วารสารวิชาการ **มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย** มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์
ปีที่ 41 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม - มีนาคม 2564

Level of Financial Distress and Accruals-based Earnings Management

Pimonphan Suebsri[1,*] and Sillapaporn Srijunpetch[2]

Received: July 17, 2020 Revised: September 8, 2020 Accepted: December 3, 2020

Abstract

This research examines the relation between level of financial distress and accruals-based earnings management. All firms in the sample are listed company in the Stock Exchange of Thailand (SET) over the period 2011-2015. The level of financial distress is measured by Altman's EM – Score Model (Altman, Hartzell, & Peck, 1995) and accruals-based earnings management is measured by Kothari's Performance-Matching Model (Kothari, Leone, & Wasley, 2005). The research 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 in earnings management to avoid being classified as distressed firm or for management's interest. The value gained from the research is to remind investors and users of financial statements of the financial report's reliability. They should be careful when making decisions and be aware of the possibility that healthy companies might be engaging in earnings management and show no signs of financial distress. The relevant regulators should consider and establish laws and regulations to ensure the accuracy and reliability of financial information reported by the companies.

***Keywords*:** financial distress, accruals-based earning management, EM–Score model, performance-matching model

[1] State Audit Office of the Kingdom of Thailand
[2] Thammasat Business School, Thammasat University
* Corresponding author. E-mail: pimonphan.amm@gmail.com

ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

พิมลพรรณ สืบศรี[1,*] และ ศิลปพร ศรีจั่นเพชร[2]

วันรับบทความ: July 17, 2020 วันแก้ไขบทความ: September 8, 2020 วันตอบรับบทความ: December 3, 2020

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงิน (Level of financial distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings management) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 โดยใช้ EM–Score Model ของ Altman, Hartzell, และ Peck (1995) ในการวัดระดับความเครียดทางการเงิน และใช้ Performance-Matching Model ของ Kothari, Leone, และ Wasley (2005) ในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติเพื่อใช้ในการคำนวณระดับการตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผลการศึกษา พบว่า ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่ประสบภาวะความเครียดทางการเงินจะมีระดับการตกแต่งกำไรที่น้อยกว่าบริษัทที่ไม่ประสบความเครียดทางการเงิน เนื่องจากบริษัทที่ไม่ประสบภาวะความเครียดทางการเงินนั้นจะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดสภาวะความเครียดทางการเงินของบริษัท หรือเพื่อผลประโยชน์ของผู้บริหาร งานวิจัยในครั้งนี้จะมีประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินในการพิจารณาถึงความน่าเชื่อของรายงานทางการเงิน ผู้ใช้รายงานทางการเงินควรระมัดระวังในการตัดสินใจ และตระหนักถึงความเป็นไปได้ในการตกแต่งกำไรของผู้บริหารในบริษัทที่แสดงผลประกอบการที่ดีและไม่มีสัญญาณของความเครียดทางการเงิน รวมถึงหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องควรพิจารณากำหนดกฎระเบียบให้รัดกุมมากยิ่งขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้รายงานการเงิน

คำสำคัญ: ความเครียดทางการเงิน การตกแต่งกำไร EM–Score model performance-matching model

[1] สำนักงานการตรวจเงินแผ่นดิน

[2] คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

* Corresponding author. E-mail: pimonphan.amm@gmail.com

บทนำ

จากเหตุการณ์ในอดีต กรณีการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ เช่น Enron Global Crossing และ WorldCom ได้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงล้มละลายมีแนวโน้มที่จะเกี่ยวข้องกับการตกแต่งกำไรหรือทุจริตเพื่อปกปิดสภาวะความเครียดทางการเงินของกิจการ การศึกษาในอดีตได้ชี้ให้เห็นว่าความเครียดทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของกิจการ เช่น งานวิจัยของ Rosner (2003) ที่พบว่า กิจการที่ล้มละลายนั้นจะมีแรงจูงใจในการทำให้ผลประกอบการสูงเกินความเป็นจริงในช่วงปีก่อนที่จะล้มละลาย จึงทำให้ไม่ปรากฏสัญญาณของภาวะความเครียดทางการเงินเป็นสัญญาณเตือนล่วงหน้า อย่างไรก็ตาม ทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรกับความเครียดทางการเงินนั้นยังไม่ชัดเจนนัก เนื่องจากบางงานวิจัยระบุว่าภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เป็นลบ เช่น งานวิจัยของ Demirkan และ Platt (2009) รวมถึงงานวิจัยของ Ghazali, Shafie, และ Sanusi (2015) ในขณะที่งานวิจัยบางงานระบุว่าภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เป็นบวก เช่น งานวิจัยของ DeAngelo, DeAngelo, และ Skinner (1994) และงานวิจัยของภัศรา พิริยมานันท์ (2554)

ดังนั้น การศึกษาในครั้งนี้จึงมุ่งยืนยันให้เห็นถึงลักษณะของความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงิน และการตกแต่งกำไรในบริบทของประเทศไทย เพื่อที่จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินของไทยในการพิจารณาถึงความน่าเชื่อถือและเพิ่มความระมัดระวังในการใช้รายงานการเงินเมื่อกิจการมีสถานะทางการเงินที่สุ่มเสี่ยงจะทำการตกแต่งกำไร

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงิน (Financial distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings management) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงิน (Level of financial distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings management) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558

ทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

1. ความเครียดทางการเงิน (Financial distress)

คือ สภาวะที่กิจการประสบกับความยากลำบากและไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันได้ ความเครียดทางการเงินนี้อาจนำไปสู่การล้มละลายของกิจการ ในอดีตจึงได้มีการศึกษาเพื่อที่จะสร้างแบบจำลองในการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย (Bankruptcy Prediction Model) เพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการเตือนภัยให้นักลงทุนและผู้ใช้รายงานการเงินเพิ่มความระมัดระวังในการตัดสินใจมากยิ่งขึ้น งานวิจัยส่วนใหญ่ที่ต้องการวัดสุขภาพทางการเงินของกิจการจึงมักใช้แบบจำลองการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลาย เช่น งานวิจัยของ Rosner (2003) Demirkan และ Platt (2009) และ Ghazali และคณะ (2015) เป็นต้น โดยแบบจำลองที่เหมาะสม

กับตลาดของประเทศไทยและเป็นที่นิยมในงานวิจัยอย่างกว้างขวาง (ประเสริฐ ลีฬหาวาสน์ และมนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) คือ EM–Score Model ของ Altman, Hartzell, และ Peck (1995) ที่พัฒนาขึ้นสำหรับประเทศในเศรษฐกิจเปิดใหม่ (Emerging Market Model หรือ EM) ซึ่งมีสมการ 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)

นอกจากนั้น ยังมีงานวิจัยที่นำการพยากรณ์โอกาสในการล้มละลายมาประยุกต์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรในบริษัทที่ล้มละลาย เช่น งานวิจัยของ Rosner (2003) ที่ศึกษาบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 293 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทปกติจำนวน 242 บริษัท และบริษัทที่เข้าข่ายล้มละลายจำนวน 51 บริษัท และพบว่า บริษัทมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดสภาวะความเครียดทางการเงิน ทำให้บริษัทที่ล้มละลายบางบริษัทไม่เคยปรากฏสัญญาณความเครียดทางการเงินที่จะนำไปสู่การล้มละลายนั้น ๆ มาก่อน

2. การตกแต่งกำไร (Earning management)

การตกแต่งกำไร คือ การที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในรายงานและรายการต่าง ๆ ทางการเงินเพื่อปรับเปลี่ยนผลการรายงานทางการเงิน ทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ หรือทำให้กระทบต่อผลของสัญญาที่ขึ้นอยู่กับการรายงานตัวเลขทางบัญชี

ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงสภาวะความเครียดทางการเงิน เนื่องจากความเครียดทางการเงินอาจทำให้กิจการไม่สามารถปฏิบัติตามภาระผูกพันกับเจ้าหนี้ได้ ผู้บริหารอาจจะสูญเสียโบนัสหรือถูกแทนที่ และทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในกิจการ (Liberty & Zimmerman, 1986)

การศึกษาในอดีตได้นำแนวคิดของรายการคงค้างมาใช้เป็นตัวชี้วัดถึงการตกแต่งกำไร โดย Kothari, Leone, และ Wasley (2005) ได้พัฒนาแบบจำลอง Performance–Matching ที่ได้ควบคุมปัจจัยด้านประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยเพิ่มอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์เข้าไปในสมการถดถอย เพื่อลดโอกาสความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเชิงเส้นระหว่างรายการคงค้างตามปกติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งแบบจำลองนี้ได้ถูกนำไปอ้างอิงสำหรับการวัดการตกแต่งกำไรในงานวิจัยในอดีตเป็นจำนวนมาก เช่น Demirkan และ Platt (2009) ที่ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของสภาวะทางการเงินของกิจการต่อการใช้รายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารในธุรกิจอุตสาหกรรมของสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 2001-2003 พบว่า ถ้าบริษัทส่งสัญญาณถึงความเครียดทาง

การเงิน จะมีแนวโน้มที่จะเกี่ยวข้องกับการจัดการรายการคงค้าง เนื่องจากต้องการที่จะปกปิดและไม่ต้องการถูกจัดเป็นกิจการที่เผชิญสภาวะความเครียดทางการเงิน ซึ่งถ้าหากประสบความสำเร็จในการตกแต่งกำไร บริษัทก็อาจถูกจัดเป็นบริษัทที่มีสุขภาพทางการเงินที่ดี ทำให้งานวิจัย พบว่า ความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เป็นลบ และ Ghazali และคณะ (2015) ที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างพฤติกรรมการฉวยโอกาสของผู้บริหาร กลไกการตรวจสอบ และความเครียดทางการเงิน ต่อการตกแต่งกำไร ในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย พบว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ในขณะที่ผู้บริหารมีแนวโน้มจะตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับสภาวะความเครียดทางการเงิน

จากการกล่าวถึงงานวิจัยที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรข้างต้น จะพบว่า ภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เป็นลบ ในขณะที่งานวิจัยในประเทศไทย พบว่า ภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เป็นบวก เช่น งานวิจัยของภัศรา พิริยมานันท์ (2554) ที่พบว่า บริษัทที่มีความเครียดทางการเงินจะมีแนวโน้มที่ผู้บริหารจะทำการตกแต่งกำไรมากกว่าบริษัทที่มีสถานะทางการเงินปกติ ดังนั้น ในงานวิจัยชิ้นนี้จึงศึกษาเพื่อที่จะยืนยันความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งนำไปสู่สมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

H1 : ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อยืนยันถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

H2 : ระดับของภาวะความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ถ้าหากกิจการมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรเพื่อปกปิดและหลีกเลี่ยงการถูกจัดเป็นกิจการที่มีภาวะความเครียดทางการเงิน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงคาดว่ากิจการที่มีระดับความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับที่ต่ำมากหรือคลุมเครือจะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่ากิจการที่ถูกจัดว่ามีความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับสูง

วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลทางการเงินรายปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2554-2558 จากฐานข้อมูล SETSMART และฐานข้อมูล EIKON ด้วยข้อมูลตั้งต้น 724 บริษัท 3,620 ตัวอย่าง โดยผู้วิจัยทำการตัดข้อมูลกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของกิจการเหล่านี้แตกต่างจากอุตสาหกรรมทั่วไป จำนวน 123 บริษัท 615 ตัวอย่าง และกิจการที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ จำนวน 40 บริษัท 200 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นกิจการที่ประสบปัญหาความเครียดทางการเงินอยู่แล้ว รวมถึงกิจการที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน และกิจการที่ประกอบไปด้วยข้อมูลที่มีค่าสูงหรือต่ำเกินไป จำนวน 52 บริษัท 260 ตัวอย่าง เพื่อให้งานวิจัยครั้งนี้แสดงถึงค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยอย่าง

เหมาะสม ทำให้งานวิจัยนี้มีจำนวนตัวอย่างคงเหลือที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 509 บริษัท จำนวนทั้งสิ้น 2,490 ตัวอย่าง

ในการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยจะใช้การวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยเลือกใช้ EM–Score Model ของ Altman และคณะ (1995) ที่พัฒนาขึ้นสำหรับประเทศในเศรษฐกิจเปิดใหม่ (Emerging Market Model หรือ EM) ที่เหมาะสมกับประเทศไทย ในการวัดระดับความเครียดทางการเงิน (ประเสริฐ ลีฬหาวาสน์ และมนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2552) โดยมีแบ่งระดับความเครียดทางการเงินเป็น ดังนี้

1. Distressed zone หมายถึง มีความเครียดทางการเงิน มีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย
2. Grey zone หมายถึง ความเครียดทางการเงินคลุมเครือ อาจจะล้มละลายหรือไม่ก็ได้
3. Safe zone หมายถึง มีสุขภาพทางการเงินที่ดี มีความเป็นไปได้น้อยมากที่จะล้มละลาย

และใช้แบบจำลองของ Kothari และคณะ (2005) ในการคำนวณรายการคงค้างตามปกติเพื่อใช้ในการคำนวณระดับการตกแต่งกำไรจากรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ถูกใช้และอ้างถึงในงานวิจัยในการศึกษาเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรมาอย่างต่อเนื่อง เช่น Ghazali และคณะ (2015) และ Demirkan และ Platt (2009) เป็นต้น

จากการศึกษาแนวคิดและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า มีปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจมีผลต่อการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารและความเครียดทางการเงินของกิจการ เพื่อควบคุมผลกระทบของปัจจัยอื่นที่อาจมีผลต่อตัวแปรที่สนใจในการวิจัย ผู้วิจัยจึงกำหนดตัวแปรควบคุมขึ้น ได้แก่ 1. ปัจจัยขนาดของกิจการ (Size) อ้างอิงงานวิจัยในอดีต พบว่า ขนาดของกิจการนั้นมีความสัมพันธ์ต่อการเพิ่มขึ้นของขนาดรายการรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Becker, Defond, Jiambalvo, & Subramanyam, 1998; Ghazali et al., 2015) 2. ปัจจัยความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จากการศึกษาในอดีต พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หรือ ROA มีความสัมพันธ์อย่างใกล้ชิดกับความสามารถในการทำกำไร อีกทั้งการที่กิจการมี ROA ที่สูงอาจจะเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรและแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Demirkan & Platt, 2009) งานวิจัยของ Dechow, Sloan, และ Sweeney (1995) พบว่า ROA ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของกิจการ จะมีผลต่อรายการคงค้างที่สูงเกินปกติจากดุลยพินิจของผู้บริหาร และ 3. ปัจจัยสัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) คือ Debt ratio (D/A) อ้างอิงจากงานวิจัยของ กฤษณา กัมปนาทโกศล และชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์ (2551) และ Ghazali และคณะ (2015) พบว่า สัดส่วนการก่อหนี้ของกิจการมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของขนาดรายการรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร จากข้อมูลข้างต้น งานวิจัยจะมีสมการที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

สมการที่ใช้ทดสอบ H1: $DACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(FIN_DISTRESS)_{it} + \alpha_2(SIZE)_{it} + \alpha_3(PROFIT)_{it} + \alpha_4(LEV)_{it} + \beta_i + u_{it}$

สมการที่ใช้ทดสอบ H2: $DACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1(DUM_GREY)_{it} + \alpha_2(DUM_DISTRESS)_{it} + \alpha_3(SIZE)_{it} + \alpha_4(PROFIT)_{it} + \alpha_5(LEV)_{it} + \beta_i + u_{it}$

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 ฐานสิบของขนาดสินทรัพย์รวมเฉลี่ย)
PROFIT : ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (ROA)
LEV : การก่อหนี้ของกิจการ (Debt ratio)
it : บริษัทที่ i โดย i = 1, 2, ... 509 ในแต่ละปีที่ t

ในการทดสอบสมมติฐานที่ 1 จะเป็นการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่สมการที่ (2) จะใช้ทดสอบสมมติฐานที่ 2 โดยระบุภาวะทางการเงินของกิจการออกเป็น 3 กลุ่มตามแบบจำลอง EM–Score ของ Altman และคณะ (1995) ว่ามีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างไร

ผลการวิจัย

1. ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

1.1 จำนวนและสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามเกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงินจาก EM–Score Model

ตารางที่ 1 จำนวนและสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างแบ่งตามเกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงิน

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 แสดงให้เห็นถึงการแบ่งกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม โดยใช้เกณฑ์ระดับความเครียดทางการเงินที่ได้จาก EM-Score Model ได้แก่ กลุ่มที่มีจำนวนมากที่สุด คือ Safe zone กลุ่มที่มีสุขภาพทางการเงินที่ดี มีค่า EM-Score น้อยกว่า 1.1 คิดเป็น 61.20% ของกลุ่มตัวอย่าง รองลงมา คือ กลุ่ม Grey zone กลุ่มที่มีความเครียดทางการเงินคลุมเครือ อาจจะล้มละลายหรือไม่ก็ได้ มีค่า EM-Score อยู่ระหว่าง 1.1-2.6

จำนวน 20.20% ของกลุ่มตัวอย่าง และกลุ่มที่มีจำนวนน้อยที่สุด คือ กลุ่ม Distressed zone หรือ กลุ่มที่มีภาวะความเครียดทางการเงิน มีความเป็นไปได้สูงมากที่จะล้มละลาย มีค่า EM-Score อยู่มากกว่า 2.6 จำนวน 18.60% ของกลุ่มตัวอย่าง

1.2 การเปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่างแต่ละระดับความเครียดทางการเงินจาก EM-Score ของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 2 การเปรียบเทียบเชิงสถิติระหว่างรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับระดับความเครียดทางการเงิน

	DACC/ $TA_{i,t-1}$		
	Safe zone	**Grey zone**	**Distressed zone**
Mean	0.1140	0.1004	0.0977
Minimum	0.0001	0.0001	0.0006
Maximum	5.3344	1.0246	1.6016
Standard deviation	0.1964	0.1189	0.1223

จากตารางแสดงให้เห็นว่า กลุ่มที่อยู่ในระดับ Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากที่สุด รองลงมา คือ กลุ่มที่อยู่ในระดับ Grey zone และระดับ Distressed zone ตามลำดับ จากข้อมูลเชิงสถิติตัวอื่น ๆ นั้น ชี้ให้เห็นว่า กลุ่ม Safe zone นั้นมีช่วงของระดับรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารค่อนข้างกว้างกว่าอีก 2 กลุ่มที่เหลือ โดยเมื่อนำแต่ละกลุ่มมาเปรียบเทียบกันด้วย t-test จะได้ผลการเปรียบเทียบดังตาราง ต่อไปนี้

1.2.1 การจับคู่เปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่างแต่ละกลุ่ม

ตารางที่ 3 การจับคู่เปรียบเทียบเชิงสถิติของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารระหว่างแต่ละกลุ่ม

	(1)		**(2)**		**(3)**	
	Safe zone	**Grey zone**	**Safe zone**	**Distress zone**	**Grey zone**	**Distress zone**
Mean	0.114	0.100	0.114	0.098	0.100	0.098
Variance	0.039	0.014	0.039	0.015	0.014	0.015
Observations	1524	503	1524	463	503	463
t Stat	1.860		2.147		0.352	
P(T<=t) one-tail	0.032		0.016		0.363	
t Critical one-tail	1.646		1.646		1.647	

จากการเปรียบเทียบคู่ที่ (1) พบว่า กลุ่ม Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Grey zone ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% หรืออาจกล่าวได้ว่า กลุ่ม Safe zone มีการตกแต่งกำไรมากกว่ากลุ่ม Grey zone อย่างมีนัยสำคัญนั่นเอง

จากการเปรียบเทียบคู่ที่ (2) จะแสดงให้เห็นว่า กลุ่ม Safe zone นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม Distress zone ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% นั่นคือ กลุ่ม Safe zone มีการตกแต่งกำไรมากกว่ากลุ่ม Distress zone อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากการเปรียบเทียบคู่ที่ (3) ระหว่างกลุ่ม Grey zone และกลุ่ม Distress zone จะพบว่า กลุ่มทั้ง 2 นั้นมีค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่า การตกแต่งกำไรของกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 กลุ่มไม่มีความแตกต่างกันในทางสถิติ

2. การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

2.1 สมมติฐานที่ 1 ความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจาก Fixed-Effects Regression Model

ตารางที่ 4 ความสัมพันธ์ของความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจาก Fixed-Effects Regression Model

Y_DACC	Coef.	Std. Err.	t-stat	p-value
FIN_DISTRESS	-.034	.015	-2.200	0.028*
LEV	.051	.033	1.520	0.130
PROFIT	.185	.073	2.540	0.011*
SIZE	-.011	.039	-0.290	0.772
_CONS	.176	.260	2.090	0.042
R-squared : 0.332 * 95% Confidence interval				

จากตาราง พบว่า ความเครียดทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น บริษัทจะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง สำหรับตัวแปรควบคุม ได้แก่ สัดส่วนการก่อหนี้ (Leverage) และขนาดของกิจการ (Size) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไร แต่ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) จะมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

2.2 สมมติฐานที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารและระดับของความเครียดทางการเงินโดย Fixed-effects Regression Model

ตารางที่ 5 ความสัมพันธ์ระหว่างการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารและระดับของความเครียดทางการเงินโดย Fixed-effects Regression Model

Y_DACC	Coef.	Std. Err.	t-stat	p-value
DUM_GREY	-.050	.024	-2.100	0.036*
DUM_DISTRESS	-.063	.031	-2.060	0.040*
LEV	.051	.034	1.520	0.130
PROFIT	.186	.073	2.550	0.011*
SIZE	-.009	.040	-0.210	0.830
_CONS	.160	.261	2.110	0.039
R-squared : 0.330 * 95% Confidence interval				

จากตารางจะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ตัวแปรระดับความเครียดทางการเงินกลุ่ม Grey zone และ Distress zone นั้นมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติด้วยระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดย กลุ่ม Grey zone มีค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficients) เท่ากับ -.050 และกลุ่ม Distress zone ที่มีค่าสัมประสิทธิ์ติดลบมากกว่ากลุ่ม Grey zone ซึ่งเท่ากับ -.063 พบว่า ทั้ง 2 กลุ่มนั้นมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในทิศทางลบ โดยสอดคล้องกับผลการศึกษาในสมมติฐานที่ 1 คือ บริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น บริษัทจะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง บริษัทที่มีระดับความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับ Grey zone นั้นจะมีระดับการตกแต่งกำไรที่มากกว่าบริษัทที่มีระดับความเครียดทางการเงินอยู่ในระดับ Distress zone

3. อภิปรายผล

ระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ยิ่งบริษัทมีระดับความเครียดทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นจะยิ่งมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารลดน้อยลง ซึ่งผลการศึกษาจากการวิเคราะห์เชิงสถิติด้วย t-test นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกับการทดสอบสมมติฐานด้วยสมการ Regression อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Demirkan และ Platt (2009) และ Ghazali และคณะ (2015) ที่พบว่า ผู้บริหารนั้นจะทำการตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับภาวะความเครียดทางการเงิน โดย Demirkan และ Platt (2009) ได้อธิบายถึงเหตุผลที่ทำให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรมากขึ้นเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและตกแต่งกำไร

น้อยลงเมื่อบริษัทถูกจัดว่ามีความเครียดทางการเงินไว้ว่า เนื่องจากผู้บริหารนั้นต้องการปกปิดสภาวะความเครียดทางการเงินของบริษัทจึงได้ทำการตกแต่งกำไรขึ้น เมื่อบริษัทถูกบิดเบือนผลการดำเนินงานและตัวเลขทางการเงินแล้ว จึงทำให้บริษัทไม่ปรากฏว่ามีภาวะความเครียดทางการเงิน เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Rosner (2003) ที่พบว่าบริษัทที่ล้มละลายบางบริษัทนั้นกลับไม่เคยปรากฏสัญญาณความเครียดทางการเงินที่จะนำไปสู่การล้มละลายนั้น ๆ มาก่อน รวมถึงเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีจริง ๆ โดยปราศจากซึ่งความเครียดทางการเงิน ผู้บริหารก็มักจะมีแนวโน้มที่จะตกแต่งกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน สำหรับในกรณีที่บริษัทมีการตกแต่งกำไรน้อยลงเมื่อบริษัทเผชิญกับความเครียดทางการเงิน Demirkan และ Platt (2009) ยังได้อธิบายไว้อีกว่าจะเกิดขึ้นเมื่อบริษัทนั้นไม่มีสำรองทางบัญชีที่จะไว้ใช้ในการตกแต่งกำไรเหลืออีกแล้ว สภาพทางการเงินย่ำแย่จนไม่สามารถปกปิดได้ หรือผู้บริหารเหน็ดเหนื่อยกับการปกปิดภาวะความเครียดทางการเงินที่บริษัทประสบมาอย่างยาวนาน

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเพื่อเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเครียดทางการเงิน (Level of financial distress) และการตกแต่งกำไร (Earnings management) ในครั้งนี้ ใช้ข้อมูลทางการเงินรายปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 จากการวิเคราะห์เชิงถดถอยพหุเพื่อทดสอบสมมติฐานกับกลุ่มตัวอย่างที่ผ่านการจัดกระทำข้อมูลทั้งหมดจำนวน 509 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,490 ตัวอย่าง พบว่า สามารถยอมรับสมมติฐานทั้ง 2 สมมติฐาน กล่าวคือ บริษัทที่แสดงผลประกอบการที่ดี เผชิญกับระดับความเครียดทางการเงินต่ำ มีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมากขึ้น

การตกแต่งกำไรโดยผู้บริหารของบริษัทเป็นการบิดเบือนประสิทธิภาพในการดำเนินงานจริงของบริษัท รวมถึงลดความน่าเชื่อถือและถูกต้องของรายงานทางการเงินที่อาจส่งผลโดยตรงต่อการตัดสินใจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน ดังนั้น ผู้ใช้รายงานทางการเงินควรระมัดระวังในการตัดสินใจ และตระหนักถึงความเป็นไปได้ในการตกแต่งกำไรของผู้บริหารในบริษัทที่แสดงผลประกอบการที่ดีและไม่มีสัญญาณของความเครียดทางการเงิน นอกจากนี้ หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องควรพิจารณากำหนดกฎระเบียบให้รัดกุมมากยิ่งขึ้นเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้รายงานการเงิน

งานวิจัยในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจากฐานข้อมูล SETSMART และ EIKON เท่านั้น และมีการใช้แบบจำลองในการพยากรณ์ตัวแปรในการศึกษาเพียงชนิดละ 1 ตัวแปร สำหรับผู้ที่สนใจศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อาจใช้แบบจำลองอื่น ๆ เป็นตัวแทนในการวัดค่าตัวแปร เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและลดข้อจำกัดที่เกิดจากการใช้แบบจำลองเพียงรูปแบบเดียวรวมถึงอาจจะกำหนดตัวแปรควบคุมเป็นปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกับระดับภาวะความเครียดทางการเงินและการตกแต่งกำไรนอกเหนือจากที่ปรากฏในการศึกษาในครั้งนี้เพื่อให้ได้ผลการศึกษาที่มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

กฤษณา กัมปนาทโกศล, และ ชาญชัย ตั้งเรือนรัตน์. (2551). การตกแต่งกำไรกับสัดส่วนการก่อหนี้. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, *4*(10), 66-78.

ณัฏฐยา เพชรล่อเหลียน. (2553). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการล้มละลายและการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.

ประเสริฐ ลีฬหาวาสน์, และ มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2552). การพยากรณ์ภาวะล้มเหลวทางธุรกิจจากข้อมูลทางบัญชี. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, *5*(13), 65-82.

ภัศรา พิริยมานันท์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (การศึกษาอิสระปริญญามหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.

Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, *23*(4), 589-609.

Altman, E., Hartzell, J., & Peck, M. (1995). *Emerging markets corporate bonds: A scoring system*. New York, NY: Salomon Brothers.

Asquith, P., Gertner, R., & Sharfstein, D. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk bond issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, *109*(3), 625-658.

Beaver, W. H. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, *4*, 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., DeAngelo, L., & Skinner, D. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, *17*(1-2), 113-143.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, *70*(2), 193-225.

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.

Ghazali, A. W., Shafie, N. A., & Sanusi, Z. M. (2015). Earnings management: An analysis of opportunistic behavior, monitoring mechanism and financial distress. *Procedia Economics and Finance*, *28*, 190-201.

Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, *29*(2), 193-228.

Jones, K. L., Krishnan, G. V., & Melendrez, D. (2008). Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent and restated earnings? An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research*, *25*(2), 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), 505-527.

Liberty, S., & Zimmerman, J. (1986). Labor union contract negotiations and accounting choice. *The Accounting Review*, *61*(4), 692-712.

Rosner, R. L. (2003). Earnings manipulation in failing firms. *Contemporary Accounting Research*, *20*(2), 361-408.