X5 คือ อัตราส่วนอัตราส่วนของยอดขายต่อสินทรัพย์รวม
 Z คือ ดัชนีในการจำแนกประเภทของกิจการว่ามีความเป็นไปได้ที่จะล้มละลาย
- ซึ่งค่า Z มากกว่า 2.99 คือ Safe Zone บริษัทมีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย
 Z น้อยกว่า 1.81 คือ Distress Zone บริษัทมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย
 Z เท่ากับ 1.81 – 2.99 คือ Grey Zone ไม่แน่ชัดว่าบริษัทอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลาย

ต่อมาได้มีการปรับปรุงพัฒนาตัวแบบจำลอง Z-Score Model มาอย่างต่อเนื่อง และมีการนำมาประยุกต์ใช้กับกลุ่มประเทศที่เกิดขึ้นใหม่ (Emerging Market หรือ EM) และได้พัฒนามาเป็น EM Score Model แบบ 4 ตัวแปร ซึ่งตัดตัวแปรอัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์รวมออก เนื่องจากไม่สะท้อนภาพที่แท้จริงของบางอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมการผลิตที่มีอัตราส่วนรายได้ต่อสินทรัพย์ที่ต่ำ เนื่องจาก มีสินทรัพย์ เช่น ที่ดิน โรงงาน เครื่องจักร มากกว่าอุตสาหกรรมที่มีลักษณะธุรกิจแบบซื้อมาขายไป อีกทั้งยังใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม แทนมูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กไม่สามารถหาราคาตลาดและมูลค่ายุติธรรมในส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่ง EM Score Model แบบ 4 ตัวแปร มีสมการดังนี้

$$Z = 6.56 X1 + 3.26 X2 + 6.72 X3 + 1.05 X4$$

- โดยที่ X1 = อัตราส่วนของเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม
 X2 = อัตราส่วนของกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม
 X3 = อัตราส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม
 X4 = อัตราส่วนของมูลค่าบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าบัญชีของหนี้สินรวม
- ซึ่งค่า Z มากกว่า 2.99 คือ Safe Zone บริษัทมีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย
 Z น้อยกว่า 1.81 คือ Distress Zone บริษัทมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย
 Z เท่ากับ 1.81 – 2.99 คือ Grey Zone ไม่แน่ชัดว่าบริษัทอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลาย

จากการศึกษาเปรียบเทียบแบบจำลองที่เป็นที่นิยมอย่าง Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร และ EM-Score Model แบบ 4 ตัวแปร ประเสริฐ ลิฬหาวาสน์ และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2552) ได้มีศึกษาเรื่องการพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี โดยมีการใช้ Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร และ EM Score Model 4 ตัวแปร ซึ่งสามารถทำนายภาวะล้มเหลวของบริษัทในกลุ่ม REHABCO หรือกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ประสบความล้มเหลวทางการเงินซึ่งอยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ ได้ในระดับค่อนข้างถูกต้องแม่นยำสูง และ EM Score Model 4 ตัวแปรนั้นมีค่าที่แม่นยำกว่า Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร เนื่องจาก EM Score Model 4 ตัวแปร เป็นการพัฒนามาจาก 5 ตัวแปร และได้ใช้ประเมินความมั่นคงทางการเงินของบริษัทที่ไม่ได้เป็นกิจการในประเทศสหรัฐอเมริกา เช่น ประเทศเม็กซิโก ประเทศบราซิล และประเทศอาร์เจนตินา เป็นต้น ผลที่ได้ปรากฏว่า EM Score Model แบบ 4 ตัวแปร สามารถทำนายภาวะล้มเหลวของกิจการได้ 1 ปี ล่วงหน้าด้วยความแม่นยำค่อนข้างสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hasan and Samarakoon (2003) ที่ศึกษา Z-Score Model ในการทำนายภาวะล้มละลายของประเทศศรีลังกา ในปี ค.ศ. 1968 - 1997 โดยเปรียบเทียบ Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร กับ EM-Score Model แบบ 4 ตัวแปร พบว่า EM Score Model แบบ 4 ตัวแปรสามารถพยากรณ์ได้แม่นยำกว่า โดยมีความแม่นยำถึงร้อยละ 81 ดังนั้นเมื่อนำ EM Score Model แบบ 4 ตัวแปรมาใช้กับประเทศไทยที่มีขนาดเล็กจึงมีความเหมาะสมมากกว่า โดยมีงานวิจัยของ ประพนธ์ คำผา (2565) ที่ทำการศึกษาความแม่นยำของตัวแบบ Altman's EM-Score Model ในการพยากรณ์โอกาสเกิดความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2563 พบว่า ตัวแบบ Altman's EM-Score Model มีความสามารถในการพยากรณ์ล่วงหน้า 1 ปี โดยภาพรวมมีความแม่นยำเฉลี่ยถึงร้อยละ 95.50

2.2.4 การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

แบบจำลองในการตรวจสอบการตกแต่งกำไรได้ถูกคิดค้นและมีการพัฒนามามากมาย ซึ่ง Healy (1985) และ DeAngelo (1986) กล่าวว่า ผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หรือ Total Accrual ถือเป็นตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งต่อมา Jones (1991) ได้พบว่ารายการคงค้างรวม หรือ Total Accrual ประกอบด้วย 2 ส่วน ดังนี้

$$TAt = NDA_t + DAt$$

1. รายการคงค้างที่ไม่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals หรือ NDA) คือ ความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับปกติ ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่สามารถควบคุมได้ โดยเกิดขึ้นตามการดำเนินงานตามปกติ

นโยบายบัญชี สภาวะเศรษฐกิจ หรือปัจจัยภายนอก โดยไม่ได้รับผลกระทบจากการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และไม่สามารถวัดค่าได้แน่นอน ต้องใช้การประมาณค่าผ่านแบบจำลอง

2. รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DCA) คือ ความแตกต่างระหว่างกำไรตามเกณฑ์คงค้างและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานในระดับต่ำกว่าหรือเกินปกติ ซึ่งระดับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนี้สามารถแสดงถึงการตกแต่งกำไรได้ หากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นบวกหมายความว่าผู้บริหารมีการตกแต่งกำไรให้กำไรสูงขึ้น

ในการจะหาการตกแต่งกำไรของผู้บริหารได้ จะสามารถหาได้จากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DCA) แต่ทั้งนี้การจะหารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร จะสามารถหาได้โดยการเริ่มหาจากรายการคงค้างที่ไม่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals หรือ NDA) ที่ต้องใช้แบบจำลองต่าง ๆ เพื่อหาค่าคาดการณ์นี้ และจากนั้นจึงนำรายการคงค้างที่ไม่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accruals หรือ NDA) ไปหักออกจากรายการคงค้างรวม (Total Accrual) จึงจะได้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals หรือ DCA) ที่เป็นตัวชี้วัดการตกแต่งกำไรได้

โดยแบบจำลองเป็นที่นิยมมากที่สุด คือ Modified Jones Model ซึ่งพัฒนาโดย Dechow, Sloan & Sweeney (1995) จากแบบจำลองของ Jones (1991) โดยแบบจำลองนี้มีสมการดังต่อไปนี้

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon$$

โดยที่	TA_t	คือ รายการคงค้างทั้งหมดของปีที่ t
	A_{t-1}	คือ สินทรัพย์รวมของปีที่ t-1
	REV_t	คือ รายได้ของปีที่ t
	REC_t	คือ ลูกหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t
	PPE_t	คือ ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ ณ สิ้นสุดปีที่ t
	Δ	คือ การเปลี่ยนแปลง
	$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์คงที่
	ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

อย่างไรก็ตาม Yoon & Miller (2002) ได้นำแบบจำลองนี้ไปทดสอบในประเทศเกาหลีเพื่อหา Discretionary Accrual พบว่าแบบจำลองนี้ยังขาดประสิทธิภาพในการทำนายการตกแต่งกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kothari, Leone, & Wasley (2005) พบว่า แบบจำลองนี้ใช้ได้ดีกับกลุ่มตัวอย่างที่เป็น Random Sample เท่านั้น และมีโอกาสเกิด Type II error และ Misspecification bias สูง ทำให้อาจมองว่า แบบจำลอง Modified Jones Model อาจเหมาะสมกับประเทศที่พัฒนาแล้วเท่านั้น ซึ่งในเวลาต่อมา Yoon, Miller & Jiraporn (2006) ได้พัฒนาแบบจำลองที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นอย่าง Extended Modified Jones Model ต่อจาก Modified Jones Model ซึ่งจากการนำแบบจำลอง Extended Modified Jones Model ไปทดสอบเปรียบเทียบกับ Modified Jones Model งานวิจัยของ Islam, Ali, & Ahmad (2011) พบว่า แบบจำลอง Extended Modified Jones สามารถอธิบายระดับของ Discretionary Accrual และพยากรณ์โอกาสในการตกแต่งกำไรได้ดีมากกว่า Modified Jones Model โดยมีค่า R-squared สูงถึงร้อยละ 84 ในขณะที่ Modified Jones Model มีค่า R-squared ร้อยละ 9 ซึ่งแบบจำลองของ Extended Modified Jones Model (2006) มีสมการดังต่อไปนี้

$$\frac{TA_t}{REV_t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{REV_t} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EXP_t - \Delta PAY_t}{REV_t} \right) + \beta_3 \left(\frac{DEP_t + PEN_t}{REV_t} \right) + \varepsilon$$

โดยที่	TA_t	คือ รายการคงค้างรวมของปีที่ t
	REV_t	คือ รายได้สุทธิของปีที่ t
	REC_t	คือ ลูกหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t
	EXP_t	คือ ผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เป็นเงินสดของปีที่ t
	PAY_t	คือ เจ้าหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t
	DEP_t	คือ ค่าเสื่อมราคา ณ สิ้นสุดปีที่ t
	PEN_t	คือ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานของปีที่ t
	Δ	คือ การเปลี่ยนแปลง
	$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์คงที่
	ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงในการล้มละลายทางการเงิน และการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รวมทั้งตัวแปรควบคุมต่าง ๆ ดังนี้

2.3.1 ตัวแปรอิสระ ความเสี่ยงในการล้มละลาย

Srijunpetch et al. (2019) ได้กล่าวว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายทางการเงิน คือ ความล้มเหลวของกิจการที่ส่งผลให้กิจการขาดสภาพคล่องหรือมีหนี้สินจำนวนมากทำให้ไม่สามารถชำระหนี้ได้ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัท พบว่า การประสบปัญหาทางการเงินหรือมีความเสี่ยงที่จะล้มละลายของบริษัท เป็นหนึ่งในแรงจูงใจที่ส่งผลให้ผู้บริหารทำการตกแต่งกำไรให้สูงกว่าความเป็นจริง เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท

Jaggi and Lee (2002) ได้ศึกษาการตกแต่งกำไรเพื่อตอบสนองต่อสัญญาเงื่อนไขหนี้สินหรือการปรับโครงสร้างหนี้พบว่า ผู้บริหารในประเทศสหรัฐอเมริกาที่กำลังประสบปัญหาการล้มละลายของบริษัท มีแนวโน้มใช้ดุลยพินิจเพื่อตกแต่งกำไรในรายการคงค้างมากกว่าบริษัทปกติ เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขสัญญาที่ได้ทำไว้กับธนาคารหรือผู้มีส่วนได้เสีย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jacobya et al. (2019) ที่พบว่า กิจการที่มีความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนทางการเงินจะแสดงผลการดำเนินงานที่เป็นบวกเล็กน้อยหรือมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่ไม่ประสบปัญหาความเสี่ยงในการล้มละลาย เพื่อให้ข้อมูลกำไรเป็นไปตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ และเป็นประโยชน์ต่อการจัดหาเงินกู้ยืม

นอกจากนี้ งานวิจัยของ Rosner (2003) ได้ศึกษาการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 293 บริษัท โดยมี 51 บริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลาย และ 242 บริษัทที่ไม่มีความเสี่ยงในการล้มละลาย โดยใช้แบบจำลอง Modified Jones Model ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีรายได้และกระแสเงินสดที่ลดลงอย่างต่อเนื่องหรือเกิดความเสี่ยงในการล้มละลาย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้าง หรือสรุปได้ว่า บริษัทที่เผชิญกับความเสี่ยงในการล้มละลายมากกว่านั้นมีโอกาสที่จะตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง โดยรายการที่พบการตกแต่งกำไรได้สูงคือ รายการของลูกหนี้และสินค้าคงเหลือ เพื่อปกปิดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Charitou, Lambertides, & Trigeorgis (2008) ที่ได้ศึกษาบริษัทที่ยื่นล้มละลายในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 859 บริษัท ในช่วงปี 1986 – 2004 โดยดูยอดคงค้างที่ผิดปกติของบริษัทก่อนปีที่ยื่นล้มละลาย ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีประสบปัญหาล้มละลาย ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรโดยรับรู้ผลกำไรทันทีหรือรับรู้กำไรเร็วกว่าขาดทุน เพื่อยืด

ระยะเวลาที่จะล้มละลายออกไป รวมทั้ง Campa (2014) ที่ได้ศึกษาการตกแต่งกำไรของบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในประเทศสเปน ของบริษัทที่อยู่ท่ามกลางสภาวะล้มละลาย พบว่า บริษัทที่อยู่ท่ามกลางความเสี่ยงในการล้มละลายมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรที่มากกว่าโดยเริ่มก่อนการล้มละลาย 4 ปี

นอกจากนี้ Hawariah, Amrizah, Zuraidah, and Khairuddina (2014) ที่ใช้เครื่องมือ Z-Score Model ที่เป็นตัวชี้วัดระดับความเสี่ยงในการล้มละลาย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์กับการทุจริตที่เกิดจากการตกแต่งงบการเงิน จำนวน 76 บริษัท พบว่า Z-Score Model สามารถตรวจจับการทุจริตทางการเงินได้ โดยอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญในการตรวจจับการทุจริตได้ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัทที่มีสินค้านำเข้าและลูกค้าหนี้การค้าสูง แต่ยอดขายและเงินทุนหมุนเวียนต่ำ จะมีโอกาสที่จะเป็นบริษัทที่ล้มละลายได้มากกว่าและพบว่ามีค่าเฉลี่ยร้อยละ 72.3

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Agrawal and Chatterjee (2015) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทประเทศอินเดีย ในช่วงปี 2009 – 2014 โดยใช้แบบจำลอง Altman's Z-score ในการวัดความเสี่ยงล้มละลาย พบว่า เมื่อระดับความเสี่ยงในการล้มละลายสูงขึ้น อาจทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการจัดการกำไรน้อยลงเพื่อไม่ให้สภาวะทางการเงินของบริษัทดูดีเกินไปจากความเป็นจริง จนกระทบต่อความน่าเชื่อถือของบริษัทหรือเกิดความเสี่ยงต่อการถูกตรวจสอบ อีกทั้งบริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำมักจะมีค่าคาดหวังจากผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุนสูง ทำให้เกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าค่าคาดหวังของนักลงทุน

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้นนี้ แสดงให้เห็นว่า เมื่อบริษัทเผชิญกับปัญหาทางการเงินหรือมีความเสี่ยงในการล้มละลายอาจทำให้ระดับความน่าเชื่อถือของบริษัทลดลง ผู้บริหารจึงต้องใช้เทคนิคการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดสถานการณ์ดังกล่าวเพื่อให้เป็นไปตามค่าคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท อย่างไรก็ตามยังมียังงานวิจัยที่ให้ผลตรงข้ามว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ ผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานของงานวิจัย ดังนี้

H1: ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ค่า EM-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น จึงมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ)

2.3.2 ตัวแปรควบคุม

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่ามีตัวแปรอื่นที่มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร ผู้วิจัยจึงได้กำหนดเป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัย ดังนี้

2.3.2.1 ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms)

Dye (1993) พบว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ หรือ Big 4 มีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพในการตรวจสอบบัญชีที่สูงกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กที่ไม่ใช่ Big 4 โดยมีเหตุจูงใจอันเนื่องมาจากบริษัทขนาดใหญ่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นได้จากการเสียชื่อเสียง และการฟ้องร้องที่มีค่าชดเชยที่มีมูลค่าความเสียหายสูง อีกทั้ง Bartov (2001) ได้ทำการศึกษาขนาดของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ 6 แห่ง กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้แบบจำลอง Modified Jones Model ซึ่งได้ผลลัพธ์ว่า หากเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะทำให้รายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดลง ซึ่งสรุปได้ว่า การได้รับการตรวจสอบจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ จะช่วยลดการตกแต่งกำไรได้ทำให้ความน่าเชื่อถือเพิ่มสูงขึ้นได้

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ให้ผลการศึกษตรงข้ามกับผลงานวิจัยที่ได้กล่าวไปข้างต้น ได้แก่ งานวิจัยของ Jeong and Rho (2004) ที่พบว่าขนาดของสำนักงานบัญชีไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการรายงานทางการเงินในประเทศเกาหลีใต้ และการศึกษาของ Yasar (2013) ที่พบว่า บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big 4 และ Non Big 4 ในประเทศตุรกี ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการยอดคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

2.3.2.2 ขนาดของบริษัท (Size)

งานวิจัยของ Chung et al. (2005) แสดงให้เห็นว่า ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้าง โดยบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรมากกว่า สาเหตุมาจากมีความเท่าเทียมของข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kim et al. (2003) ที่เก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทในระยะเวลา 18 ปีเพื่อเปรียบเทียบระหว่าง บริษัทขนาดเล็ก และขนาดใหญ่ ผลลัพธ์พบว่า บริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรที่แตกต่างกัน กล่าวคือ บริษัทขนาดเล็กตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลขาดทุน แต่สำหรับบริษัทขนาดใหญ่จุดประสงค์หลักคือการรายงานผลประกอบการที่เป็นบวกให้มากขึ้น ซึ่งสรุปได้ว่า บริษัทขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ให้ผลตรงข้ามกล่าวคือ Lee and Choi (2002) พบว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ยิ่งบริษัทมีขนาดเล็กแนวโน้มการตกแต่งกำไรจะสูงกว่า เนื่องจากบริษัทขนาดเล็กมีความไม่เท่าเทียมทางข้อมูลสูง และบริษัทขนาดใหญ่มักเป็นที่ถูกจับตามองมากกว่า ทำให้ยากต่อการตกแต่งกำไร

2.3.2.3 การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)

Brown et al. (2009) พบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร ยิ่งมีการเติบโตของยอดขายสูงจะส่งผลให้โอกาสในการตกแต่งกำไรสูงขึ้น

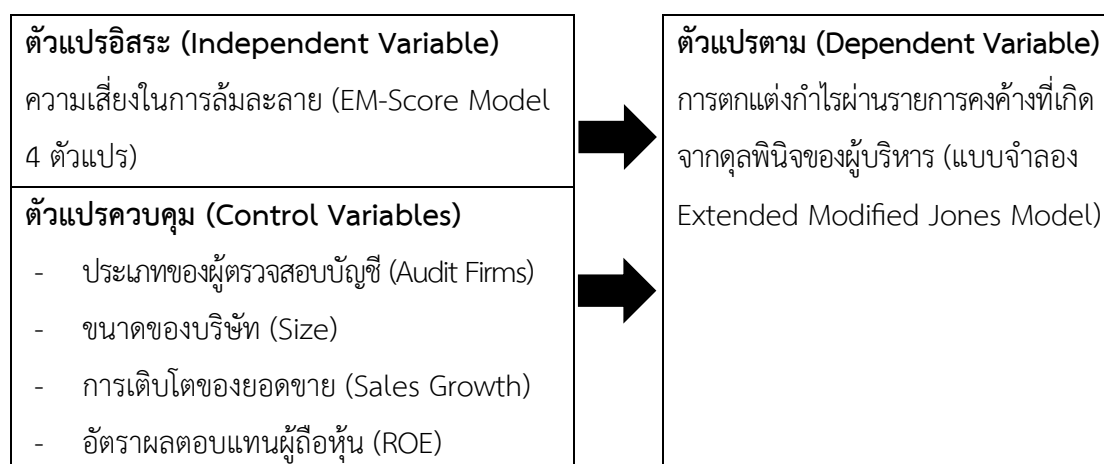
เนื่องจากผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะรักษาให้มีการเติบโตของยอดขายอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kiatapiwat (2010) และ กนกกาญจน์ เรืองปลอด (2555) ที่ศึกษาพบว่าบริษัทที่มียอดขายเติบโตอย่างต่อเนื่องอาจมาจากรายการคงค้างที่เพิ่มขึ้น ซึ่งไม่ใช่ยอดขายจริงทำให้การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร หรือรายการคงค้างที่ใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร

อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่ได้ให้ผลลัพธ์ที่ต่างออกไป Myers and Skinner (2006) ศึกษาพบว่าการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร เนื่องจากบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงอยู่แล้วไม่มีแรงจูงใจที่จะตกแต่งกำไรเพิ่มเติมในทางกลับกันบริษัทที่มีการเติบโตของยอดขายที่ต่ำจะมีโอกาสในการตกแต่งกำไรเพื่อทำให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้น อีกทั้ง สีนินารถ ระพิสุพรรณ (2561) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่นำไปสู่การตกแต่งงบกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

2.3.2.4 อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

Muhammad (2015) พบว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร กล่าวคือ หากมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ต่ำจะทำให้มีการตกแต่งกำไรที่สูง เนื่องจากต้องการรักษาผลการดำเนินงานที่รายงานในงบการเงินให้ออกมาดี ซึ่งสอดคล้องกับ Liu et al. (2021) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศจีน พบว่าอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดย Gibson (2014) ได้สรุปว่าผู้บริหารจะเลือกใช้ กำไรสะสม หุ้นซื้อคืน ทุนเรือนหุ้น และกำไรที่รอการรับรู้จากการลงทุนในหลักทรัพย์เพื่อขาย มาใช้ในการตกแต่งกำไรของบริษัท ซึ่งรายการทั้งหมดเหล่านี้เป็นส่วนประกอบของอัตราส่วนผู้ถือหุ้น ส่งผลให้อัตราส่วนผู้ถือหุ้นอาจมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรได้

2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย



บทที่ 3

วิธีการวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้กำหนดประชากรกลุ่มเป้าหมายเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยจะเก็บข้อมูลจากงบการเงินรายปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ซึ่งจะเก็บข้อมูลทางการเงินตั้งแต่ปี 2564 ถึง 2565 รวมเป็นระยะเวลา 2 ปีที่เป็นข้อมูลล่าสุดที่ทางผู้วิจัยเก็บข้อมูลได้ โดยขอบเขตของข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์นั้นจะไม่รวมถึง

1. บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกิจการในกลุ่มดังกล่าวมีการจัดประเภทรายการที่แตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น
2. บริษัทที่มีรอบปีบัญชีไม่ได้สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม เนื่องจากมีวันสิ้นสุดไม่ตรงกับบริษัทส่วนใหญ่ของกลุ่มเป้าหมายอาจทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบอัตราส่วนต่าง ๆ ได้
3. บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ พ.ศ. 2565 เป็นต้นไป

3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้เก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผ่านทางข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ หรือ SETSMART และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชีจะเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1

3.3 วิธีการดำเนินการวิจัย

3.3.1 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

3.3.1.1 ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระของงานวิจัยนี้คือ ความเสี่ยงการล้มละลาย ที่ชี้วัดจากแบบจำลอง EM-Score Model โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 4 ตัวแปร เช่นเดียวกับงานวิจัยของ

พิษณุ นันทดี (2559) โดยมีรูปแบบสมการดังนี้

$$Z = 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4 \quad (3.1)$$

โดยที่ X_1 = อัตราส่วนของเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม

X_2 = อัตราส่วนของกำไรสะสมต่อสินทรัพย์รวม

X_3 = อัตราส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม

X_4 = อัตราส่วนของมูลค่าบัญชีของส่วนผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าบัญชีของหนี้สินรวม

Z คือ ดัชนีในการจำแนกประเภทความเป็นไปได้ที่จะล้มละลายของกลุ่มตัวอย่าง

ซึ่งค่า Z มากกว่า 2.99 คือ Safe Zone บริษัทมีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย สามารถชำระหนี้ได้ปกติ หรือไม่เคยมีประวัติการค้างชำระหนี้

Z น้อยกว่า 1.81 คือ Distress Zone บริษัทมีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย ไม่สามารถชำระหนี้ได้ หรือเคยมีประวัติการค้างชำระหนี้

Z เท่ากับ 1.81 – 2.99 คือ Grey Zone ไม่แน่ชัดว่าบริษัทอาจจะล้มละลายหรือไม่ล้มละลาย มีแนวโน้มที่จะไม่อาจชำระหนี้ได้ หรืออาจมีประวัติการค้างชำระหนี้เกิดขึ้น

3.3.1.2 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามของงานวิจัยนี้คือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้แบบจำลองของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) คือ Extended Modified Jones เช่นเดียวกับงานวิจัยของ จูติรัตน์ จิตต์คำ และ ชนิตา ยาระณะ (2565) โดยมีรูปแบบสมการดังนี้

1. คำนวณหารายการคงค้างรวม (Total Accrual)

$$TA_t = NI_t - CFO_t \quad (3.2)$$

TA_t คือ รายการคงค้างรวมของปีที่ t (Total Accruals)

NI_t คือ กำไรสุทธิของปีที่ t

CFO_t คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ของปีที่ t

2. นำรายการคงค้างรวม TA_t ที่คำนวณได้ เข้าสมการถดถอยกำลังสองเพื่อหาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้น $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ โดยมีรูปแบบสมการดังนี้

$$\frac{TA_t}{REV_t} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{REV_t} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EXP_t - \Delta PAY_t}{REV_t} \right) + \beta_3 \left(\frac{DEP_t + PEN_t}{REV_t} \right) + \varepsilon_t \quad (3.3)$$

โดยที่	TA_t	คือ รายการคงค้างรวมของปีที่ t (Total Accruals)
	ΔREV_t	คือ รายได้สุทธิของปีที่ t หักด้วยรายได้สุทธิของปีที่ $t-1$
	ΔREC_t	คือ ลูกหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t หักด้วยลูกหนี้การค้าของปีที่ $t-1$
	ΔEXP_t	คือ ผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เป็นเงินสดของปีที่ t หักด้วยผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เป็นเงินสดของปีที่ $t-1$
	ΔPAY_t	คือ เจ้าหนี้การค้าของ ณ สิ้นสุดปีที่ t หักด้วยเจ้าหนี้การค้าของปีที่ $t-1$
	DEP_t	คือ ค่าเสื่อมราคาของ ณ สิ้นสุดปีที่ t
	PEN_t	คือ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานของปีที่ t
	$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์คงที่
	ε	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

3. เมื่อได้ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ ให้นำมาแทนในแบบจำลอง Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) ด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) เพื่อหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหาร NDA_t โดยรูปแบบสมการดังนี้

$$NDA^{Yoon}_t = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{REV_t} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EXP_t - \Delta PAY_t}{REV_t} \right) + \beta_3 \left(\frac{DEP_t + PEN_t}{REV_t} \right) \quad (3.4)$$

4. รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร NDA_t หักออกจากรายการคงค้างทั้งหมด ส่วนที่เหลือคือรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร DA_t ซึ่งเป็นตัวแทนของการตกแต่งกำไร ดังสมการนี้

$$DA_t = \frac{TA_t}{REV_t} - NDA_t \quad (3.5)$$

5. ใส่ค่าสัมบูรณ์รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารจากสมการข้างต้น เนื่องจากการตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าได้ทั้งบวกและลบ เพื่อสะท้อนเพียงขนาดของการตกแต่งกำไรตามที่ผู้วิจัยให้ความสำคัญ

3.3.1.3 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมของงานวิจัยนี้คือตัวแปรที่ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมปัจจัยที่อาจส่งผลต่อตัวแปรตามหรือการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยเลือกตัวแปรควบคุมมา 4 ปัจจัยได้ดังนี้

1. ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms)
2. ขนาดของบริษัท (Size)
3. การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)
4. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

3.3.2 การหาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมการที่ใช้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไร คือ

$$AbsDAC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EMSCORE_{i,t} + \alpha_2 Big4_{i,t} + \alpha_3 FSize_{i,t} + \alpha_4 SalesGrowth_{i,t} + \alpha_5 ROE_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.6)$$

โดยที่ $AbsDAC_{i,t}$	คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ปีที่ t
$EMSCORE_{i,t}$	คือ ค่า EM-Score ของบริษัท i ปีที่ t
$Big4_{i,t}$	คือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี กำหนด Dummy Variable ดังนี้ 1 เมื่อใช้บริการสำนักงานสอบบัญชี Big 4 ของบริษัท i ปีที่ t 0 เมื่อไม่ได้ใช้สำนักงานสอบบัญชี Big 4 ของบริษัท i ปีที่ t
$FSize_{i,t}$	คือ ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ สิ้นปี t
$SalesGrowth_{i,t}$	คือ อัตราส่วนยอดขายรวมที่เปลี่ยนแปลงไปคำนวณจากยอดขายปีที่ t ลบด้วยยอดขายปีที่ $t-1$ หารด้วยยอดขายรวมปีที่ $t-1$ ของบริษัท i ปีที่ t
$ROE_{i,t}$	คือ กำไรสุทธิในปี t หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t
$\varepsilon_{i,t}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง 2565 ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต และทำการตัดกลุ่มตัวอย่างที่ไม่เข้าเงื่อนไขตามที่กล่าวไปข้างต้นในบทที่ 3 ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 486 ตัวอย่าง โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลในบทนี้จะแบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

4.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 486 ตัวอย่าง ตามตารางที่ 4.1 ที่แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของทุกตัวแปร ซึ่งประกอบไปด้วยค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (AbsDAC) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0002 ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.9834 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4690 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.0706

ในส่วนของค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายโดยใช้แบบจำลอง EM-Score Model พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -10.7844 ค่าสูงสุดเท่ากับ 277.0930 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.2921 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.1688 นอกจากนี้จากตารางที่ 4.2 ที่แสดงค่าความถี่ของระดับความเสี่ยงในการล้มละลาย พบว่า มีบริษัทที่อยู่ใน Safe Zone หรือ บริษัทที่มีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย จำนวน 264 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 54.32 มีบริษัทที่อยู่ใน Distress Zone หรือบริษัทที่มีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย จำนวน 159 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 32.72 และมีบริษัทที่อยู่ใน Grey Zone หรือบริษัทที่ยังไม่แน่ชัดว่าจะล้มละลาย จำนวน 63 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 12.96

ในส่วนของคุณค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรควบคุม (Control Variables) ได้แก่ ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ขนาดของบริษัท (Size) การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ตามตารางที่ 4.3 ที่แสดงค่าความถี่ของประเภทผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) พบว่า มีกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้ใช้ผู้ตรวจสอบบัญชีจาก Big 4 จำนวน 171 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 35.19 และมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ผู้ตรวจสอบบัญชีจาก Big 4 จำนวน 315 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 64.81 และจากตารางที่ 4.1 พบว่าขนาดของบริษัท (Size) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 19.5217 ค่าสูงสุดเท่ากับ 28.8594 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22.7574 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.5833 ในส่วนของการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth)) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.9528 ค่าสูงสุดเท่ากับ 52.28 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.6051 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 3.3808 และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -632.7760 ค่าสูงสุดเท่ากับ 180.8083 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.2268 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 37.3378

ตารางที่ 4.1

ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Dependent Variable					
AbsDAC	486	.0002	21.9834	.4690	1.0706
Independent Variable					
EM-Score	486	-10.7844	277.0930	5.2921	14.1688
- Safe Zone	264	2.9957	277.0930	9.0434	18.3287
- Distress Zone	159	-10.7844	1.8072	.1962	2.0239
- Grey Zone	63	1.8542	2.9789	2.4338	.3452
Control Variables					
Size	486	19.5217	28.8594	22.7574	1.5833
Sales Growth	486	-.9528	52.2800	.6051	3.3808
ROE	486	-632.7760	180.8083	4.2268	37.3378

ตารางที่ 4.2

ข้อมูลระดับความเสี่ยงในการล้มละลายจากแบบจำลอง EM-Score Model

	ความถี่	ร้อยละ
Safe Zone	264	54.32
Distress Zone	159	32.72
Grey Zone	63	12.96
Total	486	100.00

ตารางที่ 4.3

ข้อมูลประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี

	ความถี่	ร้อยละ
Non-Big 4	171	35.19
Big 4	315	64.18
Total	486	100.00

4.2 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ คือ กระบวนการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์กันมากน้อยเพียงใด และบ่งบอกถึงทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปร ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สามารถมีค่าได้ตั้งแต่ -1 ถึง 1 โดยหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0 หรือเข้าใกล้ 1 จะแสดงถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างสองตัวแปร กล่าวคือเมื่อมีตัวแปรหนึ่งเพิ่มขึ้นอีกตัวแปรจะมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้นตาม ในทางกลับกันหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์น้อยกว่า 0 หรือเข้าใกล้ -1 จะแสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างสองตัวแปร กล่าวคือเมื่อมีตัวแปรหนึ่งเพิ่มขึ้นอีกตัวแปรจะมีแนวโน้มลดลง และหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างสองตัวแปร

จากตารางที่ 4.4 ที่แสดงค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 มีตัวแปรบางตัวที่มีความสัมพันธ์กันจากมากไปน้อยตามลำดับ ดังนี้ ความเสี่ยงในการล้มละลาย (EM-Score) กับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (AbsDAC) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางเป็นบวกเท่ากับ 0.785 ขนาดของบริษัท (Size) กับขนาดของสำนักงานตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางเป็นบวกเท่ากับ 0.388

ขนาดของบริษัท (Size) กับความเสี่ยงในการล้มละลาย (EM-Score) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางเป็นลบเท่ากับ -0.142 ขนาดของสำนักงานตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) กับความเสี่ยงในการล้มละลาย (EM-Score) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางเป็นลบเท่ากับ -0.106 และการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) กับขนาดของสำนักงานตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในทิศทางเป็นบวกเท่ากับ 0.089

ตารางที่ 4.4

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปร

		AbsDAC	EM-Score	Audit Firms	Size	Sales Growth
EM-Score	Pearson Correlation	.785***				
	Sig. (2-tailed)	.000				
Audit Firms	Pearson Correlation	-.071	-.106**			
	Sig. (2-tailed)	.119	.020			
Size	Pearson Correlation	-.025	-.142***	.388***		
	Sig. (2-tailed)	.581	.002	.000		
Sales Growth	Pearson Correlation	.062	.034	.089**	-.001	
	Sig. (2-tailed)	.171	.449	.049	.985	
ROE	Pearson Correlation	-.017	.067	.037	.038	.009
	Sig. (2-tailed)	.716	.138	.412	.402	.836

***. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.1 level (2-tailed).

4.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐาน ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจาก ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ค่า EM-Score จะ แปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น จึงมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ) ผู้วิจัยได้เริ่มจากการ ทดสอบความอิสระต่อกันของตัวแปรทุกตัว กล่าวคือตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมต้องมีความเป็น

อิสระจากกัน เพื่อไม่ให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม (Multicollinearity) โดยใช้ค่าความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ (Tolerance) ซึ่งจะต้องไม่เข้าใกล้ 0 และค่าการขยายตัวของความแปรปรวน (Variance Inflation Factor หรือ VIF) ซึ่งจะต้องมีค่าน้อยกว่า 10 ถึงจะกล่าวได้ว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมไม่เกิดปัญหา Multicollinearity (Hair et al., 2010)

ตารางที่ 4.5

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม โดยใช้ค่า Tolerance และ VIF

	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
EM-Score	.970	1.031
Audit Firms	.838	1.193
Size	.837	1.194
Sales Growth	.989	1.011
ROE	.992	1.008

จากตารางที่ 4.5 ที่แสดงการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมเพื่อตรวจสอบสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม (Multicollinearity) พบว่าค่าความคลาดเคลื่อนที่ยอมรับได้ (Tolerance) ของทุกตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และ ค่าการขยายตัวของความแปรปรวน (Variance Inflation Factor หรือ VIF) ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 10 ซึ่งหมายความว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมมีความอิสระต่อกัน และไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ขึ้น ผู้วิจัยจึงทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่นและความถดถอยเชิงพหุในขั้นตอนต่อไป

ตารางที่ 4.6

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่น (Coefficient of Determinant – R Square)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.795 ^a	.631	.627	.6534936	1.828

a. Predictors: (Constant), Sales Growth, Size, ROE, EM-Score, Audit Firms

b. Dependent Variable: AbsDAC

จากตารางที่ 4.6 ที่ทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่น (Coefficient of Determination – R Square) พบว่า ค่า Adjusted R Square มีค่าเท่ากับ 0.627 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมในงานวิจัยนี้ที่ประกอบด้วย ความเสี่ยงในการล้มละลายโดยใช้แบบจำลอง EM-Score Model ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ขนาดของบริษัท (Size) การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถนำมาอธิบายตัวแปรตาม คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (AbsDAC) หรือการตกแต่งกำไรได้ร้อยละ 62.7 และอีกร้อยละ 37.3 เป็นปัจจัยอื่นที่จะสามารถนำมาอธิบายตัวแปรตาม นอกจากนี้พบว่าค่า Durbin-Watson มีค่า 1.925 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5 – 2.5 สะท้อนได้ว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม ที่ส่งผลต่อตัวแปรตาม มีความน่าเชื่อถือได้ (Durbin & Watson, 1971)

ตารางที่ 4.7

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.369	.454		-3.017	.003
EM-Score	.060	.002	.800	28.437	.000**
Audit Firms	-.058	.068	-.026	-.860	.390
Size	.068	.020	.101	3.342	.000**
Sales Growth	.012	.009	.038	1.355	.176
ROE	-.002	.001	-.074	-2.648	.008**

** . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.1 level (2-tailed).

จากตารางที่ 4.7 ที่แสดงการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามสมมติฐานของงานวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐาน (H1) : ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ค่า EM-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น จึงมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ)

จากผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายโดยใช้แบบจำลอง EM-Score Model กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.060 หรือกล่าวได้ว่า ค่า EM-Score มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่า EM-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น หากค่า EM-Score สูง ซึ่งหมายถึงบริษัทที่มีโอกาสในการล้มละลายต่ำจะมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าบริษัทที่มีโอกาสในการล้มละลายสูง จึงสรุปได้ว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานของงานวิจัยที่ตั้งไว้ว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ค่า EM-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น จึงมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ) โดยผลการวิเคราะห์นี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Agrawal and Chatterjee (2015) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทประเทศอินเดีย พบว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายสูง เนื่องจาก เมื่อระดับความเสี่ยงในการล้มละลายสูงขึ้น อาจทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการจัดการกำไรน้อยลงเพื่อไม่ให้สถานะทางการเงินของบริษัทดูดีเกินไปจากความเป็นจริงจนกระทบต่อความน่าเชื่อถือของบริษัทหรือเกิดความเสี่ยงต่อการถูกตรวจสอบ อีกทั้งบริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำมักจะมีราคาหุ้นจากผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุนสูง ทำให้เกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรควบคุม ได้แก่ ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ขนาดของบริษัท (Size) การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถสรุปได้ดังนี้

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

(Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) เป็น 2 กลุ่ม คือ สำนักงานตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big 4 และ สำนักงานตรวจสอบบัญชีที่ไม่ใช่ Big 4 พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jeong and Rho (2004) ที่พบว่าขนาดของสำนักงานบัญชีไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพการรายงานทางการเงินในประเทศเกาหลีใต้ และงานวิจัยของ Yasar (2013) ที่พบว่า บริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big 4 และ Non Big 4 ในประเทศตุรกี ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการยอดคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัท (Size) หรือค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chung et al. (2005) ที่พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรมากกว่า ซึ่งมีสาเหตุมาจากบริษัทขนาดใหญ่มีความเท่าเทียมของข้อมูลที่สูงกว่าบริษัทขนาดเล็ก

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ สีนินารณ ระพิสุวรรณ (2561) ที่ทำการศึกษาปัจจัยที่นำไปสู่การตกแต่งงบกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า อัตราการเติบโตของยอดขายไม่มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์กันอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งสามารถสรุปได้ว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Muhammad (2015) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร กล่าวคือ หากมีอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นที่ต่ำจะทำให้มีการตกแต่งกำไรที่สูง เนื่องจากต้องการรักษาผลการดำเนินงานที่รายงานในงบการเงินให้ออกมาดีกว่าความเป็นจริง

4.4 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 4.8

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สัญลักษณ์	ตัวแปร	สมมติฐาน	ผลการศึกษา	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
Dependent Variable				
AbsDAC	การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals)			
Independent Variable				
EM-Score	ความเสี่ยงในการล้มละลาย	มีความสัมพันธ์เชิงบวก (+)	มีความสัมพันธ์เชิงลบ (-)	0.05
Control Variables				
Audit Firms	ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี	-	ไม่มีความสัมพันธ์	N/A
Size	ขนาดของบริษัท	-	มีความสัมพันธ์เชิงบวก (+)	0.05
Sales Growth	การเติบโตของยอดขาย	-	ไม่มีความสัมพันธ์	N/A
ROE	อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	-	มีความสัมพันธ์เชิงลบ (-)	0.05

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินผ่านทางตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ หรือ SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 ถึง 2565 รวมเป็นระยะเวลา 2 ปี ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชีจะเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีรอบปีบัญชีไม่ได้สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม และกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน หรือบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ พ.ศ. 2565 เป็นต้นไป ดังนั้น จึงได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 486 ตัวอย่าง

จากการศึกษางานวิจัยนี้มีตัวแปรอิสระ คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายโดยใช้แบบจำลอง EM-Score Model แบบ 4 ตัวแปร ในการหาค่า EM-Score ที่บ่งบอกถึงความเป็นไปได้ในการล้มละลาย หรือแนวโน้มในการผิดนัดชำระหนี้ของกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งค่า EM-Score มีค่าแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย นอกจากนี้ ตัวแปรตามของงานวิจัยนี้ คือ การตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้เป็นค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) โดยใช้แบบจำลองของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) หรือ Extended Modified Jones ในการหารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) และนำมาหักกับรายการคงค้างทั้งหมดเพื่อหารายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารที่สะท้อนถึงการตกแต่งกำไรของกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้ในงานวิจัยนี้ได้กำหนดตัวแปรควบคุม ได้แก่ ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) ขนาดของบริษัท (Size) การเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานของงานวิจัยนี้ คือ ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ค่า EM-Score จะแปรผกผันกับความเสี่ยงในการล้มละลาย ดังนั้น จึงมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ) ซึ่งผลการศึกษาของงานวิจัยนี้พบว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานข้างต้น โดยตัวแปรอิสระ คือ ค่า EM-Score มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม และมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวกกับตัวแปรตามที่เป็นค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Absolute Discretionary Accruals) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Agrawal and Chatterjee (2015) ที่พบว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำจะมีการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายสูง เนื่องจาก เมื่อระดับความเสี่ยงในการล้มละลายสูงขึ้น อาจทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มในการจัดการกำไรน้อยลงเพื่อไม่ให้สถานะทางการเงินของบริษัทดูดีเกินไปจากความเป็นจริงจนกระทบต่อความน่าเชื่อถือของบริษัท หรือเกิดความเสี่ยงต่อการถูกตรวจสอบ อีกทั้งบริษัทที่มีความเสี่ยงในการล้มละลายต่ำมักจะมีมูลค่าหว้งจากผู้มีส่วนได้เสียและนักลงทุนสูง ทำให้เกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักลงทุน ทั้งนี้พบตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (Size) ที่มีความสัมพันธ์เป็นบวกกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่มีความสัมพันธ์เป็นลบกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ในส่วนของตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ได้แก่ ประเภทของผู้ตรวจสอบบัญชี (Audit Firms) และการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) ไม่พบความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

5.2 ขอบจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการล้มละลายและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม แต่ไม่รวมถึงกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต เนื่องจากงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว มีลักษณะเฉพาะแตกต่างจากงบการเงินของกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ และมีความซับซ้อนสูง รวมทั้งได้ทำการตัดกลุ่มตัวอย่างที่มีรอบปีบัญชีไม่ได้สิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม และกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ดังนั้น จึงทำให้ผู้วิจัยสามารถเก็บข้อมูลได้ทั้งสิ้น 486 ตัวอย่าง ซึ่งไม่สามารถเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างได้ทุกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) นอกจากนี้ ตัวแปรอิสระที่เป็นความเสี่ยงในการล้มละลาย และตัวแปรตามที่เป็นการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารของงานวิจัยนี้ สามารถคำนวณได้ด้วยแบบจำลองอื่น ๆ ได้ ซึ่งงานวิจัยนี้ได้เลือกใช้แบบจำลอง EM-Score Model ในการหาความเสี่ยงในการล้มละลาย และแบบจำลอง Extended Modified Jones ของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) ในการคำนวณการตกแต่ง

ถ้าไ้ผ่านรายการค้งค้ำที่เก้ดจากคูลยพินิจของผู้บรหการ ดั่งนั้น ผลวเคราะห้ที่คํานวณได้จากแบบจําลองดั่งกล่าวอาจม้ความแตกต่างกับแบบจําลองอื่่น ๆ และอาจได้ผลการว้จยที่แตกต่างได้

5.3 ข้อเสนอแนะสํหรับงานว้จยในอนาคต

5.3.1 เนื่องจากงานว้จยนี้ได้เก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ได้แก่ กลุ่มธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย และบริษัทประกันชีวิต ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2564 – 2565 เป็นระยะเวลา 2 ปี ในงานว้จยต่อไปอาจทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของทุกกลุ่มอุตสาหกรรมรวมถึงอุตสาหกรรมการเงินด้วย และอาจเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากกว่า 2 ปี เพื่อขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างให้กว้างยิ่งขึ้น

5.3.2 เนื่องจากงานว้จยนี้ใช้แบบจําลอง EM-Score Model ในการหาความเสี่ยงในการล้มละลาย ในงานว้จยต่อไปอาจใช้แบบจําลองอื่่น ๆ เช่น Z-Score Model แบบ 5 ตัวแปร ในการคํานวณเพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการทำนายความเสี่ยงในการล้มละลาย

5.3.3 เนื่องจากงานว้จยนี้ใช้แบบจําลอง Extended Modified Jones ของ Yoon, Miller, & Jiraporn (2006) ในการคํานวณการตกแต่งค่าไ้ผ่านรายการค้งค้ำที่เก้ดจากคูลยพินิจของผู้บรหการ ในงานว้จยต่อไปอาจใช้แบบจําลองอื่่น ๆ เช่น Modified Jones Model ของ Jones (1991) ในการคํานวณเพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการทำนายการตกแต่งค่าไ้ผ่านรายการค้งค้ำที่เก้ดจากคูลยพินิจของผู้บรหการ

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

- ฐิติรัตน์ จิตต์คำ, และ ชนิตา ยาระณะ. (2565). ความสัมพันธ์ของการวางแผนภาษีและการบริหารกำไรกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI). *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 18(58), 29-52. <https://doi.org/10.14456/jap.2022.7>
- ประนอม คำผา. (2565). การศึกษาความแม่นยำของตัวแบบ Altman's EM-Score Model และการพยากรณ์โอกาสเกิดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(3), 26-43.
- ประเสริฐ ลิฬหาวาสน์, มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2552). การพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 5(13), 66-83.
- สมชาย สุภัทรกุล. (2548). เป้าหมายกำไร การตกแต่งกำไร และการโน้มน้าวความคาดหวัง. *TBS on Accounting Paradigm for Business Management – กระบวนทัศน์วิชาชีพบัญชีเพื่อการบริหารธุรกิจ*, 1, 87-94.

วิทยานิพนธ์และงานค้นคว้าอิสระ

- กนกกาญจน์ เรืองปลอด. (2555). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง [วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยขอนแก่น]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยขอนแก่น. <https://opac.kku.ac.th/Catalog/BibItem.aspx?BibID=b00368261>
- พิษณุ นันทดี. (2559). การพยากรณ์ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการเพื่อเป็นหลักเกณฑ์เบื้องต้นในการพิจารณาสินเชื่อธุรกิจ SMEs ของสถาบันการเงินโดยใช้ Altman's EM Score Model [การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:93483

สินีนารถ ระพิสุวรรณ. (2561). *คุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทและการตกแต่งกำไรผ่านการสร้างรายการทางธุรกิจ: กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ* [การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. คลังทรัพยากรสารสนเทศอิเล็กทรอนิกส์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:163116

Books

Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Gibson C. (2014). *Financial Reporting and Analysis, Using Financial Accounting information*. Southwestern Cengage Learning.

Articles

Agrawal, K., & Chatterjee, C. (2015). Earnings management and financial distress: Evidence from India. *Global Business Review*, 16(5), 140–154.

Alpaslan Yaşar. (2013). Big Four Auditors' Audit Quality and Earnings Management: Evidence from Turkish Stock Market. *International Journal of Business and Social Science*, 4(17), 153-163. <https://doi.org/10.30845/ijbss>

Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23, 589-609.
<https://doi.org/10.2307/2978933>

Amrizah, K., Khairun, S., Hawariah, D., & Zuraidah, M. S. (2014). Accountability in financial reporting: detecting fraudulent firms. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 61–69. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.011>

Bartov, E. (1993). The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *Accounting Review*, 68(4), 840–855.

Brown, J. R., Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (2009). Financing Innovation and Growth: Cash Flow, External Equity, and the 1990s R&D Boom. *The Journal of Finance*, 64(1), 151-185. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01431.x>

- Campa, D., & Camacho-Miñano, M. M., (2015). The impact of SME's pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools. *International Review of Financial Analysis*, 42, 222–234. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.07.004>
- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2011). Distress risk, growth, and earnings quality. *Abacus*, 47(2), 158–181.
- Chung, R., Firth, M., & Kim, B. J. (2005). Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring. *Journal of Business Research*, 58, 766–767. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2003.12.002>
- Deangelo, L. (1986). Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400–420.
- Dechow, M. P., & Skinner, J. D. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizon*, 14(2), 235–250. <https://doi.org/10.2139/ssrn.218959>
- Durbin, J., & Watson, G. S. (1971). Testing for Serial Correlation in Least Squares Regression. III. *Biometrika*, 58(1), 1–19. <https://doi.org/10.2307/2334313>
- Dye, A. R. (1993). Auditor standard, legal liability, and auditor wealth. *Journal of Political Economy*, 101(5), 887–914.
- Hasan, T., & Samarakoon, P. S. (2003). Altman's Z-Score Models of Predicting Corporate Distress: Evidence from the Emerging Sri Lankan Stock Market. *Journal of the Academy of Finance*, 1, 119–125.
- Healy, P. M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7, 85–107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1998). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizon*, 13, 365–383.
- Islam, M. A., Ali, R., & Ahmad, Z. (2011). Is Modified Jones Model Effective in Detecting Earnings Management? Evidence from A Developing Economy. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 116. <https://doi.org/10.5539/ijef.v3n2p116>
- Jacoby, G., Lia, J., & Liua, M. (2019). Financial distress, political affiliation, and earnings management: The case of politically affiliated private firms. *European Journal of Finance*. 25(6), 508–523.

- Jaggi, B., & Lee, P. (2002). Earnings Management Response to Debt Covenant Violations and Debt Restructuring. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(4), 295–324. <https://doi.org/10.1177/0148558X0201700402>
- Jeong, W. S., & Rho, J. (2004). Big Six Auditors and Audit Quality: The Korean Evidence. *The International Journal of Accounting*, 39(2), 175-196. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2004.02.001>
- Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47, 263-292. <https://doi.org/10.2307/1914185>.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). The Research on Venture Capital's Effect on Earnings Management of Listed Companies of GEM before IPO: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 163-197. <https://doi.org/10.4236/me.2015.65058>
- Lee, B. B., & Choi, B. (2002). Company Size, Auditor Type, and Earnings Management. *Journal of Forensic Accounting*, 3, 27-50.
- Liu, S., Lin, S., Sun, Z., & Lihua, Y. (2021). Earnings management and firms' investment behavior: The threshold effect of ROE. *Emerging Markets Review*, 47, 1-15.
- Muhammad, A., Ahmed, I. H., Butt, S., & Ijaz, I. (2015). Earnings management and organizational performance: Pakistan VS India Basic Research. *Journal of Business Management and Accounts*, 4(9), 211-220.
- Myers, J. N., Myers, L. A., and Skinner, D. J. (2006). Earnings Momentum and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(2), 249-284. <https://doi.org/10.1177/0148558X0702200211>
- Rosner, R. L. (2003). Earnings Manipulation in Failing Firms. *Contemporary Accounting Research*, 20(2), 361-408.
- Srijunpetch, S. (2012). Corporate Governance Assessment. *Journal of Business Administration*, 13(40), 22–31. <https://doi.org/10.1093/oxrep/gri009>
- Williamson, E. O. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548. <https://doi.org/10.1086/227496>

Yoon, S. S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2), 85-109.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2006.00122.x>

Thesis

Kiatapiwat, W. (2010). Controlling Shareholders, Audit Committee Effectiveness, and Earnings Quality: the Case of Thailand [Doctoral dissertation, University of Maryland]. Digital Repository at the University of Maryland.

<https://drum.lib.umd.edu/items/31b78807-e3b9-42fd-bec0-03cc89c01e7f>

Kim, Y., Liu, C., & Rhee, S. G. (2003). The effect of firm size on earnings management [Doctoral dissertation, University of Hawaii]. SSRN eLibrary.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2698317

Electronic Media

PwC. (2022). *PwC's Global Economic Crime and Fraud Survey 2022 Thailand Report*. Retrieved from <https://www.pwc.com/th/en/consulting/forensic/assets/economic-crime-and-fraud-survey-2022.pdf>

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

ณัฏชา ภูมิปัญญาศักดิ์

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2565: บัณฑิต

(การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ)

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

