

วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

Journal of Federation
of Accounting Professions

ปีที่ 3 ฉบับที่ 8 • พฤษภาคม - สิงหาคม 2564



Download ในรูปแบบ E-book
ได้โดย Scan QR Code
www.tfac.or.th



สาส์นจากบรรณาธิการ

ในสถานการณ์ที่ยากลำบากช่วงปี ๒๕๖๔ นี้ ประเด็นหนึ่งที่นักบัญชีไม่อาจละเลยและจำเป็นต้องนำมาพิจารณา คือการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับ ESG (environmental, social, and governance) และจัดทำรายงานทางการเงินที่เหมาะสมกับบริบทของการประกอบธุรกิจ ซึ่งต้องเริ่มจากความปรารถนาจากใจจริงของผู้บริหารที่จะดูแลรักษาสภาพแวดล้อม จัดการปัญหาของสังคมรายรอบ ทั้งสังคมใกล้และไกล ตลอดจนมีการกำกับดูแลกิจการตามหลักธรรมาภิบาล และนำสิ่งที่ได้ดำเนินกิจกรรมไปในรอบปีที่ผ่านมา (พร้อมตัวเลขค่าใช้จ่ายรวม) เพื่อแสดงเป็นหลักฐานต่อสาธารณชนว่าได้ใส่ใจตามที่ประกาศนโยบายไปหรือไม่

การระบาดของไวรัสและปัญหาภัยธรรมชาติหรือภัยสงครามที่อาจเกิดขึ้นตามมาในอนาคต สองสามปีข้างหน้า น่าจะเป็นสิ่งที่เตือนพวกเราทุกคนให้เปลี่ยนแปลงวิถีชีวิตให้ลดความเห็นแต่ตน บริโภคให้น้อยลงเพื่อไม่ทำลายทรัพยากรธรรมชาติที่เอื้อต่อการดำรงชีวิตของเหล่าสรรพสัตว์ มีชีวิตอยู่อย่างถ้อยที่ย่อยอาศัยเอื้อเพื่อแผ่ต่อกัน แทนที่จะเอาเปรียบผูกขาดและเอาตัวรอดแต่เพียงฝ่ายเดียว

ไตรมาสที่สามและสี่นี้ย่อมมีงานหลาย ๆ อย่างที่นักบัญชีต้องเตรียมการและจัดการให้เสร็จสิ้น เหมือนเช่นทุกปี ขอเป็นกำลังใจและขอให้ทุกคนมีกำลังใจที่เข้มแข็ง มีสุขภาพสมบูรณ์ ปราศจากโรคภัยไข้เจ็บมาเบียดเบียน ด้วยความปรารถนาดี



บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภชานดา

สารบัญ

๐๐ บทความวิจัย ๐๐

04 ระบบ Forensic Analytics ขึ้นพื้นฐานในการตรวจสอบการทุจริต
ของงบการเงินกรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รศ.ดร.พรรณนิภา รอดวรรณะ

22 แนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง
ในภาวะการณ์แพร่ระบาดโรคโควิด 19

สนธิสรณ์ ปานสมุทร

รศ.ดร.วชิระ บุญยเนตร

46 การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่
มาริษา มีประมุค

รศ.ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

64 คุณภาพการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบโคบิท
ของสถาบันอุดมศึกษา ในประเทศไทย

ผศ.ดร.กัญธนา ดิษฐ์แก้ว

ลภัสสรดา พิชญานุริณา

82 ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถ
ในการทำกำไร และอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนต่อการวางแผนภาษี
ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ผศ.ดร.กฤษมา คำพิทักษ์

รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี

ผศ.จิระพันธ์ ชูจันทร์

จรรยา ครองบุญ

96 ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย

วิภาเทัญ จิกเวียง

ผศ.ดร.คณิตศร เทอดเผ่าพงศ์

๐๐ บทความวิชาการ ๐๐

116 บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากภายนอก
หรือไม่?: ผลกระทบของการตั้งราคาหลักทรัพย์ผิดพลาด
ต่อการตัดสินใจทางการจัดหาเงินและการลงทุนขององค์กร

ผศ.ดร.วัฒน์ ศิริทนต์สวัสดิ์

บรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์สมชาย ศุภธาดา

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ที่ปรึกษา

ศาสตราจารย์ธีรยุทธ รัตติศรี

ศาสตราจารย์วิโรจน์ เลหาพะพันธุ์

นายวริทธิ์ เจนธนากุล

กองบรรณาธิการบริหารและกลั่นกรองบทความ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ธีรชัย อรุณเรืองศิริเลิศ

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.วชิระ บุญเนตร

- จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

รองศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กองบรรณาธิการกลั่นกรองบทความ (ภายนอก)

รองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ ดร.สมชาย สุภัทรกุล

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดิชพงศ์ พงศ์ภัทรชัย

- มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย

- จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุนีย์รัตน์ วุฒิจินดานนท์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อุษารัตน์ ธีรธร

- มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

รองศาสตราจารย์ ดร.สมนึก เอื้อจิระพงษ์พันธ์

- มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นันทวัฒน์ วิเศษสรรพ์

- มหาวิทยาลัยรังสิต

ดร.กรัณท์รัตน์ บุญญวัฒน์

- มหาวิทยาลัยกรุงเทพ

ดร.เพ็ญ เสี่ยมวิบูล

- มหาวิทยาลัยเวสเทิร์น (ประเทศไทย)

นายสุพจน์ สิงห์แสนท์

นางนันทนา สังขวิจิตร

- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

นางสาวนิตาพร อัครธีระเกียรติ

นายธวัชชัย เกียรติกานกุล

- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ผู้ช่วยบรรณาธิการ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ขวัญหทัย มิตรกานนท์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์เมตตา เสมสมบูรณ์

- มหาวิทยาลัยเกษมบัณฑิต

วารสารสภาวิชาชีพบัญชี

ปีที่ 3 ฉบับที่ 8 พฤษภาคม - สิงหาคม 2564



เจ้าของ

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์
Federation of Accounting Professions
Under The Royal Patronage
of His Majesty the King

ที่อยู่สำนักงาน

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี)
แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 02 685 2500
โทรสาร 02 685 2501

ออกแบบ

นางสาวสวิตา สุวรรณกุล
นายจิราวัฒน์ เพชรชู
นางสาวสุษมาลัย แก้วสนั่น
นายชยากรณ์ นกุล
ส่วนสื่อสารองค์กร
สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์



http://www.tfacc.or.th
tfacc@tfacc.or.th
www.facebook.com/tfacc.family
LINE@ @tfacc.family

การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ เพื่อการตรวจสอบการทุจริตของงบการเงิน กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

Forensic Analytics Systems in Financial Statement Fraud Detection:
A Case Study in the Stock Exchange of Thailand

ดร.พรรณนิภา รอดวรรณะ

รองศาสตราจารย์ และอาจารย์พิเศษภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Email: pannipa.r@chula.ac.th

Dr.Pannipa Rodwanna

Associate Professor and Part Time Lecturer of
Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University
Email: pannipa.r@chula.ac.th

การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ เพื่อการตรวจสอบการทุจริตของงบการเงิน กรณีศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ดร.พรรณนิภา สอดวรรณะ

รองศาสตราจารย์ และอาจารย์พิเศษภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Email: pannipa.r@chula.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 4 มีนาคม 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 1 พฤษภาคม 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 1 มิถุนายน 2564

บทคัดย่อ

การศึกษาเกี่ยวกับการทุจริตทางการบัญชีมีบทบาทมากในปัจจุบัน มีการสร้างระบบวิธีการในการวิเคราะห์ตรวจสอบพฤติกรรมดังกล่าวอย่างแพร่หลาย การศึกษานี้ผู้เขียนได้นำทฤษฎีและแนวคิดขั้นพื้นฐานมาพัฒนาระบบการวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้โปรแกรมเอ็กเซลล์ และนำมาทดลองใช้เปรียบเทียบกับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ 2 แห่ง คือ บริษัทที่มีปัญหากับบริษัทที่ไม่มีปัญหา ระบบการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐาน 4 ระบบ ได้แก่ 1) การวิเคราะห์การเงิน 2) ดัชนีชี้วัดการตกแต่งงบการเงิน (Beneish's M-Score) 3) ดัชนีชี้วัดการดำรงอยู่ของกิจการ (Altman's Z-Score) และ 4) ทฤษฎีทางตัวเลขตามกฎของเบนฟอร์ด (Benford's Law) ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นข้อแตกต่างของทั้งสองบริษัทอย่างชัดเจนใน 3 ระบบแรก ส่วนผลของการใช้ระบบตามกฎของเบนฟอร์ดยังไม่ชัดเจน แต่สามารถชี้ให้เห็นข้อแตกต่างได้ในระดับหนึ่งซึ่งควรมีการศึกษาเพิ่มเติมในอนาคต

คำสำคัญ: นิติบัญชีศาสตร์ การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ Beneish's M-Score Altman's Z-Score และ Benford's Law

Forensic Analytics Systems in Financial Statement Fraud Detection: A Case Study in the Stock Exchange of Thailand

Dr.Pannipa Rodwanna

Associate Professor and Part Time Lecturer of
Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University
Email: pannipa.r@chula.ac.th

Received: March 4, 2021

Revised: May 1, 2021

Accepted: June 1, 2021

ABSTRACT

Education on accounting fraud plays a huge role today. Analytical systems are wildly developed for detecting these behavioral characteristics. In this study, the authors developed a system for analyzing financial statements using the Excel program and compared them to two stock exchange companies that had problems with companies that had no problems. The four systems are 1) Financial Statement Analysis, 2) Beneish's M-Score, 3) Altman's Z-Score, and 4) Benford's Law. The results of the analysis clearly point out the differences between the two companies in the first three systems. As for the effects of using the system according to Benford's rules, it is unclear. But it can point out some degree of difference, which should be further studied in the future.

Keywords: *Forensic Accounting, Forensic Analytics, Beneish's M-Score, Altman's Z-Score and Benford's Law*

■ บทนำ

สภาพแวดล้อมในปัจจุบันมีความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีสารสนเทศอย่างรวดเร็วและกว้างขวาง ในขณะเดียวกัน อาชญากรรมยังมีวิวัฒนาการที่ไม่ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน การทุจริตในงบการเงิน (Financial Statement Fraud - FSF) เป็นความผิดปกติของงบการเงินอันเนื่องมาจากการทุจริตในระดับบริหาร ซึ่งไม่สามารถตรวจพบจากการตรวจสอบตามปกติของผู้ตรวจสอบภายในและผู้สอบบัญชีอิสระ งบการเงินที่มีการการตกแต่งตัวเลข การสร้างรายการที่แนบเนียนจากการกระทำร่วมกันระหว่างผู้เชี่ยวชาญทางการจัดการ การเงิน การบัญชี และกฎหมาย แนวการตรวจสอบบัญชีตามหลักการตรวจสอบโดยทั่วไปอาจไม่สามารถตรวจสอบการทุจริตในงบการเงินได้ เนื่องจากงบการเงินเป็นผลงานสำคัญของวิชาชีพบัญชี แต่ที่ผ่านมามีการจัดทำที่ผิดมาตรฐานผิดความจริงเพื่อประโยชน์ของผู้บริหารที่เกี่ยวข้อง ผลคือทำให้เกิดความไม่น่าเชื่อถือของงบการเงิน การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ (Forensic Analytics) เป็นนวัตกรรมที่นักบัญชีควรทราบและนำมาใช้ในการตรวจสอบทั้งภายในและภายนอก เพื่อเป็นเครื่องมือช่วยในการตรวจสอบงบการเงินที่มีปัญหา

■ วัตถุประสงค์ของการวิจัยและประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เพื่อแนะนำความรู้ขั้นพื้นฐานของนิติบัญชีศาสตร์ (Forensic Accounting) การวิเคราะห์ข้อมูลวิทยา (Data Analytics) และการวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ (Forensic Analytics) ให้เข้าใจและสามารถนำมาใช้
2. เพื่อให้เข้าใจในแนวคิดของระบบขั้นพื้นฐานของการวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ (Basic Forensic Analytics Systems) ในการตรวจสอบการทุจริตของงบการเงิน
3. เพื่อนำโปรแกรมระบบขั้นพื้นฐานมาประยุกต์ใช้จริงกับบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์ เปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีปัญหาในการทุจริตทางการบัญชีและงบการเงินกับบริษัทที่ไม่มีปัญหา

■ การทบทวนวรรณกรรม

นิติบัญชีศาสตร์ (Forensic Accounting) เป็นการรวมทักษะทางการบัญชี การสอบบัญชี กฎหมาย การสืบสวนสอบสวน เพื่อใช้ในการไต่สวนของศาล การถกเถียงในที่สาธารณะชน นิติบัญชีศาสตร์ มีการวิเคราะห์ทางการบัญชีเพื่อใช้ในชั้นศาล และในเชิงวิเคราะห์เพื่อหาแนวทางตกลงกัน นิติบัญชีศาสตร์เกี่ยวข้องกับทั้งการตีความ และการสืบสวนสอบสวนทางการบัญชี นักบัญชีสามารถนำทักษะและผลงานทางการบัญชีมาใช้ในการตรวจสอบ และการสืบสวนสอบสวน โดยสามารถนำเสนอสื่อสารข้อมูลทางบัญชีและการเงินอย่างชัดเจนและถูกต้อง นักบัญชีได้รับการฝึกอบรมเพื่อสามารถวิเคราะห์ตัวเลขกับสถานการณ์จริงทางธุรกิจ เป็นการทำงานที่เกิดขึ้นหลังจากมีเอกสารหลักฐานหรือมีข้อสงสัยว่าอาจมีการยกยอก ฉ้อโกง และเกิดคดีความ ผลงาน คือ ผลการวิเคราะห์หลักฐานทางการเงินในรูปแบบของการรายงาน ตารางบัญชี และรายงานสรุปผล

การวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analytics) เป็นกระบวนการในการประมวลผลข้อมูลขนาดใหญ่ โดยใช้เทคโนโลยีระบบ วิธีการปฏิบัติ หลักการ ฐานข้อมูล และสถิติ เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลที่มากและหลากหลายในธุรกิจเพื่อให้ได้สารสนเทศในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตมาใช้ในการตัดสินใจ การวิเคราะห์ข้อมูลถือเป็นสหสาขาวิชาชีพที่มีการใช้อย่างกว้างขวางในรูปแบบของการวิเคราะห์ทางคณิตศาสตร์และสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์แบบให้คำแนะนำ (Prescriptive Analytics) การวิเคราะห์แบบใช้เทคนิคการบรรยาย (Descriptive Analytics) การวิเคราะห์แบบการพยากรณ์ (Predictive Analytics) ซึ่งจะได้รับความรู้ที่มีคุณค่าจากการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ (Forensic Analytics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ เพื่อสร้าง ตรวจสอบ หรือการสอบสวนการเรียกร้องว่ามีการฉ้อโกง ขั้นตอนและหลักของการวิเคราะห์ทางนิติบัญชีศาสตร์ คือ (1) การรวบรวมข้อมูล (2) การเตรียมข้อมูล (3) การวิเคราะห์ข้อมูล และ (4) การรายงาน มีการสร้างเครือข่ายที่กว้างขวางในการตรวจจับการทุจริตทางการเงิน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ทางคอมพิวเตอร์ที่มีเป้าหมายคือการตรวจพบการทุจริต ข้อผิดพลาด ทั้งตั้งใจและไม่ตั้งใจ และเมื่อมีข้อผิดพลาดที่ตั้งใจในการจัดทำตัวเลข หรือจำนวนที่เจาะจงให้เป็นไปตามที่ต้องการ หลีกเลี่ยงกระบวนการควบคุมภายในหรือระบบการควบคุมที่ไร้คุณภาพ วิธีการวิเคราะห์เหล่านี้มีวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจความเป็นไปได้ของการทุจริต เช่น ขั้นตอนการตรวจสอบ การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ หลักฐานอ้างอิงหรือแลกเปลี่ยนเชื่อมโยงระหว่างข้อมูล เป็นต้น

■ กรอบแนวคิดในการศึกษา

การวิเคราะห์ดัชนีทางการเงิน (Financial Ratios Analysis) เป็นเครื่องมือในการประเมินฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของกิจการทั้งในอดีต ปัจจุบัน และแนวโน้มในอนาคต ประโยชน์ของการวิเคราะห์งบการเงิน มีหลายประการ เช่น ใช้เปรียบเทียบผลของการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการ ใช้คาดคะเนผลของการดำเนินงานในอนาคต วิธีการวิเคราะห์งบการเงินมีหลายวิธี เช่น การเปรียบเทียบงบการเงิน การใช้อัตราส่วนและการวิเคราะห์แนวโน้ม เป็นต้น การใช้ดัชนีหรืออัตราส่วนทางการเงิน สามารถทราบถึงผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของกิจการได้ โดยใช้อัตราส่วนที่ได้เปรียบเทียบกับปีก่อน ๆ เปรียบเทียบกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน หากอัตราส่วนที่คำนวณได้ของกิจการ ต่างกับกิจการอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันแล้ว นักวิเคราะห์จำเป็นต้องพิจารณาถึงสาเหตุของความต่างต่างนั้น อัตราส่วนต่าง ๆ จะแตกต่างกันไปตามอุตสาหกรรม อัตราส่วนที่นิยมใช้ในการวิเคราะห์งบการเงิน ได้แก่ การวิเคราะห์อัตราส่วนที่เกี่ยวกับสภาพคล่องของกิจการ อัตราส่วนที่เกี่ยวกับโครงสร้างทางการเงิน อัตราส่วนที่เกี่ยวกับการใช้สินทรัพย์ของกิจการ และอัตราส่วนที่เกี่ยวกับความสามารถในการหากำไร

ดัชนีชี้วัดการตกแต่งงบการเงิน (Beneish's M-Score) เป็นการประมวลผลด้วยรูปแบบทางคณิตศาสตร์ ชื่อ M Score ของ ศาสตราจารย์ Messod Beneish (1999) ที่ใช้ 8 อัตราส่วนทางการเงิน ที่มีความเป็นไปได้ในการตกแต่งกำไรของกิจการ โดยใช้สูตรต่อไปนี้

$$M\text{-score} = -4.84 + 0.92 \times DSRI + 0.528 \times GMI + 0.404 \times AQI + 0.892 \times SGI + 0.115 \times DEPI - 0.172 \times SGAI + 4.679 \times TATA - 0.327 \times LVGI$$

ประกอบด้วย 8 อัตราส่วนทางการเงินสำคัญเปรียบเทียบ 2 ปี (t=ปีปัจจุบัน t-1=ปีก่อน) ดังนี้

1. DSRI = Days' Sales in Receivables Index ดัชนีลูกหนี้ต่อค่าขายของปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับปีก่อน ถ้าเพิ่มจากปีก่อนมาก แสดงว่าอาจมีการแต่งรายได้ที่มีลูกหนี้เพิ่มและเพื่อเพิ่มกำไร

$$DSRI = (\text{Net Receivables}_t / \text{Sales}_t) / (\text{Net Receivables}_{t-1} / \text{Sales}_{t-1})$$

2. GMI = Gross Margin Index อัตรากำไรขั้นต้นต่อค่าขายปีก่อนเทียบกับปีนี้ ถ้าอัตราด้อยลงแสดงให้เห็นความเป็นไปได้ที่จะแต่งกำไรให้สูงขึ้น

$$GMI = [(\text{Sales}_{t-1} - \text{CGS}_{t-1}) / \text{Sales}_{t-1}] / [(\text{Sales}_t - \text{CGS}_t) / \text{Sales}_t]$$

3. AQI = Asset Quality Index ดัชนีวัดคุณภาพสินทรัพย์ เพื่อวัดอัตราส่วนสินทรัพย์ระยะยาว (ที่ไม่มีคุณภาพซึ่งไม่รวมสินทรัพย์หมุนเวียนและที่ดินอาคารและอุปกรณ์) ต่อสินทรัพย์รวมปีนี้ต่ปีก่อน ถ้าเพิ่มขึ้นคือมากกว่า 1 แสดงว่าลดค่าใช้จ่ายโดยเพิ่มสินทรัพย์ไม่มีคุณภาพ เช่น สินทรัพย์ไม่มีตัวตน เพื่อเพิ่มกำไร

$$AQI = [1 - ((\text{Current Assets}_t + \text{PPE}_t) / \text{Total Assets}_t)] / [1 - ((\text{Current Assets}_{t-1} + \text{PPE}_{t-1}) / \text{Total Assets}_{t-1})]$$

4. SGI = Sales Growth Index ดัชนีวัดการเติบโตโดยยอดขาย เป็นอัตราส่วนยอดขายปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน เพื่อดูการปรับเปลี่ยนตัวเลขยอดขาย ทั้งนี้ยอดขายเป็นตัวเลขเบื้องต้นที่สะท้อนให้เห็นการแต่งตัวเลขทางการเงินจากสถานะความกดดันทางธุรกิจ

$$SGI = \text{Sales}_t / \text{Sales}_{t-1}$$

5. DEPI = Depreciation Index ดัชนีค่าเสื่อมราคา เป็นการประเมินอัตราส่วนค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน อัตราตัดค่าเสื่อมราคาที่สูง จะสะท้อนถึงการปรับเปลี่ยนสมมติฐานอายุการใช้งาน ของทรัพย์สิน หรือ การเปลี่ยนวิธีคิดค่าเสื่อมวิธีใหม่ที่สนับสนุนให้ตัวเลขกำไรให้เป็นไปตามที่ต้องการ ซึ่งเป็นการปรับแต่งตัวเลขทางการเงินอย่างหนึ่ง

$$DEPI = [\text{Depreciation}_{t-1} / (\text{Depreciation}_{t-1} + \text{Net PPE}_{t-1})] / [\text{Depreciation}_t / (\text{Depreciation}_t + \text{Net PPE}_t)]$$

6. SGAI = Sales, General and Administrative expenses Index ดัชนีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อค่าขาย เป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนค่าในการขายและบริหารปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน ซึ่งการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนค่าในการขายและบริหารที่ผิดปกติ จะสะท้อนให้เห็นสัญญาณที่จะเพิ่มกำไรในอนาคต

$$SGAI = (SGAEI_t / Sales_t) / (SGAEI_{t-1} / Sales_{t-1})$$

7. TATA = Total Accruals to Total Assets อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนคงค้างยกเว้นเงินสดและค่าเสื่อมราคา ตัดจำหน่ายต่อทรัพย์สินรวม รายการคงค้างเป็นการประเมินเพื่อการขยายเวลาและเลือกทางเลือกของการบันทึก รายได้และค่าใช้จ่ายเพื่อตกแต่งผลกำไร

$$TATA = [((Current Assets_t - Cash_t) - (Current Liabilities_t - Current LTD_t - Income Taxes Payable_t)) - ((Current Assets_{t-1} - Cash_{t-1}) - (Current Liabilities_{t-1} - Current LTD_{t-1} - Income Taxes Payable_{t-1})) - Depreciation \& Amortization Exp_t] / Total Assets_t$$

8. LVGI = Leverage Index ดัชนีหนี้สินรวมต่อทรัพย์สินรวม เปรียบเทียบอัตราส่วนปีปัจจุบันเทียบกับปีก่อน เพื่อประเมินสัดส่วนหนี้สินรวมต่อทรัพย์สินรวม

$$LVGI = [(LTD_t + Current Liabilities_t) / Total Assets_t] / [(LTD_{t-1} + Current Liabilities_{t-1}) / Total Assets_{t-1}]$$

เกณฑ์การวิเคราะห์ผล (Beneish, Lee, & Nichols, 2013, Beneish & Vorst, 2020)

1. ถ้าค่า M-score น้อยกว่า -2.22 แสดงว่าเป็นไปได้ที่บริษัทอาจไม่มีการตกแต่งงบการเงิน
2. ถ้า ค่า M-score มากกว่า -2.22 แสดงว่าเป็นไปได้ที่บริษัทอาจมีการตกแต่งงบการเงิน

ผลดังกล่าวสอดคล้องกรณีศึกษาโดย นักศึกษาจากมหาวิทยาลัย Cornell ในสหรัฐอเมริกา ค.ศ. 1998 ใช้ M-score ในการวิเคราะห์งบการเงินของ Enron Corporation ผลคือบริษัทมีการตกแต่งงบการเงิน

ดัชนีชี้วัดการดำรงอยู่ของกิจการ (Altman's Z-Score) เป็นการประมวลผลด้วยรูปแบบทางคณิตศาสตร์ของ Edward I. Altman ในวิทยานิพนธ์ปริญญาเอก เรื่อง The Prediction of Corporate Bankruptcy ในปี ค.ศ.1967 ใช้ 5 ตัวแปรอิสระที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินดังนี้

Z-Score สำหรับบริษัทมหาชน (Public Company) (1968)

$$\text{Z-Score} = 1.2 \times 1 + 1.4 \times 2 + 3.3 \times 3 + 0.6 \times 4 + 1.0 \times 5$$

Z-Score สำหรับบริษัทเอกชน (Non-public Company) (1983)

$$\text{Z-Score} = 0.717 \times 1 + 0.847 \times 2 + 3.107 \times 3 + 0.420 \times 4 + 0.998 \times 5$$

Z-Score สำหรับบริษัทไม่ผลิตสินค้า (Non-manufacturers) และตลาดใหม่ (Emerging markets) (1995)

บริษัทไม่มีการผลิต (Non-manufacturers)

$$\text{Z-Score} = 6.56 \times 1 + 3.26 \times 2 + 6.72 \times 3 + 1.05 \times 4$$

ตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets)

$$\text{Z-Score} = 3.25 + 6.56 \times 1 + 3.26 \times 2 + 6.72 \times 3 + 1.05 \times 4$$



ตารางที่ 1 ตัวแปรและการวิเคราะห์ผล Z-Score

ตัวแปร	บริษัทมหาชน	บริษัทเอกชน	บริษัทไม่มีการผลิต/ ตลาดเกิดใหม่
X1	CA - CL / TA	CA - CL / TA	CA - CL / TA
X2	RE / TA	RE / TA	RE / TA
X3	EBIT / TA	EBIT / TA	EBIT / TA
X4	MVE / TL	BVE / TL	BVE / TL
X5	S / TA	S / TA	-
การวิเคราะห์ผล	Z-Score	Z-Score	Z-Score
ปลอดภัย (“Safe” Zone)	$Z > 2.99$	$Z > 2.99$	$Z > 2.6$
กำกวม (“Grey” Zone)	$1.81 > Z < 2.99$	$1.23 > Z < 2.99$	$1.1 > Z < 2.6$
ล้มละลาย (“Distress” Zone)	$Z < 1.81$	$Z < 1.23$	$Z < 1.1$

- โดย CA = สินทรัพย์หมุนเวียน (Current Assets)
 CL = หนี้สินหมุนเวียน (Current Liabilities)
 TA = สินทรัพย์รวม (Total Assets)
 RE = กำไรสะสม (Retained Earnings)
 EBIT = กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (Earnings Before Interest and Taxes)
 TL = หนี้สินรวม (Total Liabilities)
 MVE = มูลค่าตลาดของส่วนทุน (Market Value of Equity)
 BVE = มูลค่าตามบัญชีของส่วนทุน (Book Value of Equity)
 S = ขาย (Sales)

Altman’s Z-Score มีการพัฒนาและนำมาประยุกต์อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ค.ศ.1968 ถึงปัจจุบัน ซึ่งสามารถบ่งชี้การดำรงอยู่ของกิจการหรือการล้มละลายของกิจการ

กฎของเบนฟอร์ด (Benford’s Law) คือ ทฤษฎีทางคณิตศาสตร์ที่เริ่มต้นโดย Simon Newcomb เมื่อ ค.ศ.1881 และต่อมา ค.ศ.1938 Frank Benford นำมาสร้างกฎเลขตัวแรก (First Digit) ว่าตามธรรมชาติของตัวเลขทั่วไปที่ไม่ได้เกิดจากการกำหนดเองโดยมนุษย์ เช่น จำนวนประชากรแต่ละประเทศ จำนวนเนื้อที่แต่ละเมือง ฯลฯ จะมีสัดส่วนของการเกิดตัวเลขเหมือนกัน ตารางที่ 2 แสดงสัดส่วนของการเกิดตัวเลขตำแหน่งที่ 1 (First Digit) มี 9 ตัวเลขคือ 1-9 ไม่รวม 0 ส่วนตำแหน่งที่ 2 (Second Digit) และตำแหน่งที่ 3 (Third Digit) มี 10 ตัวเลขคือ 0-9 ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงสัดส่วนของการเกิดตัวเลขตำแหน่งที่ 1 -2

ตัวเลข	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
ตำแหน่งที่ 1	N/A	30.1%	17.6%	12.5%	9.7%	7.9%	6.7%	5.8%	5.1%	4.6%
ตำแหน่งที่ 2	12%	11.4%	10.9%	10.4%	10%	9.7%	9.3%	9%	8.8%	8.5%
ตำแหน่งที่ 3	10.2%	10.1%	10.1%	10.1%	10%	10%	9.9%	9.9%	9.9%	9.8%

ที่มา : https://en.wikipedia.org/wiki/Benford%27s_law

ตำแหน่งตัวเลขที่นิยมใช้ในการวิเคราะห์ตัวเลขทางการบัญชีนอกจากตำแหน่งที่ 1 แล้วยังมีการวิเคราะห์ 2 ตำแหน่งแรก (First Two Digits) ตั้งแต่ 10-99 นี้รวมจำนวนตัวเลข 90 ตัวเลข ตารางที่ 3 แสดงสัดส่วนของความถี่ในการเกิดตัวเลข 2 ตำแหน่งแรก (บางส่วน) ดังนี้

ตารางที่ 3 แสดงความถี่ของการเกิดตัวเลข 2 ตำแหน่งแรก (First Two Digits) บางส่วน

ตัวเลข	10	11	12	13	...	95	96	97	98	99
2 ตำแหน่งแรก	4.14%	3.78%	3.48%	3.22%	...	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%	0.44%

การทดสอบความสอดคล้องต่อกฎของเบนฟอร์ด (Benford’s Law Conformity) จากการวิเคราะห์ตัวเลขทางการบัญชี ที่มาจากการบวกรวมทางบัญชี เช่น การส่งของ การสั่งซื้อ บัญชีแยกประเภท ตัวเลขใน งบการเงิน ฯลฯ โดยเก็บตัวเลข วิเคราะห์ตำแหน่งตัวเลข ตามสัดส่วนจริงของตัวเลขที่ตรวจนับแล้ว (Actual Proportion หรือ AP) เปรียบเทียบสัดส่วน ที่คาดหวังตามกฎของเบนฟอร์ด (Expected Proportion หรือ EP) ว่าสอดคล้องกันหรือไม่ กรณีสัดส่วนไม่สอดคล้อง อาจเป็นการบ่งชี้ถึงความผิดปกติของตัวเลขทางการบัญชีที่มีการตกแต่งตามความต้องการ วิธีการทดสอบดังกล่าวมีหลายวิธี เช่น วิธีค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD) วิธีไคสแควร์ (Chi-square Test) เป็นต้น ตารางที่ 4 เปรียบเทียบวิธีทดสอบทั้ง 2 วิธีดังนี้

ตารางที่ 4 เปรียบเทียบวิธีทดสอบความสอดคล้องต่อกฎของเบนฟอร์ด

Mean Absolute Deviation or MAD	Chi-square Test
Mean Absolute Deviation $\frac{\sum_{i=1}^K AP-EP }{K}$	chi-square $\sum_{i=1}^K \frac{(AC-EC)^2}{EC}$
First Digit K=9, First Two Digits K=90, Degree of freedom = K-1	

สำหรับการศึกษานี้ใช้วิธีค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD) ซึ่งใช้เกณฑ์พิจารณาความสอดคล้องต่อกฎของเบนฟอร์ด ดังนี้

ตารางที่ 5 เกณฑ์พิจารณาค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD)

ระดับ	First Digit	First Two Digits	สอดคล้อง	Conformity
1	0.000-0.006	0.0000-0.0012	ใกล้เคียงที่สุด	Close Conformity
2	0.006-0.012	0.0012-0.0018	ยอมรับได้	Acceptable Conformity
3	0.012-0.015	0.0018-0.0022	เล็กน้อย	Marginally Acceptable Conformity
4	> 0.015	> 0.0022	ไม่	Non-Conformity

ที่มา : Nigrini, M.J. (2020) p.114.

■ วิธีดำเนินการในการศึกษาและการเก็บรวบรวมข้อมูล

- ศึกษาโครงสร้างการวิเคราะห์ข้อมูลทั้ง 4 วิธี คือ การวิเคราะห์งบการเงิน Beneish's M-Score Altman's Z-Score และ Benford's Law โดยนำมาสร้างระบบการวิเคราะห์ที่ใช้โปรแกรม Microsoft Excel เป็นเครื่องมือในการประมวลผล
- นำข้อมูลจากงบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558-2562 ระยะเวลา 5 ปีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ก.ล.ต.ประกาศความไม่น่าเชื่อถือของงบการเงินโดยสมมติชื่อบริษัทมหาชน XYZ
- นำข้อมูลในงบการเงินรวมที่ผ่านการตรวจสอบแล้วสำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558-2562 ระยะเวลา 5 ปีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีเกียรติประวัติดีและไม่มีปัญหาเกี่ยวกับงบการเงินโดยสมมติชื่อบริษัทมหาชน ABC เป็นการศึกษาเปรียบเทียบ
- นำงบการเงินจากบริษัทที่เลือกมาวิเคราะห์ตามหลักการเบื้องต้นโดยใช้ระบบ Microsoft Excel เป็นเครื่องมือในการคำนวณตัวชี้วัดตามหลักการและทฤษฎีการวิเคราะห์งบการเงิน ดังนี้
 - การวิเคราะห์งบการเงิน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน 14 อัตรา ตามตารางที่ 6 ต่อไปนี้

ตารางที่ 6 อัตราส่วนทางการเงิน

อัตรา	สูตร	อัตรา	สูตร
กำไรต่อสินทรัพย์รวม	NP/TA	อัตรากำไรสุทธิของสินค้านี้	CGS/INV
กำไรต่อยอดขาย	NP/S	อัตรากำไรสุทธิของลูกหนี้	S/AR
กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	NP/ E	อัตรากระแสเงินสดคุณภาพของค่าขาย	CS/S
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	CA/CL	คุณภาพของกำไร	OCF/ONP
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น	CA-INV/CL	อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อค่าขาย	OCF/S
อัตราหนี้สินต่อทุน	TL/TE	อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์	OCF/TA
อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์	S/TA	อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	OCF/E

โดย

CA-Current Assets	= สินทรัพย์หมุนเวียน	E-Equities	= ทุน (ส่วนของผู้ถือหุ้น)
CL-Current Liabilities	= หนี้สินหมุนเวียน	CGS-Cost of Goods Sold	= ต้นทุนขาย
TA-Total Assets	= สินทรัพย์รวม	S-Sales	= ขาย
NP-Net Profit	= กำไรสุทธิ	ONP-Operating Net Profit	= กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน
AR-Accounts Receivable	= ลูกหนี้การค้าคงเหลือ	CS-Cash from Sales	= กระแสเงินสดจากค่าขาย
TL- Total Liabilities	= หนี้สินรวม	OCF-Operating Cashflow	= กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

4.1 คำนวณดัชนีชี้วัดการตกแต่งงบการเงิน Beneish's M-Score

4.2 คำนวณดัชนีชี้วัดการดำรงอยู่ของกิจการ Altman's Z-Score

4.3 ทฤษฎีทางตัวเลขตามกฎของเบนฟอร์ด (Benford's Law) ใช้การวิเคราะห์ตัวเลขตำแหน่งที่ 1 (First Digit) กับตัวเลข 2 ตำแหน่งแรก (First Two Digits) และใช้ค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD) เป็นเกณฑ์ ในการวิเคราะห์

5. นำผลที่ได้จากการประมวลผลมาวิเคราะห์และสรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาและการอภิปรายผล

1. การวิเคราะห์งบการเงิน

ผลการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC แสดงในตารางที่ 7 และ 8 ดังนี้

ตารางที่ 7 อัตราทางการเงินของบริษัทมหาชน XYZ

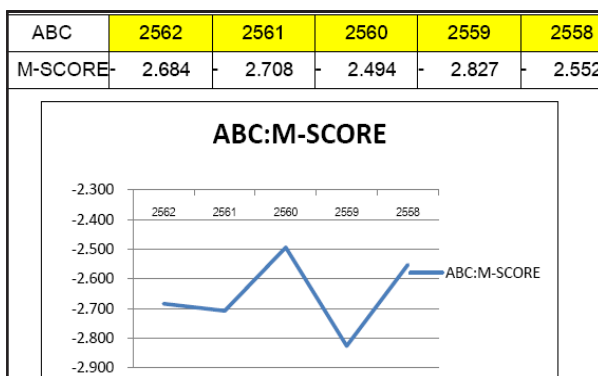
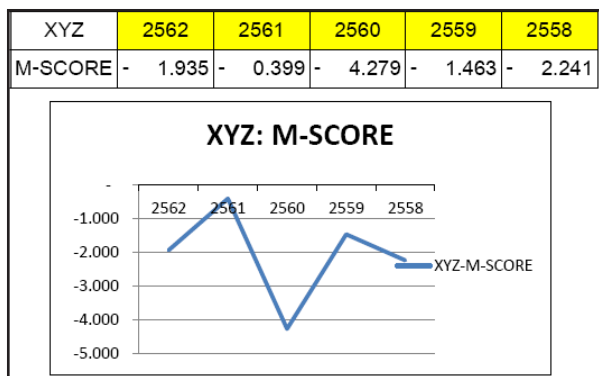
FINANCIAL RATIOS	XYZ	2562	2561	2560	2559	2558
1. กำไรต่อสินค้ำรวม (ROA) =	ROA%	0.025	4.733	-45.495	-16.208	0.328
2. กำไรต่อยอดขาย (ROS) =	ROS%	0.175	21.137	-131.470	-59.170	0.894
3. กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) =	ROE%	0.012	3.728	-48.501	-8.428	0.166
1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) =	CR	1.700	1.643	0.431	0.986	1.700
2. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น (Quick Ratio) =	QR	1.496	1.520	0.390	0.883	1.494
1. D/E ratio (หนี้สิน: ทุน)	DE	0.892	33.039	29.255	1.352	0.892
1. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ = (รอบ)	AS-T	0.036	0.056	0.087	0.068	0.092
2. อัตราการหมุนเวียนของสินค้า =	INV-T	2.729	4.530	16.579	7.740	5.766
4. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ =	AR-T	2.037	3.330	5.378	4.252	5.292
2.1 คุณภาพของค่าขาย	SQ%	100.000	79.927	106.815	109.083	98.742
2.2 คุณภาพของกำไร	PQ%	74.025	8.859	8.326	20.433	72.538
3.1 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อค่าขาย	S-C%	28.431	3.285	-3.601	-7.854	-1.415
3.2 อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์	ROA-C%	4.138	0.735	-1.246	-2.151	-0.519
3.3 อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE-C%	7.828	2.317	-5.314	-4.475	-1.051

ตารางที่ 8 อัตราทางการเงินของบริษัทมหาชน ABC

FINANCIAL RATIOS	ABC	2562	2561	2560	2559	2558
1. กำไรต่อสินทรัพย์รวม (ROA) =	ROA%	5.919	5.710	6.278	6.426	3.193
2. กำไรต่อยอดขาย (ROS) =	ROS%	16.826	15.391	15.747	14.094	5.779
3. กำไรต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) =	ROE%	2.498	2.341	2.380	2.471	1.239
1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (Current Ratio) =	CR	2.704	2.163	2.466	2.403	2.229
2. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนอย่างถึงแก่น (Quick Ratio) =	QR	2.452	1.973	2.247	2.222	2.034
1. D/E ratio (หนี้สิน : ทุน)	DE	0.687	0.705	0.489	0.543	0.533
1. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ = (รอบ)	AS-T	0.088	0.093	0.100	0.114	0.138
2. อัตราการหมุนเวียนของสินค้า =	INV-T	17.428	17.324	17.625	20.988	22.288
4. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ =	AR-T	6.360	5.828	5.296	5.368	5.497
2.1 คุณภาพของค่าขาย	SQ%	100.331	103.189	102.051	102.142	103.847
2.2 คุณภาพของกำไร	PQ%	905.749	-1,236.070	-1,539.525	-70,932.721	-74,485.459
3.1 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อค่าขาย	S-C%	15.771	19.811	21.598	20.207	17.742
3.2 อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสด ต่อสินทรัพย์	ROA-C%	5.548	7.351	8.611	9.213	9.083
3.3 อัตราผลตอบแทนกระแสเงินสดต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น	ROE-C%	9.366	12.054	13.055	14.171	15.222

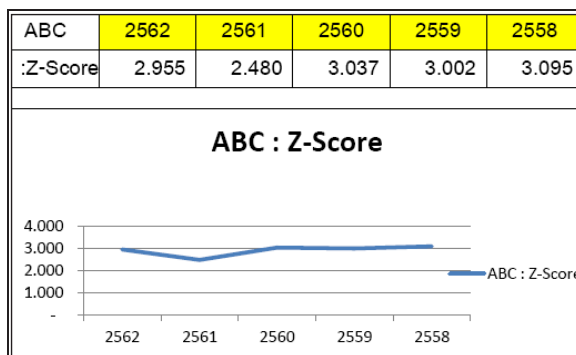
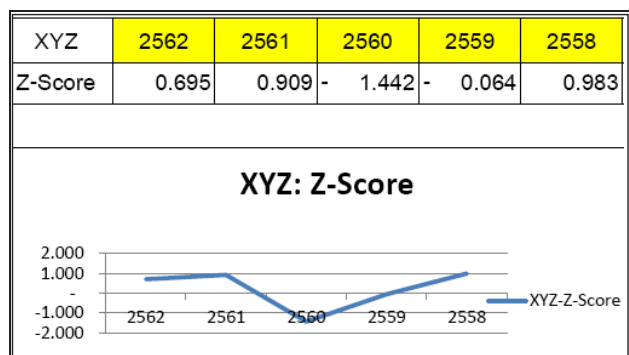
บริษัทมหาชน XYZ มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานทุกปี และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานติดลบทุกปี เช่นเดียวกัน ทำให้ดัชนีชี้วัดคุณภาพกำไร (กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน/กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน) ดูเหมือนมีคุณภาพ แต่ความจริงมีความหมายกลับกัน กลายเป็นคุณภาพของขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานคำนวณผล จะตรงกันข้าม กล่าวคือ นอกจากจะขาดทุนแล้วกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ไม่เพียงพอติดลบเป็นจำนวนมาก เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทมหาชน ABC มีขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงาน(กำไรติดลบ) ทุกปียกเว้นปี 2562 มีกำไรสุทธิจากการดำเนินงาน (เป็นบวก) และทุกปีมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นบวกทุกปีทำให้ดัชนีชี้วัดคุณภาพกำไรปี 2558-2561 ยกเว้นปี 2562 แสดงเครื่องหมายลบ และมีกำไรสุทธิประจำปีเป็นบวก แสดงว่ามีความสามารถในการจัดการเงินสดและ การดำเนินงาน บริษัทมหาชน ABC อัตราส่วนทางการเงินแสดงฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่ดี และมีความสม่ำเสมอว่าบริษัทมหาชน XYZ

2. ดัชนีชี้วัดการตกแต่งงบการเงิน (Beneish's M-Score) ถ้าค่า M-score มากกว่า -2.22 แสดงว่าเป็นไปได้ที่บริษัทอาจมีการตกแต่งงบการเงิน จากภาพที่ 1 แสดงการเปรียบเทียบค่า M-Score ระหว่าง บริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC ผลแสดงว่าบริษัทมหาชน XYZ มีค่า M-score มีค่ามากกว่า -2.22 ในปี 2559 และ 2561 และ 2562 แสดงว่า มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน ส่วนบริษัทมหาชน ABC ทุกปีมีค่าน้อยกว่า -2.22 แสดงว่า ไม่มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน



ภาพที่ 1 เปรียบเทียบ M-Score ระหว่าง บริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC

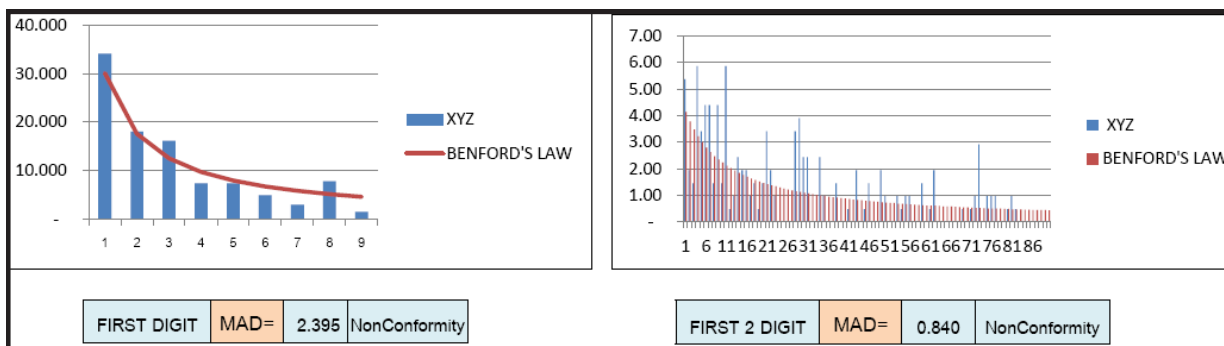
3. ดัชนีชี้วัดการดำรงอยู่ของกิจการ (Altman's Z-Score) เนื่องจากบริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC เป็นบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์ เกณฑ์ตามตารางที่ 1 แสดงของค่า Z-Score ถ้ามีค่ามากกว่า 2.99 แสดงว่าอยู่ในระดับปลอดภัย แต่ถ้ามีค่าน้อยกว่า 1.81 บ่งชี้ว่าบริษัทอาจจะล้มละลาย และถ้าอยู่ระหว่าง 1.81-2.99 แสดงว่ามีแนวโน้มที่อยู่ในโซนสีเทา คือ บริษัทควรระวังที่อาจมีโอกาสที่จะล้มละลาย จากภาพที่ 2 แสดงเปรียบเทียบค่า Z-Score ของบริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC ดังนี้



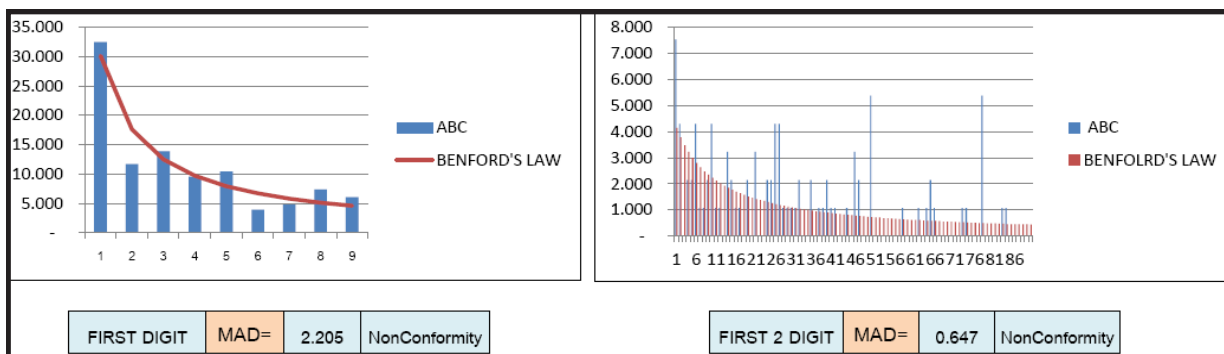
ภาพที่ 2 เปรียบเทียบค่า Z-Score ระหว่าง บริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC

ผลคือบริษัทมหาชน XYZ ทุกปีมีค่า Z-Score น้อยกว่า 1.81 แสดงว่าบริษัทอาจจะล้มละลาย ส่วนบริษัทมหาชน ABC แสดงว่าทุกปีมีค่า Z-Score มากกว่า 1.81 แสดงว่าปลอดภัย ยกเว้นปี 2561-2562 มีค่าน้อยกว่า 2.99 เล็กน้อย ซึ่งอยู่ในโซนสีเทาจึงควรระวังเพราะอาจเนื่องมาจากภาวะเศรษฐกิจที่มีปัญหาในปัจจุบัน

4. กฎของเบนฟอร์ด (Benford's Law) การนำกฎของเบนฟอร์ดมาใช้ในกรณีศึกษานี้ ตัวเลขที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์คือข้อมูลนำเข้า (Input data) ซึ่งมาจากงบการเงินรวมของบริษัทนามสมมติ บริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC งบการเงินประกอบด้วยงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนและงบกระแสเงินสด สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2558-2562 ที่ผ่านการตรวจสอบแล้ว การวิเคราะห์ตัวเลขใช้ตำแหน่งที่ 1 (First Digit) กับตัวเลข 2 ตำแหน่งแรก (First Two Digits) และใช้ค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD) เป็นเกณฑ์ในการวิเคราะห์ความสอดคล้องตามกฎของเบนฟอร์ด ภาพที่ 3 บริษัทมหาชน XYZ และภาพที่ 4 บริษัทมหาชน ABC แสดงภาพสัดส่วนของตำแหน่งตัวเลข ดังนี้



ภาพที่ 3 บริษัทมหาชน XYZ



ภาพที่ 4 บริษัทมหาชน ABC

ผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของตำแหน่งตัวเลขที่ศึกษาเปรียบเทียบกับกฎของเบนฟอร์ด แสดงให้เห็นว่าตัวเลขที่นำเข้ามาจากงบการเงินของบริษัทมหาชน XYZ และบริษัทมหาชน ABC ไม่เป็นไปในแนวเดียวกับกฎของเบนฟอร์ด ค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD) ทั้ง 2 บริษัท อยู่ในเกณฑ์ระดับที่ 4 คือ ไม่สอดคล้อง แต่ถ้าพิจารณาความแตกต่างในค่า MAD ของทั้ง 2 บริษัทเปรียบเทียบ ตามตารางที่ 9 ดังนี้

ตารางที่ 9 เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (Mean Absolute Deviation or MAD)

บริษัท	ตำแหน่งที่ 1 (First Digit)	2 ตำแหน่งแรก (First Two Digits)
บริษัทมหาชน XYZ	2.395	0.840
บริษัทมหาชน ABC	2.206	0.647

ค่า MAD ของบริษัทมหาชน XYZ มากกว่าบริษัทมหาชน ABC แสดงว่าค่าเฉลี่ยสัมบูรณ์ของส่วนแตกต่าง (ไม่ว่าจะมากกว่าหรือน้อยกว่า) กฎของเบนฟอร์ด แสดงว่าตัวเลขของบริษัทมหาชน XYZ มีความเป็นธรรมชาติของตัวเลข ตามกฎของเบนฟอร์ดน้อยกว่าบริษัทมหาชน ABC ดังนั้นการใช้กฎของเบนฟอร์ดสามารถใช้ในการวิเคราะห์ตัวเลข จากงบการเงินเปรียบเทียบได้ในระดับหนึ่ง

■ บทสรุป ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะ

การใช้ระบบ Forensic Analytics ขึ้นพื้นฐานในการตรวจสอบการทุจริตของงบการเงิน ที่นำมาใช้กับกรณีศึกษา บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ สามารถวิเคราะห์ความเป็นไปได้ของการทุจริตและการดำรงอยู่ของกิจการ การนำแนวคิดและทฤษฎีการวิเคราะห์ข้อมูล นิติบัญชีศาสตร์ คณิตศาสตร์และ การพัฒนาระบบสารสนเทศด้วยตนเอง สามารถนำมาใช้อย่างเข้าใจ สะดวก มีประสิทธิภาพ และประหยัดค่าใช้จ่ายด้วย

เนื่องจากระบบการวิเคราะห์โดยเฉพาะกฎของเบนฟอร์ด ที่ใช้ในกรณีศึกษานี้ใช้ข้อมูลนำเข้าเพื่อวิเคราะห์ รายการในงบการเงินตามระบบนี้เท่านั้น ดังนั้น จำนวนตัวเลขจึงอาจไม่มากพอที่จะวิเคราะห์ ให้สอดคล้องอย่างชัดเจน อย่างไรก็ตามผลที่ได้จากระบบดังกล่าวสามารถเป็นแนวทางและแบบอย่างในการศึกษาวิจัยในอนาคต จากข้อจำกัด ที่กล่าวข้างต้นควรมีการขยายขอบเขตการศึกษาโดยเฉพาะกฎของเบนฟอร์ดที่ใช้ในการตรวจสอบความผิดปกติของตัวเลข ทางการบัญชีต่างๆในอนาคตตามเนื้อหาที่สนใจและนำศึกษาต่อไป



■ เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2563). *เอกสารประกอบการบรรยายหลักสูตรการวางระบบบัญชีต้นทุนอุตสาหกรรม*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2563). *เอกสารประกอบการบรรยายหลักสูตรการป้องกันการทุจริต*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2563). *เอกสารประกอบการบรรยายหลักสูตรการวางระบบสารสนเทศเพื่อการตัดสินใจ*. กรุงเทพฯ: สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์.
- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2559). Z-Score ดัชนีชี้วัดความเสี่ยงล้มละลาย. *Federation of Accounting Professions News Letter*, (37), 8.
- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2559). นิติบัญชีศาสตร์กับ M-Score ดัชนีชี้วัดความผิดปกตินงบการเงิน. *Federation of Accounting Professions News Letter*, (39), 14.
- พรรณนิภา รอดวรรณะ. (2548). *โปรแกรม PANNIPA : KPI_FINANCE ลิขสิทธิ์ทะเบียนเลขที่ ว1.1170*.

ภาษาอังกฤษ

- Altman, E. (1967). *The Prediction of Corporate Bankruptcy*. UCLA Dissertation. Michigan University Press.
- Altman E. (2019). *A 50-Year Retrospective on Credit Risk Models, the Altman Z-Score Family of Models and Their Applications to Financial Markets and Managerial Strategies*. Retrieved from https://www.q-group.org/wp-content/uploads/2019/04/Altman_50-Year-Z-Scores.pdf
- Beneish, M. D. (1999). The Detection of Earnings Manipulation. *Financial Analyst Journal*, 5(55) 24- 36.
- Beneish, M. D. and Nichols, C. (2005). *Earnings Quality and Future Returns: The Relation between Accruals and the Probability of Earnings Manipulation*. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=725162> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.725162>
- Nigrini, M. J. (2020). *Forensic Analytics: Methods and Techniques for Forensic Accounting Investigations* (2nd Edition). Wiley.
- Nigrini, M. J. (2012). *Benford's Law: Applications for Forensic Accounting, Auditing, and Fraud Detection*. Wiley.
- Richardson, V., Terrell, K., and Teeter, R. (2020). *Data Analytics for Accounting*. McGraw Hill Education. Retrieved from https://s3.amazonaws.com/assets.datacamp.com/production/course_8916/slides/chapter4.pdf

แนวทางการตรวจสอบความสามารถ ในการดำเนินงานต่อเนื่องในภาวะการณ แพร่ระบาดของโรคโควิด 19

Tailor-Made Audit Programs of Going Concern in the COVID-19 Pandemic

สนธิสรณ์ ปานสมุทร

ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต
บริษัท พีเคเอฟ/ ออดิท (ประเทศไทย) จำกัด
Email: song.sanisorn@gmail.com

Sanisorn Pansamut

Certified Public Accountant
PKF Audit (Thailand) Co., Ltd.
Email: song.sanisorn@gmail.com

ดร.วชิระ บุญยเนตร

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
Email: wachira@cbs.chula.ac.th

Wachira Boonyanet, PhD, CPA, FAC

Associate Professor of Department of Accountancy
Chulalongkorn Business School
Email: wachira@cbs.chula.ac.th

แนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในภาวะการณื แพร่ระบาดของโรคโควิด 19

สนธิสรณ์ ปานสมุทร์

ผู้สอบบัญชีรับอนุญาต

บริษัท พีเคเอฟ ออดิท (ประเทศไทย) จำกัด

Email: song.sanisorn@gmail.com

ดร.วชิระ บุนยเนตร

รองศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Email: wachira@cbs.chula.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 25 พฤษภาคม 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 13 มิถุนายน 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 17 มิถุนายน 2564

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจความคิดเห็นของผู้สอบบัญชีและผู้ช่วยผู้สอบบัญชีในการประเมินเพื่อระบุความเสี่ยงและการตอบสนองความเสี่ยงในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ โดยเก็บข้อมูลจากผู้ตอบแบบสอบถามจำนวน 112 คน และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ Independent Samples t-test และ One-Way ANOVA

ผลการศึกษาพบว่า ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญในการตรวจสอบเนื้อหาสาระมากกว่าการประเมินความเสี่ยงสืบเนื่องและความเสี่ยงจากการควบคุม วิธีการตรวจสอบเนื้อหาสาระที่ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญมากที่สุด คือ การตรวจสอบเหตุการณ์ภายหลังรอบระยะเวลารายงาน และให้ความสำคัญน้อยที่สุด คือ การตรวจสอบความผิดปกติของบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น สำหรับวิธีการประเมินความเสี่ยงที่ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญมากที่สุด คือ การอ่านรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกิจการ และคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้อง และให้ความสำคัญน้อยที่สุด คือ การสอบถามว่ากิจการได้ถูกปฏิเสธการให้สินเชื่อจากผู้ให้สินเชื่อ นอกจากนี้ การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดแนวทางการตรวจสอบการดำเนินงานต่อเนื่องที่ระดับความมีนัยสำคัญ .05 พบว่าปัจจัยที่มีผลต่อการกำหนดแนวทางการตรวจสอบการดำเนินงานต่อเนื่อง ได้แก่ รูปแบบการทำงาน การเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ขนาดของกิจการ การเป็นผู้สอบบัญชีของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การศึกษานี้เป็นประโยชน์ต่อผู้สอบบัญชีในการวางแผนการตรวจสอบการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ

คำสำคัญ: การประเมินความเสี่ยง การตรวจสอบเนื้อหาสาระ การดำเนินงานต่อเนื่อง มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570

Tailor-Made Audit Programs of Going Concern in the COVID-19 Pandemic

Sanisorn Pansamut

Certified Public Accountant

PKF Audit (Thailand) Co., Ltd.

Email: song.sanisorn@gmail.com

Wachira Boonyanet, PhD, CPA, FAC

Associate Professor of Department of Accountancy

Chulalongkorn Business School

Email: wachira@cbs.chula.ac.th

Received: May 25, 2021

Revised: June 13, 2020

Accepted: June 17, 2020

ABSTRACT

This study aims to explore the opinions of auditors and audit assistants regarding risk assessments and risk responses whether there is substantial doubt about the entity's ability to continue as a going concern. Data collection tool is a questionnaire survey from 112 respondents. The statistical analysis comprises of both descriptive and inferential statistics: Independent Sample T-Test and One-Way ANOVA.

The analysis reveals that respondents are more likely to put their effort on substantive tests than the assessment of inherent risks and control risks. On substantive tests, they focus on examining subsequent events and pay less concern on examining unusual of list of stakeholders. On risk assessments, the respondents put more effort on reading minutes of shareholders' meeting, board of directors' meeting, and other directors' meeting and pay less concern on verifying the entity has been denied on credit granting from creditors. Furthermore, the study attempts to identify factors affecting the determination of audit programs of going concern. It is found that, at a .05 significant level, the analysis reveals different factors influencing going concern audit programs including that types of audit firms, qualified as certified public accountant, client size and auditors of listed companies. This study helps auditors to develop audit plans when clients are substantial doubt about the entity's ability to continue as a going concern.

Keywords: *risk assessment, substantive tests, going concern, ISA 570*

ความไม่แน่นอนไม่ว่าจะเป็นปัจจัยทั้งภายในและภายนอกของกิจการส่งผลกระทบต่อกิจการจำนวนมากในการดำรงอยู่ เนื่องจากสภาพแวดล้อมมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ทำให้กิจการต้องปรับตัวให้ทันกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป พร้อมทั้งวางแผนการดำเนินธุรกิจให้สามารถอยู่รอดท่ามกลางการเปลี่ยนแปลงที่ไม่อาจคาดเดาได้ ดังเช่นในปัจจุบัน สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญอย่างยิ่ง เป็นสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ไม่ปกติ และเป็นสถานการณ์ใหม่ที่อาจจะส่งผลกระทบอย่างมีสาระสำคัญต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ทำให้บางกิจการหยุดการดำเนินงานชั่วคราว หรือบางกิจการทยอยปิดกิจการลง เนื่องจากไม่สามารถสร้างรายได้ที่เพียงพอในการรองรับต้นทุนและภาระต่างๆที่เกิดขึ้นได้ รวมถึงกระแสเงินสดที่สามารถนำมาใช้ในกิจการไม่เพียงพอจากสถานการณ์ดังกล่าว ส่งผลให้เกิดข้อบ่งชี้ถึงความไม่แน่นอน รวมถึงความเสี่ยงในด้านต่างๆ ที่เพิ่มขึ้น เช่น ความสามารถในการรับชำระหนี้ จากลูกหนี้ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้ สภาพคล่อง แหล่งเงินทุนที่เปลี่ยนแปลงไป ปัญหาทางด้านสินเชื่อ เป็นต้น จากเหตุการณ์หรือสถานการณ์ดังกล่าว อาจเป็นเหตุให้เกิดข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ รวมถึงการใช้เกณฑ์การดำเนินงานอย่างต่อเนื่องในการจัดทำงบการเงิน ดังนั้น ผู้บริหารจำเป็นต้องใช้ดุลยพินิจในการประมาณการเกี่ยวกับอนาคตของกิจการว่าจะสามารถดำรงอยู่ต่อไปได้ หรือไม่ภายใต้สถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ซึ่งทำให้ผู้สอบบัญชีจำเป็นต้องใช้วิธีการตรวจสอบอย่างเหมาะสมเพื่อให้ได้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลว่างบการเงินโดยรวมภายใต้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่องปราศจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ

การศึกษาในอดีตพบว่าเมื่อเกิดประเด็นการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ผู้สอบบัญชีให้ความสำคัญกับข้อมูลในอดีต เช่น อัตราส่วนทางการเงิน เป็นต้น โดยไม่ให้ความสำคัญกับสภาพแวดล้อมของธุรกิจ เช่น แนวโน้มทางเศรษฐกิจ เป็นต้น (Boonyanet, 2006) อย่างไรก็ตามแนวโน้มของมาตรฐานวิชาชีพบัญชีพยายามกำหนดให้ผู้สอบบัญชีรับผิดชอบเกี่ยวกับงานบัญชีและผู้สอบบัญชีควรให้ความสำคัญกับการประเมินเหตุการณ์ในอนาคตโดยใช้วิจารณญาณเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพบัญชี ซึ่งรวมถึงวิธีการตรวจสอบเพื่อให้ได้มาซึ่งหลักฐานการสอบบัญชีที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคตที่มีความน่าเชื่อถือเหมาะสม และเพียงพอว่าข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำงบการเงินจัดทำบนพื้นฐานที่เป็นไปได้ และไม่คลาดเคลื่อนจากเหตุการณ์ที่จะเกิดในอนาคตมาก

ในภาวะการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยังไม่สามารถคาดการณ์ผลกระทบที่มีต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการมากนักน้อยเพียงไร ผู้สอบบัญชีจำเป็นต้องกำหนดแนวทางการสอบบัญชีเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่ากิจการสามารถดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง จากความสำคัญของปัญหาดังกล่าวการศึกษาครั้งนี้จึงมุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์แนวทางในการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระของความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในภาวะการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 รวมถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการวางแผนการตรวจสอบ เพื่อเป็นแนวทางในการวางแผนการตรวจสอบได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ

■ การทบทวนวรรณกรรม

ความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมภายนอก ไม่ว่าจะเป็นสภาพแวดล้อมจากการปฏิบัติงานหรือสภาพแวดล้อมทั่วไป เป็นสิ่งที่ยากที่องค์กรจะสามารถควบคุมได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร รวมไปถึงการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยีที่รวดเร็ว ประกอบกับการแข่งขันที่สูงขึ้น ล้วนแล้วแต่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในปัจจุบันเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาวะการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญในการวางแผนธุรกิจที่ส่งผลกระทบต่ออย่างรุนแรง รวดเร็วและเป็นวงกว้างมากที่สุดกับหลากหลายธุรกิจ จนอาจทำให้บางรายต้องเลิกกิจการเนื่องจากไม่สามารถสร้างรายได้เพื่อรองรับต้นทุนได้เพียงพอ

ดังนั้น เพื่อให้การศึกษาแนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องมีประสิทธิภาพ และสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวางแผนการตรวจสอบ ผู้ศึกษาจึงทำการศึกษาเกี่ยวกับแนวคิด ทฤษฎีหรือวรรณกรรมทางการบัญชีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้ แนวคิดเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องในมาตรฐานวิชาชีพบัญชี แนวคิดเกี่ยวกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง และวรรณกรรมทางการบัญชีที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

■ แนวคิดเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องในมาตรฐานวิชาชีพบัญชี

มาตรฐานวิชาชีพบัญชีที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานต่อเนื่องปรากฏอยู่ในมาตรฐานรายงานทางการเงินและมาตรฐานการสอบบัญชี กล่าวคือ กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงินได้กำหนดให้ผู้บริหารมีความรับผิดชอบในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ซึ่งมีปัจจัยที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ระดับของความไม่แน่นอนอันเกิดจากการดำเนินงานต่อเนื่องที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต ขนาดและความซับซ้อนของกิจการ ลักษณะและเงื่อนไขของธุรกิจ และระดับของปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อกิจการ การใช้ดุลยพินิจที่เกี่ยวข้องกับเรื่องในอนาคตขึ้นอยู่กับข้อมูลที่มีอยู่ ณ เวลาที่มีการใช้ดุลยพินิจนั้น เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายหลังจากนั้นอาจให้ผลลัพธ์ที่ไม่สอดคล้องกับดุลยพินิจเดิม ซึ่งมีความสมเหตุสมผลในขณะที่ใช้ดุลยพินิจ (IASB, 2018) ในขณะเดียวกันมาตรฐานการสอบบัญชีได้กำหนดให้ผู้สอบบัญชีต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์สำคัญในการตรวจสอบบัญชี เริ่มตั้งแต่มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 200 กำหนดให้ผู้สอบบัญชีกำหนดวัตถุประสงค์โดยรวมของงานการตรวจสอบ ทั้งนี้เพื่อกำหนดการตรวจสอบรายการหรือเหตุการณ์ที่อาจแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ ซึ่งรายการหรือเหตุการณ์ดังกล่าวอาจกระทบงบการเงินโดยรวม และหรือในระดับที่เกี่ยวข้องกับสิ่งที่ผู้บริหารได้ให้การรับรองไว้สำหรับประเภทของรายการ ยอดคงเหลือทางบัญชี และการเปิดเผยข้อมูล

หลังจากที่ผู้สอบบัญชีได้กำหนดวัตถุประสงค์เรียบร้อยแล้ว มาตรฐานสอบบัญชี รหัส 315 (ปรับปรุง) กำหนดให้ผู้สอบบัญชีต้องระบุและประเมินความเสี่ยงจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญไม่ว่าจะเกิดจากการทุจริตหรือข้อผิดพลาด ทั้งในระดับงบการเงิน และในระดับที่เกี่ยวข้องกับสิ่งที่ผู้บริหารได้ให้การรับรองไว้ โดยการประเมินความเสี่ยงรวมถึง การทำความเข้าใจกิจการและสภาพแวดล้อมของกิจการ รวมถึงการควบคุมภายในของกิจการ การสอบถามผู้บริหารและบุคคลที่เกี่ยวข้อง การวิเคราะห์เปรียบเทียบ การสังเกตการณ์และการตรวจทาน เพื่อให้ทราบถึงความเสี่ยงทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องที่อาจส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ และความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง รวมถึงใช้เป็นเกณฑ์ในการออกแบบและการนำไปปฏิบัติงานตรวจสอบ โดยมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 315 ได้ให้ประเด็นที่สำคัญในการตรวจสอบบัญชี ได้แก่ การดำเนินงานต่อเนื่อง และประเด็นทางสภาพคล่อง รวมถึงการสูญเสียลูกค้านำสำคัญ การถูกฟ้องร้องที่ยังไม่สิ้นสุดและหนี้สินที่อาจเกิดขึ้น เช่น การรับประกันการขาย การค้าประกันทางการเงิน และการรักษาสภาพแวดล้อม การดำเนินงานภายใต้ข้อบังคับทางกฎหมายที่มีความซับซ้อนอย่างมาก โดยมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 330 ได้ให้แนวทางการปฏิบัติงานตรวจสอบบัญชี

เพื่อตอบสนองต่อความเสี่ยง ได้แก่ การทดสอบการควบคุม เพื่อประเมินประสิทธิผลของการปฏิบัติตามการควบคุมเชิงป้องกันเชิงตรงพบ และเชิงแก้ไขของการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญในสิ่งที่ผู้บริหารได้ให้การรับรอง วิธีการประเมินความเสี่ยงบางประเภทอาจไม่ได้ออกแบบมาเพื่อเป็นการทดสอบการควบคุมโดยเฉพาะ แต่อาจให้หลักฐานการสอบบัญชีเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพของการปฏิบัติตามการควบคุมภายในได้ เช่น การสอบถามผู้บริหารเกี่ยวกับงบประมาณและปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการจัดทำงบประมาณ การหาสาเหตุของความแตกต่างระหว่างงบประมาณและข้อมูลที่เกิดขึ้นจริง เป็นต้น และการตรวจสอบเนื้อหาสาระ เพื่อตรวจพบการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญในสิ่งที่ผู้บริหารได้ให้การรับรอง ซึ่งประกอบด้วย การทดสอบรายละเอียดของประเภทของรายการ ยอดคงเหลือทางบัญชี และการเปิดเผยข้อมูล และการวิเคราะห์เปรียบเทียบ

เนื่องจากการดำเนินงานต่อเนื่องเป็นปัญหาของการตรวจสอบธุรกิจ มาตรฐานการสอบบัญชีจึงได้มีมาตรฐานเฉพาะคือ มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570 การดำเนินงานต่อเนื่อง ซึ่งกำหนดให้ผู้สอบบัญชีมีความรับผิดชอบในการตรวจสอบเพื่อให้ได้มาซึ่งหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมอย่างเพียงพอเกี่ยวกับความเหมาะสมของการใช้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่องของผู้บริหารในการจัดทำงบการเงิน และการให้ข้อสรุปจากหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้รับว่า มีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการหรือไม่ โดยกำหนดแนวทางปฏิบัติที่สำคัญ ได้แก่ 1) วิธีการประเมินความเสี่ยงและกิจกรรมที่เกี่ยวข้องภายในกิจการ เช่น ด้านการเงิน ด้านการดำเนินงาน และด้านอื่น เช่น กิจการอยู่ในระหว่างการถูกฟ้องร้องหรือถูกดำเนินคดีตามกฎหมาย ซึ่งถ้าหากแพคดีกิจการจะไม่สามารถปฏิบัติตามข้อเรียกร้องให้ชดเชยความเสียหายได้ครบถ้วน การไม่ปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับทุนหรือข้อกำหนดทางกฎหมายอื่น เช่น ข้อกำหนดในด้านความสามารถในการชำระหนี้หรือข้อกำหนดด้านสภาพคล่องสำหรับสถาบันการเงิน เป็นต้น 2) การประเมินความสามารถของฝ่ายผู้บริหาร และ 3) วิธีการตรวจสอบเพิ่มเติมเมื่อพบเหตุการณ์หรือสถานการณ์ที่อาจนำไปสู่การดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ เช่น ขอให้ผู้บริหารทำการประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการ ในกรณีที่ผู้บริหารยังไม่ได้ประเมิน การประเมินแผนงานของผู้บริหารในอนาคต ซึ่งเกี่ยวข้องกับการประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง การประเมินจากประมาณการกระแสเงินสดและการวิเคราะห์ประมาณการนั้นเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาผลในอนาคตของเหตุการณ์หรือสถานการณ์ในการประเมินแผนงานของผู้บริหารในอนาคต ผู้สอบบัญชีต้องตรวจสอบเพิ่มเติมดังต่อไปนี้ นอกจากนั้นยังรวมถึง อ่านรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ผู้มีหน้าที่ในการกำกับดูแลและคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อดูว่ามีการอ้างอิงถึงปัญหาทางการเงินที่กิจการประสบอยู่ การสอบถามที่ปรึกษาทางกฎหมายของกิจการเกี่ยวกับการมีอยู่ของคดีความและการเรียกร้อง ความเสียหายทางกฎหมาย และความสมเหตุสมผลของการประเมินของผู้บริหารถึงผลของเรื่องดังกล่าวตลอดจนประมาณการผลกระทบทางการเงิน เป็นต้น

นอกจากนั้นผู้สอบบัญชีควรให้ความสำคัญในการประเมินการดำเนินงานต่อเนื่องว่ากิจการจะสามารถดำเนินธุรกิจต่อไปได้โดยไม่เลิกกิจการ ไม่ชำระบัญชี หรือหยุดการดำเนินงานที่สำคัญในระยะเวลา 12 เดือนข้างหน้านับจากวันที่ในรายงานทางการเงิน (มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 560)

หากผู้สอบบัญชีประเมินแล้วพบว่ามีความเหมาะสมในการใช้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง แต่มีความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญ และกิจการได้เปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องอย่างเพียงพอ ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข (ถ้าไม่มีประเด็นอื่นที่กระทบความเห็น) และควรเพิ่มวรรคเน้น “ความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานต่อเนื่อง” รวมทั้งอาจแสดงความคิดเห็นแบบไม่แสดงความคิดเห็น หากความไม่แน่นอนมีสาระสำคัญและแผ่กระจาย หากกิจการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องไม่เพียงพอ ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นอย่างมีเงื่อนไขหรือแสดงความคิดเห็นว่างทางการเงินไม่ถูกต้อง (แล้วแต่ผลกระทบต่องบการเงิน) หากผู้บริหารเห็นว่ากิจการไม่เหมาะสมที่จะใช้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่อง และได้เปลี่ยนไปใช้เกณฑ์อื่นที่เหมาะสม ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นอย่างไม่มีเงื่อนไข และอาจเพิ่มวรรคเน้นข้อมูลและเหตุการณ์ในเรื่องดังกล่าว แต่หากผู้บริหารยังไม่เปลี่ยนเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงิน ผู้สอบบัญชีจะต้องแสดงความคิดเห็นว่างทางการเงินไม่ถูกต้อง (มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570)

■ การแพร่ระบาดของ COVID-19 กับผลกระทบต่อฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อเปลี่ยนแปลงในหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นการหยุดกิจการชั่วคราว การเลิกประกอบกิจการ การชะลอการลงทุน การหยุดชะงักของห่วงโซ่อุปสงค์และอุปทาน การชะลอการใช้จ่ายของผู้บริโภค เป็นต้น ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อการทำงานและกระแสเงินสดของกิจการ กิจการต้องใช้ความระมัดระวังในการดำเนินงานและจัดทำงบการเงินให้ถูกต้องตามมาตรฐานรายงานทางการเงินและมีการเปิดเผยหมายเหตุประกอบงบการเงินอย่างครบถ้วน (ICAEW, 2020) สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ได้ชี้ให้เห็นผลกระทบที่เกิดจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้แก่ การดำเนินงานต่อเนื่อง การด้อยค่าของสินทรัพย์ (โดยเฉพาะค่าความนิยมและสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอดตัดบัญชี) มูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์ การรับรู้รายได้ สัญญาเช่าระยะยาว ต้นทุนการกู้ยืมที่นำมารวมเป็นราคาทุนของสินทรัพย์ (KPMG, 2020)

หน่วยงานที่เกี่ยวกับการบัญชีและตรวจสอบบัญชีได้เสนอแนะแนวทางการจัดทำงบการเงินให้กับฝ่ายบริหารในหลายประเด็น รวมทั้งเสนอแนะแนวทางการตรวจสอบงบการเงินต่อผู้สอบบัญชีอีกด้วย Center for Audit Quality (2020) ระบุว่าผู้บริหารจำเป็นต้องใช้ดุลยพินิจอย่างมากในการคาดการณ์และรักษาสภาพคล่องทางการเงินในช่วง 12 เดือนข้างหน้า หากคาดการณ์ว่าจะมีความไม่แน่นอนหรือมีข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องต้องเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินให้ครบถ้วน นอกจากนี้ Baskan (2020) และ Arnold (2020) แนะนำฝ่ายบริหารของกิจการในประเด็นที่สำคัญ ได้แก่ การประเมินสภาพคล่องของกิจการว่ามีเพียงพอหรือไม่ การจัดหาแหล่งเงินทุนเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจรวมถึงเงื่อนไขการจัดหาเงินทุนและการสนับสนุนทางการเงิน โดยพิจารณาว่าการสนับสนุนดังกล่าวจะก่อให้เกิดภาระผูกพันในอนาคตหรือไม่ การประเมินผลกระทบของการหยุดชะงักทางธุรกิจซึ่งมีความซับซ้อนเกินกว่าการคาดการณ์ รวมถึงแนวทางในการดำเนินการทางธุรกิจภายหลังจากวิกฤต ในขณะที่อาจจะต้องมีการประเมินสถานการณ์ที่เป็นไปได้ในอนาคต การประเมินความพร้อมในการจัดหาเงินทุนหรือรับความช่วยเหลือทางการเงิน รวมถึงความเป็นไปได้ในการละเมิดสัญญา การคาดการณ์ทางเศรษฐกิจพื้นฐานในปัจจุบันและอนาคต รวมถึงสถานการณ์ทางเศรษฐกิจกลางที่อาจจะเป็นไปได้ เพื่อใช้ในการคาดการณ์กระแสเงินสดในอนาคต โดยควรให้ความสำคัญกับสมมติฐานที่ผู้บริหารใช้และวิธีการวิเคราะห์ความอ่อนไหวในสถานการณ์ต่าง ๆ ที่อาจเกิดขึ้นได้ การประเมินความน่าเชื่อถือของข้อมูลเกี่ยวกับระยะเวลาการหยุดดำเนินงานชั่วคราวหรือการหยุดการดำเนินงานถาวรในอนาคต รวมไปถึงการคาดการณ์ระยะเวลาจากผลกระทบทางเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลต่อประมาณการกระแสเงินสดในอนาคต

ความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชี คือ การได้รับหลักฐานการสอบบัญชีที่เหมาะสมและเพียงพอที่จะสรุปเกี่ยวกับความเหมาะสมของการใช้เกณฑ์การดำเนินงานต่อเนื่องของฝ่ายบริหารในการจัดทำงบการเงิน และเพื่อสรุปตามหลักฐานการสอบบัญชีที่ได้รับว่าความไม่แน่นอนที่เป็นสาระสำคัญเกี่ยวกับความสามารถของกิจการในการดำเนินการต่อไปอย่างต่อเนื่องหรือไม่ (มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570 การดำเนินงานต่อเนื่อง) ผู้สอบบัญชีควรสอบถามผู้บริหารและผู้มีหน้าที่กำกับดูแลเกี่ยวกับข้อมูลที่มีอยู่เกี่ยวกับการคาดการณ์ในอนาคตและพิจารณาว่าเป็นส่วนหนึ่งของการประเมินของฝ่ายบริหารและประเมินความเหมาะสมของข้อสมมติฐานที่เกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องที่ผู้บริหารใช้ หากพบว่ามีเหตุการณ์หรือเงื่อนไขที่อาจทำให้เกิดข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถของกิจการในการดำเนินงานต่อเนื่อง ผู้สอบบัญชีจะต้องได้รับหลักฐานที่เพียงพอและเหมาะสม เพื่อพิจารณาว่ามีความไม่แน่นอนที่เป็นสาระสำคัญหรือไม่ (ICAEW, 2020)

บทบาทหน้าที่ของผู้สอบบัญชีเมื่อเกิดข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินการต่อเนื่อง ผู้สอบบัญชีอาจต้องดำเนินการตามขั้นตอนเพิ่มเติมและพิจารณาผลกระทบของสิ่งที่ตรวจพบในรายงานของผู้สอบบัญชี และสิ่งหนึ่งที่สำคัญคือการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการโดยผู้สอบบัญชีควรใช้วิจรรย์ญาณเยี่ยงผู้ประกอบการวิชาชีพในการพิจารณาความเพียงพอของการเปิดเผยข้อมูล (Center for Audit Quality, 2020) ทั้งนี้ผู้สอบบัญชีควรพิจารณาผลการตรวจสอบเกี่ยวกับการประเมินของผู้บริหารและผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อความเห็นของผู้สอบบัญชีหรือรายงานของผู้สอบบัญชี เมื่อผู้สอบบัญชีได้ข้อสรุปว่ามีความสงสัยอย่างมากเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง ผู้สอบบัญชีต้องประเมินแผนการของฝ่ายบริหารเพิ่มเติม โดยพิจารณาว่าฝ่ายบริหารสามารถดำเนินการตามแผนได้หรือไม่ และหากฝ่ายบริหารสามารถดำเนินการได้ ข้อสงสัยในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องอาจลดลงได้ หลักฐานที่เกี่ยวข้องกับการประเมินการดำเนินงานต่อเนื่อง เช่น การคาดการณ์โดยฝ่ายบริหารเกี่ยวกับกระแสเงินสดในอนาคต เพื่อสนับสนุนว่าแผนในอนาคตจะสามารถลดข้อสงสัยเกี่ยวกับความไม่แน่นอนที่มีสาระสำคัญ ผู้สอบบัญชีควรตรวจสอบให้แน่ใจว่าข้อมูลพื้นฐานที่ใช้ในการประมาณการมีความน่าเชื่อถือ และสมมติฐานที่ใช้ในการจัดทำประมาณการมีความเหมาะสม นอกจากนี้หากกิจการมีการจัดหาแหล่งเงินทุน ไม่ว่าจะมาจากบุคคลภายนอก กิจการที่เกี่ยวข้องกัน หรือแหล่งอื่น ผู้สอบบัญชีต้องประเมินว่าบุคคลเหล่านั้นมีเจตนาและความสามารถในการให้การสนับสนุนหรือไม่ โดยผู้สอบบัญชีต้องได้รับหลักฐานเป็นลายลักษณ์อักษรเกี่ยวกับเจตนาและความสามารถในการให้การสนับสนุนโดยเฉพาะอย่างยิ่งจากบุคคลภายนอก เพื่อลดข้อสงสัยของกิจการในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง (Dohrer & Tysiac, 2020)

ในภาวะการณ์แพร่ระบาดของ COVID-19 Dohrer and Tysiac (2020) และ Kelly (2020) แนะนำให้ผู้สอบบัญชีประเมินและตรวจสอบงบการเงินของกิจการ ดังนี้

1. ความน่าเชื่อถือของข้อมูลพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับการคาดการณ์และความสมเหตุสมผลของสมมติฐานที่ผู้บริหารใช้
2. ประเมินว่าฝ่ายบริหารได้ทำดีที่สุดเท่าที่จะทำได้ในการคาดการณ์แผนการหรือการประเมินความสามารถในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องโดยอาศัยข้อมูลที่มีอยู่ในปัจจุบัน ทั้งนี้ในสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 เป็นเรื่องที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ทำให้ส่งผลกระทบต่อความไม่แน่นอนที่สูงขึ้น
3. การประเมินผลเกี่ยวข้องกับการประมาณการและการคาดการณ์ในความไม่แน่นอนควรเปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงินเกี่ยวกับความเสี่ยงและความไม่แน่นอน
4. การพิจารณาความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องควรดูเป็นรายกิจการ กิจการที่มีฐานะการเงินที่ดีและแข็งแกร่ง อาจไม่มีข้อสงสัยอย่างมีนัยสำคัญเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในระยะเวลา 12 เดือนแต่ไม่สามารถใช้เป็นข้อสรุปได้กับทุกธุรกิจ ดังนั้นจึงต้องพิจารณาแต่ละสถานการณ์เป็นรายธุรกิจและรายกิจการ
5. การจัดทำงบการเงินควรให้ความสำคัญต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากสถานการณ์ความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ไม่สามารถประเมินความแน่นอนได้ว่าเมื่อใดการระบาดครั้งนี้จะคลี่คลายถ้าหากต้องรอสถานการณ์ให้ดีขึ้นแล้วจึงจัดทำงบการเงินอาจทำให้ไม่ทันต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้

■ บรรณกรรมทางการบัญชีที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาปัญหาของภาวะการแผ้วระบาดของ COVID-19 ประเด็นเกี่ยวกับการตรวจสอบบัญชียังอยู่ในวงจำกัด การศึกษาในอดีตมุ่งเน้นการประเมินการให้ความมีประสิทธิภาพของมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570 การดำเนินงานต่อเนื่อง การศึกษาของ Triani, Satyawan and Yanthi (2017) พบว่า มาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570 เป็นเครื่องมือที่สำคัญ ในการกำหนดแนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องและการแสดงความคิดเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยผู้สอบบัญชีควรให้ความสำคัญในเรื่องการวางแผนกลยุทธ์ของฝ่ายบริหารเพื่อแก้ไขปัญหา ที่กิจการกำลังเผชิญอยู่ จากการสำรวจความคิดเห็นของสำนักงานตรวจสอบบัญชี พบว่า ผู้สอบบัญชีส่วนใหญ่มีความคิดเห็นตรงกันว่า ฝ่ายบริหาร คือ บุคคลสำคัญในการให้ข้อมูลเกี่ยวกับแผนการบริหารจัดการในสถานการณ์ที่อาจเกิดความไม่แน่นอน ในอนาคตซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง ดังนั้นควรมุ่งเน้นการประเมินการตรวจสอบ เกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องจากฝ่ายบริหารมากกว่ามุ่งเน้นประเมินผลการดำเนินงานในอดีต Joshi (2020) ยังกล่าวต่อไปอีกว่า ผู้สอบบัญชีควรสอบถามและปรึกษาหารือกับฝ่ายบริหารถึงการวางแผนและสมมติฐานที่ผู้บริหารใช้ภายใต้การดำเนินกิจการ ต่อไปในอนาคต โดยการปฏิบัติตามมาตรฐานการสอบบัญชีมุ่งเน้นถึงการให้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลว่ากิจการ จะสามารถดำเนินงานอย่างต่อเนื่องต่อไปได้ ซึ่งให้แนวคิดและแนวทางปฏิบัติในการประเมินความเสี่ยง รวมทั้งผู้สอบบัญชี ต้องใช้วิจารณญาณเยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพในระหว่างการปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มกำลังความสามารถ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Bava and Trana (2019) ยังแนะนำให้ผู้สอบบัญชีวิเคราะห์ตัวชี้วัดทางการเงิน เนื่องจากเป็นตัวชี้วัดหลัก ที่จะบ่งชี้ถึงความไม่แน่นอนของการดำเนินกิจการได้เป็นอย่างดี โดยเน้นการตรวจสอบว่าปัจจุบันกิจการมีหนี้สินสูงกว่า สินทรัพย์หรือมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนมากที่สุด

นอกจากนั้น Crucean (2021) การวิเคราะห์เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นภายหลังรอบระยะเวลารายงานเป็นสิ่งจำเป็น และสมควร เช่น การลดลงของรายการค้า และการประกาศแผนการรับมือกับสถานการณ์ จากการศึกษาพบว่า สองในสามของกิจการที่นำมาวิเคราะห์ได้นำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบจากการแผ้วระบาดของ COVID-19 ไว้ในรายงานของกรรมการ และครึ่งหนึ่งมีการระบุไว้ในหมายเหตุประกอบงบการเงิน นอกจากนี้ผู้สอบบัญชีได้เพิ่มวรรณกรรม ในการสร้างความสนใจให้กับผู้ใช้งบการเงินในเรื่องของผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากการแผ้วระบาดของ COVID-19 การศึกษา ยังพบอีกด้วยว่าการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบจากการแผ้วระบาดในรายงานประจำปีมีความสัมพันธ์ กับขนาดของกิจการตรวจสอบบัญชี กล่าวคือ กิจการขนาดใหญ่และจำนวนพนักงานที่มากมีแนวโน้มที่จะเปิดเผยข้อมูล เกี่ยวกับผลกระทบของการแผ้วระบาด COVID-19 มากกว่ากิจการขนาดเล็ก Crucean (2021) สรุปว่าผู้สอบบัญชี ควรตรวจสอบประเด็นการดำเนินงานต่อเนื่องเป็นอย่างยิ่งในสถานการณ์การแผ้วระบาดของ COVID-19 Savova (2020) ให้ความเห็นเชิงสรุปว่าผลกระทบจากสถานการณ์การแผ้วระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงาน อย่างต่อเนื่องอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ เนื่องจากความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจทั่วโลก ทำให้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของกิจการ ผู้สอบบัญชีควรให้ความสำคัญในการประเมินประเด็นการดำเนินงานต่อเนื่องดังกล่าว อย่างเต็มกำลังความสามารถและควรประเมินในทุกกิจการ Joshi (2020) ให้ความเห็นว่า หากผู้สอบบัญชีใช้วิจารณญาณ เยี่ยงผู้ประกอบวิชาชีพแล้วรายงานของผู้สอบบัญชีจะสะท้อนให้เห็นฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ อย่างแท้จริง และเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนได้เสีย

จากวรรณกรรมในอดีตยังไม่พบแนวทางการตรวจสอบบัญชีเกี่ยวกับสถานการณ์การแผ้วระบาดของ COVID-19 มีเพียงมาตรฐานการสอบบัญชี รหัส 570 เรื่องการดำเนินงานต่อเนื่อง ที่ได้ระบุแนวทางกว้างในกรณีตรวจพบประเด็น การดำเนินงานต่อเนื่อง การศึกษาครั้งนี้จะช่วยให้การกำหนดแนวทางการตรวจสอบบัญชีในสถานการณ์การแผ้วระบาด ของ COVID-19

■ วิธีการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงสำรวจระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับการประเมินแนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของผู้สอบบัญชีและผู้ช่วยผู้สอบบัญชี โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างโดยใช้แบบสอบถามซึ่งไม่สามารถทราบได้แน่นอนถึงจำนวนและสัดส่วนประชากรทั้งหมด ในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้สูตรหาขนาดตัวอย่างของ Cochran (1977) ได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 385 ตัวอย่าง ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยแบบสอบถามประกอบด้วย 3 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 ข้อมูลทั่วไป ส่วนที่ 2 แบบสอบถามความคิดเห็น และส่วนที่ 3 ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม โดยได้ทำการประชาสัมพันธ์การตอบแบบสอบถามผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ ได้แก่ Line Facebook ซึ่งจะเชื่อมโยงมายัง Google form ไปยังกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาให้ได้มากที่สุด

แบบสอบถามเป็นการให้ผู้ตอบแบบสอบถามให้คะแนนตามลำดับตามแนวคิดของ Modified Likert Scale 5 ระดับ ได้แก่ เห็นด้วยอย่างยิ่ง (4.21 - 5.00) เห็นด้วย (3.41 - 4.20) ไม่แน่ใจ (2.61 - 3.40) ไม่เห็นด้วย (1.81 - 2.60) และไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง (1.00 - 1.80) (ประคอง กรรณสูตร, 2542) รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งเป็นการหาความแตกต่างของระดับความคิดเห็นในแนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของผู้สอบบัญชีและผู้ช่วยผู้สอบบัญชี และการทดสอบสมมติฐานที่ระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ได้แก่ การเปรียบเทียบความแตกต่าง (Independent Samples t-test) และการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) โดยใช้วิธี LSD (Least Significant Difference) ในการทดสอบรายคู่

■ ผลการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการสำรวจโดยใช้แบบสอบถาม โดยส่งให้ผู้สอบบัญชีและผู้ช่วยผู้สอบบัญชีจำนวน 385 ตัวอย่าง และผลการตอบกลับของกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนทั้งสิ้น 112 แบบสอบถาม คิดเป็นร้อยละ 29.09 ผลการศึกษาเป็นดังต่อไปนี้

ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ได้แก่ ความถี่ และค่าร้อยละ เกี่ยวกับข้อมูลด้านประชากรศาสตร์ของผู้สอบบัญชีและผู้ช่วยผู้สอบบัญชี ได้แก่ ระดับการศึกษา ประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี รูปแบบการทำงาน ด้านการตรวจสอบบัญชี ตำแหน่งงานปัจจุบัน การเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ขนาดของกิจการส่วนใหญ่ที่ทำการตรวจสอบ และการตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลสรุปของข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างเป็นดังนี้

- ระดับการศึกษาของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่จบการศึกษาระดับปริญญาตรีจำนวน 70 คน คิดเป็นร้อยละ 62.50 และจบการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรี จำนวน 42 คน คิดเป็นร้อยละ 37.50
- ประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี 5 - 10 ปี จำนวน 60 คน คิดเป็นร้อยละ 53.57 รองลงมาไม่มีประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีน้อยกว่า 5 ปี จำนวน 32 คน คิดเป็นร้อยละ 28.57 นอกจากนี้ มีประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี 11 - 15 ปี และมากกว่า 15 ปี จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 10.71 และ 8 คน คิดเป็นร้อยละ 7.15 ตามลำดับ

- รูปแบบการทำงานด้านการตรวจสอบบัญชีของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก 4 กิจการ (Big 4) จำนวน 64 คน คิดเป็นร้อยละ 57.15 รองลงมาเป็นผู้สอบบัญชีอิสระ จำนวน 24 คน คิดเป็นร้อยละ 21.43 นอกจากนี้เป็นผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีข้ามชาติ (Multi-national firm) และผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีภายในประเทศ (Local firm) จำนวน 12 คน คิดเป็นร้อยละ 10.71 และ 12 คน คิดเป็นร้อยละ 10.71 ตามลำดับ
- ตำแหน่งงานปัจจุบันของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นผู้จัดการขึ้นไป (Audit manager ขึ้นไป) จำนวน 68 คน คิดเป็นร้อยละ 60.71 รองลงมาเป็นหัวหน้าทีมตรวจสอบบัญชี (Audit in-charge) จำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 30.36 และเป็นผู้ช่วยทีมตรวจสอบบัญชี (Audit staff) จำนวน 10 คน คิดเป็นร้อยละ 8.93
- กลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจำนวน 78 คน คิดเป็นร้อยละ 69.64 และไม่เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจำนวน 34 คน คิดเป็นร้อยละ 30.36
- ขนาดของกิจการส่วนใหญ่ที่ทำการตรวจสอบของกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่เป็นกิจการขนาดใหญ่ (ทุนจดทะเบียนมากกว่าหรือเท่ากับ 20 ล้านบาท) จำนวน 64 คน คิดเป็นร้อยละ 57.14 รองลงมาเป็นกิจการขนาดกลาง (ทุนจดทะเบียนมากกว่า 5 ล้านบาท แต่ไม่เกิน 20 ล้านบาท) จำนวน 26 คน คิดเป็นร้อยละ 23.22 และเป็นกิจการขนาดเล็ก (ทุนจดทะเบียนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 5 ล้านบาท) จำนวน 22 คน คิดเป็นร้อยละ 19.64
- กลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 72 คน คิดเป็นร้อยละ 64.29 และไม่ได้ตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 40 คน คิดเป็นร้อยละ 35.71

จากลักษณะทางประชากรศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่าง สามารถสรุปได้ว่ากลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่จบการศึกษาระดับปริญญาตรี มีประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี 5 – 10 ปี เป็นผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก 4 กิจการ (Big 4) อยู่ในตำแหน่งผู้จัดการขึ้นไป (Audit manager ขึ้นไป) เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ตรวจสอบกิจการขนาดใหญ่ (ทุนจดทะเบียนมากกว่าหรือเท่ากับ 20 ล้านบาท) และตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ระดับความคิดเห็นในการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระ

การวิเคราะห์ในส่วนนี้จะเป็นการวิเคราะห์ตามความคิดเห็นของผู้สอบแบบสอบถาม ประกอบด้วยการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระ การวิเคราะห์ดังกล่าวจะเป็นการวิเคราะห์โดยการใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และความหมายของค่าเฉลี่ย ตารางที่ 1 แสดงการให้ความสำคัญของผู้ตอบแบบสอบถามในการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระ

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของระดับความคิดเห็นในการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระ

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
1.	การประเมินความเสี่ยง								
	1.1 สอบทานว่ากิจการมีหนี้สินสูงกว่าสินทรัพย์หรือมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน	1.79	8.93	0.00	37.50	51.79	4.29	0.98	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
	1.2 สอบทานว่ากิจการมีกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นลบ	5.36	8.93	5.36	41.07	39.29	4.00	1.14	เห็นด้วย
	1.3 สอบทานว่าในปีที่ผ่านมากิจการมีผลขาดทุนจำนวนมากจนทำให้เกิดผลขาดทุนมากกว่าทุนที่ออกและชำระแล้ว	5.36	10.71	5.36	32.14	46.43	4.04	1.20	เห็นด้วย
	1.4 สอบทานว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดกระแสเงินสดของกิจการ เช่น ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เป็นต้น มีมูลค่าลดลงอย่างมีสาระสำคัญ	7.14	10.71	17.86	39.29	25.00	3.64	1.18	เห็นด้วย
	1.5 สอบทานความสามารถในการปฏิบัติตามข้อกำหนดในสัญญาเงินกู้ระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระในระยะเวลาอันใกล้	5.36	5.36	1.79	44.64	42.86	4.14	1.06	เห็นด้วย
	1.6 สอบทานถึงความสามารถในการชำระหนี้ได้ตามกำหนดเวลาและไม่สามารถขอขยายระยะเวลาในการชำระหนี้ได้ภายในระยะเวลาอันใกล้	7.14	7.14	7.14	37.50	41.07	3.98	1.19	เห็นด้วย
	1.7 สอบทานว่ากิจการได้นำเงินกู้ยืมระยะสั้นจำนวนมากมาใช้ในการลงทุนในสินทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนในระยะยาว	5.36	8.93	23.21	35.71	26.79	3.70	1.12	เห็นด้วย
	1.8 สอบทานว่ากิจการได้ถูกปฏิเสธการให้สินเชื่อจากผู้ให้สินเชื่อ	8.93	14.29	25.00	33.93	17.86	3.38	1.19	ไม่แน่ใจ

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
1.9	สอบทานว่าในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมากิจการถูกลดอันดับจากการจัดอันดับสินเชื่อจากสถาบันจัดอันดับสินเชื่อ	7.14	14.29	23.21	30.36	25.00	3.52	1.22	เห็นด้วย
1.10	สอบทานว่ากิจการไม่สามารถหาแหล่งเงินทุนที่มีความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจในระยะเวลาอันใกล้	7.14	10.71	14.29	46.43	21.43	3.64	1.15	เห็นด้วย
1.11	สอบทานว่ากิจการได้ทำสัญญาระยะยาวที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจกับกิจการ เช่น สัญญาขายสินค้าที่มีกำไรต่ำมาก เป็นต้น	7.14	8.93	12.50	53.57	17.86	3.66	1.10	เห็นด้วย
1.12	สอบทานว่าผู้ขายรายสำคัญของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงระยะเวลาการให้สินเชื่อโดยลดระยะเวลาการให้สินเชื่อลงหรือเปลี่ยนจากการให้สินเชื่อเป็นการซื้อสินค้าด้วยเงินสดเท่านั้น	7.14	14.29	8.93	39.29	30.36	3.71	1.24	เห็นด้วย
1.13	สอบทานว่ากิจการมีระยะเวลาการจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้การค้า เพิ่มขึ้นมากกว่า 15 วัน เมื่อเทียบกับปีก่อน	1.79	19.64	17.86	41.07	19.64	3.57	1.07	เห็นด้วย
1.14	สอบทานว่าในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมากิจการสูญเสียผู้ขายรายสำคัญที่มีสัดส่วนของการซื้อมากกว่า 15% ของการซื้อทั้งหมดและเป็นการซื้อสินค้าที่จำเป็นที่ใช้ในการประกอบกิจการ	3.57	16.07	8.93	51.79	19.64	3.68	1.08	เห็นด้วย
1.15	สอบทานว่าในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมากิจการสูญเสียลูกค้ารายสำคัญที่มีสัดส่วนของรายได้มากกว่า 15% ของรายได้ทั้งหมด	5.36	10.71	8.93	55.36	19.64	3.73	1.07	เห็นด้วย

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
	1.16 สอบทานว่าในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา กิจกรรมสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดจำนวนมากให้กับคู่แข่งทำให้รายได้ของกิจการลดลงมากกว่า 20% เมื่อเทียบกับปีก่อน	5.36	12.50	14.29	51.79	16.07	3.61	1.07	เห็นด้วย
	1.17 สอบทานว่าในระยะเวลา 6 เดือนที่ผ่านมา กิจกรรมมีการสูญเสียผู้บริหารรายสำคัญโดยไม่สามารถหาผู้ใดมาทดแทนได้	5.36	14.29	23.21	35.71	21.43	3.54	1.14	เห็นด้วย
	1.18 สอบทานว่าความต้องการในสินค้าและบริการลดลงอย่างมาก ซึ่งส่งผลทำให้รายได้ของกิจการลดลงมากกว่า 20% เมื่อเทียบกับปีก่อน	1.79	10.71	8.93	48.21	30.36	3.95	0.99	เห็นด้วย
	1.19 สอบทานว่ากิจการดำเนินธุรกิจในอนาคตที่มีการเปลี่ยนแปลงที่ไม่แน่นอนสูงมากในสถานการณ์ที่ไม่ปกติจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ไม่สามารถคาดการณ์รายได้ของกิจการในระยะเวลาอันใกล้ได้	5.36	8.93	8.93	39.29	37.50	3.95	1.15	เห็นด้วย
	1.20 สอบทานว่ากิจการอยู่ในระหว่างการถูกฟ้องร้อง หรือถูกดำเนินคดีทางกฎหมาย	8.93	3.57	8.93	41.07	37.50	3.95	1.19	เห็นด้วย
	1.21 สอบทานว่ามีการเปลี่ยนแปลงของกฎหมายหรือนโยบายของภาครัฐ ซึ่งส่งผลกระทบต่อทางลบโดยตรงต่อการดำเนินธุรกิจของกิจการในระยะเวลาอันใกล้	7.14	8.93	12.50	44.64	26.79	3.75	1.16	เห็นด้วย

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
	1.22 อ่านรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกิจการและคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ทราบถึงผลประกอบการฐานะทางการเงิน ปัญหาที่กิจการกำลังเผชิญอยู่ และความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น	0.00	0.00	5.36	44.64	50.00	4.45	0.60	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
	1.23 หาข้อมูลเพิ่มเติมจากแหล่งที่มาภายนอกเช่นข่าว ประกาศที่สำคัญของกิจการ บทวิเคราะห์จากนักวิเคราะห์ เป็นต้น เพื่อประเมินถึงสถานการณ์ที่อาจจะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง	1.79	0.00	8.93	53.57	35.71	4.21	0.75	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
ภาพรวม						3.83	0.82	เห็นด้วย	
2.	การตรวจสอบเนื้อหาสาระ								
	2.1 สอบทานกระแสเงินสดที่ผู้บริหารใช้ในการคาดการณ์โดยคำนึงถึงสถานการณ์ที่ไม่ปกติจากการแพร่ระบาดของ COVID-19	1.79	3.57	8.93	53.57	32.14	4.11	0.84	เห็นด้วย
	2.2 ตรวจสอบระยะเวลาที่ผู้บริหารใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตซึ่งได้ครอบคลุมกับสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนในปัจจุบัน	1.79	1.79	14.29	50.00	32.14	4.09	0.83	เห็นด้วย
	2.3 ตรวจสอบระยะเวลาที่ผู้บริหารใช้ในการประมาณการกระแสเงินสดในอนาคตซึ่งได้ครอบคลุมระยะเวลาอย่างน้อย 3-5 ปีข้างหน้า	1.79	8.93	19.64	41.07	28.57	3.86	0.99	เห็นด้วย

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
	2.4 ตรวจสอบความสมเหตุสมผลของสมมติฐานในการประมาณการกระแสเงินสดที่ผู้บริหารใช้ว่าได้คำนึงถึงสถานการณ์ที่ไม่แน่นอนในปัจจุบันอย่างครอบคลุมและครบถ้วน	0.00	1.79	14.29	46.43	37.50	4.20	0.75	เห็นด้วย
	2.5 สอบทานประมาณการกระแสเงินสดที่คาดการณ์โดยผู้บริหารในรอบระยะเวลาบัญชีก่อนกับผลการดำเนินงานจริงในรอบระยะเวลาบัญชีก่อน	0.00	7.14	8.93	51.79	32.14	4.09	0.83	เห็นด้วย
	2.6 สอบทานประมาณการกระแสเงินสดที่คาดการณ์โดยผู้บริหารกับผลการดำเนินงานจริงในรอบระยะเวลาบัญชีในปัจจุบัน	0.00	3.57	10.71	50.00	35.71	4.18	0.76	เห็นด้วย
	2.7 ตรวจสอบความถูกต้องของประมาณการกระแสเงินสดที่ผู้บริหาคาดการณ์ว่าเป็นไปตามโมเดลและสมมติฐานที่ผู้บริหาคำหนดขึ้นว่าสอดคล้องกัน	0.00	1.79	12.50	53.57	32.14	4.16	0.70	เห็นด้วย
	2.8 ทดสอบการคำนวณการคาดการณ์ประมาณการกระแสเงินสดที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหาร	0.00	1.79	8.93	58.93	30.36	4.18	0.66	เห็นด้วย
	2.9 ตรวจสอบความสมเหตุสมผลของการประเมินผลกระทบทางการเงินของคดีความที่อาจเกิดขึ้นที่จัดทำโดยผู้บริหาร	1.79	1.79	8.93	53.57	33.93	4.16	0.80	เห็นด้วย
	2.10 ส่งหนังสือยืนยันคดีความไปยังที่ปรึกษากฎหมายของกิจการเพื่อตรวจสอบคดีความและการฟ้องร้องค่าเสียหายทางกฎหมาย	0.00	0.00	5.36	39.29	55.36	4.50	0.60	เห็นด้วยอย่างยิ่ง

ลำดับ	ความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี	ระดับความสำคัญ (ร้อยละ)					ระดับความสำคัญ		
		ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่ง	ไม่เห็นด้วย	ไม่แน่ใจ	เห็นด้วย	เห็นด้วยอย่างยิ่ง	\bar{X}	SD	ความหมาย
2.11	ส่งหนังสือยืนยันการให้การสนับสนุนทางการเงินไปยังผู้ให้การสนับสนุน	3.57	0.00	8.93	42.86	44.64	4.25	0.90	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
2.12	ตรวจสอบว่ากิจการได้ปฏิบัติตามเงื่อนไขและข้อตกลงระหว่างกิจการและผู้ให้การสนับสนุนทางการเงินอย่างครบถ้วน	1.79	0.00	3.57	50.00	44.64	4.36	0.72	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
2.13	ประเมินความสามารถทางการเงินของผู้ให้การสนับสนุนทางการเงิน ไม่ว่าจะเป็จำนวนเงินสด ฐานะการเงิน และการจัดอันดับสินเชื่อว่ามีเพียงพอต่อการให้การสนับสนุน	1.79	1.79	5.36	48.21	42.86	4.29	0.80	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
2.14	ตรวจสอบว่าผู้บริหารของกิจการมีความตั้งใจที่จะหยุดดำเนินงานหรือขายกิจการ	1.79	0.00	1.79	55.36	41.07	4.34	0.69	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
2.15	ตรวจสอบความผิดปกติของบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้น	5.36	5.36	19.64	41.07	28.57	3.82	1.08	เห็นด้วย
2.16	ตรวจสอบว่ากิจการมีการลดทุนที่มีสาระสำคัญ	5.36	5.36	7.14	48.21	33.93	4.00	1.06	เห็นด้วย
2.17	ตรวจสอบเหตุการณ์ภายหลังวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีเพื่อให้ทราบถึงเหตุการณ์ที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่ง	0.00	0.00	3.57	39.29	57.14	4.54	0.57	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
2.18	ตรวจสอบหนังสือรับรองจากฝ่ายบริหารเพื่อให้ทราบถึงเหตุการณ์ที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่ง	0.00	1.79	14.29	39.29	44.64	4.27	0.77	เห็นด้วยอย่างยิ่ง
ภาพรวม							4.19	0.52	เห็นด้วย

ตารางที่ 1 ชี้ให้เห็นในภาพรวมที่ว่าแนวทางในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องในภาวะการณ์แพร่กระจายของ COVID-19 ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.19 มากกว่าการประเมินความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.83 โดยรายละเอียดของผลสรุปของการตอบแบบสอบถามเป็นดังนี้

การประเมินความเสี่ยง พบว่าภาพรวมของผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วย ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.83 โดยผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยมากที่สุดในการสอบทานเกี่ยวกับการอ่านรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกิจการและคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ทราบถึงผลประกอบการ ฐานะทางการเงิน ปัญหาที่กิจการกำลังเผชิญอยู่ และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.45 รองลงมาคือ ปัจจุบันกิจการมีหนี้สินสูงกว่าสินทรัพย์หรือมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 และเรื่องที่เห็นด้วยน้อยที่สุดคือ การสอบทานว่ากิจการได้ถูกปฏิเสธการให้สินเชื่อจากผู้ให้สินเชื่อซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.38 การให้ความสำคัญที่สูงดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าผู้สอบบัญชีให้ความสำคัญกับข้อมูลในอดีตมากกว่าการมองไปยังเหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

การตรวจสอบเนื้อหาสาระ พบว่าภาพรวมของผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วย ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.19 โดยผู้ตอบแบบสอบถามเห็นด้วยมากที่สุดในการตรวจสอบเหตุการณ์ภายหลังรอบระยะเวลารายงาน เพื่อให้ทราบถึงเหตุการณ์ที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.54 รองลงมาคือ การสอบทานการส่งหนังสือยืนยันคัดค้านความไปยั้งที่ปรึกษากฎหมายของกิจการเพื่อตรวจสอบคดีความและการฟ้องร้องค่าเสียหายทางกฎหมายซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.50 และเรื่องเห็นด้วยน้อยที่สุด คือ การตรวจสอบความผิดปกติของบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.82 การให้ความสำคัญที่สูงดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าผู้สอบบัญชีให้ความสำคัญในการตรวจสอบเนื้อหาสาระ โดยเน้นเอกสารหลักฐานเชิงประจักษ์มากกว่าการใช้วิจารณ์ญาณในการคาดการณ์เหตุการณ์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

ผลการวิเคราะห์จากการทดสอบสมมติฐาน

การศึกษาในส่วนนี้เป็นการทดสอบสมมติฐานโดยใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ Independent Samples t-test และ One-Way ANOVA โดยใช้วิธี LSD (Least Significant Difference) ในการทดสอบรายคู่เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลซึ่งระบุความแตกต่างและทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มีอิทธิพลต่อระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับแนวทางการตรวจสอบความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องที่นำมาใช้ในการตรวจสอบบัญชีสมมติฐานในการทดสอบว่าปัจจัยทางประชากรศาสตร์มีผลต่อการกำหนดแนวทางการตรวจสอบ เป็นดังนี้

H_0 : ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่แตกต่างกันมีความคิดเห็นเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงไม่แตกต่างกัน

H_1 : ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่แตกต่างกันมีความคิดเห็นเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงแตกต่างกัน

การทดสอบสมมติฐานของปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มี 2 ตัวเลือก โดยใช้ Independent Samples t-test ระดับการมีนัยสำคัญ 0.05 พบความแตกต่างระหว่างปัจจัยทางประชากรศาสตร์กับการให้ความสำคัญในการกำหนดแนวทางการตรวจสอบ ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ดังกล่าว ได้แก่ ระดับการศึกษา การเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต และการมีประสบการณ์ตรวจสอบบริษัทจดทะเบียน โดยผู้ตอบแบบสอบถามที่มีระดับการศึกษาสูงกว่าปริญญาตรีให้ความสำคัญในการประเมินความเสี่ยง ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.17 มากกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่มีระดับการศึกษาปริญญาตรี ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.62 หากผู้ตอบแบบสอบถามเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตจะให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.62 น้อยกว่า ผู้ตอบแบบสอบถามที่ไม่ได้เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.11 นอกจากนี้ผู้ตอบแบบสอบถามที่มีประสบการณ์การตรวจสอบบริษัทจดทะเบียนให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระมากกว่า ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.27 ผู้ตอบแบบสอบถามที่ไม่มีประสบการณ์การตรวจสอบบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.04

การทดสอบสมมติฐานของปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มีตั้งแต่ 3 ตัวขึ้นไป โดยใช้ One-Way ANOVA ระดับการมีนัยสำคัญ 0.05 พบความแตกต่างระหว่างปัจจัยทางประชากรศาสตร์กับการให้ความสำคัญในการกำหนดแนวทางการตรวจสอบ ปัจจัยทางประชากรศาสตร์ดังกล่าว ได้แก่ ประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี (จำนวนปี) รูปแบบการทำงานด้านการตรวจสอบบัญชี และขนาดของกิจการที่ตรวจสอบ โดยที่หากผู้ตอบแบบสอบถามมีประสบการณ์ตรวจสอบบัญชี 11-15 ปี มีความคิดเห็นมากที่สุด ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.09 รองลงมาคือ ประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีน้อยกว่า 5 ปี ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.08 ประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีมากกว่า 15 ปี ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.07 และประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี 5 - 10 ปี ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.08 กลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามที่ความแตกต่างกันทางสถิติที่มีนัยสำคัญ ได้แก่ กลุ่มที่มีประสบการณ์ระหว่าง 5 - 10 ปี และ กลุ่มที่มีประสบการณ์น้อยกว่า 5 ปี

ในกรณีของรูปแบบการทำงานด้านการตรวจสอบบัญชี ผู้ตอบแบบสอบถามที่ผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก 4 กิจการ (Big 4) ให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.29 มากกว่าผู้สอบบัญชีอิสระ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.93 โดยกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามดังกล่าวให้ความสำคัญในการตรวจสอบเนื้อหาสาระที่ความแตกต่างกันทางสถิติที่มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ในกรณีของขนาดของกิจการส่วนใหญ่ที่ทำการตรวจสอบพบว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่ตรวจสอบกิจการที่มีขนาดทุนจดทะเบียนมากกว่าหรือเท่ากับ 20 ล้านบาท ให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระ ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.28 มากกว่าผู้ตอบแบบสอบถามที่ตรวจสอบกิจการที่ทุนจดทะเบียนน้อยกว่าหรือเท่ากับ 5 ล้านบาท) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 โดยกลุ่มผู้ตอบแบบสอบถามดังกล่าวให้ความสำคัญในการตรวจสอบเนื้อหาสาระที่ความแตกต่างกันทางสถิติที่มีนัยสำคัญ

■ สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นไปที่การวิเคราะห์แนวทางในการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระในการประเมินความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง รวมถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการวางแผนการตรวจสอบเพื่อเป็นแนวทางในการวางแผนการตรวจสอบได้อย่างเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ สรุปผลการศึกษาของงานวิจัยได้ดังนี้

ความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามเห็นว่าเมื่อเกิดภาวะการณ์แพร่กระจาย COVID-19 แนวทางการตรวจสอบควรเน้นไปที่การตรวจสอบเนื้อหาสาระมากกว่าใช้แนวทางการประเมินความเสี่ยงในความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง ผู้ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ให้ความสำคัญต่อการอ่านรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกิจการและคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้องเพื่อให้ทราบถึงผลประกอบการ ฐานะทางการเงิน ปัญหาที่กิจการกำลังเผชิญอยู่ และความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการอ่านรายงานการประชุมรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการอื่นที่เกี่ยวข้อง ให้ข้อเท็จจริงเกี่ยวกับเหตุการณ์หรือสถานการณ์ใดที่อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการดำเนินงานอย่างต่อเนื่องต่อไปในอนาคต เช่น ปัญหาทางด้านการเงินที่กิจการประสบอยู่ การกั๊ยเงินที่ผิดปกติ เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Crucean (2021) ที่พบว่า กิจการส่วนใหญ่ที่นำมาวิเคราะห์ได้นำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ไว้ในรายงานของกรรมการและหมายเหตุประกอบงบการเงิน นอกจากนี้ ผู้ตอบแบบสอบถามยังให้ความสำคัญรองลงมา คือ การสอบถามว่าปัจจุบันกิจการมีหนี้สินสูงกว่าสินทรัพย์หรือมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียน ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะอัตราส่วนดังกล่าวช่วยในการประเมินสภาพคล่องเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bava and Trana (2019) ที่พบว่า ผู้สอบบัญชีเน้นการตรวจสอบว่าปัจจุบันกิจการมีหนี้สินสูงกว่าสินทรัพย์หรือมีหนี้สินหมุนเวียนมากกว่าสินทรัพย์หมุนเวียนสำหรับตัวชี้วัดทางการเงินเพื่อนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงในเบื้องต้นว่า มีสิ่งผิดปกติที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องของกิจการหรือไม่ นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Triani, Satyawati and Yanthi (2017) ที่พบว่า การปฏิบัติงานตรวจสอบการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ผู้สอบบัญชีจะต้องตรวจสอบด้วยการใช้สมมติฐานพื้นฐาน 3 เรื่อง ประกอบด้วย สมมติฐานเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางการเงิน สมมติฐานเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางการดำเนินงาน และสมมติฐานเกี่ยวกับตัวชี้วัดทางด้านอื่นประกอบกัน ส่วนความคิดเห็นของผู้ตอบแบบสอบถามที่มีต่อความเป็นไปได้สำหรับแนวทางการประเมินความเสี่ยงของความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องที่น้อยที่สุด คือ การสอบถามว่ากิจการได้ถูกปฏิเสธการให้สินเชื่อจากผู้ให้สินเชื่อ ซึ่งชี้ให้เห็นว่าการถูกปฏิเสธการให้สินเชื่ออาจมาจากสาเหตุอื่นที่ไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง เช่น กิจการที่ก่อตั้งขึ้นมาในระยะเวลายาวนานทำให้ไม่มีประวัติของสินเชื่อในอดีต กิจการมีขนาดเล็กไม่มีสินทรัพย์อื่นที่สามารถใช้เป็นหลักประกันจึงอาจทำให้ไม่สามารถขอสินเชื่อได้ และนโยบายการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินที่เข้มงวด เป็นต้น

นอกจากนี้ ผู้ตอบแบบสอบถามยังเห็นว่า การประเมินเหตุการณ์ภายหลังรอบระยะเวลารายงาน เพื่อให้ทราบถึงเหตุการณ์ที่จะส่งผลกระทบต่อความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องยังเป็นสิ่งที่สำคัญมากที่สุด ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะผู้สอบบัญชีสามารถมีเอกสารหลักฐานที่ชัดเจนว่าเหตุการณ์ได้เกิดขึ้นจริง และใช้เป็นเอกสารหลักฐานในการอ้างอิงในการแสดงความเห็นได้อย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Crucean (2021) นอกจากนี้ ผู้ตอบแบบสอบถามยังให้ความสำคัญกับ การส่งหนังสือยืนยันคดีความไปยังที่ปรึกษากฎหมายของกิจการเพื่อตรวจสอบคดีความและการฟ้องร้องค่าเสียหายทางกฎหมาย ทั้งนี้ น่าจะเป็นเพราะการถูกฟ้องร้องอาจเกิดภาวะหนี้สินล้นพ้นตัวในอนาคต อย่างไรก็ตาม ผู้ตอบแบบสอบถามให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบความผิดปกติของบัญชีรายชื่อผู้ถือหุ้นน้อยที่สุด ทั้งนี้ อาจเป็นเพราะการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นอาจไม่มีสิ่งผิดปกติ

การทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับปัจจัยทางประชากรศาสตร์ที่มีอิทธิพลต่อการให้ความสำคัญในแนวทางการประเมินความเสี่ยงและการตรวจสอบเนื้อหาสาระในความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่อง สามารถแสดงได้ดังนี้ การทดสอบสมมติฐานพบว่าระดับการศึกษาที่แตกต่างกันมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงในความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีที่แตกต่างกันมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับการประเมินความเสี่ยงที่แตกต่างกันโดยประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีน้อยกว่า 5 ปี มีระดับความคิดเห็นต่อการประเมินความเสี่ยงมากกว่าประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชี 5-10 ปี ซึ่งชี้ให้เห็นว่าผู้ที่มีประสบการณ์น้อยอาจมุ่งเน้นการตรวจสอบไปที่การประเมินความเสี่ยงมากกว่าผู้ที่มีประสบการณ์ในด้านการตรวจสอบบัญชีมากกว่า

ในส่วนการตรวจสอบเนื้อหาสาระ รูปแบบการทำงานด้านการตรวจสอบบัญชีที่แตกต่างกันมีระดับความคิดเห็นเกี่ยวกับการตรวจสอบเนื้อหาสาระของความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องที่แตกต่างกัน โดยผู้สอบบัญชีภายใต้สังกัดกิจการตรวจสอบบัญชีรายใหญ่ระดับโลก 4 กิจการ (Big 4) ให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระมากกว่าผู้สอบบัญชีอิสระ นอกจากนั้นการเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระในความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องมากกว่าการไม่เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาตรวมถึงผู้สอบบัญชีที่ตรวจสอบกิจการขนาดใหญ่ ให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระของความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องมากกว่าผู้สอบบัญชีที่ตรวจสอบกิจการขนาดเล็ก การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ยังพบอีกว่าการมีประสบการณ์การตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะให้ความสำคัญต่อการตรวจสอบเนื้อหาสาระของความสามารถในการดำเนินงานต่อเนื่องมากกว่าผู้สอบบัญชีที่ไม่มีประสบการณ์ตรวจสอบกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ค้นพบประเด็นสำคัญที่นำไปสู่การกำหนดแนวทางการตรวจสอบบัญชีในภาวะการณ์แพร่กระจายของ COVID-19 ได้แก่ การที่ผู้ตอบแบบสอบถามซึ่งเป็นผู้ปฏิบัติงานการตรวจสอบบัญชีให้ความสำคัญต่อข้อมูลการเงินในอดีต เช่น อัตราส่วนของงบการเงิน กระแสเงินสดในอดีต เป็นต้น และผู้ตอบแบบสอบถามยังเน้นการตรวจสอบเนื้อหาสาระมากกว่าการประเมินความเสี่ยงของกิจการ แนวทางการตรวจสอบดังกล่าว แสดงให้เห็นว่าการตรวจสอบยึดข้อมูลและเอกสารหลักฐานเชิงประจักษ์ ในอดีตและ การยึดมั่นข้อมูลและหลักฐานเชิงประจักษ์ในอดีตนี้ อาจเป็นแรงจูงใจให้ฝ่ายบริหารจัดทำเอกสารหลักฐานโดยใช้ข้อมูลในอดีตโดยไม่คำนึงถึงความเป็นไปได้ในอนาคต เช่น การทำประมาณการกระแสเงินสด การจัดทำเอกสารหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่ากิจการมีผู้สนับสนุนทางการเงินตลอดเวลาหากเกิดปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่อง เป็นต้น สภาพแวดล้อมที่ยึดข้อมูลในอดีตและเอกสารหลักฐานเชิงประจักษ์อาจจะเกิดจากแนวทางการกำกับดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลที่มุ่งเน้นการสอบทานที่เอกสารหลักฐานที่ใช้ในการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีซึ่งมีผลทำให้ผู้สอบบัญชีจำเป็นต้องเก็บรวบรวมเอกสารหลักฐานในอดีตให้มากที่สุด เพื่อใช้ในการป้องกันตัวเมื่อเกิดเหตุการณ์การสอบทานกระดาษทำการจากหน่วยงานกำกับดูแล การศึกษาค้นคว้านี้ชี้ให้เห็นว่าผู้มีหน้าที่

ในการกำหนดมาตรฐานการสอบบัญชีและหน่วยงานกำกับดูแล ควรกำหนดแนวทางในการสอบทานเหตุการณ์ในอนาคต เช่น การตรวจสอบประมาณการ การตรวจสอบการดำเนินงานต่อเนื่อง เป็นต้น โดยเปิดโอกาสให้ผู้สอบบัญชีใช้วิจรณ์ญาณที่เก็จากความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์การสอบบัญชีที่จะมองไปยังอนาคตว่ากิจการอาจจะมีปัญหาเกี่ยวกับการประมาณการทางการบัญชี รวมทั้งการประสบบัญหาคารดำเนินการต่อเนื่องในอนาคตหรือไม่ ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กำหนดให้ผู้จัดทำงบการเงินต้องอาศัยข้อมูลที่เกิดจากการประมาณการเหตุการณ์ในอนาคตมากกว่าการใช้ข้อมูลในอดีตเพื่อจัดทำงบการเงิน (IASB, 2018)

■ เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

- ประคอง วรรณสุด. (2542). สถิติเพื่อการวิจัยทางพฤติกรรมศาสตร์ (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2563). มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับที่ 200 เรื่องวัตถุประสงค์โดยรวมของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตและการปฏิบัติงานตรวจสอบตามมาตรฐานการสอบ. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th>. (2563). มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับที่ 315 เรื่องการระบุและประเมินความเสี่ยงจากการแสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงอันเป็นสาระสำคัญ โดยการทำความเข้าใจกิจการและสภาพแวดล้อมของกิจการ. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th>. (2563). มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับที่ 330 เรื่องวิธีปฏิบัติของผู้สอบบัญชีในการตอบสนองต่อความเสี่ยงที่ได้ประเมินไว้. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th>. (2563). มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับที่ 560 เรื่องเหตุการณ์ภายหลังวันที่ในงบการเงิน. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th>. (2563). มาตรฐานการสอบบัญชี ฉบับที่ 570 เรื่องการดำเนินงานต่อเนื่อง. สืบค้นจาก <https://www.tfac.or.th>.

ภาษาอังกฤษ

- Arnold, Christopher. (2020). *Summary of Covid-19 Audit Considerations*. Retrieved from <https://www.ifac.org/knowledge-gateway/supporting-international-standards/discussion/summary-covid-19-audit-considerations>.
- Baskan, Tuba Derya. (2020). Analyzing the going concern uncertainty during the period of COVID-19 pandemic in terms of independent auditor's reports. *Journal of Social Sciences & Humanities*, 4(2), 28-42.
- Bava, Fabrizio & Trana, Melchior Gromis. (2019). Big4 Versus Non-Big4 Opinion about the Going Concern Assessment: A Survey. *International Journal of Business and Management*, 14(2), 87-98.
- Boonyanet, Wachira. (2006). Factors influencing going concern audit report: Questionnaire survey approach. *Chulalongkorn Business Review*, 28(3), 45 - 65.
- Center for Audit Quality. (2020). *Auditor Reporting COVID-19 Considerations*. Retrieved from <https://www.thecaq.org/auditor-reporting-covid-19-considerations/>.
- Cochran, W. (1977) *Sampling Techniques*. John Wiley and Sons, New York.

- Crucean, Andreea Claudia & Hategan, Camelia-Daniela. (2021). Effects of the Covid-19 Pandemic Estimated in the Financial Statements and the Auditor's Report. *Audit Financiar*, 1(1611), 105 – 118.
- Dohrer, Bob & Tysiac, Ken. (2020). *Going concern tips for auditors during the pandemic*. Retrieved from <https://www.journalofaccountancy.com/news/2020/apr/going-concern-tips-for-auditors-during-coronavirus-pandemic.html>.
- ICAEW. (2020). *Coronavirus, going concern and the auditor's report*. Retrieved from <https://www.icaew.com/insights/features/2020/mar-2020/coronavirus-going-concern-and-the-auditors-report>.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. IFRS.
- Joshi, Prem Lal. (2020). Covid-19 Pandemic and Financial Reporting Issues and Challenges. *International Journal of Auditing and Accounting Studies*, 2(1), 1-9.
- Kelly, Matt. (2020). *The new pressures for going-concern warnings*. Retrieved from <https://iaonline.theiia.org/2020/Pages/The-New-Pressures-for-Going-concern-Warnings.aspx>.
- KPMG. (2020). *KPMG quick guide on COVID-19*. Retrieved from <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/03/covid-19-financial-reporting-resource-centre.html>.
- Savova, Kameliya. (2020). Global Impact of COVID 19 on the Concept of “Going Concern”. *The 20th International Scientific Conference Globalization and its Socio-Economic Consequences 2020*.
- Triani, Ni Nyoman Alit, Satyawana, Made Dudy & Yanthi Merlyana Dwindi. (2017). Determining The Effectiveness of Going Concern Audit Opinion by ISA 570. *Asian Journal of Accounting Research*, 2(2), 29 – 35.



การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการ ทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่

Does Participating in Corporate Governance Programs
Increase Firm Value?

มาริสชา มีประมูล

ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี

บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอ็มบีเอส จำกัด

Email: mmarisa.mee@gmail.com

Marisa Meepramool

Assistant Auditor

Pricewaterhousecoopers (Thailand) Co., Ltd.

Email: mmarisa.mee@gmail.com

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

รองศาสตราจารย์ประจำ และหัวหน้าภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประธานคณะกรรมการวิชาชีพบัญชีด้านการศึกษาและเทคโนโลยีการบัญชี

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

Sillapaporn Srijunpetch, PhD

Associate Professor, Head of Accounting Department,

Thammasat Business School, Thammasat University

Head of Professional Accounting Committee on Accounting

Education and Technology, Thailand Federation of Accounting Profession

Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่

มารีษา มีประมูล

ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี

บริษัท ไพร่ชวอเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอ็มเอส จำกัด

Email: mmarisa.mee@gmail.com

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

รองศาสตราจารย์ประจำ และหัวหน้าภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ประธานคณะกรรมการวิชาชีพบัญชีด้านการศึกษาและเทคโนโลยีการบัญชี

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 11 มิถุนายน 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 8 สิงหาคม 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 10 สิงหาคม 2564

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562 จำนวน 280 ตัวอย่าง งานวิจัยนี้ ใช้การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต คณะกรรมการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน และการได้รับคัดเลือก อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน เป็นตัวแปรของการกำกับดูแลกิจการ

ผลการศึกษาพบว่า การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทย ในการต่อต้านทุจริต มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มของกิจการ ส่วนคณะกรรมการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน และการได้รับคัดเลือก อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ: โครงการกำกับดูแลกิจการ มูลค่ากิจการ

Does Participating in Corporate Governance Programs Increase Firm Value?

Marisa Meepramool

Assistant Auditor

Pricewaterhousecoopers (Thailand) Co., Ltd.

Email: mmarisa.mee@gmail.com

Sillapaporn Srijunpetch, PhD

Associate Professor, Head of Accounting Department,

Thammasat Business School, Thammasat University

Head of Professional Accounting Committee on Accounting

Education and Technology, Thailand Federation of Accounting Profession

Email: sillapaporn@tbs.tu.ac.th

Received: June 11, 2021

Revised: August 8, 2021

Accepted: August 10, 2021

ABSTRACT

The objective of THSI study is to examine the relationship between the corporate governance and firm value in the Stock Exchange of Thailand SET100 index during 2017 – 2019, 280 samples. THSI study uses Corporate Governance Report (CGR), Annual General Meeting (AGM), proportion of audit committee, Collective Action Coalition Against Corruption (CAC), sustainability award, and Thailand Sustainability Investment (THSI) represented corporate governance variables.

The result shows that Collective Action Coalition Against Corruption has a significantly negative relation with firm value. However, Corporate Governance Report, Annual General Meeting, Proportion of Audit Committee, Sustainability Award, and Thailand Sustainability Investment are not related to firm value.

Keywords: *Corporate Governance Programs, Firm Value*

■ บทนำ

การกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญอย่างหนึ่งในการรักษาความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น โดยหลักปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีเรื่องการกำหนดเป้าหมายเพื่อความยั่งยืน การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเปิดเผยข้อมูล และการสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นมีองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนประเมินหรือให้รางวัล เพื่อให้บริษัทนำผลการประเมินไปใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงและพัฒนาการดำเนินงาน และยกย่องบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งยังเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน สำหรับประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ หลักปฏิบัติเรื่องการดูแลระบบการบริหารความเสี่ยง และการควบคุมภายในที่เหมาะสม มีการกำหนดให้จัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ และจัดทำนโยบายและแนวปฏิบัติ การต่อต้านทุจริตอย่างชัดเจน เพื่อให้ทุกฝ่ายปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบและโปร่งใส ซึ่งการปฏิบัติตามหลักการ กำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

การกำกับดูแลกิจการไม่เพียงเป็นหลักปฏิบัติเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน แต่ยังเป็นหลักปฏิบัติหรือกลไก เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการในระยะยาวอีกด้วย เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมีส่วนในการ เสริมสร้างประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการดำเนินงาน สามารถใช้ทรัพยากรขององค์กรให้เกิดประโยชน์สูงสุด สนับสนุนให้บริษัทสามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว ตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสีย และสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน

■ วัตถุประสงค์และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับของการวิจัย

เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยการศึกษา การกำกับดูแลกิจการวัดโดย คะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ การเข้าร่วมโครงการแนวร่วม ในการต่อต้านทุจริต การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ซึ่งผลการวิจัย ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ทั้งยังเป็นประโยชน์ ต่อนักลงทุนในการประกอบการตัดสินใจ และเป็นการสร้างเชื่อมั่นในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

■ การทบทวนวรรณกรรม

จากการศึกษาตัวแปรเรื่องคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาของ Klapper and Love (2002) ที่ศึกษาผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Credit Lyonnais Securities Asia: CLSA) และตัววัดผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ Tobin's Q และ Return on Asset: ROA พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมากต่อผลการดำเนินงาน โดยการกำกับดูแลกิจการจะมีความสำคัญยิ่งขึ้นในประเทศที่มีกฎหมายและข้อบังคับที่อ่อนแอ เพื่อชดเชยกฎหมายและข้อบังคับบางส่วนที่ไม่มีประสิทธิผล การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้ผู้ลงทุนเกิดความเชื่อมั่นต่อบริษัท สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Simamora (2020) พบว่า การประเมินผลการกำกับดูแลกิจการสำหรับประเทศอาเซียน (ASEAN Corporate Governance Scorecard: ACGS) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากผู้บริหารสามารถกำหนดนโยบายที่ชัดเจนเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ จึงสามารถเพิ่มความมั่นคงแก่ผู้ถือหุ้นจากมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้น

ในการศึกษาตัวแปรเรื่องคะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาของ Blasis (2017) พบว่า การเข้าร่วมและมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้นในการประชุมผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Tornyeva and Werekó (2012) พบว่า การประชุมสามัญประจำปีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยการประชุมสามัญประจำปีเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในกระบวนการควบคุมและการกำหนดทิศทางกลยุทธ์ รวมถึงเป็นกลไกการตรวจสอบ จึงช่วยเพิ่มความโปร่งใสและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Ma and Tian (2009) พบว่า ความถี่ของการประชุมผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ การประชุมบ่อยครั้งแสดงให้เห็นถึงความมั่นใจในผลการดำเนินงานและการยอมรับข้อเสนอแนะอย่างเปิดกว้าง ในทางตรงกันข้าม การประชุมคณะกรรมการบริษัทบ่อยครั้งบ่งบอกถึงปัญหาภายในหรือการตัดสินใจที่ขาดประสิทธิภาพ และผลการศึกษาของ Gompers, Ishii, and Metrick (2003) พบว่า บริษัทที่ให้ความสำคัญในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้นมีมูลค่ากิจการและผลกำไรสูงขึ้น การเติบโตของยอดขายเพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ให้ความสำคัญในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น

การศึกษาตัวแปรเรื่องสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ ผลการศึกษาของ Agyemang Mintah and Schadewitz (2017) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญในช่วงก่อนวิกฤตเศรษฐกิจ แม้ว่าช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจ คณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งคาดว่าเกิดจากเศรษฐกิจทั้งประเทศประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำ ในทางกลับกัน ผลการศึกษาของ Warunya (2015) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

การศึกษาตัวแปรเรื่องการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต ผลการศึกษาของ Lin, Morck, Yeung, and Zhao (2016) พบว่า เมื่อประเทศจีนประกาศ Eight-Point Policy ซึ่งมีการปฏิรูปการต่อต้านการทุจริต บริษัทจีนที่มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในฮ่องกงมีผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับหลักทรัพย์อื่นในฮ่องกง แสดงให้เห็นว่านักลงทุนคาดหวังว่านโยบายนี้จะสามารถลดการทุจริตอย่างเป็นทางการและสร้างมูลค่ารวมลดความเสี่ยงของรัฐวิสาหกิจที่มีค่าใช้จ่ายความบันเทิงและการเดินทางสูง ลดอุปสรรคของระบบราชการในการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและอุปสรรคต่อการทำธุรกิจของบริษัทที่ไม่เปิดเผย ในทางกลับกัน ผลการศึกษาของ Xu (2018) พบว่า ข้อบังคับที่กำหนดให้เจ้าหน้าที่รัฐต้องลาออกจากตำแหน่งกรรมการในบริษัทจดทะเบียน และกฎระเบียบต่อต้านการทุจริตขัดขวางการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ เนื่องจากขัดขวางความสัมพันธ์ทางการเมือง บริษัทที่ได้รับผลกระทบจะลดการลงทุนและการจ้างพนักงาน ส่งผลให้ผลการดำเนินงานแย่ลง

สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Wang, Xu, Zhang, and Shu (2018) พบว่า การรณรงค์ต่อต้านการทุจริตของประเทศจีน ซึ่งยุติความสัมพันธ์ทางการเมืองในการดำเนินธุรกิจ ส่งผลให้มูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงประมาณ 2% อย่างไรก็ตาม การควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพสามารถป้องกันผลกระทบด้านลบต่อราคาและมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Zeume (2014) พบว่า บริษัทในสหราชอาณาจักรเมื่อปฏิบัติตามพระราชบัญญัติการติดสินบนในสหราชอาณาจักร (U.K. Bribery Act) แสดงผลตอบแทนที่ผิดปกติในเชิงลบ โดยบริษัทที่มีการทุจริตสูงมีผลการดำเนินงานลดลงมากกว่าบริษัทที่มีการทุจริตต่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการจ่ายสินบนสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการได้

การศึกษาเรื่องการได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน ผลการศึกษาของ Li and Mu (2016) พบว่า ตลาดหุ้นมีการตอบสนองต่อการประกาศรางวัลด้านความยั่งยืนอย่างเป็นกลาง มีการตอบสนองเชิงบวกสำหรับรางวัลจากองค์กรที่ไม่แสวงหาผลกำไรมากกว่ารางวัลจากผู้ให้รางวัลประเภทอื่น เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Bartlett (2012) พบว่า รายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าตลาดของกิจการ แต่ระดับผลกระทบจะลดลงอย่างมากในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอย นอกจากนี้ ผลการศึกษาของ Aksan and Gantjowati (2020) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนในประเทศอินโดนีเซียมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ ในทางกลับกัน ผลการศึกษาของ Chamaiporn, Parichart, and Sampan (2017) พบว่า การเปิดเผยรายงานความยั่งยืนฉบับสมบูรณ์มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม มูลค่ากิจการที่ติดลบอาจเนื่องมาจากปรากฏการณ์ราคาน้ำมันที่ลดลงในช่วงที่ทำการศึกษานอกจากนี้ การศึกษาของ Sutthinee (2017) พบว่า หลักทรัพย์ที่ได้รับประกาศเป็นหลักทรัพย์ยั่งยืนมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางตลาดของกิจการและมูลค่าทางบัญชีของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ เฉพาะหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 เนื่องจากมูลค่ากิจการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉพาะในกลุ่มบริษัทที่มีความโดดเด่นและได้รับความสนใจจากนักลงทุน

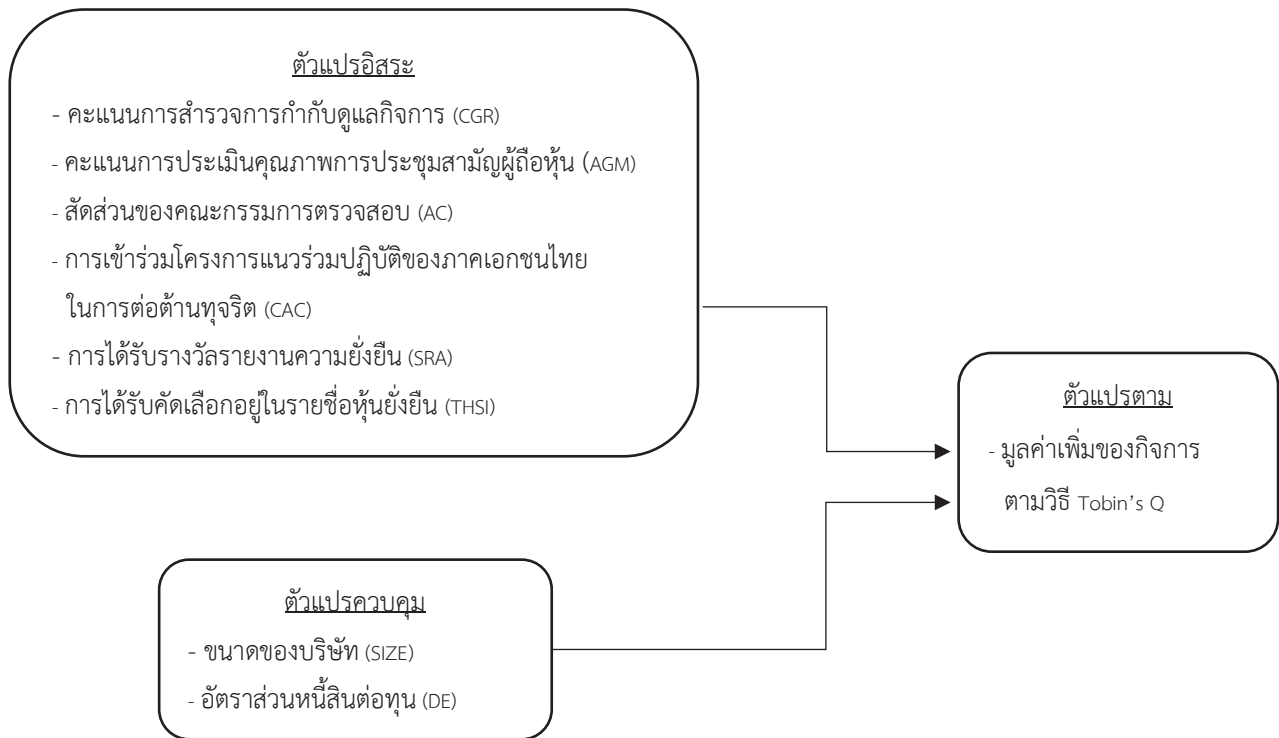
การศึกษาเรื่องการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน ผลการศึกษาของ Wassmer, Cueto, and Switzer (2014) พบว่า ตลาดตอบสนองในเชิงบวกต่อการประกาศลงทุนในโครงการริเริ่มด้านสิ่งแวดล้อม (Corporate Environmental Initiatives: CEIs) มากกว่าการลงทุนเฉพาะบางประเภท และมีความสัมพันธ์รูปตัวยูคว่ำ (Inverted U-Shaped) ระหว่างระยะเวลาของ CEI และผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่ผิดปกติภายหลังการประกาศ แสดงให้เห็นว่าเวลาเป็นปัจจัยที่อธิบายเกี่ยวกับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการจากการลงทุนด้านสิ่งแวดล้อม สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Yoon, Lee, and Byun (2018) พบว่า ความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าทางตลาดของกิจการ อย่างไรก็ตาม ผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์อาจแตกต่างกันตามลักษณะธุรกิจของบริษัท สำหรับบริษัทในอุตสาหกรรมที่มีความอ่อนไหวด้านสิ่งแวดล้อม ผลกระทบของความรับผิดชอบต่อสังคมในการสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการมีน้อยกว่าบริษัทในอุตสาหกรรมที่ไม่มีความอ่อนไหวด้านสิ่งแวดล้อม นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการส่งเสริมมูลค่าตลาดเฉพาะกลุ่มแชโบล (Chaebols) ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่ทรงอิทธิพลทางการค้าและการลงทุนในประเทศเกาหลีใต้ อย่างมีนัยสำคัญ

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น พบว่า ยังมีอีกหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการ ยกตัวอย่างเช่น การศึกษาเรื่องขนาดของบริษัท ผลการศึกษาของ Toledo and Bocatto (2013) พบว่า บริษัทขนาดใหญ่และบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงจากการวัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ คาดว่าเป็นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับ การนำโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมาปฏิบัติเพื่อชดเชยต้นทุนจากการมอบอำนาจ (Agency cost)

ในการศึกษาเรื่องอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ผลการศึกษาของ Uzliawati, Yuliana, Januarsi, and Santoso (2018) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการอย่าง มีนัยสำคัญ มูลค่ากิจการจะเพิ่มขึ้น เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงขึ้น โดยบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงมีแนวโน้มที่จะมีความสามารถในการรักษาสมดุระหว่าง ต้นทุนหนี้สิน และผลประโยชน์จากการก่อหนี้ ซึ่งสนับสนุนทฤษฎีทางเลือก (Trade-Off Theory) หากส่วนของหนี้สิน ยังไม่ถึงระดับที่เหมาะสม (Optimum Point) จะสามารถเพิ่มมูลค่ากิจการซึ่งเป็นประโยชน์ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Akhtar, Khan, Shahid, and Ahmad (2016) พบว่า หนี้สินส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากการได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี

■ กรอบแนวความคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สามารถสรุปกรอบแนวคิดได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

■ วิธีดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2562 ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์และประกันภัย และประกันชีวิต เนื่องจากมีรูปแบบการจัดทำงบการเงินและกฎระเบียบข้อบังคับของหน่วยงานกำกับที่ต้องปฏิบัติตามแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนจากรายงานประจำปีของบริษัท แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) เว็บไซต์ของบริษัท และข้อมูลอื่น ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และทำการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ากิจการจากรายงานทางการเงิน และฐานข้อมูล SETSMART

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อสรุปคุณลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง และใช้สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร การวิเคราะห์หอคังค์ประกอบ ขยายความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) เพื่อตรวจสอบความเป็นอิสระระหว่างตัวแปร พร้อมวัดระดับความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่าหนึ่งตัวแปรและตัวแปรตามหนึ่งตัวแปร โดยมีแบบจำลองที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

$$TQ = \beta_0 + \beta_1(CGR) + \beta_2(AGM) + \beta_3(AC) + \beta_4(CAC) + \beta_5(SRA) + \beta_6(THSI) + \beta_7(SIZE) + \beta_8(DE) + e$$

โดย	TQ	=	มูลค่าเพิ่มของกิจการ
	β_0	=	ค่าคงที่
	β_i	=	สัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม
	CGR	=	คะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ
	AGM	=	คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น
	AC	=	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ
	CAC	=	การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต
	SRA	=	การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน
	THSI	=	การได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน
	SIZE	=	ขนาดของกิจการ
	DE	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน
	e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

การวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มของกิจการ ซึ่งคำนวณได้จาก

$$TQ = \frac{MVS + MVPS + MVL}{TA}$$

โดย	TQ	=	มูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q
	MVS	=	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด
	MVPS	=	ราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ์
	MVL	=	มูลค่าตลาดของหนี้สินรวม
	TA	=	มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

ตัวแปรอิสระ ได้แก่

- คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)
 - CGR = 3 เมื่อคะแนนการประเมินอยู่ระดับ ดี
 - CGR = 4 เมื่อคะแนนการประเมินอยู่ระดับ ดีมาก
 - CGR = 5 เมื่อคะแนนการประเมินอยู่ระดับ ดีเลิศ
- คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM)
 - AGM = 3 เมื่อคะแนน AGM Checklist อยู่ระหว่าง 80 - 89
 - AGM = 4 เมื่อคะแนน AGM Checklist อยู่ระหว่าง 90 - 99
 - AGM = 5 เมื่อคะแนน AGM Checklist เต็ม 100
- สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC)
- การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (CAC)
 - CAC = 0 เมื่อไม่ได้เข้าร่วมโครงการ
 - CAC = 1 เมื่อเข้าร่วมโครงการ

- การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน (SRA)
 - SRA = 0 เมื่อไม่ได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน
 - SRA = 1 เมื่อได้รับรางวัลเกียรติคุณ (Recognition)
 - SRA = 2 เมื่อได้รับรางวัลระดับดีเด่น
 - SRA = 3 เมื่อได้รับรางวัลระดับดีเยี่ยม
 - SRA = 4 เมื่อได้รับรางวัลระดับยอดเยี่ยม

- การได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI)
 - THSI = 0 เมื่อไม่ได้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน
 - THSI = 1 เมื่ออยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน

ตัวแปรควบคุม ได้แก่

- ขนาดของบริษัท ซึ่งคำนวณจากค่าลอการิทึม (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม
 - Firm Size = $\ln(\text{Total Assets})$
- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ซึ่งแสดงสัดส่วนระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการ คำนวณได้จาก
 - Debt to Equity Ratio = $\text{Total Debt} / \text{Equity}$

■ ผลการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทระหว่าง พ.ศ. 2560 - 2562 จำนวน 280 ตัวอย่าง และนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยโปรแกรมทางสถิติ

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CGR	0.0000	5.000	4.3000	1.0480
AGM	0.0000	5.000	4.0900	1.1770
AC	0.1429	0.6000	0.2944	0.0741
CAC	0.0000	1.0000	0.5800	0.4940
SRA	0.0000	4.000	0.6000	1.1250
THSI	0.000	1.000	0.3900	0.4880

จากตารางที่ 1 พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และคะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.3 และ 4.09 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 มีแนวโน้มให้ความสำคัญในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ และมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ และตระหนักถึงความสำคัญของการประชุมสามัญประจำปีและสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น ในขณะที่สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) ซึ่งคำนวณจาก จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบหารด้วยจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.2944 แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบต่อคณะกรรมการบริษัททั้งหมดค่อนข้างน้อยในทางกลับกันการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (CAC) การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน (SRA) และการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.58 0.60 และ 0.39 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่ยังไม่ได้เข้าร่วมโครงการต่อต้านทุจริตมีจำนวนค่อนข้างมาก และมีเพียงบริษัทส่วนน้อยที่ให้ความสำคัญในการจัดทำรายงานความยั่งยืนตามมาตรฐานสากลและการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน

ตารางที่ 2 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SIZE	20.9978	28.5411	24.5902	1.3799
DE	0.1170	21.0046	1.5031	1.7347
TQ	- 0.0504	26.2155	1.7706	2.0987

จากตารางที่ 2 พบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) และหนี้สินต่อทุน (DE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 24.5902 และ 1.5031 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 มีขนาดและโครงสร้างเงินทุนไม่แตกต่างกันมากนัก ส่วนมูลค่าเพิ่มของกิจการ (TQ) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.0987 แสดงให้เห็นว่าบริษัทในกลุ่ม SET100 มีแนวโน้มในการเติบโตค่อนข้างดี



ตารางที่ 3 ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)

	CGR	AGM	AC	CAC	SRA	THSI	SIZE	DE	TQ
CGR	1								
AGM	0.414**	1							
AC	-0.078	-0.128*	1						
CAC	0.384**	0.221**	-0.056	1					
SRA	0.320**	0.157**	-0.384**	0.340**	1				
THSI	0.432**	0.263**	-0.276**	0.403**	0.558**	1			
SIZE	0.312**	0.112	-0.393**	0.335**	0.561**	0.515**	1		
DE	0.73	0.023	-0.058	0.033	0.107*	0.006	0.279**	1	
TQ	-0.185**	-0.071	0.061	-0.231**	-0.160**	-0.121*	-0.377**	-0.149	1

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

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

จากตารางที่ 3 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ คะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านทุจริต (CAC) การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน (SRA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และตัวแปรอิสระเรื่องการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามอย่างมีนัยสำคัญต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 แต่ตัวแปรอิสระ ได้แก่ คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) และสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการ นอกจากนี้ ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ยกเว้นสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามต่อคะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 และไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมต่อต้านทุจริต (CAC)

นอกจากนี้ พบว่า ตัวแปรหลายตัวมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างกัน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จึงต้องทำการตรวจสอบโดยพิจารณาค่า Variance Inflation Factor (VIF) หลังจากทำการทดสอบ พบว่า ค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 และค่า Variance Inflation Factor (VIF) มีค่าต่ำกว่า 5 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความอิสระจากกัน

ตารางที่ 4 ประสิทธิภาพและผลทดสอบสมมติฐานรวมในสมการถดถอย

Sig.	R Square	Adjusted R Square
0.000	0.444	0.427

จากตารางที่ 4.4 พบว่า ค่านัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับความเชื่อมั่น ที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 95 ค่าสัมประสิทธิ์ในการทำนาย (R Square) เท่ากับ 0.444 หรือร้อยละ 44.40 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระในการศึกษาสามารถอธิบายการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการได้ร้อยละ 44.40 อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
CGR	- 0.129	0.146	- 0.207	- 0.882	0.378
AGM	0.101	0.116	0.156	0.867	0.387
AC	2.901	1.752	0.321	1.656	0.099
CAC	- 0.846	0.290	- 0.236	- 2.922	0.004
SRA	- 0.112	0.145	- 0.052	- 0.775	0.439
THSI	0.109	0.336	0.025	0.325	0.745
SIZE	0.071	0.032	0.639	2.197	0.029
DE	- 0.139	0.073	- 0.117	- 1.896	0.059

จากการทดสอบ พบว่า มีเพียงตัวแปรอิสระเรื่องการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (CAC) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรอิสระเรื่องคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AC) การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน (SRA) และการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (THSI) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการ นอกจากนี้ ตัวแปรควบคุมเรื่อง ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการ

■ สรุปผลและอภิปรายผล

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า การเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (CAC) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 สอดคล้องกับการศึกษาของ Xu (2018) Wang, Xu, Zhang, and Shu (2018) และ Zeume (2014) ที่พบว่า การต่อต้านทุจริตอาจทำให้บริษัทเสียอำนาจการต่อรองหรือสิทธิพิเศษ ส่งผลให้มูลค่ากิจการลดลง ส่วนคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ การได้รับรางวัลรายงานความยั่งยืน และการได้รับคัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืนไม่มีความสัมพันธ์ต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมเรื่อง ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มกิจการ สอดคล้องกับการศึกษาของผลการศึกษาของ Toledo and Bocatto (2013) ที่พบว่า บริษัทขนาดใหญ่และบริษัทที่มีมูลค่าตลาดสูงจากการวัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่คาดว่าเป็นทางเลือกที่เหมาะสมสำหรับการนำโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมาปฏิบัติเพื่อชดเชยต้นทุนจากการมอบอำนาจ

แม้ว่าการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระเรื่องการเข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริตมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ และตัวแปรอิสระอื่นไม่มีความสัมพันธ์กับการสร้างมูลค่ากิจการ ซึ่งอาจเกิดจากบางปัจจัยที่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือข้อจำกัดบางอย่าง แต่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็นเรื่องที่บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญ เพื่อให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว มีความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้น และสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของผู้ลงทุน ภาคธุรกิจ ตลาดทุน และสังคม

■ ข้อเสนอแนะการวิจัย

1. การศึกษาครั้งนี้ศึกษาตัวแปรเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียง 7 ตัวแปร ซึ่งอาจไม่ได้ครอบคลุมหลักปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการ จึงเสนอแนะให้ศึกษาตัวแปรเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มความแม่นยำและความชัดเจนในการวิเคราะห์ข้อมูล
2. การศึกษาครั้งนี้ทำการศึกษาตัวแปรตามเป็นมูลค่ากิจการซึ่งวัดด้วยวิธี Tobin's Q เพียงวิธีเดียว จึงเสนอแนะให้เพิ่มหรือใช้ตัววัดมูลค่ากิจการวิธีอื่น ยกตัวอย่างเช่น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) เป็นการวัดมูลค่าที่แท้จริงที่ผู้บริหารสามารถเพิ่มให้แก่กิจการ โดยอาศัยแนวคิดกำไรทางเศรษฐศาสตร์ หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่สะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงานและต้นทุนทั้งส่วนของเจ้าหนี้และส่วนของเจ้าของ และเป็นการขยายจากแนวคิดที่คำนึงเฉพาะกำไรสุทธิทางบัญชีที่นำเฉพาะดอกเบี้ยจ่ายซึ่งเป็นต้นทุนของเจ้าหนี้มาพิจารณาเพียงอย่างเดียว

■ References

- Agyemang-Mintah, P. & Schadewitz H. (2017). Audit committee adoption and firm value: evidence from UK financial institutions. *International Journal of Accounting and Information Management*, 26(1), 205-226.
- Akhtar, W., Khan F. A., Shahid A., & Ahmad, J. (2016). Effects of debt on value of a firm. *Journal of Accounting & Marketing*, 5(4), 1-4.
- Aksan, I. & Gantjowati, E. (2020). Disclosure on sustainability reports, foreign board, foreign ownership, Indonesia sustainability reporting awards and firm value. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 3(1), 33-51.
- Bartlett, B. (2012). *The Impact of Corporate Sustainability Reporting on Firm Valuation*. Retrieved from https://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/489/
- Blasis, R. D. (2017). *The Impact of Increased Shareholders Voting on Firm Value The Potential Contribution of Blockchain*. Retrieved from https://mondovisione.com/_assets/files/Blockchain-Report14Nov.pdf
- Chamaiporn R., Parichart R., & Sampan N. (2017). *Sustainability Reports and Its Effect on Firm Value in Thailand*. Retrieved from <http://gribaworld.com/img/1497846287.pdf>
- Gompers, P., Ishii J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- Hull, R. (2005). Firm value and the debt-equity choice. *Regional Business Review*, 24(2005), 50-75.
- Karaca, S. S. & Savsar A. (2015). The effect of financial ratios on the firm value: evidence from Turkey. *Journal of Applied Economics Sciences*, 1(2012), 56-62.
- Klapper, L. F. & Love, I. (2002). *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. Retrieved from <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/14319/multi0page.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Li, D. & Mu, Y. (2016) *Sustainability Awards and the Market Value of the Firm: An Empirical Investigation*. Retrieved from <https://ieeexplore.ieee.org/abstract/document/7996138>
- Lin, C., Morck, R., Yeung B., & Zhao, X. (2016). *What do We Learn from Stock Price Reactions to China's First Announcement of Anti-Corruption Reforms?* Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w22001>
- Ma, S. & Tian, G. (2009). *Board Composition, Board Activity and Ownership Concentration, the Impact on Firm Performance*. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/44285659_Board_Composition_Board_Activity_and_Ownership_Concentration_the_Impact_on_Firm_Performance
- Monvika P. Performance measurement along Tobin-Tobin's Q. *Journal of Business Administration*, 28(106), 13-21.
- Sillapaporn S. (2012). Corporate governance theory. *Journal of Business Administration*. 31(120), 1-4.

- Sillaporn S. (2012). The importance of corporate governance. *Journal of Business Administration*, 35(133), 1-4.
- Simamora, A. J. (2020). ASEAN corporate governance scorecard and firm value. *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 5(3), 66-80.
- Sutthinee V. (2017). *The relationship of sustainability investment and firm value of listed companies in the stock exchange of Thailand* (Independent study). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:141392
- Toledo, E. P. & Bocatto, E. (2013). Quality of governance and the market value of cash: Evidence from Spain. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(2), 91-104
- Tornyeva, K. & Wereko, T. (2012). Corporate governance and firm performance: Evidence from the insurance sector of Ghana. *European Journal of Business and Management*, 4(13), 95-112.
- Uzliawati, L., Yuliana, A., Januarsi, Y., & Santoso, M. I. (2018). Optimisation of capital structure and firm value. *European Research Studies Journal*, 11(2), 705-713.
- Wang, F., Xu, L., Zhang, J., & Shu, W. (2018). Political connections, internal control and firm value: Evidence from China's anti-corruption campaign. *Journal of Business Research*, 86(2018), 53-67.
- Warunya M. (2015). *Characteristics of board of directors and audit committees in relation to performance of companies having announced initial public offerings in Thailand* (Independent study). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:94245
- Wassmer, U., Cueto, D. C., & Switzer, L. N. (2014). The effect of corporate environmental initiatives on firm value: Evidence from fortune 500 firms. *Management*, 17(1), 1-19.
- Xu, Y. (2018). Anticorruption regulation and firm value: evidence from a shock of mandated resignation of directors in China. *Journal of Banking and Finance*, 92(2018), 67-80.
- Yoon, B., Lee, J., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? evidence from Korea. *Sustainability*, 2018(10), 1-18.
- Zeume, S. (2013). *Bribes and Firm Value*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/258032090>



คุณภาพการควบคุมภายใน ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบโคบิท ส่งผลถึงคุณภาพการควบคุมภายใน ตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากล

The Quality of Internal Control in Information Technology
under COBIT5 Framework Effecting on Quality of Internal Control
under International Standards Framework

ดร.กัญจณา ดิษฐ์แก้ว

สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนาตาก
Email: dr.noon@rmutl.ac.th

Dr.Kanthana Ditkaew

Accounting Department, Faculty of Business Administration and Liberal Arts,
Rajamangala University of Technology Lanna Tak
Email: dr.noon@rmutl.ac.th

ลภัสรดา พิษญาธีรนาถ

สาขาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยราชภัฏเลย
Email: laphatrada2355@gmail.com

Laphatrada Pitchayatheeranart

Accounting Department, Faculty of Management Science,
Loei Rajabhat University
Email: laphatrada2355@gmail.com

คุณภาพการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบโคบิท ส่งผลถึงคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากล

ดร.กัญชฎา ดิษฐ์แก้ว

สาขาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและศิลปศาสตร์

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Email: dr.noon@rmu.ac.th

ลภัสตรา พิชญาธิ์รนาถ

สาขาการบัญชี คณะวิทยาการจัดการ

มหาวิทยาลัยราชภัฏเลย

Email: laphatrada2355@gmail.com

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 25 เมษายน 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 24 มิถุนายน 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 30 มิถุนายน 2564

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ประเมินผลการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของโคบิทของสถาบันการอุดมศึกษาในประเทศไทย (2) ศึกษาผลกระทบของการการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของโคบิทที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากล กลุ่มตัวอย่าง คือ หัวหน้างานการเงินหรือบัญชีที่ปฏิบัติงานของสถาบันการอุดมศึกษาในประเทศไทยจำนวน 175 คน ใช้การสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้แบบสอบถาม สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ได้แก่ ค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาเรื่องการประเมินผลการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามแนวทางของโคบิทของสถาบันการอุดมศึกษาในประเทศไทย พบว่ามีระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบโคบิทในภาพรวมที่ดี ผลจากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่อคุณภาพการควบคุมภายใน ได้แก่ ปัจจัยด้านการวางแผนและจัดองค์กร ด้านจัดหาและนำระบบไปใช้จริง และด้านการติดตามและประเมินผลที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 แสดงให้เห็นว่าการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศช่วยเสริมการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานสากล มีการวางแผนงานด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่สอดคล้องกับแผนกลยุทธ์องค์กร สามารถจัดการความเสี่ยงทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่อาจเกิดขึ้น รวมทั้งการส่งมอบระบบงานที่เป็นไปตามความต้องการของผู้ใช้งานจะช่วยทำให้เกิดการทำงานที่มีประสิทธิภาพประสิทธิผล ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มและศักยภาพทางการแข่งขัน รวมทั้งมีสารสนเทศที่มีคุณภาพเพื่อใช้ในการบริหารงานและติดตามประเมินผลงาน สามารถตรวจพบและแก้ปัญหาต่าง ๆ ได้ทันกาล

คำสำคัญ: การควบคุมภายใน โคบิท คุณภาพ สถาบันการอุดมศึกษา เทคโนโลยีสารสนเทศ

The Quality of Internal Control in Information Technology under COBIT5 Framework Effecting on Quality of Internal Control under International Standards Framework

Dr.Kanthana Ditkaew

Accounting Department, Faculty of Business Administration and Liberal Arts,
Rajamangala University of Technology Lanna Tak
Email: dr.noon@rmu.ac.th

Laphatrada Pitchayatheeranart

Accounting Department, Faculty of Management Science,
Loei Rajabhat University
Email: laphatrada2355@gmail.com

Received: May 25, 2021
Revised: June 24, 2021
Accepted: June 30, 2021

ABSTRACT

This study aims at (1) evaluating the internal control of information technology based on the COBIT framework of the higher educational institutions in Thailand and (2) studying the effects of the COBIT framework on quality of internal control with the international standards. The data was collected with the use of stratified sampling method from 175 heads of the Finance or Accounting Departments at the government higher educational institutions in Thailand. Questionnaires were constructed as a tool to measure the data of the study. The data was analyzed by frequency, percentage, mean, standard deviation, correlation analysis and multiple regression analysis. The findings on evaluation of internal control based on the COBIT framework of the higher educational institutions in Thailand showed that they possessed a good internal control system. Considering in each category, the study found that overall plan and organize, acquire and implement, delivery and support, monitoring and evaluation were at good level. In addition, the effects of internal control system based on COBIT framework upon the quality of the internal control in information technology can be analyzed by the use of multiple regression analysis. The factors that have impact on the quality of the internal control are the plan and organize, the acquire and implement and the monitoring and assessment. These were statistically significant at the 0.05 level. It demonstrates how internal control in the sphere of information technology aids in the enhancement of internal control in accordance with international standards. Work on information technology is scheduled in accordance with the company's strategic plan. capable of dealing

with future information technology threats It will be easier to achieve effective work if you include the delivery of a work system that fulfills the needs of users. It also contributes to the creation of added value and competitiveness, as well as providing high-quality data for management and follow-up evaluation. capable of detecting and resolving issues in a timely manner..

Keywords: *Internal Control, COBIT, Quality, Higher Educational Institution, Information Technology*

■ บทนำ

โลกยุคปัจจุบันมีความเจริญก้าวหน้าด้านต่าง ๆ ทั้งเศรษฐกิจ สังคม เทคโนโลยีและการเมือง ส่งผลทำให้สังคมและวัฒนธรรมมีความซับซ้อนมากขึ้น และส่งผลทำให้เกิดปัญหาตามมามากมาย แม้แต่สถาบันอุดมศึกษาที่มีบทบาทสำคัญต่อการพัฒนาประเทศก็ได้รับผลกระทบจากกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลก ตลอดจนการแข่งขันอย่างไร้พรมแดนในปัจจุบัน ส่งผลทำให้สถาบันการอุดมศึกษาต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว คำนึงถึงคุณภาพเพื่อที่จะสามารถแข่งขันได้และเพื่อความอยู่รอดในปัจจุบันและอนาคต ทั้งนี้ความสำเร็จของอุดมศึกษามุ่งให้เกิดคุณภาพ ประสิทธิภาพ และความเสมอภาคในโอกาสทางการศึกษา จุดเริ่มต้นสำคัญคือต้องมีการปรับเปลี่ยนระบบการบริหารจัดการ และการใช้ยุทธศาสตร์เชิงรุก เพื่อให้การจัดการศึกษามีคุณภาพสนองต่อความต้องการของสังคม สามารถแข่งขันกับมหาวิทยาลัยทั้งในและต่างประเทศท่ามกลางกระแสโลกาภิวัตน์ สู่การพัฒนาที่ยั่งยืนของมหาวิทยาลัยของไทย โดยหลักการบริหารงานแนวใหม่ที่กำลังเป็นกระแสอยู่ในขณะนี้ คือ การบริหารกิจการบ้านเมืองที่ดีหรือหลักธรรมาภิบาล (Good Governance) ซึ่งองค์กรภาครัฐและเอกชนให้ความสนใจและพยายามที่จะนำมาใช้เพื่อให้เกิดผลลัพธ์ของการทำงานที่ดีที่สุด การมีธรรมาภิบาลอาจนำไปสู่การมีประชาธิปไตยที่สมบูรณ์ในที่สุด จนสามารถพัฒนาประเทศในทางที่สร้างความสงบสุขอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในองค์กรทางการศึกษาหากนำธรรมาภิบาลมาใช้ในการบริหารมหาวิทยาลัยด้วยแล้ว จะเป็นต้นแบบการบริหารที่สามารถทำให้ทุกฝ่ายในองค์กรอยู่ร่วมกันได้อย่างสงบสุข มีความรู้รักสามัคคีและร่วมกันเป็นพลังในการสร้างชาติต่อไป รวมถึงเป็นส่วนเสริมความเข้มแข็งหรือสร้างภูมิคุ้มกันแก่ประเทศ เพื่อบรรเทาป้องกันหรือแก้ไขเยียวยาภาวะวิกฤตที่จะเกิดขึ้นในอนาคต

เนื่องจากองค์กรที่มีการบริหารอย่างมีธรรมาภิบาลย่อมได้รับความเชื่อถือ ความไว้วางใจ และความศรัทธา และการมีธรรมาภิบาลจะช่วยสร้างแรงจูงใจในการทำงานให้อยู่กับองค์กร ทำให้เกิดการเรียนรู้ และนวัตกรรมใหม่ ๆ ช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและสร้างจุดยืนขององค์กร ตลอดจนเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานและเป็นที่ยอมรับในสังคม ในทางตรงกันข้ามหากหน่วยงานต่าง ๆ ไม่มีการจัดการ ที่ดีหรือไม่มีการกำกับดูแลที่ดี ไม่มีระบบการควบคุมภายในที่เหมาะสม โอกาสเสี่ยงที่อาจเกิดความผิดพลาด ในการดำเนินงานของหน่วยงานจะมีมาก ดังจะเห็นได้จากสถานการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น มีหลายกิจการไม่ว่าจะเป็นสถาบันการเงิน สถานประกอบการ และธุรกิจต่าง ๆ หรือแม้รัฐวิสาหกิจ บางแห่งเกิดการรั่วไหล หรือเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินซึ่งรวมถึงการล้มละลายของกิจการ สาเหตุสำคัญประการหนึ่งคือขาดระบบการควบคุมภายในที่ดี ขาดการประเมินความเสี่ยงและจัดกิจกรรมควบคุมความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ตลอดจนการไม่สามารถตรวจพบข้อผิดพลาด ซึ่งเหตุการณ์เหล่านั้นล้วนไม่เป็นผลดีต่อหน่วยงาน (สุภาพร ลากิจิตร และคณะ, 2562)

นอกจากนี้ ปัญหาการทุจริตในหน่วยงานภาครัฐและการศึกษาเป็นเรื่องที่ควรตระหนักเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งจากหลักเกณฑ์ปฏิบัติการควบคุมภายในสำหรับหน่วยงานของรัฐ พ.ศ. 2561 ได้ให้ความสำคัญของการควบคุมภายในเพื่อการดำเนินงานขององค์กรมีประสิทธิภาพ เกิดความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงิน เกิดการปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง เพื่อป้องกันการทุจริต การรั่วไหลที่อาจเกิดขึ้น ในทุกกระบวนการและทุกขั้นตอนของการปฏิบัติงาน การบรรลุวัตถุประสงค์ทางการบริหาร เน้นการใช้ประโยชน์สูงสุดจากทรัพยากร การรายงานถูกต้อง ซึ่งเป็นเรื่องของนโยบาย ทัศนคติ ลักษณะหน่วยงานหรือ ทุกเรื่องผสมผสานกัน การควบคุมภายในจึงมีความสำคัญที่จะทำให้องค์กรเกิดความมีประสิทธิภาพ (Mistry of Finance, 2018) นอกจากนี้ หลักเกณฑ์กระทรวงการคลังว่าด้วยมาตรฐานและหลักเกณฑ์ปฏิบัติการควบคุมภายในสำหรับหน่วยงานของรัฐ พ.ศ. 2561 มีแนวทางในการจัดระบบการควบคุมภายในให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ และช่วยป้องกันหรือลดความเสี่ยงจากการผิดพลาด ความเสียหาย ไม่ว่าจะเป็นการสิ้นเปลือง ความสูญเปล่าของการใช้ทรัพย์สิน ป้องกันการปกปิดขาดความโปร่งใสในรายงาน และทำให้การรายงานผลเป็นไปอย่างถูกต้อง โดยยึดแนวทางปฏิบัติและแนวทางการประเมินตามแนวคิดของ COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) เพื่อสร้างความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผลว่าองค์กรจะบรรลุวัตถุประสงค์ของการควบคุมภายในทั้ง 3 ด้าน คือ ด้านประสิทธิภาพของการดำเนินงานด้านความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎหมาย ระเบียบ ข้อบังคับ และมติคณะรัฐมนตรี (Mistry of Finance, 2018) และการที่กระทรวงการคลังได้กำหนดแนวปฏิบัติเกี่ยวกับระบบการควบคุมภายในสำหรับภาคราชการ โดยใช้ระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT เพื่อใช้ในการบริหารงาน เป็นผลให้การใช้ทรัพยากรของรัฐเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ นำองค์กรไปสู่การกำกับดูแลที่ดี

ทั้งนี้องค์ประกอบในการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานสากลของ COSO (The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, 2013) ประกอบด้วย 5 องค์ประกอบดังนี้ (1) สภาพแวดล้อมของการควบคุม (control environment) (2) การประเมินความเสี่ยง (risk assessment) (3) กิจกรรมการควบคุม (control activities) (4) สารสนเทศและการสื่อสาร (information and communication) และ (5) การติดตามและประเมินผล (monitoring and evaluation) องค์ประกอบนี้ที่ช่วยให้เกิดความมั่นใจว่าแต่ละองค์ประกอบและหลักการของการควบคุมมีอยู่จริงและสามารถทำหน้าที่ได้จริง ซึ่งแนวคิดการควบคุมภายในของ COSO ถูกนำมาใช้ในองค์กรในทุกภาคส่วนเพิ่มมากขึ้นดังนั้นองค์กรที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาควรมีระบบการควบคุมภายในที่ดีตามหลักเกณฑ์กระทรวงการคลัง พ.ศ. 2561 แม้ว่าหน่วยงานของภาคการศึกษาจะได้บริหารจัดการเรื่องของการควบคุมภายในไว้ดีแล้ว แต่มาตรการควบคุมที่ได้กำหนดไว้อาจเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา อันเนื่องมาจากปัจจัยภายในและภายนอกองค์กรที่มีการปรับเปลี่ยนตลอดเวลา โดยเฉพาะในยุคที่เทคโนโลยีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและรุนแรง ซึ่งอาจเกิดการละเลยหรือฝ่าฝืนไม่ปฏิบัติตามเมื่อเวลาผ่านไป

จากการทบทวนวรรณกรรมส่วนใหญ่พบการศึกษาคุณภาพการควบคุมภายในขององค์กรภาคเอกชนหรือบริษัทต่าง ๆ โดยเน้นผลที่มีต่อรายงานการเงิน (Abbott et al., 2016, Ege, 2015, Lin et al., 2011, Prawitt et al., 2009) ส่วนงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตที่ผ่านมาเป็นการดำเนินการศึกษาขององค์กรภาครัฐ ในด้านขั้นตอนการสอบทานและคุณภาพของการควบคุมภายในมากกว่า ส่วนการศึกษาถึงคุณภาพการควบคุมภายในทางเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT มีเพียงเล็กน้อย (Afiah & Azwari, 2018, Mahmudi, 2011) ทั้งนี้เพื่อให้สอดคล้องกับสภาพปัจจุบันในยุคเทคโนโลยีที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและมีความซับซ้อนมากขึ้น องค์กรต้องให้ความสำคัญกับการนำกรอบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบโคบิทมาใช้เพื่อเป็นแนวทางการควบคุม ตรวจสอบและป้องกันระบบทั้งจากภายในและภายนอกตามกรอบ ที่สามารถติดตามตรวจสอบและควบคุมได้ในอนาคต เพื่อสร้างศักยภาพ คุณค่า รวมถึงการเติบโตขององค์กรอย่างยั่งยืนควบคู่ไปกับการบริหารความเสี่ยง การควบคุมระบบ การจัดการข้อมูล

ตลอดจนตระหนักถึงการสนับสนุนทางเทคโนโลยีสารสนเทศที่เหมาะสม เพื่อให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น โดยโคบิทจะช่วยสนับสนุนในเรื่องธรรมาภิบาลด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อให้แน่ใจว่าเทคโนโลยีสารสนเทศที่นำมาใช้เป็นไปในทิศทางเดียวกับธุรกิจขององค์กร ทรัพยากรด้านเทคโนโลยีสารสนเทศถูกใช้อย่างเหมาะสมและสามารถจัดการความเสี่ยงทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศได้อย่างเหมาะสม ดังนั้น วัตถุประสงค์ของการวิจัยครั้งนี้คือ (1) ประเมินผลการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ของสถาบันการอุดมศึกษาในประเทศไทย (2) ศึกษาผลกระทบของการการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากล

■ ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีพื้นฐานทรัพยากรองค์กร (Resource Based View of the Firm: RBV)

เนื่องด้วยความรับผิดชอบสำหรับองค์กรภาครัฐจะก่อให้เกิดความเข้มแข็งต่อพื้นฐานการทำงานภายในองค์กร (Afiah & Azwari, 2015) อีกทั้งลักษณะขององค์กรภาครัฐเป็นองค์กรที่ให้สวัสดิการเกี่ยวกับทางด้านการศึกษา สุขภาพ การรักษาความปลอดภัย และทางด้านกฎหมาย ซึ่งจะต้องดำเนินการบริหารจัดการให้อยู่บนกรอบของกฎระเบียบเพื่อสร้างความเชื่อถือให้กับบริษัทหรือหน่วยงาน (Mahmudi, 2011) โดยที่ The International Transparency (2008-2010) กล่าวถึงดัชนีการส่งสัญญาณการเกิดคอร์รัปชัน (The Corruption Perceptions Index) สะท้อนให้เห็นว่ามีเรื่องของการคอร์รัปชันเกิดขึ้นมากในองค์กรภาครัฐ อีกทั้งในเรื่องของคุณภาพทางรายการทางการเงินก็มีลดลง (Leinicke, Ostrosky, & Rexroad, 2000) ดังนั้น ระบบการควบคุมภายในจึงเป็นเครื่องมือที่สำคัญอย่างมากต่อการสร้างความเข้มแข็งให้กับองค์กร (Curtis & Wu, 2000) โดยงานวิจัยนี้นำเรื่องของมุมมองของพื้นฐานทรัพยากรในองค์กร (Resource Based View of the Firm: RBV) ที่กล่าวถึงการมีคุณค่าของทรัพยากรต้องเป็นสิ่งที่หายาก ไม่สามารถทดแทนได้ง่ายและคู่แข่งจะเข้ามาลอกเลียนแบบได้ยาก ไม่ว่าจะเป็นสินทรัพย์ วิธีการดำเนินงานในองค์กร เอกลักษณ์หรือคุณสมบัติของธุรกิจ ข้อมูลสารสนเทศ และความรู้ โดยที่ทรัพยากรเหล่านี้องค์กร สามารถนำมาใช้ประโยชน์ได้ (Barney, 1991, Wade & Hulland, 2004) ทั้งนี้งานวิจัยทางด้านบัญชีและการตรวจสอบภายในของ Wittayapoom (2014) กล่าวว่าสารสนเทศทางการบัญชีและการตรวจสอบภายในถือเป็นสารสนเทศที่กลั่นกรองมาจากความรู้ภายในองค์กร ซึ่งถือว่าเป็นทรัพยากรในองค์กรที่จับต้องไม่ได้ (intangible resource) ดังนั้นข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์อันเกิดจากการปฏิบัติตามระบบการควบคุมภายในที่เป็นมาตรฐานเพื่อให้การปกป้องดูแลรักษาสินทรัพย์ด้านความถูกต้องเชื่อถือได้ของรายงานบัญชีที่บันทึกและสารสนเทศทางบัญชี ด้านการสนับสนุนและส่งเสริมให้การดำเนินงานเป็นอย่างมีประสิทธิภาพจะเกิดความเข้มแข็งภายในองค์กรเพื่อสนับสนุนกระบวนการทำงานและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับองค์กรในระยะยาว

กรอบงาน COBIT และคุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากล

การควบคุมภายใน หมายถึง นโยบาย แผนงาน และกระบวนการขั้นตอนการปฏิบัติงานที่ออกแบบอย่างเป็นระบบ เพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างสมเหตุสมผลว่าคณะกรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนจะทำให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายในด้านการปกป้องดูแลรักษาสินทรัพย์ ด้านความถูกต้องเชื่อถือได้ของรายงานบัญชีที่บันทึกและสารสนเทศทางบัญชี ด้านการสนับสนุนและส่งเสริมให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ รวมถึงด้านกฎเกณฑ์ ระเบียบ และข้อบังคับของกฎหมายที่องค์กรต้องปฏิบัติตามอย่างเคร่งครัด ดังนั้น การควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศมีวัตถุประสงค์ที่ไม่แตกต่างจากวัตถุประสงค์ของการควบคุมภายในสำหรับระบบบัญชีที่ประมวลผลด้วยมือ กล่าวคือ การควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศเป็นกระบวนการที่ออกแบบขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้เกิดความมั่นใจอย่างสมเหตุสมผล (Reasonable Assurance) ว่าองค์กรจะสามารถบรรลุวัตถุประสงค์ในเรื่องประสิทธิผลและประสิทธิภาพ ในการปฏิบัติงาน ความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน และการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่มีผลบังคับใช้ (Ditkaew, 2020, COSO, 2013) โดยสมาคมการควบคุมและตรวจสอบระบบสารสนเทศ (The Information Systems Audit and Control Association: ISACA) ของสหรัฐอเมริกาเมื่อปี 1996 และถูกพัฒนาต่อเนื่องมาจนเป็นการควบคุมสารสนเทศและเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเรียกชื่อย่อว่า “COBIT 5” (Control Objectives for Information and Related Technology) ปัจจุบันมีการนำ COBIT 5 มาประยุกต์ใช้ในองค์กรมากมาย รวมถึงผู้ใช้กลุ่มธุรกิจเพื่อการบริหารความเสี่ยง COBIT 5 ถือว่าเป็นแม่บทหรือมาตรฐานของการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่สำคัญ โดยเฉพาะผู้เชี่ยวชาญด้านระบบสารสนเทศ เนื่องจาก COBIT 5 เป็นรูปแบบที่ให้แนวทางพื้นฐานและชุดเครื่องมือสนับสนุนการกำกับด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ทางธุรกิจที่เฉพาะเจาะจง เป้าหมายหลักคือลดความเสี่ยงทางธุรกิจด้วยการนำเสนอแนวทางปฏิบัติที่ดีที่สุดสำหรับกระบวนการควบคุมระบบเทคโนโลยีสารสนเทศโดยประกอบด้วยด้านการวางแผนและการจัดองค์กร ด้านการจัดหาและนำระบบออกใช้งานจริง ด้านการส่งมอบและสนับสนุน ด้านการติดตามและประเมินผล

ในส่วนของคุณภาพการควบคุมภายในเป็นหลักการสำหรับสร้างความปลอดภัยและสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดขึ้นในองค์กร (กัญธรรมา ดิษฐ์แก้ว, 2558, Chong et al., 2018) จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอดีตที่มีความสอดคล้องและสัมพันธ์กับการศึกษาแนวทางการประยุกต์ระบบการควบคุมภายในให้มีประสิทธิภาพตามมาตรฐานสากล สำหรับงานวิจัยนี้คุณภาพการควบคุมภายในประกอบด้วย 3 ด้าน คือ ด้านแรกคือความมีประสิทธิภาพประสิทธิผลของการปฏิบัติงาน รวมถึงเป้าหมายของการปฏิบัติงาน การดูแลทรัพย์สิน การป้องกันความเสียหาย ลดการรั่วไหล การสิ้นเปลือง (กระทรวงการคลัง, 2561, อุษณา ภัทรมนตรี, 2063) ทำให้การใช้ทรัพยากรเป็นไปอย่างประหยัดและคุ้มค่า โดยลดขั้นตอนการปฏิบัติงานที่ซ้ำซ้อนหรือไม่จำเป็น ลดความเสี่ยงหรือผลเสียหายด้านการเงินหรือด้านอื่น ๆ ที่อาจมีขึ้นในหน่วยงาน ด้านที่สอง คือความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินและไม่ใช้ทางการเงินเพื่อสร้างความเชื่อถือได้ ทันต่อเวลา และโปร่งใสของการนำเสนอสารสนเทศทางการเงินที่มีคุณภาพ (Azhar Susanto, 2015, Biddle et al., 2009, Jonas et al., 2006) ส่งผลต่อสร้างความมั่นใจแก่ผู้บริหารในการตัดสินใจในการใช้รายงานทางการเงินเพื่อการบริหารและการปฏิบัติงาน รวมถึงบุคคลภายนอกและนักลงทุนที่เกี่ยวข้อง ด้านที่สามคือการปฏิบัติตามกฎหมายสัญญาและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้องเป็นการปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับหรือมติคณะรัฐมนตรี (กระทรวงการคลัง, 2018, อุษณา ภัทรมนตรี, 2020) เพื่อให้บุคลากรมีการปฏิบัติตามนโยบาย กฎหมาย เงื่อนไขสัญญา ข้อตกลง ระเบียบข้อบังคับต่างๆของหน่วยงานอย่างถูกต้องและครบถ้วน เน้นกระบวนการปฏิบัติงานที่เป็นไปตามกฎระเบียบข้อบังคับภายในและภายนอกองค์กร เพื่อให้เกิดการปฏิบัติงานตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง (ธนพร ชูจิตต์ประชิด และคณะ, 2550)

■ วิธีดำเนินงานวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรกลุ่มตัวอย่าง (population sample) ที่ศึกษาวิจัยในครั้งนี้คือหัวหน้างานการเงินหรือบัญชีที่ปฏิบัติงานในสถาบันอุดมศึกษาระดับปริญญาในประเทศไทย 6 ภูมิภาค จำนวน 310 คน (Office of the Higher Education Commission, 2020) แสดงดังตารางที่ 1 สำหรับกลุ่มตัวอย่างใช้วิธีการสุ่มแบบชั้นภูมิ โดยแจกแบบสอบถามให้กับหัวหน้างานการเงินหรือบัญชีที่ปฏิบัติงานในสถาบันอุดมศึกษาระดับปริญญาในประเทศไทย 6 ภูมิภาค จำนวน 310 คน จำนวนแบบสอบถามได้รับกลับมาตามกำหนดระยะเวลาและตรวจสอบความสมบูรณ์ของการตอบเพื่อทำการวิเคราะห์มีจำนวนทั้งสิ้น 284 ชุด คิดเป็นร้อยละ 91.61 สอดคล้องกับแนวคิดของ Aker, Kumer, and Day (2013) ที่กล่าวถึงงานวิจัยทางสังคมศาสตร์ว่าแบบสอบถามต้องมีอัตราการตอบกลับอย่างน้อยร้อยละ 20 ถือว่ายอมรับได้และสามารถนำไปวิเคราะห์ข้อมูลต่อไปได้

ตารางที่ 1 จำนวนหัวหน้างานการเงินหรือบัญชีที่ปฏิบัติงานในสถาบันอุดมศึกษาระดับปริญญา

ภาค	จำนวนจังหวัด	จำนวนหัวหน้างานการเงินหรือบัญชี
ภาคเหนือ	17 จังหวัด	56 คน
ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ	19 จังหวัด	57 คน
ภาคตะวันตก	6 จังหวัด	20 คน
ภาคตะวันออก	8 จังหวัด	23 คน
ภาคกลาง	12 จังหวัด	110 คน
ภาคใต้	14 จังหวัด	44 คน
รวม	76 จังหวัด	310 คน

ที่มา: Office of the Higher Education Commission, 2020

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยและการตรวจสอบคุณภาพเครื่องมือวิจัย

การเก็บข้อมูลโดยผู้วิจัยจากการใช้แบบสอบถามเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลในการตอบสมมติฐานงานวิจัย โดยสร้างขึ้นจากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สำหรับการตรวจสอบคุณภาพของเครื่องมือวิจัยเริ่มต้นด้วยการตรวจสอบความตรงเชิงเนื้อหา (content validity) โดยทำการส่งให้ผู้เชี่ยวชาญ 3 ท่าน ทำการตรวจสอบความถูกต้อง ความชัดเจนของภาษา ความครอบคลุมเนื้อหา และความสอดคล้องระหว่าง ข้อคำถามกับจุดประสงค์ของการวิจัย เพื่อวิเคราะห์หาค่าดัชนีความสอดคล้อง (Index of Congruency: IOC) ซึ่งผลการประเมินจากผู้เชี่ยวชาญทั้ง 3 ท่านอยู่ระหว่าง 0.67-0.83 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ นอกจากนี้ทำการหาค่าความเชื่อมั่น (Reliability) โดยนำแบบสอบถามที่ดำเนินการปรับปรุงแก้ไขตามข้อเสนอแนะของผู้เชี่ยวชาญไปทดสอบกับกลุ่มที่ไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างจำนวน 30 คน นำแบบสอบถามไปทดสอบใช้ (try-out) กับกลุ่มตัวอย่าง ที่มีคุณสมบัติใกล้เคียงกับประชากรที่ต้องการศึกษาจำนวน 30 ราย เพื่อทำการหาค่าอำนาจจำแนกรายข้อ (discriminant power) โดยใช้เทคนิคการหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนของคำถามรายข้อกับแบบสอบถามทั้งฉบับ (item-total correlation) ซึ่งระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ได้ค่าอำนาจจำแนก (r) อยู่ระหว่าง 0.47-0.91 และคุณภาพการควบคุมภายในได้ค่าอำนาจจำแนก (r) อยู่ระหว่าง 0.71-0.90 เป็นค่าที่ยอมรับได้ และการหาค่าความเชื่อมั่นของข้อมูลของแบบสอบถามโดยใช้ค่าสัมประสิทธิ์แอลฟา (Alpha Coefficient) ของ Cronbach (Cronbach's Alpha Coefficient) หากค่าที่ได้จากการวิเคราะห์มีค่าตั้งแต่ 0.70 ขึ้นไป แสดงว่าแบบสอบถามที่จัดขึ้นนั้นมีความน่าเชื่อถือ สามารถนำไปทดสอบสมมติฐานและนำไปใช้ในกระบวนการวิจัยต่อไปได้ ซึ่งระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT มีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาอยู่ระหว่าง 0.90-0.97 และคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากลมีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาอยู่ระหว่าง 0.87-0.90 ซึ่งสามารถนำไปเก็บข้อมูลกับกลุ่มตัวอย่างได้

3. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลจากแบบสอบถามที่มีความสมบูรณ์ที่รวบรวมได้นำมาวิเคราะห์โดยโปรแกรมสำเร็จรูปทางการวิจัย ประกอบด้วย ค่าความถี่ (frequency) ค่าร้อยละ (percentage) ค่าเฉลี่ย (mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (correlation analysis) และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (multiple regression analysis)

■ ผลการวิจัย

จากตารางที่ 2 แสดงผลการประเมินผลการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามแนวทางของ COBIT ของสถาบันการอุดมศึกษาระดับปริญญาในประเทศไทยทั้ง 4 ด้านซึ่งประกอบด้วย (1) ด้านการวางแผนและการจัดองค์กร (2) ด้านการจัดหาและนาระบบออกใช้งานจริง (3) ด้านการส่งมอบและการสนับสนุน (4) ด้านการติดตามและประเมินผล พบว่า ซึ่งภาพรวมอยู่ในระดับดี ($\bar{X} = 4.14$, S.D. = 0.422)

ตารางที่ 2 สรุปค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการประเมินผลการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามแนวทางของ COBIT ของสถาบันการอุดมศึกษาในระดับปริญญาในประเทศไทยทั้ง 4 ด้าน

การควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ ตามแนวทางของ COBIT	ระดับผลการประเมิน			
	\bar{X}	S.D.	แปลผล	อันดับ
1. ด้านการวางแผนและการจัดองค์กร	4.18	0.394	ดี	1
2. ด้านการจัดการและนำระบบออกใช้จริง	4.10	0.415	ดี	3
3. ด้านการส่งมอบและการสนับสนุน	4.01	0.426	ดี	4
4. การติดตามและประเมินผล	4.06	0.408	ดี	2
ภาพรวม	4.14	0.422	ดี	

ตารางที่ 3 ผลการประเมินผลคุณภาพการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามมาตรฐานสากลทั้ง 3 ด้าน พบว่า ภาพรวมอยู่ในระดับดีมาก ($\bar{X} = 4.14, S.D. = 0.422$) และเมื่อพิจารณาเป็นรายข้อ พบว่า คุณภาพการควบคุมภายในด้านการปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ($\bar{X} = 4.45, S.D. = 0.525$) อยู่ในระดับที่มากกว่าหัวข้ออื่น รองลงมาคือ ความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงิน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ($\bar{X} = 4.21, S.D. = 0.586$) ส่วนหัวข้อที่มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุดคือ ความมีประสิทธิภาพของการปฏิบัติงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ($\bar{X} = 4.04, S.D. = 0.478$)

ตารางที่ 3 สรุปค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการประเมินผลคุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากลทั้ง 3 ด้าน

คุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากล	ระดับผลการประเมิน			
	\bar{X}	S.D.	แปลผล	อันดับ
1. ความมีประสิทธิภาพของการปฏิบัติงาน	4.04	0.478	ดี	3
2. ความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงิน	4.21	0.586	ดีมาก	2
3. การปฏิบัติตามกฎหมายและกฎระเบียบที่เกี่ยวข้อง	4.45	0.525	ดีมาก	1
ภาพรวม	4.15	0.450	ดีมาก	

ตารางที่ 4 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระแต่ละด้านมีความสัมพันธ์กัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงทำการทดสอบ Multicollinearity โดยใช้ค่า VIF ปรากฏว่าค่า VIF ของตัวแปรอิสระระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT มีค่าตั้งแต่ 2.21 - 4.10 ซึ่งมีค่าไม่เกิน 10 แสดงว่า ตัวแปรอิสระระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ด้านต่าง ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญเกิดปัญหาละเมิดสมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอย (regression analysis) (Black, 2019) เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT แต่ละด้าน พบว่า มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ทุกตัว โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง 0.548-0.794

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT และคุณภาพการควบคุมภายใน

รายการ	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Y _{รวม}	VIF
ด้านการวางแผนและการจัดองค์กร (X ₁)	1.000	0.794**	0.656**	0.702**	0.656**	0.688**	2.21
ด้านการจัดหาและนำระบบออกใช้จริง (X ₂)		1.000	0.718**	0.680**	0.678**	0.569**	4.10
ด้านการส่งมอบและสนับสนุน (X ₃)			1.000	0.684**	0.642**	0.706**	3.84
ด้านสารสนเทศและการสื่อสาร (X ₄)				1.000	0.729**	0.705**	2.57
คุณภาพการควบคุมภายใน (Y _{รวม})						1.000	
** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01							

จากนั้นผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ปรากฏดังตารางที่ 5 ซึ่งพบว่า ระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากลด้านความมีประสิทธิภาพของการปฏิบัติงาน คิดเป็นร้อยละ 71.0 (R² = 0.710) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 โดยระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากลภาพรวม ได้แก่ ระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ด้านการวางแผนและจัดองค์กร ด้านจัดหาและนำระบบออกใช้จริง และด้านการติดตามและประเมินผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณระบบการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากล

ตัวแปร	B	SE	Beta	t	Sig.
X ₁	0.501	0.075	0.380	4.519	0.000*
X ₂	0.421	0.087	0.037	2.489	0.008*
X ₃	-0.057	0.068	0.075	-0.887	0.376
X ₄	0.431	0.076	0.230	2.356	0.009*
R = 0.766, R ² = 0.710, SEest = 0.310, F = 59.414					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สรุปและอภิปรายผล

การวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาคุณภาพการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบของ COBIT ที่มีต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากลของสถาบันการอุดมศึกษาระดับปริญญา ซึ่งการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศตามกรอบ COBIT ของงานวิจัยนี้มี 4 ด้าน ประกอบด้วย (1) ด้านการวางแผนและการจัดการองค์กร เป็นการทำให้ผู้บริหารขององค์กรได้ทราบว่ากลยุทธ์ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและกลยุทธ์ทางด้านธุรกิจเป็นไปในทิศทางเดียวกันหรือไม่ และเพื่อให้ทราบว่าผู้ปฏิบัติงานมีความรู้ ความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและจะมีวิธีการบริหารจัดการกับความเสี่ยงดังกล่าวได้อย่างไร (2) ด้านการจัดหาและนำระบบออกใช้จริงเกี่ยวกับโครงการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่กำลังจะพัฒนา หรือดำเนินการจัดหานั้นเพื่อแก้ไขปัญหาหรือสนับสนุนการปฏิบัติงานขององค์กร รวมถึงโครงการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่กำลังจะพัฒนาหรือดำเนินการจัดหานั้นต้องสามารถนำมาใช้งานได้ทันตามระยะเวลาและตามงบประมาณที่กำหนดไว้ (3) ด้านการส่งมอบและสนับสนุน เป็นเรื่องของระบบสารสนเทศใหม่ที่จะนำมาใช้งานได้อย่างมีประสิทธิภาพและตรงกับความต้องการขององค์กร อีกทั้งก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงขององค์กรในทางที่ดี และ (4) ด้านสารสนเทศและการสื่อสาร เป็นการให้บริการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศสามารถสนับสนุนการปฏิบัติงานได้อย่างสอดคล้องกับเป้าหมายและพันธกิจขององค์กร เทคโนโลยีสารสนเทศที่ใช้อยู่จะต้องรักษาความลับให้สารสนเทศที่มีความถูกต้อง เข้าใจตรงกันและเพียงพอต่อการใช้งาน ในส่วนของการประเมินจะเกี่ยวกับการวัดประสิทธิภาพการติดตามรายงานเกี่ยวกับความเสี่ยง การควบคุม และการปฏิบัติตามกฎ โดยการควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศของ COBIT ด้านการวางแผนและจัดองค์กร ด้านจัดหาและนำระบบออกใช้จริง และด้านการติดตามและประเมินผล ส่งผลต่อคุณภาพการควบคุมภายในตามมาตรฐานสากลในตามกรอบมาตรฐานที่เป็นสากลภาพรวม กล่าวได้ว่า การวางแผนและการจัดองค์กรโครงสร้างพื้นฐานและทิศทางด้านเทคโนโลยีที่เหมาะสม มีคณะกรรมการดูแล มีการจัดการด้านการลงทุนในเทคโนโลยีสารสนเทศรวมถึงมีการสื่อสารและเป้าหมายที่ชัดเจน มีการเลือกเทคโนโลยีที่เหมาะสม ในการปฏิบัติงานและดำเนินงานตามกลยุทธ์ที่วางไว้ และมีการติดตามกระบวนการทำงานทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศสามารถบรรลุเป้าหมาย รับรองความเป็นอิสระในการประเมินและตรวจสอบจะช่วยให้การใช้ทรัพยากรของหน่วยงานรับตรวจให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ซึ่งรวมถึงการดูแลทรัพย์สิน การป้องกันหรือลดความผิดพลาด ความเสียหาย การรั่วไหล การสิ้นเปลืองหรือการทำทุจริต เกิดความเชื่อถือได้ของข้อมูลและรายงานทางการเงิน การจัดทำรายงานทางการเงินที่ใช้ภายในและภายนอกหน่วยรับตรวจ ให้เป็นไปอย่างถูกต้องเชื่อถือได้และทันเวลาเพื่อให้มีข้อมูลและรายงานทางการเงินที่ถูกต้องครบถ้วนและเชื่อถือได้ สร้างความมั่นใจแก่ผู้บริหารในการตัดสินใจเกี่ยวกับการบริหารและการปฏิบัติงาน

และบุคคลภายนอกที่เกี่ยวข้อง กระบวนการปฏิบัติงานที่เป็นไปตามกฎระเบียบข้อบังคับภายในและภายนอก เพื่อให้เกิดการปฏิบัติงานตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง การดำเนินงานระบบควบคุมภายในเป็นภาระงานที่ผู้บริหารและผู้เกี่ยวข้องต้องดำเนินการให้เป็นไปตามขั้นตอนและแนวทางที่กำหนดไว้ เพื่อส่งเสริมสนับสนุนให้ภารกิจหลัก ซึ่งงานวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎี RBV ที่ว่า สารสนเทศทางการบัญชีและการตรวจสอบภายในถือเป็นสารสนเทศที่กลั่นกรองมาจากความรู้ภายในองค์กรซึ่งถือว่าเป็นทรัพยากรในองค์กรที่จับต้องไม่ได้ (intangible resource) ดังนั้นข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์อันเกิดจากการปฏิบัติตามระบบการควบคุมภายในที่เป็นมาตรฐานเพื่อให้เกิดการปกป้องดูแลรักษาสินทรัพย์ ด้านความถูกต้องเชื่อถือได้ของรายงานบัญชีที่บันทึกและสารสนเทศทางบัญชี ด้านการสนับสนุนและส่งเสริมให้การทำงานเป็นอย่างมีประสิทธิภาพจะเกิดความเข้มแข็งภายในองค์กรเพื่อสนับสนุนกระบวนการทำงานและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับองค์กรในระยะยาว โดยต้องมีการกำกับและควบคุมภายในด้านเทคโนโลยีเพื่อให้เกิดคุณภาพของการควบคุมภายในองค์กร

ทั้งนี้ได้มีงานวิจัยของธนพล นามนวล และปรัชญนันท์ นิลสุข (2562) ที่ศึกษาการกำกับดูแลที่ดีทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในสถาบันอุดมศึกษาตามกรอบปฏิบัติ COBIT ซึ่งพบว่าการบริหารจัดการด้านเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้สถาบันอุดมศึกษาได้ผลลัพธ์ที่ดีในด้านกำหนดเป้าหมายของเทคโนโลยีสารสนเทศ สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถจัดการความเสี่ยง ด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ โดยกรอบ COBIT ช่วยในการสร้างนโยบายการควบคุมด้านเทคโนโลยีสารสนเทศและแนวปฏิบัติที่ดีสามารถปรับปรุงมาตรฐานและให้คำแนะนำอย่างต่อเนื่อง ในส่วนของงานวิจัยของ ชลิต วนิชยานันต์ (2558) ศึกษาารูปแบบการบริหารจัดการไอซีทีที่ใช้หลักการโคบิทสำหรับมหาวิทยาลัยราชภัฏ เพื่อหากระบวนการกำกับดูแลและการบริหารจัดการไอซีทีที่ใช้หลักการโคบิท นอกจากนี้ ผลการวิจัย ได้สนับสนุนการกำกับดูแลและการบริหารจัดการเพื่อในการพัฒนาไอซีทีของมหาวิทยาลัยราชภัฏ ในเขตกรุงเทพมหานครในภาพรวม ควรจะเน้นกระบวนการในประเด็นตามเป้าประสงค์ด้านผู้รับบริการ และด้านการบริหารจัดการเป็นอันดับแรก และควรส่งเสริมให้มีการพัฒนาประเด็นที่เกี่ยวข้องกับด้านการเรียนรู้และการพัฒนาโดยประยุกต์ใช้ตามกรอบแนวทางของโคบิท 5 เพื่อนำไอซีทีมาใช้ในการบริหารจัดการให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุดตามหลักธรรมาภิบาล และสอดคล้องกับงานวิจัยของ รัชนิดา โสมะ และจิราภรณ์ พงศ์พันธ์พัฒนะ (2560) ที่ทำการศึกษากลยุทธ์การตรวจสอบภายในที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของมหาวิทยาลัยในสังกัดสำนักงานคณะกรรมการการอุดมศึกษาที่พบว่า กลยุทธ์การตรวจสอบภายในด้านการวางแผนการ ปฏิบัติงานและกลยุทธ์การตรวจสอบภายในด้านการติดตามผล มีผลกระทบเชิงบวกกับประสิทธิภาพการดำเนินงาน ดังนั้น ผู้บริหารของมหาวิทยาลัยในสังกัดสำนักงานคณะกรรมการการอุดมศึกษาและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ควรให้ความสำคัญกับการตรวจสอบภายในด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อให้การปฏิบัติงานบรรลุเป้าหมายและวัตถุประสงค์ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อการบริหารจัดการของ มหาวิทยาลัยในสังกัดสำนักงานคณะกรรมการการอุดมศึกษาต่อไป

■ ข้อเสนอแนะสำหรับนักวิจัยครั้งถัดไป

การวิจัยครั้งถัดไปควรทำการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการควบคุมภายในทางด้านเทคโนโลยีสารสนเทศเนื่องจากผลการวิจัยที่ได้ในครั้งนี้อาจมีตัวแปรในส่วนต่าง ๆ เข้ามาเกี่ยวข้อง เช่น ความผันผวนทางเทคโนโลยี เป็นต้น อีกทั้งทำการเปรียบเทียบเกี่ยวกับการควบคุมภายในโดยจำแนกตามมหาวิทยาลัยในการกำกับ มหาวิทยาลัยรัฐและมหาวิทยาลัยเอกชน เพื่อให้ทราบถึงความเหมาะสมและความสอดคล้องกับสภาพการณ์ปัจจุบันและให้การควบคุมภายในเกิดประสิทธิภาพสูงสุด

■ เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัญจนา ดิษฐ์แก้ว. (2558). ปัจจัยเชิงสาเหตุที่มีผลต่อการใช้ดุลยพินิจในการวางแผนสอบบัญชีและส่งผลไปยังคุณภาพการสอบบัญชี: การวิจัยเชิงประจักษ์ในบริบทผู้สอบบัญชีรับอนุญาตในประเทศไทย. *วารสารการบัญชีและการจัดการ*, 7(2), 185-200.
- กิตติพงษ์ โภชนะสมบัติ. (2557). การประเมินผลระบบควบคุมภายในตามแนวคิด COSO กรณีศึกษา หน่วยงานในสังกัดสำนักงานปลัดกระทรวง ศึกษาธิการ. *งานนิพนธ์ตามหลักสูตรรัฐ ประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต.สาขาการจัดการ ภาครัฐและภาคเอกชน.มหาวิทยาลัยบูรพา.*
- กระทรวงการคลัง. (2561). *หลักเกณฑ์กระทรวงการคลังว่าด้วยมาตรฐานและหลักเกณฑ์ปฏิบัติการควบคุมภายใน สำหรับหน่วยงานของรัฐพ.ศ.2561*. กรุงเทพฯ: กระทรวงการคลัง.
- ชลิต วนิชยานันต์. (2558). การศึกษารูปแบบการบริหารจัดการไอซีทีที่ใช้หลักการโคบิทสำหรับมหาวิทยาลัยราชภัฏ. *วารสาร Veridian E-Journal สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 2(1), 13-31
- ธนพร ชูจิตต์ประชิด, อรสา อร่ามรัตน์ และสันสกฤต วิจิตรเลขการ. (2550). ปัจจัยที่มีผลต่อระดับการควบคุมภายในระบบสารสนเทศภายใต้ระบบการบริหารการเงินการคลังภาครัฐของหน่วยงานราชการ. *วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจ ประยุกต์*, 1(1), 54-61.
- ธนพล นามนวล และปรัชญนันท์ นิลสุข. (2562). การกำกับดูแลที่ดีด้านเทคโนโลยีสารสนเทศในสถาบันอุดมศึกษาตามกรอบปฏิบัติ COBIT. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยธนบุรี*, 13(3), 169-180.
- รัชนิดา โสมะ และจีราภรณ์ พงศ์พันธ์พัฒนนะ (2560). กลยุทธ์การตรวจสอบในที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของมหาวิทยาลัยในสังกัดสำนักงานคณะกรรมการอุดมศึกษา. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม*, 11(2), 162-173.
- สุภาพร ลากจิตร, โชติพงษ์พันธ์ สุขศิริมหาไพศาล และสิริพมภ์ ลากจิตร. (2562). การจัดการควบคุมภายในองค์กรตามหลักธรรมาภิบาลของหน่วยงานทางการศึกษาจังหวัดสุรินทร์. *วารสารบริหารการปกครองและนวัตกรรมท้องถิ่น*, 3(1), 81-94.
- อุษณา ภัทรมนตรี. (2563). *การตรวจสอบภายในสมัยใหม่*. กรุงเทพฯ :โรงพิมพ์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ภาษาอังกฤษ

- Aaker, D. A., Kumar, V., & Day, G. S. (2013). *Marketing research*. (13th ed.). Hoboken, New York: John Wiley & Sons.
- Abbott, L., Park, Y., & Parker, S. (2000). The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud. *Managerial Finance*, 26(11), 55–67.
- Afiah, N. N., & Azwari, P. C. (2015). The effect of the implementation of Government Internal Control (GICS) on the quality of financial reporting of the local government and its impact on the principle of good governance: A research in district, city and provincial government in South Sumatera. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211(2015), 811-818.
- Azhar Susanto. (2015). What factors influence the quality of accounting information?. *International Journal of Applied Business and Economic*, 13(6), 3995 – 4014.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Biddle, G., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investments efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112–131.
- Black, K. (2019). *Business statistics for contemporary decision making*. (10th ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Carcello, J., Hermanson, D., & Raghunandan, K. (2005). Factors associated with US public companies' investment in internal auditing. *Accounting Horizons*, 19(2), 65-80.
- Chang, Yu-Tzu, Chen, H., Cheng, R. K., & Chi, W. (2019). The impact of internal audit attributes on the effectiveness of internal control over operations and compliance. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(2019), 1-19.
- Chong, H. C., Ramayah, T., & Subramaniam, C. (2018). The relationship between critical success factors, internal control and safety performance in the Malaysian manufacturing sector. *Safety Science*, 104, 179-188.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2013). Internal control—Integrated Framework. Exposure Draft, Retrieved 25 September 2020. From <http://www.ic.coso.org>
- Cronbach, L. J. (1951). Coefficient alpha and the internal structure of tests. *Psychometrika*, 16, 297-334.
- Curtis, M. B., & Wu, F. H. (2000). The component of a comprehensive framework of internal control. *The CPA Journal*, 70(3), 64.
- Ditkaew, K. (2018). The effect of cost management quality on the effectiveness of internal control and reliable decision-making: Evidence from Thai industrial Firms. *Advance in Social Education and Humanities Research*, 211, 10th International RAIS Conference on Social Sciences and Humanities (RAIS 2018), 60-69.

- Ege, M. S. (2015). Does internal audit function quality deter management misconduct?. *Accounting Review*, 90(2), 495–527.
- Hair, Jr. J. F., Black, B. B., Babin, B. J. & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis: A global perspective*. (7th ed). New Jersey: Pearson Printice Hall.
- Jonas, G., & Diamanto, P. (2006). Board Control and Corporate Innovation: An Empirical Study of Small Technology- Based Firms. *Centre for Innovation*, 1-28.
- Leinicke, L. M., Ostrosky, J. A., & Rexroad, W. M. (2000). Quality Financial Reporting: Back To The Basics. *The CPA Journal*, 70(8), 69-71.
- Lender, G. H., & Auger, K. A. (2008). The need for transparency in financial reporting: Implications of off-balance-sheet financial and inferences for the future. *Journal of Accounting & Organization Change*, 4(1), 27-46.
- Lin, S., Pizzini, M., Vargus, M., & Bardhan, I. R. (2011). The role of the internal audit function in the disclosure of material weaknesses. *Accounting Review*, 86(1), 287–323.
- Mahmudi. (2011). *Akuntansi Sektor Publik*. UII Press: Yogyakarta.
- Prawitt, D. F., Smith, J.L., & Wood, D.A. (2009). Internal audit quality and earnings management. *Accounting Review*, 84(4), 1255–1280.
- Wade, M., & Hulland, J. (2004). The resource-based view and information system research: Review, extension, and suggestions for future research. *MIS Quarterly*, 28(1), 107-142.
- Wittatypoom, K. (2014). New Product Development, Accounting Information, and Internal Audits: A Proposed Integrative Framework. *Social and Behavioral Sciences*, 148, 307-314.



ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน ต่อการวางแผนภาษีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Relationships of Family Shareholders Structure, Profitability and Leverage Ratio on Corporate Income Tax Planning of Thai Listed Companies: Real Estate and Construction Industry

ดร.กุสุมา ดำพิทักษ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Email: kusuma@rmutt.ac.th

Kusuma Dampitakse, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Email: kusuma@rmutt.ac.th

ดร.พนารัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ประจำหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร

Email: panarat.tu@gmail.com

Panarat Panmanee, Ph.D.

Associate professor of Master of Accountancy Program

Faculty of Management Science Silpakorn University

Email: panarat.tu@gmail.com

จิระพันธ์ ชูจันทร์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Email: jirapan@rmutt.ac.th

Jirapan Choojan

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Email: jirapan@rmutt.ac.th

จรรยา ครองบุญ

ผู้จัดการแผนกบัญชีและการเงิน บริษัท โกลด์ โคเกียว (ประเทศไทย) จำกัด

Email: acc@goldkogyo thai.com

Janya Krongboon

Account and Finance Section Manager

GOLD KOGYO (THAILAND) CO., LTD.

Email: acc@goldkogyo thai.com

ความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไร และอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนต่อการวางแผนภาษีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ดร.กุสุมา ดำพิทักษ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
Email: kusuma@rmutt.ac.th

ดร.พนรัตน์ ปานมณี

รองศาสตราจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยศิลปากร
Email: panarat.tu@gmail.com

จิระพันธ์ ชูจันทร์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
Email: jirapan@rmutt.ac.th

จรรยา ครองบุญ

ผู้จัดการแผนกบัญชีและการเงิน
บริษัท โกลด์ โกลีเยว (ประเทศไทย) จำกัด
Email: acc@goldkogyothai.com

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 21 กรกฎาคม 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 16 สิงหาคม 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 17 สิงหาคม 2564

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไรและอัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนต่อการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์บนอินเทอร์เน็ต ระหว่างปี พ.ศ.2560 – พ.ศ. 2562 จำนวน 84 บริษัท 237 ตัวอย่าง สถิติที่ใช้ในการวิจัย คือ สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการวางแผนภาษี ส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการวางแผนภาษี

คำสำคัญ: การวางแผนภาษี โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไร อัตราส่วนโครงสร้างเงินทุน

Relationships of Family Shareholders Structure, Profitability and Leverage Ratio on Corporate Income Tax Planning of Thai Listed Companies: Real Estate and Construction Industry

Kusuma Dampitakse, Ph.D.

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Email: kusuma@rmutt.ac.th

Panarat Panmanee, Ph.D.

Associate professor of Master of Accountancy Program

Faculty of Management Science Silpakorn University

Email: panarat.tu@gmail.com

Jirapan Choojan

Assistant Professor of Department of Accountancy

Faculty of Business Administration Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Email: jirapan@rmutt.ac.th

Janya Krongboon

Account and Finance Section Manager

GOLD KOGYO (THAILAND) CO., LTD.

Email: acc@goldkogyothai.com

Received: July 21, 2021

Revised: August 16, 2021

Accepted: August 17, 2021

ABSTRACT

The objectives of this research were to examine the relationships of shareholder structure, profitability, and capital structure on corporate income tax planning of Thai listed companies in real estate and construction industry except the Real Estate Investment funding and trust. The secondary data was collected during year 2017 to 2019 consisted of 84 companies and 237 firm-year observations from SETSMART online. The statistics used were descriptive and multiple regression analysis. The result revealed that the family shareholder structure had the positive relation on corporate income tax planning, the profitability had negative relation with corporate income tax planning. In addition, capital structure had no significant relation to corporate income tax planning.

Keywords: Tax Planning, Family Shareholders Structure, Profitability, Leverage Ratio

■ บทนำ

ภาษีเงินได้เป็นเครื่องมือของภาครัฐ ในการระดมเงินเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาประเทศ ในขณะที่ในมุมมองของผู้ประกอบธุรกิจซึ่งเป็นผู้เสียภาษีจากรายได้หรือกำไรจากการดำเนินงาน มองว่าภาษีเป็นค่าใช้จ่ายที่ทำให้ผลตอบแทนของผู้ประกอบธุรกิจลดลง เครื่องมือที่ผู้ประกอบการนำมาใช้ในการลดภาระภาษี คือ การศึกษาวิธีการชำระภาษีที่ถูกต้องตามกฎหมายและเป็นประโยชน์ต่อบริษัท ดังนั้น การวางแผนภาษีจึงเป็นเครื่องมือในการดำเนินงานของธุรกิจเพื่อปฏิบัติตามกฎหมายและไม่ถือเป็นการหลีกเลี่ยงภาษี (Noor, Fadzillah, & Mastuki, 2010; Putra, Zainal, Thohiri, & Harahap, 2019)

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างเป็นหนึ่งในภาคการผลิต ที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย (Aksornthue, & Sitthikul, 2016) โดยเฉพาะในประเทศไทยที่กำลังพัฒนาซึ่งมีการปรับปรุงสภาพแวดล้อมและความเป็นอยู่ของประชาชน เป็นอุตสาหกรรมที่มีวิธีปฏิบัติทางการบัญชีเกี่ยวกับการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

ปัจจัยด้านโครงสร้างเงินทุนของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างซึ่งจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมาก หากโครงสร้างเงินทุนที่มีการก่อหนี้เพื่อการลงทุน (Project Finance) จะมีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่กระทบต่อภาระภาษีเงินได้นิติบุคคล ซึ่งการมีโครงสร้างทางการเงินที่ดีจะทำให้บริษัทสามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและมีผลต่อการลดภาระภาษี (Modigliani & Miller, 1958) ในขณะที่ปัจจัยด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นซึ่งมีอิทธิพลต่อการสรรหาผู้บริหารเพื่อมาบริหารธุรกิจ อีกทั้งยังมีหน้าที่กำกับดูแลกิจการ (La Porta, Lopez-de-Silances, Shleifer, & Vishny, 2000) เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อการบริหารจัดการทางการเงินเพื่อให้ได้ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น (Boonyawat & Manvapat, 2011) โดยการประเมินศักยภาพของผู้บริหาร ประเมินได้จากความสามารถในการทำกำไร ซึ่งอาจเป็นสิ่งที่กระตุ้นให้องค์กรที่ต้องการแสดงผลกำไรที่สม่ำเสมอมีการวางแผนภาษี ดังนั้น จากประเด็นดังกล่าวผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไร และโครงสร้างเงินทุนว่ามีอิทธิพลต่อการวางแผนภาษีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างหรือไม่ในทิศทางใด

■ วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุนที่มีผลทำให้เกิดการวางแผนภาษี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

■ การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

แนวคิดด้านการวางแผนภาษี

Hoffman (1961) ได้สร้างทฤษฎีการวางแผนภาษีที่ชื่อว่า Hoffman's Tax Planning Theory โดยให้ความหมายของการวางแผนภาษี คือ ความพยายามในการย้ายค่าใช้จ่ายทางภาษีที่จะต้องจ่ายให้กับหน่วยงานภาครัฐ ให้กลับมายังบริษัทโดยไม่ทำให้งานของบริษัทร่วงลง จึงเป็นการเตรียมการเพื่อเสียภาษี โดยกำหนดแนวทางปฏิบัติในการเสียภาษี เพื่อให้เสียภาษีได้อย่างถูกต้อง และสามารถประหยัดภาษีได้สูงสุด โดยใช้สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินได้นิติบุคคล ใช้ความแตกต่างระหว่างเกณฑ์การรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายทางบัญชีและทางภาษี ทำให้อัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงลดลง (Effective Tax Rate: ETR) (Tantiyavarong, 2009) บริษัทที่มีการวางแผนภาษีจะมีผลทำให้ค่าอัตรากำไรเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงต่ำ ทำให้สามารถแสดงผลกำไรหลังภาษีได้มากขึ้น ยังเป็นการบริหารจัดการภาษี เพื่อช่วยเพิ่มกระแสเงินสดให้แก่องค์กร การวางแผนภาษีควรทำอย่างถูกต้องตามหลักเกณฑ์ที่กฎหมายภาษีกำหนด มิให้เกิดความเสียหายจากเบี้ยปรับเงินเพิ่ม และรักษาภาพลักษณ์ของบริษัท กลุ่มผู้ประกอบการธุรกิจจึงควรคำนึงถึงประโยชน์และความเหมาะสมของการวางแผนภาษี (Hanlon, Mills, & Slemrod, 2005)

แนวคิดด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

Jensen & Meckling (1976) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งอธิบายความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principal) และผู้รับมอบอำนาจการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) โดยทฤษฎีดังกล่าวมองว่าเจ้าของบริษัทไม่สามารถบริหารงานได้ลำพังเพียงผู้เดียว จึงต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของบริษัท เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุด ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของเจ้าของบริษัทกับผู้บริหารไม่สอดคล้องเกิดความขัดแย้งกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) การวางแผนภาษีจะทำให้เกิดประโยชน์ต่อเจ้าของบริษัทซึ่งเป็นผู้มอบอำนาจหรือตัวการ ได้รับมอบอำนาจจากผู้ถือหุ้นแบบครบครัน ที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มบุคคลที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ซึ่งสามารถรักษาผลประโยชน์ของบริษัทได้ดีกว่าการกระจายตัวของความเป็นเจ้าของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครบครันพิจารณาจากนามสกุลและความเกี่ยวข้องสัมพันธ์กันของผู้ถือหุ้นจากรายละเอียดที่เปิดเผยไว้ ในสัดส่วนการถือครองหุ้นรวมกันเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครบครันเป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับนโยบายในการวางแผนภาษี (Tantiyavarong, 2009; Puji, Rahmawati, & Setiawan, 2019)

แนวคิดเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

เป้าหมายหลักในการดำเนินธุรกิจ คือ การสร้างผลกำไร ฝ่ายบริหาร เจ้าของบริษัท และผู้มีส่วนได้เสียให้ความสนใจในการวัดผลการดำเนินงาน การบริหารงาน และความเสียหายทางการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) เป็นเครื่องมือที่ชี้ให้เห็นถึงผลการดำเนินงาน และยังสามารถนำมาใช้ ในการวางแผนควบคุมการดำเนินงาน ตลอดจนใช้ในการประเมินความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยเปรียบเทียบกับข้อมูลในอดีตของบริษัท เพื่อใช้ในการวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยง และความสามารถในการทำกำไรของกิจการในปัจจุบันสูงกว่าหรือต่ำกว่าในอดีต รวมถึงเปรียบเทียบกับข้อมูลของบริษัทอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกันและในช่วงเวลาเดียวกัน เพื่อใช้วิเคราะห์และประเมินความสามารถในการทำกำไรและความเสียหายทางการเงินของบริษัทในปัจจุบันว่าสูงหรือต่ำกว่าของบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้สำหรับประเมินความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพการดำเนินงาน และฐานะทางการเงินของธุรกิจ ซึ่งสามารถเปรียบเทียบข้อมูลในงบการเงินในช่วงใดช่วงหนึ่งให้ออกมาในอัตราส่วนร้อยละ ซึ่งเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรได้ดีจะทำให้ภาวะภาษีมากขึ้นตามไปด้วย การวางแผนภาษีจะช่วยรักษาผลประโยชน์ของผู้เป็นเจ้าของบริษัทในการเสียภาษี

จากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าความสามารถในการทำกำไรวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี (Manurung, 2019; Thanjunpong, 2018; Kulthenee, 2016) ในขณะที่งานวิจัยบางส่วนพบว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีการวางแผนภาษีสูง (Derashid & Zhang, 2003; Noor, Fadzillah, & Mastuki, 2010; Tantiyavarong, 2009) ผลการวิจัยที่ตรงข้ามกันอาจเกิดจากการส่งเสริมธรรมาภิบาลในบริษัทจดทะเบียนที่เพิ่มมากขึ้น

แนวคิดเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุน

ทฤษฎีโครงสร้างเงินทุนของ Modigliani and Miller (1958) พิสูจน์ว่าการจัดหาเงินทุนไม่มีผลต่อมูลค่าบริษัทในตลาดหุ้นที่สมบูรณ์ โดยทฤษฎีแบ่งบริษัทเป็น 2 ประเภท คือบริษัทที่ไม่มีการกู้ยืมเงินในแหล่งเงินทุนภายนอก และบริษัทที่มีการกู้ยืมเงินในแหล่งเงินทุนภายนอก หากไม่พิจารณาเรื่องภาษีจะพบว่ามูลค่าของบริษัท จะเท่ากันทั้ง 2 ประเภท ทุกกรณี การวัดค่าของโครงสร้างเงินทุนวัดค่าโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม งานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีทั้งที่พบความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกันกับการวางแผนภาษี (Izadinia, Foroghi, & Gheis, 2013; Kulthenee 2016) และพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี (Derashid & Zhang, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Noor, Fadzillah, & Mastuki, 2010; Tantiyavarong, 2009)

■ สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนงานวิจัยดังกล่าวนำไปสู่การตั้งสมมติฐานดังนี้

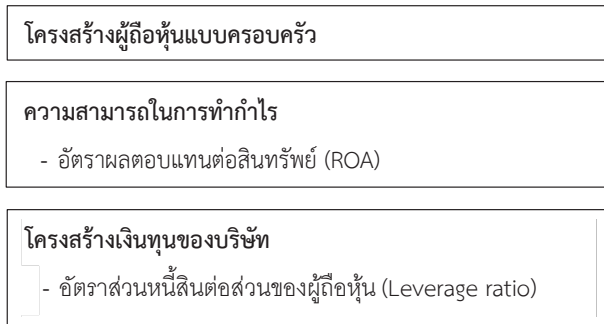
H_1 : โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครบครันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวางแผนภาษี

H_2 : อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการวางแผนภาษี

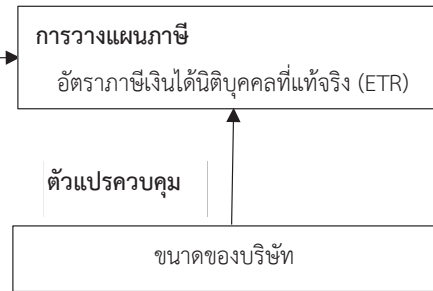
H_3 : โครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการวางแผนภาษี

■ กรอบแนวความคิดในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ



ตัวแปรตาม



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย

■ วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ประกอบด้วย 3 หมวดธุรกิจ คือ บริการรับเหมาก่อสร้าง พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และวัสดุก่อสร้าง ประจำปี พ.ศ. 2560 - พ.ศ. 2562 ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทุนทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยตัดรายการที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ และตัดรายการที่มีค่าผิดปกติ คงเหลือบริษัทจำนวน 84 บริษัท รวมทั้งสิ้นจำนวน 237 ตัวอย่าง

การวัดค่าข้อมูลตัวแปรอิสระ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัววัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม และกำหนดให้โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวเท่ากับ 1 และอื่นๆ เท่ากับ 0 ความสามารถในการทำกำไรวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และโครงสร้างเงินทุนวัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัทวัดค่าจากการหาค่าลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมเพื่อปรับค่าให้เป็นการแจกแจงปกติ

สำหรับตัวแปรตาม ได้แก่ การวางแผนภาษีวัดค่าจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (ETR) ทั้งนี้ หากความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน หมายความว่าหากตัวแปรอิสระมีค่าสูงจะส่งผลต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงสูง ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับการวางแผนภาษีจะหมายถึงบริษัทมีการวางแผนภาษีต่ำ ในทางตรงกันข้ามหากความสัมพันธ์กับอัตราภาษีนิติบุคคลที่แท้จริงมีความสัมพันธ์เป็นลบหรือทิศทางตรงกันข้าม หมายความว่าหากตัวแปรอิสระมีค่าสูงจะส่งผลต่ออัตราภาษีที่แท้จริงต่ำ นั่นคือบริษัทมีการวางแผนภาษีสูง

งานวิจัยนี้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์และสรุปผลข้อมูลเบื้องต้น สำหรับสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ และวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม

ตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์

หมวดธุรกิจ	จำนวนตัวอย่าง (Firm-year)	ร้อยละ
บริการรับเหมาก่อสร้าง	48	21
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	131	53
วัสดุก่อสร้าง	58	25
รวม	237	100

จากตารางที่ 1 สัดส่วนของกลุ่มตัวอย่างที่มากที่สุด คือบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 131 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 53 รองลงมาเป็นหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างจำนวน 58 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 25 และหมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างน้อยที่สุดมีจำนวน 48 ตัวอย่างคิดเป็นร้อยละ 21

สมการทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) ความสามารถในการทำกำไรวัดค่าจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โครงสร้างการเงินของบริษัทวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV) ต่อการวางแผนภาษี (ETR) และตัวแปรควบคุมขนาดของบริษัทวัดค่าจากค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม แสดงได้ดังนี้

$$ETR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FAM_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + e_{i,t}$$

กำหนดให้

$ETR_{i,t}$ หมายถึง อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงของบริษัท i ปีที่ t

$FAM_{i,t}$ หมายถึง กลุ่มผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัท i ปีที่ t

$ROA_{i,t}$ หมายถึง ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ปีที่ t

$LEV_{i,t}$ หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ปีที่ t

$Size_{i,t}$ หมายถึง ขนาดของบริษัท i ปีที่ t

$e_{i,t}$ หมายถึง ค่าความคลาดเคลื่อน

■ ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาพบว่า อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 15.45 มีค่าต่ำสุดร้อยละ 0 มีค่าสูงสุดร้อยละ 36.47 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานร้อยละ 7.912 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ย 5.89 เท่า อัตราส่วนต่ำสุด -15.71 เท่า อัตราส่วนสูงสุด 24.69 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 6.23 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 1.50 เท่า มีอัตราส่วนต่ำสุด 0.03 เท่า มีอัตราส่วนสูงสุด 13.42 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.431 เท่า

การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ไม่พบว่าตัวแปรอิสระคู่ใดที่มีปัญหาเชิงเส้นในการวิเคราะห์การถดถอย โดยค่าความสัมพันธ์มีค่าไม่เกิน 0.80 (Pearson, 1932) จึงไม่มีปัญหาด้านความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระ

ตารางที่ 2 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง

ค่าพยากรณ์	Unstandardized		Standardized	t	Sig.	Collinearity	
	Coefficient		Coefficient			Tolerance	VIF
	B	SE	Beta				
ค่าคงที่ (Constant)	-8.819	5.215		-1.691	.092		
โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM)	-2.203	.911	-.129	-2.417	.016*	.978	1.022
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	.625	.074	.492	8.493	.000**	.834	1.119
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (LEV)	-.437	.327	-.079	-1.332	.184	.800	1.250
ขนาดบริษัท (SIZE)	3.104	.767	.231	4.049	.000**	.860	1.162
	R = .592	R ² = .351	Adjusted R ² = .340				

หมายเหตุ *,** หมายถึง มีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 และ .01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 2 พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (beta = -.129) หรืออีกนัยหนึ่งคือมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการวางแผนภาษี อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และขนาดบริษัท มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง (beta = 0.492, 4.049 ตามลำดับ) หรืออีกนัยหนึ่งคือมีอิทธิพลเชิงลบต่อการวางแผนภาษี ผลการศึกษาพบว่าสมการที่ได้สามารถอธิบายความแปรผันของอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงได้ร้อยละ 34 (Adjusted R² = 0.34) ส่วนที่เหลือเกิดจากปัจจัยอื่นที่ไม่ได้ศึกษาในงานวิจัยนี้ ซึ่งเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$ETR = - .129FAM + .492ROA - .079LEV + .231Size + e$$

โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง หมายความว่า ถ้าบริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวจะทำให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงลดลงร้อยละ 0.129 หรือส่งผลให้การวางแผนภาษีเพิ่มขึ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง นั่นคือ ถ้าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เพิ่มขึ้น 1 เท่าจะส่งผลต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.492 หรือส่งผลให้การวางแผนภาษีลดลง สำหรับขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง แสดงว่าขนาดของบริษัทที่วัดจากสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10,000 บาท จะทำให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.231 หรือส่งผลต่อการวางแผนภาษีลดลง ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง

■ สรุปผล การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะจากการวิจัย

บริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง หมายถึง บริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์กับการวางแผนภาษีในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้ การที่ครอบครัวเป็นผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จะทำให้มีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายของบริษัท รวมทั้งการกำหนดการลงทุน การจัดสรรผลประโยชน์ และการจ่ายเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tantiyavarong (2009) และ Puji, Rahmawati and Setiawan, (2019) ที่พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกลุ่มครอบครัวมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับการวางแผนภาษีเงินได้นิติบุคคล

ความสามารถในการทำกำไรวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง หรืออีกนัยหนึ่งคือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง มีความตั้งใจมุ่งสร้างผลการดำเนินงาน และชำระภาษีเพื่อนำไปพัฒนาปรับปรุงสังคมและประเทศชาติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Manurung (2019) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย รวมถึง Thanjunpong (2018) และ Kulthenee (2016) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย อย่างไรก็ตาม ผลจากงานวิจัยที่ได้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Derashid & Zhang (2003) Noor, Fadzillah, and Mastuki (2010) และ Tantiyavarong (2009) ที่พบว่าบริษัทที่มีความสามารถ ทำกำไรสูงมีการวางแผนภาษีสูง ซึ่งงานวิจัยเหล่านี้เป็นงานวิจัยในอดีตซึ่งปัจจุบันบริษัทจดทะเบียนได้รับ การส่งเสริมให้มีธรรมาภิบาลจึงอาจเป็นเหตุทำให้ผลวิจัยเปลี่ยนแปลงไป

โครงสร้างเงินทุนที่วัดค่าโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงหรือการวางแผนภาษี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Irianto, Sudibyo, and Wafirli (2017) ที่พบว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซียนั้น แม้ว่าจะมีหนี้สินแต่ยังต้องมีการระงับการเสียภาษี อย่างไรก็ตามงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับโครงสร้างเงินทุนมีทั้งที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน (Izadinia, Foroghi, & Soltan Gheis, 2013; Kulthenee, 2016) และพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการวางแผนภาษี (Derashid & Zhang, 2003; Richardson & Lanis, 2007; Noor, Fadzillah, & Mastuki, 2010; Tantiyavarong, 2009) ซึ่งความไม่แน่นอนนี้อาจเกิดจากปัจจัยอื่นที่อาจมีอิทธิพลร่วมกับปัจจัยดังกล่าว

ผลจากการวิจัยสรุปได้ว่า การวางแผนภาษีซึ่งวัดค่าจากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง เป็นการเตรียมการ เพื่อให้บริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี เสียภาษีอย่างประหยัดและถูกต้อง จากการศึกษาครั้งนี้พบว่า

1. บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้น แบบครอบครัว มีการวางแผนภาษีมากกว่าบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นนั้นเป็นผู้กำหนดนโยบาย ในการดำเนินงาน และกลุ่มผู้ถือหุ้นนั้นคือผู้ที่ได้รับประโยชน์จากการกำหนดนโยบายนั้น

2. บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะมีการวางแผนภาษีน้อยกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรต่ำ เนื่องจากบริษัทที่มีเสถียรภาพจะคำนึงถึงภาพลักษณ์ของบริษัท และการวางแผนภาษีอาจจะมีผลต่อบริษัท ในปริมาณไม่มากพอจะทำให้อัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริงต่ำลง

ผลการวิจัยนี้บริษัทจะสามารถนำไปใช้ในการการวางแผนภาษี โดยศึกษาภาวะเปรียบและดำเนินการโดยถูกต้อง ตามกฎหมายเพื่อให้ประหยัดค่าใช้จ่ายทางภาษี การที่องค์กรมีความรู้ทางภาษีหรือกฎหมายภาษี จะทำให้องค์กรธุรกิจ ปฏิบัติตามได้อย่างถูกต้อง ในขณะที่องค์กรภาครัฐจะสามารถให้ความสนใจในการกำกับติดตามการวางแผนภาษีของบริษัท ที่มีความแตกต่างกันในโครงสร้างการถือหุ้น และความสามารถทำกำไรซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลต่อการวางแผนภาษี

■ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาการวางแผนภาษีเพียงกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัญชาติไทย งานวิจัยในอนาคตอาจจะทำการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น และศึกษาปัจจัยอื่นเพิ่มเติมที่มีผลกระทบต่อการวางแผนภาษี ว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างกันอย่างไร โดยเฉพาะเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงการปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงิน

■ References

- Aksornthue, C., & Sitthikul, K. (2016). *The developing of Thailand resident property price index*. Stat-Horizon, Statistics and Information Systems Department. Bank of Thailand. Retrieved from https://www.bot.or.th/Thai/Statistics/Articles/Doc_Lib_statisticsHorizon/RPPI.pdf
- Boonyawat, K., & Manvapat, S. (2011). An Ownership Structure and the Quality of a Financial Report, *Executive Journal*, 31(2), 152-158.
- Derashid, C., & Zhang, H. (2003). Effective tax rates and the “industrial policy” hypothesis: Evidence from Malaysia. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.12(1), 45-62(2003).
- Hanlon, M., Mills, L. F., & Slemrod, J. B. (2005). *An empirical examination of corporate tax noncompliance*. Ross School of Business Paper No. 1025. Retrieved from SSRN: <https://ssrn.com/abstract=891226> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.891226>
- Hoffman, W.H. (1961). The theory of tax planning. *The Accounting Review*, 36(2), 274 – 281.
- Irianto, B. S., Sudibyoy, Y. A., & Wafirli, A S. (2017). The influence of profitability, leverage, firm size and capital intensity towards tax avoidance. *International Journal of Accounting and Taxation*, 5(2), 33-41.
- Izadinia, N., Forghi, D., & Gheis, S. S. (2013). The effect of size, return on sales, leverage, fixed assets, industry and ownership on effective tax rate in the listed companies of Tehran Stock Exchange. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(1), 523-527.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial behavior, Agency Costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kulthenee, A. (2016). *Factors affecting tax planning of listed companies on the Stock Exchange of Thailand: Case study of Service industry*. Master of Accountancy and Master of Science, Taxation. University of the Thai Chamber of Commerce.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.
- Manurung, A. H. (2019). The influence of liquidity, profitability, intensity inventory, related party debt, and company size to aggressive tax rate. *Archives of Business Research*, 7(3). 105-115. Retrieved from <https://doi.org/10.14738/abr.73.6319>.
- Modigliani, F., & Miller, H. M. (1958). The cost of capital corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Noor, R. M., Fadzillah, N. S. M., & Mastuki, N. A. (2010). Corporate tax planning: a study on corporate effective tax rate of Malaysian listed companies. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 1(2). 189-193.
- Pearson, E. S. (1932). The test of significance for the correlation coefficient: Some further results. *Journal of the American Statistical Association*, 27:180, 424–426. DOI: 10.1080/01621459.1932.10502244

- Puji, A. T., Rahmawati, A. Y. A., & Setiawan, D. (2019). The effect of family ownership on Tax avoidance in Indonesia, *eJournal of Tax Research*, 17(1), 105-117.
- Putra, P. D., Zainal, A., Thohiri, R., & Harahap, K. (2019). Factors affecting tax avoidance in Indonesia and Singapore practices: a view from agency theory, *Labuan Bulletin of International Business and Finance (LBIBF)*, 17(2), 24-40.
- Richardson, G. & Lanis, R. (2007). Determinants of the variability incorporate effective tax rates and tax reform: Evidence from Australia. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26. 689-704.
- Tantiyavarong, T. (2009). *A study of the determinants of tax planning and the association between tax planning and firm value: An empirical evidence of Thailand*. (Doctoral of Accountancy Dissertation, Chulalongkorn University).
- Thanjunpong, S. (2018). The impact of corporate income tax planning on firm value: An empirical evidence from listed companies in Thailand. *Journal of Modern Management Science*, 11(2), 42-57.



ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ของธุรกิจการเงินไทย

Factors Related to the Capital Structure of Thai Financial Industry

เรือโทหญิง วิภาเพ็ญ จิกเวียง

นายทหารควบคุมการเบิกจ่าย กรมกิจการชายแดนทหาร
กองบัญชาการกองทัพไทย

Email: vipapen.c61@rsu.ac.th

Lieutenant Junior Grade Vipapen Chigviang, WRTN

Disbursement Control Officer, Department of Border Affairs
Royal Thai Armed Forces Headquarters

Email: vipapen.c61@rsu.ac.th

พศ.ดร.กนิษฐ์ เทอดเฟ้าพงศ์

หัวหน้าหลักสูตรบัญชีบัณฑิต (นานาชาติ) คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยรังสิต

Email: kanitsorn@rsu.ac.th

Asst. Prof. Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.

Head of the International Accounting Program, Faculty of Accountancy
Rangsit University

Email: kanitsorn@rsu.ac.th

ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย

เรือโทหญิง วิชาเพ็ญ จิกเวียง

นายทหารควบคุมการเบิกจ่าย กรมกิจการชายแดนทหาร
กองบัญชาการกองทัพไทย
Email: vipapen.c61@rsu.ac.th

พศ.ดร.กนิษฐ์ เทอดเผ่าพงศ์

หัวหน้าหลักสูตรบัญชีบัณฑิต (นานาชาติ) คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยรังสิต
Email: kanitsorn@rsu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 24 มิถุนายน 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 12 สิงหาคม 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 15 สิงหาคม 2564

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย โดยมีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ประกอบด้วย หมวดธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 จากฐานข้อมูล SETSMARTS งานวิจัยฉบับนี้ใช้วิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ จำนวนสี่ตัวแปร คือ ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม) ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม ว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกหรือเชิงลบกับตัวแปรตาม คือโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ซึ่งวัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สิน

ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และ ขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ อย่างไรก็ตาม ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) กับโครงสร้างเงินทุน (DEBT) ของธุรกิจการเงินไทย

คำสำคัญ: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท อัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สิน

Factors Related to the Capital Structure of Thai Financial Industry

Lieutenant Junior Grade Vipapen Chigviang, WRTN

Disbursement Control Officer, Department of Border Affairs

Royal Thai Armed Forces Headquarters

Email: vipapen.c61@rsu.ac.th

Asst. Prof. Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.

Head of the International Accounting Program, Faculty of Accountancy

Rangsit University

Email: kanitsorn@rsu.ac.th

Received: June 24, 2021

Revised: August 12, 2021

Accepted: August 15, 2021

ABSTRACT

This study aims to study the factors related to the capital structure of the Thai financial industry, in which the samples consist of banks and finance and security companies listed in the Stock Exchange of Thailand. The collected data are from 2018 - 2020, which were derived from the SETSMART database. The study employed a multiple regression analysis for investigating the relationships between the four independent variables, namely – profitability (PROA), tangible assets (FIXA), firm size (SIZE), assets growth (AGRW) and the dependent variable - debt ratio (DEBT).

The study found that the variables - tangible assets (FIXA), firm size (SIZE) and debt ratio (DEBT) are statistically different when the comparative study between bank group and finance and security group is concerned. Besides, it was found that profitability ratio (PROA) has a negative relationship with capital structure (DEBT) statistically, while tangible assets (FIXA) and firm size (SIZE) have statistically and significantly positive relationships with debt ratio (DEBT). These findings aligned with the set hypotheses. However, there was no statistically significant relationship between the firm growth (AGRW) and the capital structure of the Thai financial industry.

Keywords: *Return on Assets, Fixed Assets to Total Assets Ratio, Firm Size, Assets Growth, Debt Ratio*

■ บทนำ

การวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ เช่นเดียวกับการได้มาของเงินทุนของแต่ละกิจการ ผู้บริหารกิจการก็ต้องพิจารณาดำเนินการของเงินทุนที่จะนำมาใช้ในการลงทุนด้วย โดยโครงสร้างเงินทุนจะประกอบด้วยส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของ การบริหารเงินทุนของกิจการถือว่าเป็นส่วนสำคัญที่จะช่วยจัดการการได้มาและใช้ไปของเงินทุน เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้แก่กิจการอีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ตามทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) Modigliani and Miller (1963) ได้อธิบายว่า ดอกเบี้ยจ่ายถือเป็นค่าใช้จ่ายและสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทางภาษีได้ ทฤษฎีนี้สนับสนุนการเพิ่มสัดส่วนในการก่อหนี้จากแหล่งเงินทุนภายนอกเพิ่ม มากขึ้น อีกทั้ง Myers (1977) ยังเชื่อว่าโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมที่สุด (Optimal Capital Structure) โดยการหาจุดที่มีความเหมาะสมระหว่างผลประโยชน์ทางภาษีที่ได้รับจากการก่อหนี้สินและต้นทุนการล้มละลาย จะสามารถเพิ่มมูลค่าของกิจการได้อย่างไรก็ตาม Kraus and Litzenberger (1973) ระบุว่ากรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงเกินไปอาจนำไปสู่ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ที่เพิ่มขึ้น และส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลงได้ ในขณะที่มุมมองของทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) จะให้ความสำคัญต่อต้นทุนของเงินทุนเฉลี่ย และจะตัดสินใจเลือกแหล่งเงินทุนจากทางเลือกที่มีต้นทุนของเงินทุนที่ต่ำกว่า ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนในการรักษาเสถียรภาพของมูลค่ากิจการ จึงทำให้กิจการเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน (กำไรสะสม) ก่อนเป็นอันดับแรก และในกรณีที่กิจการมีกำไรสะสมไม่เพียงพอต่อความต้องการในการเพิ่มเงินทุน จึงจะจัดหาจากแหล่งเงินทุนภายนอกโดยการก่อหนี้เป็นลำดับถัดไป และตามด้วยการออกหุ้นสามัญเป็นลำดับสุดท้าย

จากการศึกษาวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องในช่วงปี ค.ศ. 2010 – 2019 พบว่ามีงานวิจัยเชิงประจักษ์หลายฉบับที่ทำการศึกษเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคาร (Almanaseer, 2019; Amjad Tufail & Bilal, 2013; Anarfo, 2015; Ayanda, Christopher, Mudashiru, & Isaac, 2013; Baltaci & Ayaydin, 2004; Çağlayan & Şak, 2010; Hasanaj, 2014; Khan, Javeed, & Khan, 2014; Mutairi & Naser, 2015; Vinasithamby, 2014) จะใช้ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) วัดค่าด้วยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) ขนาดของบริษัท (Firm Size) วัดค่าด้วยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และการเติบโตของบริษัท (Firm Growth) วัดค่าด้วยอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) ในการศึกษา และมีตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยส่วนใหญ่ไม่สอดคล้องกันในประเด็นของทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินที่วัดโดยอัตราส่วนหนี้สิน ทั้งนี้อาจเป็นผลเนื่องมาจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ ช่วงเวลาหรือจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่เลือกศึกษาต่างกัน เช่น Anarfo (2015) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารในกลุ่ม Sub-Saharan Africa ระยะเวลาในการศึกษา ตั้งแต่ 2000 – 2006 พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน ในขณะที่ Mutairi and Naser (2015) ได้ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างเงินทุนของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Gulf Cooperation Council (GCC) ระยะเวลาในการศึกษา ตั้งแต่ 2001 – 2010 จากการศึกษาพบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งความแตกต่างของสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และช่วงเวลารวมถึงกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาที่มีความแตกต่างกัน อาจมีอิทธิพลต่อผลการวิจัยได้

แม้จะมีงานวิจัยในต่างประเทศที่วิจัยเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน (Financial Industry) เป็นจำนวนมาก แต่ในประเทศไทยกลับพบว่างานวิจัยด้านนี้ยังมีอยู่จำกัด งานวิจัยโดยส่วนใหญ่ มักจะเน้นไปที่การศึกษาในกลุ่มธุรกิจทั่วไปที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ธุรกิจการผลิต การเกษตร การค้าส่งค้าปลีก การบริการ เป็นต้น และขอบเขตในการศึกษาส่วนใหญ่มักจะยกเว้นธุรกิจการเงิน อาจเป็นด้วยเหตุผลที่ว่า ในกลุ่มธุรกิจทั่วไปมีความพร้อมทางข้อมูลมากกว่า รวมทั้งลักษณะของการดำเนินธุรกิจและโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินที่มีลักษณะเฉพาะ ประกอบกับการที่ต้องปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ในการดำรงเงินกองทุนและการบริหารความเสี่ยง ด้านสภาพคล่อง และอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย จึงทำให้งานวิจัยของไทยในกลุ่มธุรกิจการเงิน มีอย่างจำกัด นอกจากนี้ ในกลุ่มธุรกิจการเงินเองสามารถจำแนกตามหลักเกณฑ์การจัดหมวดหมู่ธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยออกเป็น 3 ธุรกิจย่อย ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต ในขณะที่ถ้าจำแนกธุรกิจการเงินตามหน่วยงานที่กำกับดูแลและขอบเขตของธุรกิจก็จะพบว่า ธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุน และหลักทรัพย์ จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของธนาคารแห่งประเทศไทย และในส่วนที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์ ก็จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ด้วยเช่นกัน ส่วนธุรกิจประกันภัย และประกันชีวิต จะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจประกันภัย (ค.ป.ก.) ซึ่งมีความแตกต่างทั้งลักษณะในการดำเนินธุรกิจและหน่วยงานกำกับดูแล อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยยังคงเป็นปริศนาให้ไข ให้ค้นคว้าต่อไปว่าปัจจัยใดที่จะสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ถ้าจำแนกธุรกิจการเงินไทยตามหน่วยงานที่กำกับดูแลและขอบเขตของธุรกิจ ซึ่งไม่รวมธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารจะมีความเหมือนหรือแตกต่างกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์หรือไม่ ถ้าธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ถูกจำแนกตามหลักเกณฑ์การจัดหมวดหมู่ธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย โดยธุรกิจการเงินไทยในงานวิจัยฉบับนี้จะจำแนกธุรกิจการเงินตามหน่วยงานที่กำกับดูแลและขอบเขตของธุรกิจเป็นหลัก ซึ่งประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยไม่รวมธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และจะศึกษาปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและปัจจัยที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยใช้การจำแนกตามหลักเกณฑ์การจัดหมวดหมู่ธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งไม่รวมธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิตเช่นกัน ซึ่งผู้วิจัยหวังว่าผลของงานวิจัยนี้จะสามารถแสดงหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย และสามารถสร้างความเข้าใจให้แก่ผู้ลงทุน และผู้สนใจได้ว่าปัจจัยใดที่จะสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจและบริบทของประเทศไทย

■ วัตถุประสงค์ของการวิจัย

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยฉบับนี้เน้นไปยั้งการศึกษาถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยที่เป็นอัตราส่วนทางการเงินกับโครงสร้างเงินทุน โดยแยกออกเป็น 3 วัตถุประสงค์ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคาร
2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์
3. เพื่อศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

■ การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน

ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน (Factors Related to the Capital Structure)

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

จากผลการศึกษาของ Ooi (1999) พบว่าการที่บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง ย่อมนำมาสู่การมีภาวะภาษีที่ต้องเสียเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังสามารถลดความเสี่ยงในการล้มละลายได้ ซึ่งผลการวิจัยนี้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อก่อน (Trade off Theory) โดย Myers (2001) พบว่าการจัดหาเงินจากการก่อก่อนจะทำให้บริษัทได้รับประโยชน์ทางด้านภาษี เนื่องจากสามารถนำดอกเบี้ยจ่ายไปเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทได้ ส่งผลให้กำไรลดลงและเสียภาษีในจำนวนที่น้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Kamran, Khan, and Sharif (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

อย่างไรก็ตาม Myers (1984) กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอก บริษัทเหล่านั้นสามารถพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งกำไรสะสมภายในของตนได้ เช่นเดียวกับ Titman and Wessels (1988) และ Barton, Hill and Srinivasan (1989) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสามารถจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan, Javeed, and Khan (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่ธุรกิจการเงินที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะเลือกลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากภายนอก และหันมาใช้เงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในแทน ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Pecking Order theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย และสามารถกำหนดสมมติฐานแย้ง (Alternative Hypothesis) ได้ดังนี้

H1: ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets)

ตามทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) สามารถอธิบายได้ว่าความมีตัวตนของสินทรัพย์เปรียบเสมือนการเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืม และถือเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้อีกด้วย (Smith & Warner, 1979; Stulz & Johnson, 1985) ดังนั้น หากบริษัทใดมีความมีตัวตนของสินทรัพย์สูง บริษัทนั้นย่อมก่อหนี้ได้สูงเช่นกัน (Myers, 1977) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hasanaj (2014) และ Kamran et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) ในทางกลับกันหากบริษัทมีความมีตัวตนของสินทรัพย์ต่ำ บริษัทนั้นย่อมมีหลักประกันในการกู้ยืมต่ำ ก็จะส่งผลให้แนวโน้มในการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกลดลง แต่ถ้ามองตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ในงานวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) จะพบว่าถึงแม้จะมีสินทรัพย์ที่ใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมจำนวนน้อย แต่เพื่อเป็นการลดปัญหาต้นทุนตัวแทนที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น บริษัทจำเป็นต้องเพิ่มระดับการก่อหนี้ให้มากขึ้นเพื่อเป็นการควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010) และ Khan et al. (2014) ที่พบพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) และทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

อย่างไรก็ตาม Kraus and Litzenberger (1973) กล่าวว่ากรณีที่บริษัทมีหนี้สินที่สูงเกินไปก็อาจส่งผลให้เกิดความเสี่ยงที่ไม่สามารถจ่ายชำระหนี้และดอกเบี้ยได้เช่นกัน ซึ่งถ้าความเสี่ยงนี้สูงเกินไปอาจนำไปสู่ต้นทุนการล้มละลาย (Bankruptcy Cost) ที่เพิ่มขึ้นได้ ดังนั้น บริษัทที่มีต้นทุนการล้มละลายสูงจะมีแรงจูงใจในการจัดหาเงินทุนจากภายนอกน้อยลงเพื่อลดต้นทุนดังกล่าว ซึ่งก็สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับชั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่ผลจากการวิจัยจำนวนมากมีความโน้มเอียงที่จะสนับสนุนความสัมพันธ์ของความมีตัวตนของสินทรัพย์ กับอัตราส่วนหนี้สิน เนื่องจากกิจการมักจัดหาสินทรัพย์ โดยเฉพาะสินทรัพย์ประเภทที่ดิน อาคาร อุปกรณ์ จากแหล่งเงินทุนภายนอก อีกทั้ง การเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ดังกล่าวยังสามารถใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืม (Collateral Assets) และเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้ ส่งผลให้สามารถก่อหนี้ได้มากขึ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H2: ความมีตัวตนของสินทรัพย์ (Tangibility of Assets) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

ขนาดของบริษัท (Firm Size)

จากผลการศึกษาของนักวิจัยในอดีต เช่น Remmers, Stonehill, Wright, and Beekhuisen (1974) พบว่าบริษัทขนาดใหญ่จะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนที่หลากหลาย สามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ง่าย และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูง อีกทั้งยังมีการจ่ายอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเจรจาต่อรอง และมีความสัมพันธ์กับสถาบันการเงินที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ Smith and Warner (1979) และ Ang and McConne (1982) ยังพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงในการเกิดต้นทุนล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Ayanda et al. (2013), Baltacı and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Anarfo (2015), Basnet (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev, All and Bose (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

อย่างไรก็ตาม ตามทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory) พบว่าบริษัทพยายามจัดหาเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) ก่อนเป็นอันดับแรกอยู่แล้ว (Myers, 1984) จึงพึ่งพาเงินทุนจากการก่อหนี้ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Allen, Napaporn Nilapornkul and Powell (2013), Hasanaj (2014), Kamran et al. (2014) และ Mutairi and Naser (2015) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่มีความโน้มเอียงหรือความเป็นไปได้มากที่ธุรกิจการเงินขนาดใหญ่ จะสามารถขยายอัตราส่วนหนี้สินโดยการกู้ยืมจากแหล่งเงินทุนภายนอกได้โดยง่าย หรือมีข้อจำกัดไม่มากนัก ในขณะที่ธุรกิจการเงินขนาดเล็ก แม้จะเป็นกลุ่มธุรกิจประเภทเดียวกัน อาจมีข้อจำกัดในการขยายอัตราส่วนหนี้สินซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H3: ขนาดของบริษัท (Firm Size) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

การเติบโตของบริษัท (Firm Growth)

Myers (1977) ยืนยันว่าบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโต ย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ต่ำเช่นกัน ดังนั้นบริษัทเหล่านี้จึงเลือกที่จะจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกมากขึ้น ทั้งยังสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษีได้อีกด้วย (Myers, 2001) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Mutairi and Naser (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

อย่างไรก็ตาม จากผลการศึกษาของ Auerbach (1985) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ เนื่องจากประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้นั้นมีจำนวนน้อยกว่าในบริษัทที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ดังนั้น บริษัทเหล่านี้จึงมีเกราะป้องกันภาษีรูปแบบอื่นที่ไม่ใช่ประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ เช่นเดียวกับ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งงานวิจัยของ Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายว่าเนื่องจากการเติบโตของบริษัททำให้ผู้บริหารต้องการที่จะเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นมากขึ้น จึงลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงมากขึ้น และพยายามหลีกเลี่ยงการจัดหาเงินจากการก่อหนี้ เพราะว่าอาจก่อให้เกิดต้นทุนตัวแทนที่เพิ่มขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ได้

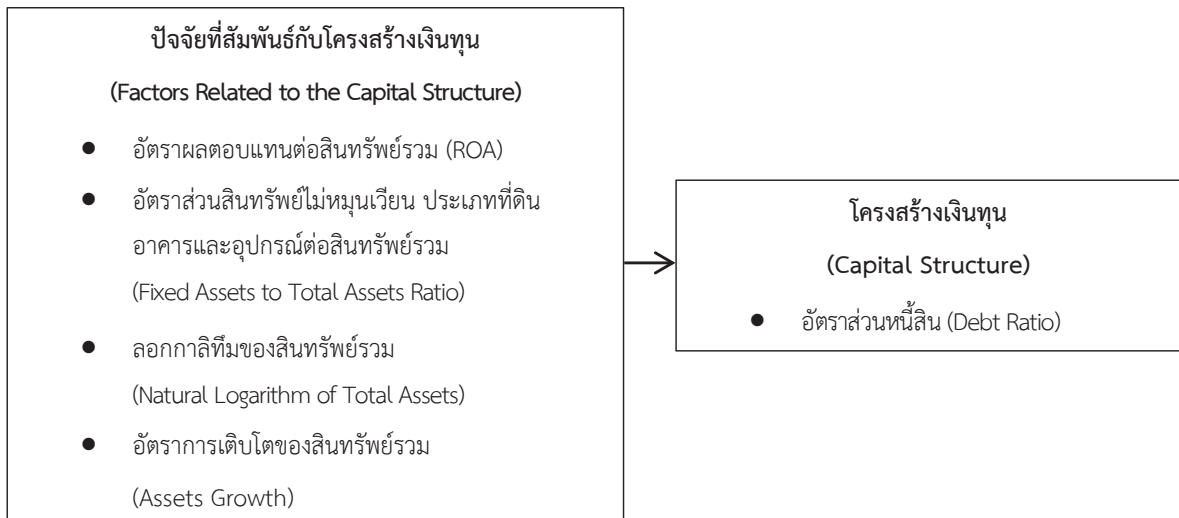
ดังนั้น บริษัทจึงเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายใน (กำไรสะสม) ก่อนเป็นอันดับแรก ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Khan et al. (2014), Vinasithamby (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สนับสนุนทฤษฎีการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order theory)

ผลการวิจัยในอดีตจะพบผลการวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน แต่ในบริบทโดยทั่วไป ธุรกิจที่มีความพร้อมมีแนวโน้มในการเติบโตดี จะมีความเป็นไปได้มากที่จะได้รับการสนับสนุนจากแหล่งเงินทุนภายนอก เนื่องจากผู้ให้กู้ยืมมองเห็นถึงศักยภาพในการดำเนินธุรกิจและศักยภาพในการสร้างกำไร และความสามารถในการชำระหนี้ ธุรกิจที่มีการเติบโตสูงน่าจะสามารถในการชำระหนี้ที่ดี ทั้งยังสามารถนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษีได้อีกด้วย ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎี Trade off Theory และจากผลการศึกษาข้างต้นนำไปสู่การตั้งสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

H4: การเติบโตของบริษัท (Firm Growth) ของธุรกิจการเงินไทย ที่วัดค่าโดยอัตราการเติบโตของของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio)

กรอบแนวคิดในการวิจัย (Research Framework)

จากแนวคิดในการวิจัยที่พิจารณาถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุน ที่แยกเป็นปัจจัยสี่ด้านด้วยกัน กล่าวคือ ความสามารถในการทำกำไร การมีตัวตนของสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และการเติบโตของกิจการต่างมีความสัมพันธ์ หรือมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน ซึ่งสามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยของงานวิจัยฉบับนี้ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

■ วิธีดำเนินการวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน หมวดธุรกิจธนาคารและหมวดธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ไม่รวมหมวดธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต โดยจำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่จะนำเข้าสู่การวิจัย จะต้องมามีข้อมูลครบถ้วน ในช่วงปี พ.ศ. 2561 – 2563 ซึ่งจากการรวบรวมข้อมูลมีจำนวนทั้งสิ้น 44 บริษัท รวมจำนวน 132 กลุ่มตัวอย่างรายปี โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบไปด้วยข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ โดยเก็บข้อมูลเป็นรายปี ชนิดงบเดี่ยว ตั้งแต่ พ.ศ. 2561 – 2563 จำนวนทั้งสิ้น 3 ปีและเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMARTS

การวัดค่าตัวแปรและแบบจำลอง (Variable Measurement and Model)

ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) คือ ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทย ประกอบไปด้วยตัวแปรจำนวนสี่ตัวแปรที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ โครงสร้างเงินทุน (Capital structure) โดยมีวิธีการคำนวณดังนี้

ตัวแปรอิสระ:

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA)	=	$\frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (FIXA)	=	$\frac{\text{ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
ขนาดของบริษัท (SIZE)	=	ลอกกาลิทึมของสินทรัพย์รวม
อัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW)	=	$\frac{\text{สินทรัพย์ปีปัจจุบัน} - \text{สินทรัพย์ปีก่อน}}{\text{สินทรัพย์ปีก่อน}}$

ตัวแปรตาม:

อัตราส่วนหนี้สิน (DEBT)	=	$\frac{\text{รวมหนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$
-------------------------	---	---

โดยมีแบบจำลองความสัมพันธ์ ดังนี้

$$DEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 PROA_{it} + \beta_2 FIXA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 AGRW_{it} + \sum_{it}$$

การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้ มีการวิเคราะห์คุณลักษณะเบื้องต้นทางสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยระหว่างสองกลุ่มที่เป็นอิสระต่อกัน ด้วยวิธี Independent Samples T-Test และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ด้วยวิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression analysis) โดยเลือกใช้วิธีนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Method) ซึ่งมีค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ และทดสอบความสัมพันธ์ ได้แก่ ค่า R^2 ค่า F-test ค่า β ค่า T-test กำหนดช่วงความเชื่อมั่น 95% ทั้งนี้จะทำการทดสอบคุณสมบัติของตัวแปรต่าง ๆ ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุก่อน ได้แก่ การตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Multicollinearity) และตรวจสอบปัญหาสหสัมพันธ์อัตโนมัติ (Autocorrelation)

■ ผลการวิจัย

โดยภาพรวมพบว่าธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีเงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้และดอกเบี้ยค้างรับ คิดเป็นร้อยละ 65.14 และร้อยละ 70.30 ตามลำดับ ขณะเดียวกันก็พบว่าเงินกู้ยืมและเงินรับฝากของธุรกิจธนาคาร คิดเป็นร้อยละ 75.23 ซึ่งแตกต่างกับธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่มีเพียงร้อยละ 31.42 โดยความแตกต่างนี้ชี้ให้เห็นว่า ธุรกิจธนาคารมีการจัดหาเงินจากการกู้ยืมและเงินรับฝากเป็นส่วนใหญ่ ในขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีการจัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ที่ไม่ใช่เงินกู้ยืมและเงินรับฝากมากกว่า นอกจากนี้ โครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารมีการจัดหาเงินจากแหล่งหนี้สินถึง ร้อยละ 87.37 และจัดหาเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงร้อยละ 12.63 ในขณะที่ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์มีการจัดหาเงินทุนจากแหล่งหนี้สินร้อยละ 70.25 และจัดหาจากส่วนของผู้ถือหุ้นร้อยละ 29.75 ซึ่งถือว่าโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เหมือนกัน กล่าวคือ เงินทุนส่วนใหญ่จัดหามาจากแหล่งหนี้สินเหมือนกัน อย่างไรก็ตาม กำไร (ขาดทุน) สุทธิของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แสดงจำนวนร้อยละที่มากกว่าธุรกิจธนาคารในทุกปี (ดูตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 ผลรวมของข้อมูลพื้นฐานและสัดส่วนของข้อมูลพื้นฐานต่อสินทรัพย์รวม

ธุรกิจธนาคาร (ล้านบาท)									
รายการ	N	2561	%	2562	%	2563	%	มูลค่าเฉลี่ย	% เฉลี่ย
เงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้ และ ดอกเบี้ยค้างรับ – สุทธิ	11	10,083,514.57	67.86	10,264,465.62	64.79	11,003,677.37	62.77	10,450,552.52	65.14
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	11	187,430.62	1.26	189,337.71	1.20	210,346.51	1.20	195,704.95	1.22
เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก	11	11,314,814.06	76.15	11,737,211.53	74.08	13,225,558.55	75.44	12,092,528.05	75.23
รวมหนี้สิน	11	13,041,562.19	87.77	13,745,635.85	86.76	15,353,190.72	87.58	14,046,796.26	87.37
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	11	1,817,311.41	12.23	2,097,291.56	13.24	2,176,931.95	12.42	2,030,511.64	12.63
รวมสินทรัพย์	11	14,858,873.60	100.00	15,842,927.41	100.00	17,530,122.67	100.00	16,077,307.90	100.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	11	384,754.98	2.59	507,769.08	3.21	274,240.06	1.56	388,921.37	2.45
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	11	171,893.88	1.16	270,195.50	1.71	119,347.62	0.68	187,145.67	1.18
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ (ล้านบาท)									
รายการ	N	2561	%	2562	%	2563	%	มูลค่าเฉลี่ย	% เฉลี่ย
เงินให้สินเชื่อ ลูกหนี้ และ ดอกเบี้ยค้างรับ – สุทธิ	33	446,944.03	74.79	488,725.94	75.62	424,878.54	60.48	453,516.17	70.30
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ – สุทธิ	33	27,058.70	4.53	27,426.16	4.24	24,413.43	3.47	26,299.43	4.08
เงินกู้ยืมและเงินรับฝาก	33	197,953.23	33.12	217,107.20	33.59	193,435.40	27.53	202,831.94	31.42
รวมหนี้สิน	33	423,058.73	70.79	455,185.64	70.43	488,544.52	69.54	455,596.29	70.25
รวมส่วนของผู้ถือหุ้น	33	174,577.61	29.21	191,075.11	29.57	214,003.78	30.46	193,218.84	29.75
รวมสินทรัพย์	33	597,636.34	100.00	646,260.75	100.00	702,548.30	100.00	648,815.13	100.00
กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	33	42,073.86	7.04	45,530.08	7.05	48,551.77	6.91	45,385.24	7.00
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	33	22,890.62	3.83	27,871.09	4.31	26,356.22	3.75	25,705.98	3.96

จากคำถามงานวิจัยที่ว่า ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารจะมีความเหมือนหรือแตกต่างกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์หรือไม่ ถ้าธุรกิจธนาคาร และธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ถูกจำแนกตามหลักเกณฑ์การจัดหมวดหมู่ธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบกับการศึกษาถึงค่าเฉลี่ย (Mean) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่า อัตราส่วนบางอัตราส่วนมีความแตกต่างกัน ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงวิเคราะห์เพิ่มเติมว่าอัตราส่วนของทั้งสองกลุ่มธุรกิจมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ ถ้าหากไม่พบความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ก็สามารถวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติถดถอยเชิงพหุในลักษณะรวมกลุ่มธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ที่จำแนกธุรกิจการเงินตามหน่วยงานที่กำกับดูแลและขอบเขตของธุรกิจได้ แต่ถ้าวินิจฉัย Independent Samples T-Test แล้วพบว่ามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ก็จะแยกวิเคราะห์ความสัมพันธ์โดยใช้สถิติถดถอยเชิงพหุตามหลักเกณฑ์การจัดหมวดหมู่ธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อไป ซึ่งข้อสรุปที่ได้จากตารางที่ 2 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์รวม (AGRW) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์พบว่าแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นในการออกแบบการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุจึงแบ่งปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินของธุรกิจการเงินไทย ออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคาร ปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ และปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

ตารางที่ 2 Independent Samples Test ระหว่างธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
	F	T	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
PROA	0.811	0.718	0.0127	0.0176	-0.0222	0.0475
FIXA	8.175**	-2.454*	-0.0471	0.0192	-0.0852	-0.0090
SIZE	9.484**	12.426**	4.2091	0.3387	3.5268	4.8915
AGRW	2.095	0.297	0.0169	0.0569	-0.0956	0.1294
DEBT	9.836**	2.251*	0.1289	0.0573	0.0135	0.2444

หมายเหตุ ** p-value < 0.01, * p-value < 0.05

จากตารางที่ 3 พบว่าในธุรกิจธนาคาร อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของ (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 81.60 (Adjusted R² = 0.816) อีกร้อยละ 18.40 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ และพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามสมมติฐาน H1 H3 และ H4 ที่ตั้งไว้ (ดูตารางที่ 3)

ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 29.30 (Adjusted R² = 0.293) อีกร้อยละ 70.70 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ และพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามสมมติฐาน H2 และ H3 ที่ตั้งไว้ (ดูตารางที่ 3)

เมื่อรวมทั้งธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์แล้วจะพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ได้ร้อยละ 39.70 (Adjusted R² = 0.397) อีกร้อยละ 60.30 เป็นอิทธิพลจากปัจจัยอื่น ๆ และพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ที่พบเป็นไปตามสมมติฐาน H1 H2 และ H3 ที่ตั้งไว้ (ดูตารางที่ 3)

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

	ธนาคาร				เงินทุนหลักทรัพย์				ธนาคารและเงินทุนหลักทรัพย์			
	Adjusted R ² = 81.60%				Adjusted R ² = 29.30%				Adjusted R ² = 39.70%			
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t
	B	Std. Error	Beta		B	Std. Error	Beta		B	Std. Error	Beta	
(Constant)	-1.197	0.429		-2.793**	-0.811	0.24		-3.384**	-0.469	0.125		-3.741**
PROA	-2.101	0.65	-0.746	-3.231**	-0.469	0.27	-0.168	-1.737	-0.728	0.219	-0.254	-3.329**
FIXA	7.499	4.163	0.187	1.801	0.332	0.101	0.283	3.284**	0.399	0.104	0.264	3.849**
SIZE	0.093	0.022	0.548	4.282**	0.086	0.015	0.522	5.668**	0.064	0.007	0.594	8.69**
AGRW	0.621	0.228	0.567	2.718*	0.065	0.07	0.083	0.934	0.094	0.067	0.106	1.399

หมายเหตุ ** p-value < 0.01, * p-value < 0.05

■ สรุปผลและอภิปรายผล

ผลการวิจัยพบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทุกกลุ่มธุรกิจ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในธุรกิจธนาคารและรวมธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เท่านั้น นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์และรวมธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์เท่านั้น อย่างไรก็ตาม พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในธุรกิจธนาคาร แต่เนื่องจากอิทธิพลของการรวม 2 กลุ่มธุรกิจเข้าด้วยกัน จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในรวมธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ โดยผลการวิจัยที่พบสามารถนำมาเขียนเป็นรูปแบบสมการความถดถอยเชิงเส้นได้ดังนี้

$$\text{DEBT (Bank)} = -1.197 - 2.101\text{PROA} + 0.093\text{SIZE} + 0.621\text{AGRW}$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจธนาคาร พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = -2.101 พันบาท ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.093 และ 0.621 พันบาท ตามลำดับ

$$\text{DEBT (Finance and Security)} = -0.811 + 0.332\text{FIXA} + 0.086\text{SIZE}$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.332 และ 0.086 พันบาท ตามลำดับ

$$DEBT \text{ (Bank and Finance and Security)} = -0.469 - 0.728PROA + 0.399FIXA + 0.064SIZE$$

จากการวิเคราะห์สมการความถดถอยเชิงเส้นของธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = -0.728 พันบาท ในขณะที่อัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย = 0.399 และ 0.064 พันบาท ตามลำดับ

สำหรับธุรกิจธนาคาร พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) กับอัตราส่วนหนี้สิน ในทิศทางตรงกันข้ามกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Myers (1984) ได้กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูง ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาการจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอก บริษัทเหล่านั้นสามารถพึ่งพาเงินทุนจากแหล่งภายใน (กำไรสะสม) ของตนได้ เช่นเดียวกับ Titman and Wessels (1988) และ Barton et al. (1989) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีอัตราส่วนหนี้สินค่อนข้างต่ำ เนื่องจากสามารถจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Amjad et al. (2013), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014), Khan et al. (2014), Vinasithamby (2014), Anarfo (2015), Mutairi and Naser (2015) และ Almanaseer (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการจัดหาเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Remmers et al. (1974) ที่พบว่าบริษัทขนาดใหญ่ มักจะมีทางเลือกในการจัดหาเงินทุนที่หลากหลาย สามารถเข้าถึงตลาดทุนได้ง่าย และได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ในระดับสูง อีกทั้งมีการจ่ายอัตรดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำ เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเจรจาต่อรอง และมีความสัมพันธ์กับสถาบันการเงินที่ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้ Smith and Warner (1979) และ Ang and McConne (1982) ยังพบว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงในการเกิดต้นทุนล้มละลายต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Çağlayan and Şak (2010), Ayanda et al. (2013), Baltaci and Ayaydin (2014), Hasanaj (2014) Khan et al. (2014), Anarfo (2015), Basnet (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างลอการิทึมของสินทรัพย์รวม (Natural Logarithm of Total Assets) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) รวมถึงพบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRW) กับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย Myers (1977) ยืนยันว่าบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโต ย่อมมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ต่ำเช่นกัน ดังนั้น บริษัทเหล่านั้นจึงเลือกที่จะจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายนอกมากขึ้น และนำดอกเบี้ยที่เกิดจากการกู้ยืมมาใช้ประโยชน์ในทางภาษี (Myers, 2001) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Mutairi and Naser (2015), Almanaseer (2019) และ Komarev et al. (2019) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (Assets Growth) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

สำหรับธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (FIXA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory) ที่อธิบายว่าความมิตัวตนของสินทรัพย์เปรียบเสมือนการเป็นหลักประกันสำหรับการกู้ยืม และถือเป็นการเพิ่มความมั่นใจให้แก่ผู้ให้กู้ (Smith & Warner, 1979; Stulz & Johnson, 1985) ดังนั้น หากบริษัทใดมีความมิตัวตนของสินทรัพย์สูง บริษัทนั้นย่อมก่อหนี้ได้สูงเช่นกัน (Myers, 1977) และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hasanaj (2014) และ Kamran et al. (2014) ที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม (Fixed Assets to Total Assets Ratio) และอัตราส่วนหนี้สิน (Debt Ratio) นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade off Theory)

สำหรับธุรกิจธนาคารและธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (PROA) และอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการจัดการเงินทุนตามลำดับขั้น (Pecking Order Theory) นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (FIXA) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนหนี้สิน (DEBT) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลการวิจัยที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีการเปรียบเทียบระหว่างต้นทุนความเสี่ยงทางการเงินและประโยชน์ที่ได้รับจากการก่อหนี้ (Trade Off Theory) ทั้งนี้เนื่องจากอิทธิพลของการรวม 2 กลุ่มธุรกิจเข้าด้วยกัน จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างอัตราการเติบโตของสินทรัพย์รวม (AGRIV) และอัตราส่วนหนี้ (DEBT)

■ ข้อเสนอแนะการวิจัย

ผลสรุปจากการวิจัยของงานวิจัยฉบับนี้ สามารถสร้างความเข้าใจให้กับผู้เกี่ยวข้องในหลาย ๆ ฝ่าย ไม่ว่าจะเป็นฝ่ายบริหารของธนาคารและบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจ ขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้นย่อมมีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินไม่ว่าจะเป็นธุรกิจในกลุ่มธนาคารหรือกลุ่มเงินทุนและหลักทรัพย์ นั้นเกิดจากการขยายตัวทางธุรกิจที่สูงขึ้น ผลการวิจัยนี้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ต่อธุรกิจ ที่แสดงให้เห็นว่าการที่ธุรกิจมีอัตราส่วนหนี้สินที่สูงเนื่องมาจากการขยายตัวทางธุรกิจ รวมถึงขนาดของธุรกิจที่ใหญ่ขึ้น ซึ่งจะสัมพันธ์ไปถึงการมีอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่ติดลบ ความเข้าใจดังกล่าวนี้ สามารถสรุปเป็นข้อเสนอแนะต่อนักลงทุนและต่อนักวิจัยเพื่อการวิจัยเพิ่มเติมในอนาคต ดังนี้

1. สำหรับนักลงทุน การเข้าใจถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่สัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนและโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สิน จะทำให้นักลงทุนสามารถวิเคราะห์ข้อมูลจากอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งผลของงานวิจัยนี้จะทำให้นักลงทุนเข้าใจว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอัตราส่วนสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน ประเภทที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อสินทรัพย์รวม ขนาดของบริษัท และอัตรากาเรตเติบโตของสินทรัพย์รวม ส่งผลต่อการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทยทั้งสิ้น อีกทั้งการที่จะวิเคราะห์ว่าธุรกิจการเงินนั้น มีความสามารถในการทำกำไรคู่ควรแก่การลงทุนหรือไม่ นักลงทุนจำเป็นต้องเชื่อมโยงที่มา หรือความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินให้ได้ เช่น ในการวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจการเงิน แหล่งรายได้หลักของธุรกิจการเงิน ก็คือ ดอกเบี้ย ซึ่งเกิดจากการให้สินเชื่อ เพราะฉะนั้นการที่จะดูว่าธุรกิจการเงินนั้นมีการให้สินเชื่อมากหรือน้อย อัตรากาเรตเติบโตของสินทรัพย์รวมจึงเป็นเหมือนภาพรวมของการเติบโตของสินทรัพย์ แต่ถ้ามองลึกลงไปถึงสัดส่วนของประเภทของสินทรัพย์ ก็สามารถพิจารณาได้จากอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมได้ โดยการที่ธุรกิจการเงินนั้นมีอัตราส่วนหนี้สินไม่หมุนเวียนในอัตราที่ต่ำ แสดงให้เห็นว่ามีสัดส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนที่สูงซึ่งหากมองให้ลึกไปอีกถึงการกำหนดโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงิน ก็จะพบว่าการที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสูง เนื่องจากธุรกิจให้สินเชื่อจำนวนมาก ส่งผลให้ธุรกิจนั้นมีกำไรสะสมที่เพียงพอ จึงเป็นที่มาในการเลือกจัดหาเงินทุนจากแหล่งภายในก่อนเป็นอันดับแรก ส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินมีค่าลดลง

2. สำหรับนักวิจัยที่ต้องการศึกษาปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจการเงินไทยในอนาคต อาจเพิ่มตัวแปรในการศึกษาให้มากขึ้น โดยอาจนำเอาตัวแปรปัจจัยภายในที่เป็นอัตราส่วนที่สำคัญของธุรกิจการเงินโดยตรง เช่น อัตราส่วนเงินกองทุนทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์เสี่ยง อัตราส่วนสินเชื่อจัดชั้นด้อยคุณภาพ (Non-performing Loans: NPL) ต่อเงินให้สินเชื่อ เงินให้สินเชื่อต่อเงินรับฝาก (L/D Ratio) รายได้ดอกเบี้ยสุทธิต่อสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยเฉลี่ย (ต่อปี) (Net Income Margin: NIM) เป็นต้น หรือตัวแปรปัจจัยภายนอก เช่น ตัวแปรด้านเศรษฐกิจ เช่น ผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (GDP) อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ หรือตัวแปรที่มีความสำคัญต่อความมั่นคงทางการเงิน เช่น ตัวแปรที่เกี่ยวกับอัตราส่วนพักชำระหนี้ของลูกหนี้อื่นเนื่องมาจากสถานการณ์โควิด-19 อัตราส่วนเงินสำรองตามกฎหมาย เป็นต้น มาใช้ในการศึกษา ซึ่งปัจจัยดังกล่าวอาจมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินของธุรกิจการเงินไทย

■ เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *หลักการบริหารการเงินฉบับย่อสำหรับการลงทุนในบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/set/education/knowledgedetail.do?contentId=576&type=article>

ภาษาอังกฤษ

- Allen, D. E., Nilapornkul, N., & Powell, R. (2013). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Thai Banks. *Information Management and Business Review*, 5(8), 401-410.
- Almanaseer, S. R. (2019). Determinants of Capital Structure: Evidence from Jordan. *Accounting and Finance Research*, 8(4), 186-198.
- Amjad, S., Tufail, S., & Bilal. (2013). Determinants of Capital Structure: Evidence from the Banking Sector of Pakistan. *Elixir International Journal*, 57A, 14368-14376.
- Anarfo, E. B. (2015). Determinants of Capital Structure of Banks: Evidence from Sub - Sahara Africa. *Asian Economic and Financial Review*, 5(4), 624-640.
- Ang, J. J., & McConnel, J. (1982). The administrative cost of corporate bankruptcy: a note. *Journal of Finance*, 37(1), 219-226.
- Auerbach, A. J. (1985). *Real determinants of corporate leverage*. USA: University of Chicago Press, Chicago, IL.
- Ayanda, A. M., Christopher, E. I., Mudashiru, M. A., & Isaac, A. S. (2013). Determinants of Capital Structure in Nigerian Banking Sector. *International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences*, 2(4), 27-43.
- Baltaci, N., & Ayaydin, H. (2014). Firm, Country and Macroeconomic Determinants of Capital Structure: Evidence from Turkish Banking Sector. *Emerging Markets Journal*, 3(3), 47-58.
- Barton, S. L., Hill, N. C., & Srinivasan, S. (1989). An empirical test of stakeholder theory predictions of capital. *Financial Management*, 18(1), 36-44.
- Basnet, A. (2015). *Capital Structure Choice of Financial Firms: Evidence from Nepalese Commercial Banks* (Master's thesis). Retrieved from <https://helda.helsinki.fi/bitstream/handle/10138/153151/basnet.pdf?sequence=4>
- Çağlayan, E., & Şak, N. (2010). The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Banks. *Journal of Money, Investment and Banking*, 15(1), 57-64.
- Hasanaj, S. (2014). *Determinants of capital structure: evidence from banking sector in Albania* (Master's thesis). Retrieved from <http://dspace.epoka.edu.al/bitstream/handle/1/1755/DETERMINANTS%20OF%20CAPITAL%20STRUCTURE.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Jensen, M., & Meckling, H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kamran, H. W., Khan, M. U., & Sharif, S. (2014). Capital Structure Determinants: Evidence from Banking Sector of Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(19), 59-67.
- Khan, M. Y., Javeed, A., & Khan, W. (2014). Capital Structure Determinants of Islamic and Conventional Banks of Pakistan. *Journal of Management Sciences (SJMS)*, 4(2), 260-270.
- Komarev, I., All, S. F., & Bose, S. (2019). *Capital Structure Determinants of MENA Banks*. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=3363621>
- Kraus, A., & Litztenberger, R. H. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443.
- Mutairi, A., & Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector in Gcc: An Empirical Investigation. *Asian Economic and Financial Review*, 5(7), 959-972.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Ooi, J. (1999). The determinants of capital structure: evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*, 17(5), 464-480.
- Remmers, L., Stonehill, A., Wright, R., & Beekhuisen, T. (1974). Industry and Size as Debt Ratio Determinants in Manufacturing Internationally. *Financial Management*, 3(2), 24-32.
- Smith, C. W., & Warner, J. B. (1979). Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure: comment. *Journal of Finance*, 34(1), 247-251.
- Stulz, R. M., & Johnson, H. (1985). An analysis of secured debt. *Journal of Financial Economics*, 14(4), 501-521.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Vinasithamby, S. (2014). Determinants of Capital Structure - A Study of Listed Banks Finance & Insurance Companies in Colombo Stock Exchange in Sri Lanka. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 2(10), 1-18.



บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสามารถเข้าถึง
แหล่งเงินทุนจากภายนอกหรือไม่? :
ผลกระทบของการตั้งราคาหลักทรัพย์ผิดพลาดต่อการ
ตัดสินใจทางด้านการจัดหาเงินและการลงทุนขององค์กร

Does Financially Constrained Firms have an Access
to External Finance? : The Effect of Mispricing on
Corporate Financing and Investing Decisions

ดร.วณณี สิริภัตตสวัสดิ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Email: wattanee@tbs.tu.ac.th

Wattanee Siritatsawas, PhD

Assistant Professor of Accounting Department

Thammasat Business School, Thammasat University

Email: wattanee@tbs.tu.ac.th

บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากภายนอกหรือไม่? : ผลกระทบของการตั้งราคาหลักทรัพย์ผิดพลาดต่อการตัดสินใจทางด้านการจัดหาเงินและการลงทุนขององค์กร

ดร.วทันี ศิริกัตสวัสดิ์

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

Email: wattanee@tbs.tu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 12 มกราคม 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 12 กรกฎาคม 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 15 กรกฎาคม 2564

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผิดพลาดต่อการตัดสินใจขององค์กร โดยเฉพาะการตัดสินใจทางด้านการจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกและการลงทุนขององค์กร การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผิดพลาดเกิดขึ้นเมื่อราคาของหลักทรัพย์สูงกว่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง ความแตกต่างของราคาเกิดขึ้นจากการประเมินราคาที่เกิดผิดพลาดของนักลงทุนซึ่งได้รับข้อมูลของหลักทรัพย์ไม่เพียงพอวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องได้มีการศึกษาว่าการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผิดพลาดส่งผลกระทบต่อกิจกรรมทางธุรกิจ โดยเฉพาะทางด้านการลงทุนและทางจัดหาเงินจากแหล่งภายนอกของบริษัท นอกจากนี้บทความนี้ยังอภิปรายว่าการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผิดพลาดส่งผลกระทบต่อบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินอย่างไร เนื่องจากบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินต้องเผชิญกับต้นทุนในการทำธุรกรรมและต้นทุนตัวแทนที่สูงกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงินในการระดมทุนในตลาดหลักทรัพย์ บทความนี้จึงได้อภิปรายถึงโอกาสที่ผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินในการใช้บัญชีคงค้างเพื่อนำไปสู่การตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทดังกล่าวจากนักลงทุน

คำสำคัญ: การประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ผิดพลาด บริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงิน บัญชีคงค้าง การตัดสินใจทางด้านการจัดหาเงิน การตัดสินใจทางด้านการลงทุน

Does Financially Constrained Firms have an Access to External Finance? : The Effect of Mispricing on Corporate Financing and Investing Decisions

Wattanee Siritatsawas, PhD

Assistant Professor of Accounting Department

Thammasat Business School, Thammasat University

Email: wattanee@tbs.tu.ac.th

Received: January 12, 2021

Revised: July 12, 2021

Accepted: July 15, 2021

ABSTRACT

In this paper, I discuss the impacts of stock price's misvaluation on corporate decisions, specifically external financing and investing decisions. Stock price's misvaluation occurs when the stock price is above or below its fundamental value. Differences in price are created by misvaluation of investors who are less informed on stock's value. Prior literatures have examined whether stock mispricing has a real business consequence, specifically external financing decisions and investing decision of the firms. I also discuss how stock mispricing has any positive consequence to the financially constrained firms. Since financially constrained firms face higher transaction and agency costs than unconstrained firms when the raising of capital in equity market, the potential that the manager of financially constrained firms to use accruals to lead an investment decision of investor is discussed

Keywords: *Mispricing, Financial Constraints, Accruals, Investment Decision, Financing Decision.*

■ Introduction

The purpose of this paper is to discuss on role of mispricing on corporate decisions, including their financing and investing decisions in financially constrained firms. First, I discuss the impacts of stock market's misvaluation impact on corporate decisions related to investing and external financing decisions. Previous studies suggest that corporate investments are related to market timing of stock price's valuation, that is, firms that rely more on external finance, will increase investment when their stocks are overpriced.

Second, I discuss a concept of financially constrained firms and how indexes are constructed to capture the characteristic of firms that can be classified as financially constrained. I also discuss the association of a financially constrained firm's behavior on financing and investing decisions and the impact on use of accruals by manager of financially constrained firms to investment decision of investors. Financially constrained firms are firms that face a high transaction and agency costs when they raising external fund, it is possible that they are more likely to take an opportunistic reporting. That is, financially constrained firms are expected to have greater incentive than unconstrained firms to use accruals in an attempt to increase their stock price and raise external capital at a higher price.

The layout of this paper is as follows. The first section describes an overview of impacts of stock market's misvaluation on corporate decisions. The second section provides a discussion on how attributes of financially constrained firm is defined. The third section discuss impact on use of accrual mispricing in financial reporting by financially constrained firms. The fourth section is a conclusion.

■ Impacts of Stock Market's Misvaluation on Corporate Decisions

Stock mispricing occurs when the stock price is above or below its fundamental value. Investors who are less informed and/or not rational on stock's value create difference in price. Stock mispricing affects the cost of firm's external financing and thus the cost of capital used to evaluate investments. When the stock is overvalued, manager has a lower cost of external financing. When stock is undervalued, manager has a higher cost of external financing, and so avoids raising funds.

A number of researches examine whether mispricing is associated with corporate decision. When managers consider an implication of mispricing when making investing and financing decisions, it implies that the corporate decisions depend on the manager's view of asset pricing and are consistent with view of behavior school that managers undertake and investment decisions based on cues from the market, even though market prices may deviate from fundamental values. The scenario is in contrast with the classical view, which suggests that manager does not take into account of stock mispricing, and base their investment decision on whether or not it maximizes the fundamental value of the firm.

Mispricing has impacts on investment in two ways. If stocks are overpriced, the cost of capital from equity financing becomes lower relative to other sources of financing (i.e. the managers of undervalued firms are less likely to issue equity due to high cost of undervalue equity). Badertscher et al. (2019) also suggest that public firm misvaluation (proxied by using both the price-to-fundamental ratio) positively affects private peer firm investments because private firm stakeholders share in the sentiment associated with misvaluation in public markets.

In contrast, Polk and Sapienza (2009) suggest that managers have an incentive to favor short-horizon shareholders, which focus more on the current stock price rather than on the long-run value of the firm. In this regards, manager would try to overvaluation of stock price by increasing corporate investment to convey a potential growth of the firms and to justify current high stock prices. Therefore, firms might attempt to increase stock price through their investment activities.

Shen et al. (2021) show that overvaluation of stock price is associated with company's innovation investment (i.e. overvaluation of the stock is significantly positively related to firm innovation). This is in line with Ming et. Al (2020) which show that stock overvaluation is strongly associated with measures of firm's investment in the form of R&D, and innovative output and inventiveness using patent-related measures.

Chang et al. (2011) take into consideration on firm's level of internal cash flows effect on stock mispricing. The internal cash flows is a representation of an internal wealth and a liquidity, and is an important factor in determining firms' investment decisions, especially for those firms that play a role in capital market imperfections. In this regard, they examine how internal cash flows and stock mispricing jointly influence various corporate decisions simultaneously, on investment, external financing and liquidity decisions. They find a higher level of internally generated cash flows has a mediation effect on use of mispricing. That is, when firms have sufficient internal cash flows, the impacts of mispricing on investment, external financing and cash holdings are less likely; suggesting that the real effect of mispricing is weaker for firms with higher level of cash flows. Moreover, when firms become more overvalued, they experience lower investment-cash flow sensitivity, a lower cash flow sensitivity, and weaker substitution between internal fund and external financing.

Campello and Graham (2013) examine effects of stock mispricing on investment decision in financially constrained firms. Financially constrained firms as those that do not have enough cash to undertake investment opportunities and that face severe agency and transaction costs when accessing capital markets. It is an important empirical research topic in corporate finance since it has an effect in firms' investment decisions (Kaplan & Zingales, 1997) and firms' non-operational decisions (Kurt, 2012), particularly corporate financial reporting. Researchers are interested in how manager of financing constraints firm make a corporate investing and financing decisions in response during the time of mispricing.

On the account, Campello and Graham (2013) examine capital investment, stock issuance, and cash savings behavior of financially constrained and unconstrained non-tech manufacturers. Particularly, they try to identify mechanism through which mispricing affects financing and investment activities. As overvaluation helps firms to relax financing constraints, high stock prices affect corporate policies. During the bubble period of economy, constrained non-tech firms issued equity in response to mispricing and used the proceeds to invest. They also saved part of those funds in their cash accounts. These results are in opposite patterns with unconstrained non-tech firms, nor for tech firms. They find that a spillover effect of mispricing seems to enhance welfare by relaxing financial constraints and allowing for investment spending in valuable projects that otherwise would go underfunded. This implies that what appears to be overvaluation in one sector of the economy may have welfare-increasing effects across other sectors.

■ How Attribute of Financially Constrained is Defined?

Researchers define financial constraints in various ways and construct proxies to captures the financially constrained characteristic. Whited and Wu (2006) define financial constraints in terms of the supply-of-capital curve: the more inelastic the supply of capital, the more costly the firm finds it to raise an additional unit of external capital. If the curve becomes vertical and the firm will be shutout of the capital markets. They build a structure index of firms' external finance constraints by using combination of various variable, including cash flow to assets, dividend, long-term debt to total assets, size, sales growth, and industry sales growth. On the other hand, Fazzari et al. (1988) define constraints in terms of the wedge between a firm's opportunity cost of internal capital and its cost of external capital. The larger the wedge, the more constrained a firm is.

Hadlock and Pierce (2010) find that firm size and age are particularly useful predictors of financial constraint levels, and propose a measure of financial constraints based on firm size and age characteristics, which referred as "The Size-Age (S&A) Index". Since small firms are younger and less well-known and thus, more vulnerable to capital market imperfections. They are likely to have higher expected transaction and agency costs than a larger firm due to information asymmetries.

Fazzari et al. (1988) find that financially constrained firms pay low dividend. This is based on the idea that dividends and investment use funds competitively and constrained firms cannot produce sufficient internal cash, hence, they pay low dividend in order to allocate more fund on investment. They use the payout ratio as a measure of financial constraints, which is defined as the ratio of total distributions including dividends paid to preferred stocks, common stocks, and share repurchases divided by operating income before depreciation.

Nevertheless, Farre-Mensa and Ljungqvist (2015) test how well these financial constraints indexes can measure or identifies firms that are truly constrained in the equity markets. They proposed that these constrained firms faced with an inelastic supply of equity should never be able to simultaneously raise and pay out equity, which is referred as “equity recycling”. However, they find that these constrained firms can raise equity and then use some of the proceeds of their equity raises to increase payouts to their shareholders. These findings indicate that these constrained firms does not face with an inelastic supply of equity curve. So, they conclude that firms typically classified as constrained firms are not in fact behave as if they were constrained because these firms use the proceeds of equity issues to increase payouts to shareholders.

■ Does Manager of Financially Constrained Firms Use Accruals to Lead an Investment Decision of Investors?

Given that financially constrained firms may face higher transaction and agency costs than unconstrained firms when the raising of capital in equity market, it is possible that they are more likely to engage in opportunistic reporting. That is, financially constrained firms are expected to have greater incentive than unconstrained firms to use accruals in an attempt to increase their stock price and raise external capital at a higher price.

A significant number of studies examine impact on use of accruals to firm’s financial information and proposed that managers use accrual accounting to manage earnings. However, researchers do not always agree on how this evidence should be interpreted while some believe that their research provides evidence of opportunistic, others believe that managers exercise their discretion to improve the informational value of accounting numbers.

The financial reports are publicly available information, given semi-strong form market efficiency, it is predicted that investors would efficiently impound information about the firm’s cash flows and accruals into equity prices. However, Sloan (1996) argues that investors do not impound this information correctly into price. He proposed that stocks with relatively high (low) accruals tend to have negative (positive) future abnormal returns. This phenomenon is referred to as an accrual anomaly, in which the market participants rely on earnings information and fail to distinguish between accrual and cash flow components of current earnings.

A number of research show a negative relationship between accruals and subsequent stock returns, suggesting that firms with high accruals, their stock are overpriced relative to otherwise similar firms. Xie (2001) follows up Sloan (1996) by reexamining the accrual anomaly in order to explore the cause distinguishing between abnormal and normal components of total accruals. He contends that market participants particularly overestimate the abnormal portion of accruals estimated by the Jones (1991) model. He concludes that the mispricing of total accruals that Sloan (1996) documents is due largely to abnormal accruals. Teoh et al. (1998) show that issuing firms is likely to high level of discretionary accruals and firms whose earnings are inflated by discretionary accruals have poor subsequent returns.

A few research examines how financially constraint characteristic effect their manager's financial reporting behaviors and their impacts to access external funds. The rational of the motivation is that the manager of financially constrained firms are likely to have greater incentive than unconstrained firm to use accruals in order to increase their stock price and raise external capital at a higher price. These researches propose that use of discretionary accruals provide beneficial to firm's value because they provide corporate manager a mean of conveying private information on their firms' performance to external capital provides. On the other hand, managers are under pressure to influence their reported earnings in order to maximise their interests, such as to retain management position and increase the stock returns and their compensation plans. In this circumstance, use of discretionary accruals does not help to convey useful information to the investors, but use only for the manager's own benefits.

Kurt (2012) finds negative association between the stock returns in the accelerated share repurchases (ASRs) announcement and pre-repurchase positive discretionary accruals. His research find that managers use accelerated share repurchases (ASRs) along with positive discretionary accruals to manage reported earnings per share (EPS) rather than to signal their favorable private information about firms' prospects as there is no evidence of positive long-run abnormal stock performance during the post-ASR period. Specifically, ASR firms report positive discretionary accruals in the quarter of the repurchase announcement and that the upward earnings management increases with the percentage of equity repurchased. However, there is a negative association between the ASR announcement returns and pre-repurchase positive discretionary accruals, suggesting that investors perceive the positive discretionary accruals as the result of managerial opportunism. Further, ASR announcements are not followed by an increase in operating performance.

Also, Kurt (2012) investigates whether financially constrained firms tend to manage their earnings more aggressively around seasoned equity offerings (SEOs) as compared to financially unconstrained firms. He finds that financially constrained firms report higher income-increasing accruals than unconstrained firms. However, he finds that investors can well anticipate this greater earnings inflation and adjust firms' stock prices accordingly at the time of the offering. So, they correctly conjecture that there will be higher earnings inflation by financially constrained firms and adjust their valuation accordingly at offering announcements.

On the other hand, literatures suggest that managers report positive discretionary accruals to signal their private information to the market participants (e.g., Subramanyam, 1996). Linck et al. (2013) find that financially constrained firms inflate their earnings more as compared to unconstrained firms during the quarters prior to investment and attribute this finding to managerial optimism such that constrained firms use positive discretionary accruals to signal their prospects and enhance their financing capacity.

Also, Linck et al. (2013) argue that a financially constrained firm with valuable projects can use discretionary accruals to credibly signal positive prospects, enabling it to raise capital to make the investments. They find that financially constrained firms with good investment opportunities have significantly higher discretionary accruals prior to investment compared to their unconstrained counterparts. Constrained high-accrual firms have higher earnings announcement returns than constrained low-accrual firms, obtain more equity and debt financing, and invest in projects that appear to improve performance. These results provide supporting evidence that the use of discretionary accruals can help constrained firms with valuable projects ease those constraints and increase firm value. However, it is criticized that using equity issuance and accruals makes it hard to separate the market timing effect from the catering effect. Moreover, a significant relation between equity and investment does not necessarily prove the investment-mispricing relation; rather, it may point to the mechanical process of raising more capital to finance already scheduled investment projects.

■ Conclusion

This paper discusses on concept of mispricing equity and its implications for corporate investment, financing, and financial reporting decisions. Stock mispricing occurs when the stock price is above or below its fundamental value. Prior literatures examine whether stock mispricing has a real business consequence, specifically investing and external financing decisions. Stock mispricing affects the cost of external financing and thus the cost of capital used to evaluate investments. When the stock is overvalued, manager has a lower cost of equity financing. When stock is undervalued, manager has a higher cost of external financing, and so avoids raising equity. Literatures suggest that the overvaluation helps firms to relax financing constraints.

A number of research defines financial constraints through various firm's characteristics such as size, age, leverage, and dividend and construct their indices (i.e. Fazzari et al., 1988; Hadlock & Pierce 2010; Whited & Wu, 2006) in order to better identify firms that should be captured as financial constraints. However, there is still no consensus on which indices can better capture financially constrained firms. In this regards, researchers usually calculated firm-data based on several indices and, then compare their statistical results on their empirical finding in order to analyze and confirm a consistency of the results.

Furthermore, paper provide a review of literature that discuss how financially constraint characteristic effect their manager's financial reporting behaviors and their impacts to access external funds. It is hypothesized that financially constrain firms are expected to have greater incentive than unconstrained firms to use accruals to increase their stock price and raise external capital at a higher price. A few research has made and results are mixed. Kurt (2012) finds negative association between the stock returns in the ASRs announcement and pre-repurchase positive discretionary accruals. His finding suggest that investors perceive the positive discretionary accruals as the result of managerial opportunism. Further, ASR announcements are not followed by an increase in operating performance.

On the other hand, Linck et al. (2013) examine whether manager of financially constrained firm employ discretionary accruals to increases investment efficiency for firms that have valuable investment opportunities. The study shows that firms can use discretionary accruals to make disclosures more informative. Their research shows that managers with valuable projects, but facing financial constraints, may use discretionary accruals to convey information to the market, easing constraints and allowing them to efficiently increase investment.



■ References

- Badertscher, B. A., Shanthikumar, D. M., & Teoh, S. H. (2019). Private firm investment and public peer misvaluation. *The Accounting Review*, 94(6), 31-60.
- Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., & Sloan, R. G. (2001). Do analysts and auditors use information in accruals? *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45-74.
- Campello, M., & Graham, J. R. (2013). Do stock prices influence corporate decisions? Evidence from the technology bubble. *Journal of Financial Economics*, 107(1), 89-110.
- Chang, X., Dasgupta, S., & Wong, G. (2011). How do firms allocate internal cash flow? The effect of misvaluation and costly external financing. *SSRN Electronic Journal*.
- Dong, M., Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2020). Misvaluation and corporate inventiveness. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1-29.
- Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2015). Do measures of financial constraints measure financial constraints? *Review of Financial Studies*, 29(2), 271-308.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., Petersen, B. C., Blinder, A. S., & Poterba, J. M. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141.
- Hadlock, C. J., & Pierce, J. R. (2010). New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index. *Review of Financial Studies*, 23(5), 1909-1940.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215.
- Keynes, J. M. (1942). *The general theory of employment, interest and money*. MacMillan.
- Kurt, Ahmet C. (2013). Essays on corporate financial reporting (Unpublished doctoral dissertation). *University of Pittsburgh, Pittsburgh, Pennsylvania*.
- Linck, J. S., Netter, J., & Shu, T. (2013). Can managers use discretionary accruals to ease financial constraints? Evidence from discretionary accruals prior to investment. *The Accounting Review*, 88(6), 2117-2143.

- Polk, C., & Sapienza, P. (2008). The stock market and corporate investment: A test of catering theory. *Review of Financial Studies*, 22(1), 187-217.
- Shen, H., Zheng, S., Xiong, H., Tang, W., Dou, J., & Silverman, H. (2021). Stock market mispricing and firm innovation based on path analysis. *Economic Modelling*, 95, 330-343.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Subramanyam, K. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Whited, T. M., & Wu, G. (2006). Financial constraints risk. *Review of Financial Studies*, 19(2), 531-559.
- Xie, H. (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review*, 76(3), 357-373.





สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

Federation of Accounting Professions
Under The Royal Patronage of His Majesty the King

เลขที่ 133 ถนนสุขุมวิท 21 (อโศกมนตรี) แขวงคลองเตยเหนือ
เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110

โทรศัพท์ 02 685 2500 โทรสาร 02 685 2501

 <http://www.tfac.or.th>

 www.facebook.com/tfac.family

 tfac@tfac.or.th

 LINE@ @TFAC.Family