

คุณภาพกำกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้
บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ศศิพัชร สันถกกิจ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2564

**Earnings Quality and Initial credit ratings of debt
The Company in Stock Exchange of Thailand**

Sasipat Sunkolkit



**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Philosophy (Accountancy)
College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University**

2021



ใบรับรองวิทยานิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต (การบัญชี)

หัวข้อวิทยานิพนธ์ คุณภาพกำกับับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้
ของ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เสนอโดย นางศศิพัชร์ สันกลกิจ
หลักสูตร ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

Winand Wint
..... ประธานกรรมการ
(รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี)

Dr. Pat
..... กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์
(ผศ.ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

Dr. Mit
..... กรรมการ
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

Dr. Mit
..... กรรมการ
(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

Dr. Mit
..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่...9....เดือน..มีนาคม...พ.ศ.2564

หัวข้อวิทยานิพนธ์	คุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	ศศิพัชร สันกลกิจ
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของ บริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ และอิทธิพลของคุณลักษณะ พื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ด้วยวิธีวิจัยเชิง ปริมาณ กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัด อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินเป็นระยะเวลา 7 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2561 ข้อมูลดังกล่าวจะนำมาวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model: SEM)

ผลการศึกษาวิจัย พบว่า ผลการพัฒนารูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของคุณลักษณะ พื้นฐานบริษัทด้านขนาดของบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และ ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นไปตามรูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุแบบจำลองสมการที่ ผู้วิจัยพัฒนาขึ้น มีความเหมาะสมสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และคุณลักษณะพื้นฐานบริษัท ดังกล่าวมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทาง สถิติ ณ ระดับ 0.05

คำสำคัญ : อันดับความน่าเชื่อถือ, ตราสารหนี้, คุณลักษณะพื้นฐาน

Thesis Title	Earnings Quality and Initial credit ratings of debt The Company in Stock Exchange of Thailand
Author	Sasipat Sunkolkit
Thesis Advisor	Assistant Professor Dr.Pattanant Petchchedchoo
Department	Accounting
Academic Year	2020

ABSTRACT

The purpose of this research was to Study the relationships and influence of the basic characteristics of the company, earnings quality and the Initial credit ratings of debt. The sample group used the company in the Stock Exchange of Thailand that is waiting to receive a credit rating for the first time in the period 2014-2016. This study uses statistical analysis. Data include Inferential statistics Path Analysis Program AMOS

This study the basic characteristics of the company consist of the basic characteristics of firm size. Basic characteristics of a company for profitability and basic characteristics of cash flow from operations It is related to earnings quality and the Initial credit ratings of debt. The fundamental characteristics of all companies influence and the Initial credit ratings of debt in all opposite directions except the basic characteristics of the company in financial risk

The results of this study also show that the basic characteristics of a company's ability to profitability influence Initial credit ratings of debt through the influence of earnings quality the most. Followed by the basic characteristics of the company of firm size, cash flow from operations and the basic characteristics of the company in financial risk respectively

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จสมบูรณ์ได้ ด้วยความกรุณาอย่างยิ่งจากอาจารย์ที่ปรึกษาหลัก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู ที่ได้อนุเคราะห์ให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะ ตลอดจนตรวจแก้ไขข้อบกพร่องด้วยความเอาใจใส่อย่างดี ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งและขอกราบขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ รองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้กรุณาให้คำชี้แนะทั้งความรู้วิชาการและประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ ผู้วิจัย ขอขอบพระคุณ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ ที่ให้ความกรุณาช่วยเหลือและให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อการปรับปรุงงานวิจัยครั้งนี้ให้เสร็จอย่างสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา สมาชิกในครอบครัว เพื่อนร่วมงาน เพื่อนรุ่นPh.D 4 ที่ให้กำลังใจ สนับสนุน ซ้ำพเจ้าในการศึกษามาโดยตลอด จนประสบความสำเร็จในวันนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณอันเกิดจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ แก่บิดามารดา ครูอาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

ศศิพัชร์ สันกลกิจ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฅ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญตาราง.....	ซ
สารบัญภาพ.....	ญ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามงานวิจัย.....	2
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	2
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	2
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	3
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	3
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	5
2.1 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	6
2.2 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร.....	37
2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	39
2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเชื่อมโยงระหว่างการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ กับคุณภาพกำไร.....	62
2.5 การกำหนดสมมติฐานการวิจัย.....	67
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	71
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	71
3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	72
3.3 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย.....	72
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและแบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัย.....	83

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4. ระเบียบวิธีวิจัย.....	88
4.1 การวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปร.....	89
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	96
5. ระเบียบวิธีวิจัย.....	119
5.1 สรุปผลวิจัย.....	119
5.2 การอภิปรายผลการศึกษา.....	121
5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย.....	128
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	128
บรรณานุกรม.....	129
ประวัติผู้เขียน.....	143



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 การประมาณค่ารายการคงค้างรายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร.....	24
2.2 ตารางสรุปตัวว่าคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลบัญชี.....	34
2.3 ตารางสรุปตัวที่คุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลตลาด.....	35
2.4 ตารางหลักเกณฑ์การวิเคราะห์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	48
2.5 อันดับความน่าเชื่อถือ.....	57
3.1 สรุปรายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา.....	79
3.2 ขนาดตัวอย่างต่ำสุดภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด.....	85
4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา.....	89
4.2 จำนวนข้อมูลงบการเงิน.....	91
4.3 ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จำแนกตามอุตสาหกรรม.....	93
4.4 การวิเคราะห์ผลการคำนวณรายการคงค้างรวม.....	95
4.5 สถิติพื้นฐานของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร.....	95
4.6 สถิติพื้นฐานของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทเชิงปริมาณ.....	96
4.7 แสดงดัชนีความกลมกลืนและเกณฑ์.....	97
4.8 แสดงตัวแปรและความหมายที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	98
4.9 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้ในการวิเคราะห์.....	98
4.10 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน(Pearson Correlation) ระหว่างตัวแปร.....	99
4.11 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทคุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	100
4.12 สรุปผลทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับคุณภาพกำไร.....	101
4.13 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับคุณภาพกำไร.....	102

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.14 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับ อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	103
4.15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับ อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	104
4.16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความ น่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	104
4.17 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความ น่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	105
4.18 แสดงการตรวจสอบขนาดตัวอย่างของโมเดล HOELTER.....	107
4.19 เกณฑ์และผลตรวจสอบความสอดคล้องตัวแบบทางทฤษฎีกับข้อมูลเชิง ประจักษ์.....	109
4.20 ผลการวิเคราะห์การประมาณค่า Standardized Regression Weights.....	109
4.21 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Regression Weights.....	110
4.22 แสดงผลการประมาณค่า standardized Regression Weights.....	111
4.23 แสดงการอธิบายการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อ คุณภาพกำไร.....	112
4.24 แสดงการอธิบายผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท ต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้.....	114
4.25 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Direct Effects.....	116
4.26 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Indirect Effects.....	116
4.27 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Total Effects.....	116
4.28 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์ผลอิทธิพลอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect).....	117

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 หลักเกณฑ์การวิเคราะห์ตัวการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ.....	76
4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา.....	90
4.2 สัดส่วนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม.....	90
4.3 จำนวนข้อมูลงบการเงินจำแนกตามปีที่ศึกษา.....	92
4.4 จำนวนข้อมูลงบการเงิน จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม.....	92
4.5 ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จำแนกตามประเภท อุตสาหกรรม.....	94
4.6 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัว แปร.....	98
4.7 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัว แปรก่อนปรับโมเดล.....	106
4.8 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัว แปรหลังปรับโมเดล.....	108
4.9 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อ คุณภาพกำไร.....	111
4.10 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อ คุณภาพกำไร.....	113

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดตราสารหนี้เป็นทางเลือกสำหรับการลงทุนที่น่าสนใจของนักลงทุนและผู้ต้องการเงินทุน ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้และตราสารหนี้ในประเทศไทยทวีความสำคัญขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีการเติบโตขึ้นทุกปีในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา มูลค่าคงค้างตลาดตราสารหนี้ไทยต่อ GDP มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจาก 60% ในปี 2009 เป็น 79% ในปี 2018 ทำให้ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้ไทยเริ่มมีขนาดใกล้เคียงกับอีก 2 ช่องทางการระดมทุนหลักนั่นก็คือ สินเชื่อธนาคารและตลาดหุ้นมากยิ่งขึ้น (96% ต่อ GDP และ 101% ต่อ GDP ตามลำดับ) โดยเฉพาะในช่วง 3-4 ปีหลังมานี้ ประเทศไทยมีการระดมทุนด้วยตราสารหนี้เพิ่มขึ้นเป็นจำนวนมาก อัตราการขยายตัวเฉลี่ยปีละกว่า 7% สูงกว่าตลาดหุ้นและสินเชื่อธนาคารที่มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยเพียง 5% และ 4% ต่อปีตามลำดับ (สมาคมตราสารหนี้ไทย, 2562)

ผลกระทบจากสภาวะความไม่แน่นอน ส่งผลต่อความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น และความสามารถในการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของตลาดตราสารหนี้ อันดับความน่าเชื่อถือ (Credit rating) จึงมีบทบาท ช่วยสะท้อนระดับความเสี่ยงอันอาจเกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของภาคเอกชน (Sengupta, 1998) บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) เป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ประกอบการประเมินผลอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัทช่วยให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความถูกต้องและแม่นยำมากขึ้น (Demirtas & Cornaggia, 2013) รวมถึงการใช้ข้อมูลภายในที่ไม่ได้เปิดเผยสาธารณะ อาทิ รายงานการประชุมของคณะกรรมการ รายงานการวิเคราะห์กำไรแยกตามสายผลิตภัณฑ์ แผนการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ (Ederington, Yawitz, & Roberts, 1987) อีกทั้งกระบวนการพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน บริษัทที่เสนอเข้ารับการประเมินจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงมีความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่เป็นด้านลบหรือความเสียหาย เพื่อให้ได้อันดับความน่าเชื่อถือที่คาดหวังไว้หรือตามแนวโน้มการคาดการณ์ไว้ของนักวิเคราะห์

จากที่กล่าวมาข้างต้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาข้อมูลตลาดตราสารหนี้ ในมุมมองเกี่ยวกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอปอเรชั่น จำกัด เพื่อทราบอิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท อันประกอบด้วยคุณลักษณะด้านขนาดบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ มุ่งหวังว่าผลการศึกษาค้างนี้จะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย หน่วยงานกำกับดูแลตราสารหนี้ และผู้เกี่ยวข้องทุกภาคส่วนต่อไป

1.2 คำถามในการวิจัย

จากที่มาและความสำคัญของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยสรุปเป็นคำถามสำหรับเพื่อเป็นแนวทางการศึกษาวิจัย ดังต่อไปนี้

1.2.1 คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกหรือไม่

1.2.2 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกหรือไม่

1.2.3 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกผ่านคุณภาพกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

1.3 วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

2. ศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลการศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ รวมถึงอิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ซึ่งผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาดตราสารหนี้ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หน่วยงานกำกับดูแลและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องในวงกว้างต่อไป

1.5 ขอบเขตของงานวิจัย

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากข้อมูลเอกสาร (Document Research) เกี่ยวกับทฤษฎี แนวคิด และผลงานวิจัยศึกษาค้นคว้า ที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรโดยมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง รวมถึงศึกษาวิจัยเชิงสหสัมพันธ์โดยใช้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอขอรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกกับบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS)

1.5.2 ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาครั้งนี้การวิจัยนี้เป็นเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากเว็บไซต์ Set Smart ช่วงปี 2557 – 2559 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอขอรับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกกับบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) ที่นำส่งงบการเงินให้กับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรมพัฒนาธุรกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์ แบ่งข้อมูลออกเป็น 3 ช่วง

ช่วง 1 ช่วงก่อนปีที่บริษัทจะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือกับ บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) กำหนดปีเป็น $t = -1, -2, -3$

ช่วงที่ 2 เป็นปีที่เข้ารับการจัดอันดับเครดิตกับบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) กำหนดปี $t = 0$

ช่วงที่ 3 ช่วงหลังปีที่บริษัทเข้ารับการจัดอันดับเครดิตกับบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) กำหนดปีเป็น $t = +1, +2$

1.6 นิยามศัพท์

คุณภาพกำไร (Earnings Quality) หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่องหรือมีรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในจำนวนน้อย เป็นกำไรที่สะท้อนข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริง

อันดับความน่าเชื่อถือ หมายถึง อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอขอรับการประเมินจากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS)

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท หมายถึง คุณลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้านขนาดบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาคุณภาพกำไรและอันดับความน่าเชื่อถือ ผู้วิจัยศึกษาค้นคว้าจากเอกสาร หนังสือ บทความวิจัย บทความวิชาการ โดยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทั้งในและต่างประเทศเพื่อแสดงความเชื่อมโยงแนวคิดและทฤษฎี แบ่งขอบเขตเนื้อหา ดังนี้

2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

2.2.2 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

2.2 แนวคิดเกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

2.2.2 คุณภาพกำไรและการจัดการกำไร

2.2.2 การวัดคุณภาพกำไร

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.3.1 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้และตราสารหนี้

2.3.2 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.3.3 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

2.3.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเชื่อมโยงระหว่างคุณลักษณะบริษัท คุณภาพกำไร การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.5 การกำหนดสมมติฐานการวิจัย



2.1 แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ระบุว่าหากเจ้าของบริษัท (Agent) ไม่สามารถบริหารงานแต่เพียงผู้เดียวได้ จะทำการว่าจ้างผู้อื่น (Principal) มาช่วยบริหารงาน โดยที่แต่ละฝ่าย มีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว อันนำไปสู่ความขัดแย้งผลประโยชน์และเกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการ (Agency Costs) Brigham and Houston (2004) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้บริหารและเจ้าหนี้ ถึงแนวโน้มที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะไม่ดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยผู้บริหารอาจกระทำการใด ๆ เพื่อประโยชน์ส่วนตนมากกว่าเพื่อความมั่นคงสูงสุดของผู้ถือหุ้น ดังนั้น ผู้บริหารจึงมักถูกกระตุ้นให้ดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นด้วยรางวัลหรือการลงโทษ รวมถึงประเด็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นผ่านผู้บริหารกับเจ้าหนี้ อันเนื่องมาจากเจ้าหนี้ผู้ให้กู้ยืมเงินมีสิทธิเรียกร้องการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย และยังมีสิทธิเรียกร้องในสินทรัพย์กรณีกิจการล้มละลาย การพิจารณาถึงความเสี่ยงของสินทรัพย์ โครงสร้างเงินทุนของกิจการ และการคาดการณ์เกี่ยวกับการตัดสินใจด้านโครงสร้างเงินทุนในอนาคต เพื่อการตัดสินใจให้กู้ยืม ซึ่งปัจจัยเหล่านี้ เป็นองค์ประกอบของความเสี่ยงในกระแสเงินสดของกิจการ ความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นทำให้อัตราผลตอบแทนของหนี้สินที่เจ้าหนี้ต้องการเพิ่มขึ้น และทำให้มูลค่าของหนี้สินค้างชำระ (Outstanding debt) ที่มีอยู่เดิมลดลง เจ้าหนี้จะพยายามป้องกันตนเองโดยกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ในตอนที่มีการกู้ยืมครั้งแรก ถ้าให้กู้ยืมก็จะกำหนดอัตราดอกเบี้ยสูงกว่าที่ควรจะเป็นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นจากการเอาเปรียบของผู้บริหาร ผู้ให้กู้จะมีการติดตามกิจการที่เป็นลูกหนี้อย่างต่อเนื่องและยังต้องการข้อมูลที่มี คุณภาพสูงในการประเมินความเสี่ยงทางด้านสินเชื่ออีกด้วย (Slovin, Sushka and Hudson, 1990) จากที่กล่าวมาข้างต้นอาจเป็นเหตุจูงใจในความพยายามการบรรลูป้าหมายกำไรประจำปีโดยใช้วิธีการจัดการกำไรของตัวแทนหรือผู้บริหาร นั่นคือ ผู้บริหารได้รับประโยชน์หรือบริษัทจะได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากการบรรลูป้าหมายกำไร ซึ่งทฤษฎีที่อธิบายเกี่ยวกับแรงจูงใจดังกล่าวคือ Positive Accounting ที่เสนอโดย Watts and Zimmerman (1986) ผู้บริหารจะมีพฤติกรรมฉกฉวยโอกาสผ่านการเลือกนโยบายบัญชีภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกันไปเพื่อบรรลูป้าหมายอันเกิดจากภาวะสัญญาที่เกิดขึ้นระหว่างกิจการและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ได้แก่ (1) การใช้ดุลพินิจเลือกนโยบายบัญชีที่ช่วยเพิ่มระดับผลกำไรในงวดปัจจุบัน เมื่อผลตอบแทนของผู้บริหารสัมพันธ์กับตัวเลขกำไรที่รายงาน (The Bonus Plan Hypothesis) (2) บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงมี โอกาสที่ผู้บริหารจะใช้ดุลพินิจเลือกนโยบายบัญชีที่ช่วยเพิ่มระดับผลกำไรในงวดปัจจุบัน เพื่อลดความน่าเป็นที่จะผิด

สัญญาเงินกู้ยืมรวมถึงลดโอกาสหรือต้นทุนอันเกิดจากภาวะล้มละลาย (The Debt/Equity Hypothesis) (3) การใช้ดุลพินิจเลือกนโยบายบัญชีเพื่อเพิ่มระดับผลกำไรในงวดปัจจุบัน เพื่อลดโอกาสที่จะเกิดผลกระทบในเชิงลบต่อผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่ใช่เจ้าของและเจ้าหนี้ เช่น หน่วยงานภาครัฐ หน่วยงานกำกับดูแล เป็นต้น สอดคล้องกับ Holthausen, Larker and Sloan (1995) ผู้บริหารมีแรงจูงใจจัดการกำไรอื่นเนื่องมาจากผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับนั้นมีความสัมพันธ์โดยตรงกับผลกำไรประจำปี หรือหากเงื่อนไขของภาระผูกพันของบริษัทถูกกำหนดไว้กับผลกำไรประจำปี เช่น เงื่อนไขในการกู้ยืม และผู้บริหารมีพฤติกรรมเป็นไปตามสมมติฐานแล้วผู้บริหารจะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อรายงานผลกำไรให้เป็นไปตามเงื่อนไขของภาระเงินกู้ยืมเพื่อให้ได้เงื่อนไขการกู้ยืมที่ดีขึ้นในอนาคตหรือทำให้ความเสี่ยงในการเงินในระยะสั้นดูดีขึ้นกว่าที่ควรจะเป็น สมมติฐานดังกล่าวนี้ยังได้รับการสนับสนุนจากงานวิจัยของ Dichev and Skinner (2002) พบว่าเงื่อนไขที่เกี่ยวข้องกับภาระหนี้สินของบริษัทถูกกำหนดไว้กับผลกำไรประจำปี

2.1.2 ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory)

ทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) โดย Spence (1973) อธิบายว่าผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่านักลงทุน การตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเงินทุนถือเป็นการส่งสัญญาณให้ผู้ลงทุนรู้ว่าผู้บริหารมีแผนงานในอนาคตเป็นไปในทิศทางใด อาทิ การเลือกวิธีก่อหนี้เป็นการระดมทุนที่มีต้นทุนทางการเงินซึ่งเป็นภาระผูกพันของกิจการที่ต้องจ่าย คือ ดอกเบี้ยจ่าย หากกิจการไม่สามารถจ่ายเงินจำนวนดังกล่าวได้อาจจะก่อให้เกิดประเด็นปัญหาและนำไปสู่ภาวะล้มละลายได้ ดังนั้น นักลงทุนอาจวิเคราะห์ได้ว่ากิจการที่บริษัทก่อหนี้เพิ่มหรือมีการใช้หนี้สินในโครงสร้างเงินทุนในสัดส่วนที่สูง กิจการย่อมมีความมั่นใจในผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทว่าน่าจะเป็นไปในทิศทางที่ดีการส่งสัญญาณด้วยการก่อหนี้จึงเป็นสัญญาณที่มีความน่าเชื่อถือ Ross (1977) พบว่ากลไกในตลาดที่ผู้บริหารใช้ในการส่งสัญญาณให้นักลงทุน ประกอบด้วย การชำระหนี้ (Undertaking of Debt) การจ่ายปันผล (Dividends) การระดมเงินทุน โดยการก่อหนี้ (Leverage) การซื้อหุ้นคืน (Stock repurchase) การประกาศควบรวมหรือซื้อธุรกิจ (Announcement of Merger or Acquisition) การประกาศซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นทั่วไป (Announcement of Tender Offer) การประกาศแยกตัวของบริษัทร่วมหรือบริษัทย่อย (Announcement of a Spin Off) ซึ่งปรากฏการณ์ต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นเป็นไปตามแนวคิดทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) ทำให้เห็นถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากความรับผิดชอบของกิจการต่อผู้มีส่วนได้เสียภายในและภายนอก

ดังนั้น ทฤษฎีที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้จึงใช้แนวคิดจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการ (Principle) กับตัวแทน (Agent) จนเป็น

สาเหตุของการจัดการกำไร (Earnings Management) ซึ่งกระทบต่อคุณภาพกำไรที่นำเสนอต่อสาธารณชน ในที่สุด พฤติกรรมการจัดการกำไรของผู้บริหารสนับสนุนทฤษฎีการบัญชีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory) การที่ผู้บริหารเลือกใช้นโยบายบัญชีภายใต้สถานการณ์ที่แตกต่างกันไปเพื่อให้บรรลุเงื่อนไขตามสัญญาการกู้ยืมหรือต้นทุนทางการเงินที่ต่ำกว่า ซึ่งนักลงทุนสามารถวิเคราะห์อนาคตของบริษัทจากทิศทางกำไรก่อนหน้านี้ตามแนวคิดทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) เกี่ยวกับความไม่สมมาตรของข้อมูล เนื่องจากผู้บริหารย่อมมีข้อมูลข่าวสารมากกว่านักลงทุน ดังนั้น การตัดสินใจเกี่ยวกับสัดส่วนโครงสร้างเงินทุนถือเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนทราบ และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) จะทำให้เห็นถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นจากความรับผิดชอบของกิจการต่อผู้มีส่วนได้เสียภายในและภายนอกของบริษัท

2.2 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

2.2.1 คุณภาพกำไรและการจัดการกำไร

แนวคิดและนิยามคุณภาพกำไร

ตัวเลขที่แสดงในรายงานทางการเงินสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการ Myers and Omer (2003) Schipper and Vincent (2003) Sivaramakrishnan and Yu (2008) Shiri, Vaghfi, Soltani and Esmali (2012) พบว่า คุณภาพกำไรมาจากรายงานทางการเงินที่มีลักษณะเชิงคุณภาพ ตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อผู้ลงทุน ผู้ให้กู้ยืม และเจ้าหนี้อื่นทั้งในปัจจุบันและอนาคต รายงานทางการเงินต้องมีลักษณะเชิงคุณภาพขั้นพื้นฐาน 2 ประการ ได้แก่ คุณลักษณะเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรม ซึ่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจนั้นควรมีคุณค่าทางการพยากรณ์และสามารถช่วยยืนยันหรือชี้ให้เห็นถึงผลของการประเมินในอดีต กล่าวคือ ไม่แสดงข้อมูลที่ขัดต่อข้อเท็จจริงที่มีผลกระทบต่อ การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน ต้องแสดงเนื้อหาและความเป็นจริงเชิงเศรษฐกิจ มีความครบถ้วน ความเป็นกลาง และปราศจากข้อผิดพลาด อีกทั้งสามารถช่วยประเมินมูลค่าของ กิจการได้ เป็นประโยชน์ต่อการประเมินผลตอบแทนจากตราสารทุนหรือตราสารหนี้เพื่อใช้ในการ รวมทั้งการให้กู้หรือการชำระเงินกู้และสินเชื่อในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ จะก่อให้เกิดกำไรที่มีคุณภาพ หรือเรียกว่า “คุณภาพกำไร”

ดังนั้น คุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินจึงมีความสอดคล้องกับประโยชน์ การตัดสินใจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน อย่างไรก็ตาม นักลงทุนส่วนใหญ่มักจะสนใจเฉพาะตัว เลขกำไรในรายงานทางการเงินของกิจการ ซึ่ง Chan, Chan-Louis, Jegadeesh and Lakonishok (2001) มองว่านอกจากผู้ใช้ข้อมูลจะให้ความสนใจต่อตัวเลขกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนแล้วควร

ต้องให้ความสนใจคุณภาพกำไรด้วย เพราะคุณภาพกำไรเป็นตัวบ่งบอกได้ว่ากำไรสุทธิของกิจการนั้นมีความแตกต่างกัน หากคุณภาพกำไรมีความแตกต่างกัน ส่งผลให้ประโยชน์ของข้อมูลกำไรในการวิเคราะห์ตัดสินใจแตกต่างกันด้วย

Schipper and Vincent (2003) ศึกษาคุณภาพกำไรตามกรอบแนวคิดทางบัญชี (Conceptual Framework) นิยามความหมายของกำไร “เป็นผลกำไรที่กิจการสามารถนำไปใช้ได้ระหว่างงวดโดยทำให้กิจการสามารถรักษาระดับความมั่งคั่ง ณ ปลายงวด เท่ากับฐานะต้นงวด” เป็นข้อมูลกำไรที่มีลักษณะเชิงคุณภาพตามแนวคิดทางบัญชีอย่างแท้จริง

ข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินอาจไม่สะท้อนถึงลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลที่มีประโยชน์ตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่จะให้ความสนใจเฉพาะตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงิน โดยไม่สนใจตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการตัวอื่น การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจึงเป็นแนวทางที่สำคัญ ซึ่งกิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่า กิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากกิจการเหล่านั้นจะทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายบัญชีที่ยืดหลักความระมัดระวัง (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2552) ดังนั้น คุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงิน

งานวิจัยในอดีตศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไร ได้นิยาม “คุณภาพกำไร” แตกต่างกันตามมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียที่จะใช้ข้อมูลกำไรเพื่อการตัดสินใจ อาทิ ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนต้องการงบการเงินที่มีความน่าเชื่อถือและมีรายการผิดปกติที่ไม่ได้เกิดจากการดำเนินงานตามปกติน้อยที่สุดเพื่อสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ใกล้เคียงความเป็นจริงมากที่สุด เจ้าหนี้เงินกู้ยืมต้องการกำไรที่สื่อถึงความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดของกิจการเพื่อจะได้รับชำระหนี้ครบถ้วนตามเวลา ผู้สอบบัญชีอาจต้องการกำไรจัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่ได้รับการยอมรับโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles) แสดงในงบการเงินที่มีความถูกต้องตามที่ควรจะเป็น (Fairly Presented) นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ต้องการกำไรที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงเพื่อประกอบการแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ อีกทั้งกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจแตกต่างกันไปตามลักษณะของการตัดสินใจ (ณัฐชานนท์ โกมุตพิพิพงค์, 2557) Dechow and Schrand (2004) กล่าวว่า กำไรที่มีคุณภาพคือกำไรที่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท (intrinsic value) นอกจากนี้ Akers, Giacomino and Bellovary (2007) นิยามคุณภาพกำไร เป็นความสามารถของตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงินที่สะท้อนกำไรที่แท้จริงของบริษัทซึ่งสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัทได้ Dechow, Ge and Schrand (2010) ระบุว่า กำไรที่มีคุณภาพ เป็น

ตัวเลขกำไรที่สามารถแสดงข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเรื่องใดเรื่องหนึ่งของผู้ใช้ข้อมูล

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ผู้วิจัยจึงนิยาม “คุณภาพกำไร” หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง สามารถสะท้อนข้อมูลผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

คุณลักษณะกำไรที่มีคุณภาพขึ้นกับวัตถุประสงค์ของการศึกษา Schipper and Vincent (2003) ระบุว่าควรมีข้อบ่งชี้ 4 มุมมอง ดังนี้

1. มุมมองคุณภาพของกำไรตามอนุกรมเวลา (Time series properties of earnings) เป็นการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยพิจารณาถึงคุณภาพกำไรตามความต่อเนื่องของเวลาที่เกิดกำไร ซึ่งข้อบ่งชี้ที่แสดงให้เห็นถึงความมีคุณภาพของกำไร มีดังนี้

1.1 ความมีเสถียรภาพของกำไร (Persistence) คือ กำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นลักษณะของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน ให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเกี่ยวกับกำไรในอนาคต

1.2 ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต (Predictability) เป็นการพิจารณาความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตที่มีต่อการพยากรณ์กำไรในอนาคต เพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องนำข้อมูลไปคาดการณ์ในการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม

1.3 ความผันผวนหรือความไม่แน่นอนของกำไร (Variability) กล่าวคือถ้ากำไรมีความผันผวนมาก แสดงให้เห็นว่ากำไรดังกล่าวไม่มีคุณภาพ ความผันผวนของกำไรอาจเป็นสาเหตุทำให้เกิดการเกลี้ยกำไร (smooth income) เพื่อชะลอการรับรู้รายจ่ายและหรือรายได้จากงวดบัญชีหนึ่งไปสู่อีกงวดบัญชีหนึ่ง ส่งผลให้กำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินงวดบัญชีปัจจุบันไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง

2. มุมมองคุณภาพของกำไรตามความสัมพันธ์ระหว่าง กำไร รายการคงค้างและกระแสเงินสด (Relations among Income, Accruals, and Cash)

เป็นการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยวัดจากกระแสเงินสดที่กิจการมีอยู่จริงในขณะนั้น ประกอบด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน และกระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหาเงิน ส่วนที่เป็นรายการคงค้างเกิดจากกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับหรือต้องจ่ายออกไปในอนาคตหรือเกิดจากการตัดบัญชีใดไม่เกี่ยวข้องเกี่ยวกับเงินสด เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าเผื่อนี้สงฆ์จะสูญ ประกอบด้วยข้อบ่งชี้ต่อไปนี้

2.1 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ (Ratio of Operating Cash Flow to Income) เป็นการวิเคราะห์ความสามารถของกำไรต่อการเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสดเพื่อใช้ในกิจการ กำไรที่มีคุณภาพเกิดจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน เนื่องจากกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานเป็นกิจกรรมหลักที่ก่อให้เกิดรายได้ของกิจการ

2.2 การเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้าง ตามกรอบแนวคิดรายงานทางการเงินใช้เกณฑ์คงค้าง การศึกษาในอดีตพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับขนาดของรายการคงค้าง กล่าวคือ ถ้ารายการคงค้างสูงจะแสดงถึงคุณภาพของกำไรต่ำ รายการคงค้างสามารถแบ่งออกได้ 2 ลักษณะคือ แบ่งตามระยะเวลาและตามการควบคุมของผู้บริหาร (Junhom, 2011)

2.2.1 รายการคงค้างแบ่งตามระยะเวลา [SEP]

รายการคงค้างระยะสั้น (current accruals) คือรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียน เช่น รับรู้รายได้ที่ให้บริการแต่ยังไม่ได้รับชำระ เช่น ลูกหนี้การค้า หรือการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นแล้วแต่ยังไม่ได้จ่าย เช่น เจ้าหนี้การค้า เป็นต้น เราอาจเรียกรายการคงค้างประเภทนี้ว่า รายการเงินทุนหมุนเวียน (working capital accruals)

รายการคงค้างระยะยาว (long term accruals) คือรายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาว เช่น การชะลอตัดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

2.2.2. รายการคงค้างแบ่งตามการควบคุมของฝ่ายบริหาร ประกอบด้วย [SEP]

รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (non-discretionary accruals) คือ รายการคงค้างที่เกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินธุรกิจปกติ ซึ่งกิจการไม่สามารถควบคุมรายการคงค้างในส่วนนี้ได้ เช่น ยอดลูกหนี้การค้าซึ่งอาจมากน้อยตามภาวะเศรษฐกิจและธรรมเนียมของอุตสาหกรรม เป็นต้น

รายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) คือรายการคงค้างที่ผู้บริหารใช้ดุลพินิจในการกำหนดตัวเลขหรือเลือกนโยบายบัญชี เช่น การเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

3. มุมมองคุณภาพกำไรตามลักษณะเชิงคุณภาพของกรอบแนวคิดรายงานทางการเงิน (Qualitative Concepts in the FASB's Conceptual Framework Decision Usefulness) เป็น การวิเคราะห์คุณภาพกำไรตามลักษณะเชิงคุณภาพของงบการเงิน อันประกอบด้วย

3.1 ความเข้าใจได้เป็นข้อมูลที่แสดงในงบการเงินต้องเป็นข้อมูลที่ผู้ใช้งบการเงินสามารถอ่านและเข้าใจข้อมูลดังกล่าวได้เป็นอย่างดีโดยมีข้อสมมติว่าผู้ใช้งบการเงินต้องมีความรู้พอสมควรและมีความตั้งใจที่จะศึกษาข้อมูลดังกล่าว

3.2 ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจคือข้อมูลต้องช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินเหตุการณ์ในอดีตปัจจุบันและอนาคตรวมทั้งยืนยันหรือชี้ข้อผิดพลาดของผลประเมินที่ผ่านมาของงบการเงินได้อย่างไรก็ตามความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจต้องเป็นข้อมูลที่มีนัยสำคัญ คือข้อมูลที่เมื่อละเว้นหรือไม่แสดงข้อมูลดังกล่าว จะทำให้ผู้ใช้งบการเงินหลงผิดหรือตัดสินใจผิดได้ความมีสาระสำคัญจะให้คุณค่าในการยืนยันกับคาดคะเน

3.3 ความเชื่อถือได้ข้อมูลที่แสดงนั้นจะเชื่อถือได้ต้องปราศจากข้อผิดพลาดที่มีนัยสำคัญและความลำเอียงข้อมูลที่เชื่อถือได้มีคุณลักษณะที่เป็นลักษณะรอง ได้แก่การเป็นตัวแทนอันเที่ยงธรรมเหนือหาสำคัญกว่ารูปแบบความเป็นกลางความระมัดระวังและความครบถ้วน

3.4 การเปรียบเทียบได้ข้อมูลสำหรับ กิจการเดียวกันต้องสามารถเปรียบเทียบกันได้สำหรับรอบระยะเวลาต่างกันนอกจากนั้นการเปรียบเทียบกันได้ยังมีความหมายรวมถึงการเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างกิจการในรอบระยะเวลาเดียวกันการเปรียบเทียบกันได้จะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินสามารถคาดคะเนถึงแนวโน้มฐานะทางการเงินและผลดำเนินงานของกิจการได้

ทั้งนี้ ข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินอาจไม่สะท้อนถึงลักษณะเชิงคุณภาพของข้อมูลที่มีประโยชน์ตามกรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน ผู้ใช้งบการเงินส่วนใหญ่จะให้ความสนใจเฉพาะตัวเลขกำไรอันเป็นบทสรุปสุดท้ายที่ผ่านขั้นตอนตามกระบวนการทางบัญชี โดยไม่สนใจตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่ง Chan, Chan-Louis, Jegadeesh and Lakonishok (2001) ระบุว่า นอกจากจะให้ความสนใจต่อ ตัวเลขกำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนแล้วต้องให้ความสนใจกับคุณภาพกำไร เพราะคุณภาพกำไรเป็นตัวบ่งบอกได้ว่ากำไรสุทธิของกิจการนั้นมีความแตกต่างกัน Schipper and Vincent (2003) ทำการศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรตามกรอบแนวคิดทางการเงิน (Conceptual Framework) พบว่า การวิเคราะห์คุณภาพกำไรจึงเป็นสิ่งที่จำเป็นและมีความสำคัญ กล่าวคือ กิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงย่อมมีความเสี่ยงน้อยกว่ากิจการที่มีคุณภาพต่ำ เนื่องจากกิจการเหล่านั้นจะทำตัวเลขกำไรโดยใช้นโยบายบัญชีที่ยืดหลักความระมัดระวัง (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2552) ดังนั้น คุณภาพกำไรและคุณภาพรายงานทางการเงินมีความสอดคล้องกับข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจของผู้ใช้รายงานทางการเงิน

4. มุมมองคุณภาพกำไรตามการตัดสินใจในการดำเนินงานหรือการจัดการกำไร (Implementation of reporting standards) Decisions)

เป็นการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากแรงจูงใจและความรู้ความเชี่ยวชาญของผู้จัดทำงบการเงินหรือผู้บริหาร เป็นวิธีที่เชื่อว่าการใช้ประมาณการเป็นสิ่งที่ดีแต่หากใช้ประมาณการมากเกินไปก็จะไม่เป็นผลดีต่อคุณภาพกำไร จากแนวทางการวิเคราะห์ข้อบ่งชี้เกี่ยวกับคุณลักษณะที่แสดงถึงความมีคุณภาพของกำไรทั้ง 4 มุมมองข้างต้น แสดงให้เห็นว่าการวัดคุณภาพกำไรตามลักษณะเชิง

คุณภาพกรอบแนวคิดการรายงานทางการเงินและการตัดสินใจในการดำเนินการเป็นการวัดเชิงคุณภาพ และการวัดคุณภาพกำไรในลักษณะของอนุกรมเวลาอาจไม่สามารถสื่อให้เห็นถึงคุณภาพกำไรได้ชัดเจน เนื่องจากในบางครั้งความผันผวนของกำไรอาจเป็นผลจากปัจจัยอื่น เช่น การเก็งกำไร เป็นต้น งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาข้อบ่งชี้คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ โดยการวิเคราะห์คุณภาพของกำไรตามความสัมพันธ์ระหว่าง กำไร รายการคงค้างและกระแสเงินสด จากการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างตามการควบคุมของผู้บริหารเพื่อทดสอบการจัดการกำไรของกิจการมองว่า รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร(Non-Discretionary Accruals) งบการเงินจะสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้อย่างดียิ่งขึ้น แต่ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร(Discretionary Accruals) แสดงเจตนาของผู้บริหารที่ต้องการบิดเบือนผลการดำเนินงานที่แท้จริงโดยใช้วิธีการจัดการกำไรด้วยการฉกฉวยโอกาสใช้ดุลยพินิจในการรับรู้หรือหลีกเลี่ยงการรับรู้รายการคงค้างบางรายการเพื่อแสดงผลกำไรเป็นไปตามทิศทางที่ผู้บริหารต้องการหรือเป็นไปตามการคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ นักลงทุน

การจัดการกำไร (Earnings Management)

แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไร(Earnings Management)

Davidson, Stickey and Weil (1987) ให้ความหมายการจัดการกำไรว่าเป็นการดำเนินการอย่างมีเจตนาภายใต้หลักการทางบัญชีที่รับรองทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles) เพื่อให้ระดับของกำไรเป็นไปตามความต้องการของผู้บริหาร การจัดการกำไรเกิดจากการเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินต่อบุคคลภายนอกอย่างจงใจ เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว Healy and Wahlen (1999) ระบุว่า การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดการรายงานทางการเงินหรือเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเพื่อเปลี่ยนแปลงรายการทางการเงิน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำให้ผู้ใช้งบการเงินเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ McKee (2005) ระบุว่าเป็นการจัดการกำไรและการรายงานตัวเลขทางการเงินอย่างถูกกฎหมายเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางการเงินที่ต้องการ สอดคล้องกับ Ayres (1994) กล่าวถึงการจัดการกำไรว่าเป็นการจัดโครงสร้างการรายงานกำไร หรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตและหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจที่เกี่ยวกับการลงทุนเสียใหม่ด้วยความจงใจที่ก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการด้วยความพยายามอย่างที่สุดของผู้บริหารในอันที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น (Short-term reported income) Mulford and Comisky (1996) การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยนิยาม การจัดการกำไร (Earnings Management) หมายถึง กระบวนการตัดสินใจใช้นโยบายการบัญชีหรือการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางการบัญชีด้วยวิธีการต่าง ๆ ของผู้บริหาร เพื่อให้ตัวเลขในงบการเงินเป็นไปตามทิศทางที่ต้องการ ส่งผลกระทบทำให้ งบการเงินสะท้อนสถานะทางเศรษฐกิจที่แท้จริง

ผู้วิจัยจึงจำแนกลักษณะที่สำคัญของการจัดการกำไรออกเป็น 4 ประเด็น ดังนี้

1. วัตถุประสงค์ของการจัดการกำไร

ตามแนวคิด Davidson, Stickey and Weil (1987) ระบุว่า การที่ผู้บริหารมีเจตนาใช้วิธีการต่าง ๆ เพื่อบิดเบือนรายงานทางการเงินนั้น เพื่อวัตถุประสงค์ที่จะทำให้ระดับของกำไรที่รายงานเป็นไปตามที่ตนต้องการ ซึ่ง Schipper (1989) มีความเห็นว่าการแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงิน เป็นกระบวนการเพื่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในกำไรที่รายงานหรือการเปลี่ยนแปลงในองค์ประกอบใด ๆ ของกำไรที่รายงานนั้นเป็นการกระทำที่มีวัตถุประสงค์เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหาร สอดคล้องกับ Iatridis and Kadorinis (2009) ที่ให้ความเห็นว่ากำไรจะสามารถทำให้ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่จำนวนเพิ่มขึ้น พร้อมทั้งแสดงออกถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารงาน เพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของสัญญาที่ตกลงไว้กับเจ้าหนี้ หรือต้องการเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ที่กำลังออกจำหน่ายในตลาดหลักทรัพย์ ตามหลักแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน(Agency Cost)

2. แรงจูงใจในการจัดการกำไร

จากการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวกับการจัดการกำไรของ Healy (1985) อ้างอิงจากทฤษฎีการบัญชีเชิงบวก (Positive Accounting Theory) ด้วยการอธิบายสาเหตุว่าทำไมบริษัทจึงเลือกวิธีการบัญชีที่แตกต่างกัน การอธิบายทฤษฎีดังกล่าวโดย Watts and Zimmerman (1986) พบว่าทฤษฎีการบัญชีเชิงบวก (Positive Accounting) ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าผู้บริหารจะเลือกทำในสิ่งที่จะทำใน เกิดอรรถประโยชน์สูงสุดของตนเอง โดยอรรถประโยชน์นั้นมีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่เขาควรจะได้รับ นอกจากนี้มาตรฐานการบัญชีที่ใช้อยู่ปัจจุบันมีความยืดหยุ่นของการนำไปปฏิบัติจริง เช่น การมีแนวทางเลือกปฏิบัติเกี่ยวกับนโยบายจากบัญชีดังนั้นหากผู้บริหารเลือกนโยบายการบัญชี เพื่อให้ผลประโยชน์ผลตอบแทนสูงสุดแก่องค์กร ส่งผลให้ได้รับผลตอบแทนในจำนวนสูงเช่นกัน จึงอาจเป็นแรงจูงใจในการที่จะบริหารกำไร

3. รูปแบบของการจัดการกำไร

Ayres (1994) จัดประเภทรูปแบบการจัดการกำไรเป็น 3 รูปแบบ คือ

3.1) Accrual Management การปรับเปลี่ยนการประมาณการทางบัญชี เช่น อายุการใช้งานของสินทรัพย์ การประมาณการจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายงานค้างรับ รายการค้างจ่าย

รายได้รับล่วงหน้า รายจ่ายล่วงหน้า เพื่อเกลี้ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางเป้าหมายกำไรที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งการจัดการกำไรในรูปแบบนี้ ต้องใช้วิธีการวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางรายงานคงค้างที่เกิดขึ้น จึงทำให้มองเห็นถึงความเคลื่อนไหวในการเปลี่ยนแปลงของรายงานคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของ กระแสเงินสดในทิศทางตรงกันข้าม ทั้งนี้โดยส่วนใหญ่การจัดการกำไรตามรูปแบบนี้ สาเหตุมาจากเงื่อนไขการผ่อนปรนการเรียกเก็บเงินจากลูกค้า

3.2) Adoption of Mandatory Accounting Policies คือการตัดสินใจของผู้บริหาร เกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการเริ่มเอามาตรฐานการบัญชีที่ประกาศใช้มาใช้อย่างเป็นทางการ เป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารตัดสินใจว่าจะเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีมาใช้ในงวดใด จึงจะเกิดผลดี ต่อภาพลักษณ์ของกิจการมากที่สุด

3.3) Voluntary Accounting Changes หมายถึง การจัดการกำไรด้วยการเปลี่ยนแปลง วิธีการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รองรับโดยทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principles: GAAP) เพื่อให้ผลดำเนินงานของกิจการเป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการหรือคาดการณ์ให้เป็น

White et al. (1997) จำแนกรูปแบบการจัดการกำไร ไว้ดังนี้

1. การเกลี้ยกำไร (Income Smoothing) เป็นการรักษาระดับกำไรในแต่ละปีให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยใช้หลักความระมัดระวังเกี่ยวกับการประมาณหนี้สงสัยจะสูญ ประมาณการหนี้สิน หรืออายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวรและมูลค่าซาก เพื่อเพิ่มค่าใช้จ่ายและปรับแต่งกำไรให้ลดลง การรับรู้รายได้ที่ระมัดระวังยิ่งขึ้นเพื่อชะลอการรับรู้รายได้และทำให้กำไรของงวดปัจจุบันลดลง การรักษากำไรไปใช้ต่อไปที่ตกต่ำ ซึ่งจะในปีที่คาดว่าผลประกอบการจะต่ำกว่าเป้าหมายของ อัตราเติบโต การลดค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญหรือประมาณการหนี้สินลงหรือยืดอายุการใช้งานของสินทรัพย์หรือเพิ่มมูลค่าซากเพื่อทำให้ค่าใช้จ่ายลดลงและกำไรสูงขึ้น
2. พฤติกรรมล้างบาง (Big bath) คือการปรับลดมูลค่าสินทรัพย์ลงทั้งจำนวนและบันทึกเพิ่มหนี้สิน จะส่งผลให้การรายงานฐานะทางการเงินและผลประกอบการให้ต่ำในรอบระยะเวลาปัจจุบัน โดยการรับรู้ค่าใช้จ่ายจำนวนมาก เพื่อให้ผลประกอบการในอนาคตดูดีขึ้น เนื่องจากธุรกิจไม่ต้องรับรู้ ค่าใช้จ่ายต่าง ๆ นั้น เช่น การประมาณหนี้สินที่อาจจะเกิดขึ้นจำนวนมาก(หนี้สินจากการรับประกัน) หรือการตัดมูลค่าสินทรัพย์ลงจำนวนมาก(การตั้งค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญเกินจริง) เป็นต้น
3. การจำแนกรายการข่าวดีหรือข่าวร้ายออกจากกัน (Classification of Good News or Bad News) เป็นการมองว่าผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะรายงานข่าวดี (กำไร) โดยรวมไว้เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง และรายงานข่าวร้าย (ขาดทุน) รวมไว้เป็นส่วนหนึ่งของรายงานพิเศษ
4. การเปลี่ยนแปลงทางบัญชี (Accounting Changes) ในกรณีที่ผลกำไรออกมาต่ำกว่าผลที่คาดการณ์ไว้ ฝ่ายบริหารมีแนวโน้มที่จะทำการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีเพื่อเพิ่มผลกำไร แต่กิจการ

ส่วนใหญ่มักจะทำการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีในกรณีภาคบังคับ(Mandatory) มากกว่าที่จะเป็นแบบสมัครใจ (Voluntary) แนวคิดของ Teoh, Welch and Wong (1998) กล่าวถึงการจัดการกำไรในมุมมองของกิจการที่เตรียมตัวออกหุ้นสู่ตลาด มีแรงจูงใจที่จะนำเสนอผลประกอบการให้ดีที่สุดในการที่จะทำให้ระดับของราคาหุ้นที่ออกจำหน่ายมีราคาสูงที่สุดเท่าที่จะเป็นไปได้

Xu, Taylor and Dugan (2007) อธิบายเกี่ยวกับการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเป็นการจัดการกำไรที่รายงาน โดยใช้วิธีการตัดสินใจทางการบัญชี (Accounting Discretion) ที่อยู่ภายใต้ข้อกำหนดของหลักการบัญชีที่รองรับทั่วไป การตัดสินใจจะรวมถึงการเปลี่ยนแปลงในประมาณการและนโยบายการบัญชี (Lo, 2008) ซึ่งการจัดการกำไรด้วยวิธีการนี้สอดคล้องกับ Davidson, Stickey and Weil (1987) ซึ่ง Ewert and Wagenhofer (2005) อธิบายว่าเป็นการเปลี่ยนแปลงของจังหวะเวลา (Timing) หรือการจัดโครงสร้างของรายการทางธุรกิจที่แท้จริง (Real Transactions) เพื่อให้มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงกำไร อีกทั้ง Xu, Taylor and Dugan (2007) ยังได้อภิปรายสนับสนุนว่า บริษัทสามารถบริหารกำไรจริงผ่านกิจกรรมของธุรกิจที่สำคัญดังนี้ กิจกรรมดำเนินงาน (Operating Activity) กิจกรรมการลงทุน(Investment Activity)และกิจกรรมจัดหาเงิน(Financing Activity) Elmoatasem Abdelghany (2005) กล่าวถึงรูปแบบการจัดการกำไรไว้ดังนี้

1. การรับรู้ค่าใช้จ่ายจำนวนมากในงวดเดียว (Big bath) ถือเป็นการรับรู้ค่าใช้จ่ายในงวดเวลาเดียวกัน จะทำให้กำไรในงวดบัญชีปัจจุบันลดลง เพราะมีการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่มากเกินไปนอกเหนือจากควรที่จะรับรู้ ทั้งนี้เพื่อให้มีกำไรในอนาคตเพิ่มขึ้น

2. การละเมิดหลักความมีนัยสำคัญ (Accuse of materiality) นักบัญชีอาจจะทำการจัดการกำไรโดยการประยุกต์ใช้หลักความมีนัยสำคัญในการจัดเตรียมงบการเงินเนื่องจากหลักการบัญชียุคนั้นมีขอบเขตที่กว้างหรือสามารถยืดหยุ่นในการตัดสินใจว่ารายงานใดควรจะเป็นรายงานที่มีนัยสำคัญหรือไม่

3. การสำรองกำไรเพื่อนำไปใช้ในอนาคต (Cookie Jar) เป็นความตั้งใจสำรองในงวดบัญชีที่มีผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดี ลดกำไรในงวดปัจจุบันลงโดยการตั้งสำรองที่มากเกินไปจริง เช่น การตั้งสำรองค่าใช้จ่ายที่มากเกินไปแล้วใช้วิธีการตัดออกจากบัญชีในครั้งเดียว หากในงวดบัญชีที่มีผลการดำเนินงานไม่ดี ก็จะสามารถใช้ในการเพิ่มกำไรโดยการกลับรายการคงค้าง (Kokoszka, 2003)

4. การขายสินทรัพย์ที่ใช้งานไม่ได้ (Round-tripping, back-to-back and swaps, Round-tripping) เป็นการกระทบเมื่อบริษัทขายสินทรัพย์ออกไป ซึ่งมีข้อตกลงว่าจะซื้อสินทรัพย์นั้นกลับคืนมาด้วยราคาเต็ม ส่วน back-to-back จะมีกระบวนการเช่นเดียวกันแต่จะช้ากว่า การแลกเปลี่ยน (swaps) เป็นการขายสินทรัพย์ที่เหมือนกันทุกอย่างระหว่างกันบริษัทเพื่อทำการรับรู้

รายได้ ถือเป็นการสร้างรายได้ปลอมทำให้กิจการมีรายได้จำนวนเพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของผู้ซื้อและผู้ขาย (Kokozka, 2003)

5. การนำมาตรฐานบัญชีมาปฏิบัติก่อนมีผลบังคับใช้ (Timing of adoption of mandatory accounting standards) คือ การกำหนดจังหวะเวลาหรืองวดเวลาบัญชีที่จะรับเอามาตรฐานการบัญชีมาปฏิบัติตามข้อกำหนดของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอย่างเป็นทางการ เพราะมาตรฐานการบัญชีที่ออกใหม่บางมาตรฐานมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการมาตรฐานบัญชีมาปฏิบัติในงวดบัญชีที่คิดว่าเมื่อปฏิบัติตามมาตรฐานแล้วจะทำให้ภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการดีขึ้น (Ayres, 1994)

6. การเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีด้วยความสมัครใจ (Voluntary accounting change) การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีตามความสมัครใจถือได้ว่าเป็นวิธีการจัดการกำไรวิธีหนึ่งโดยการเปลี่ยนแปลงวิธีการบัญชีตามหลักการบัญชีที่รองรับทั่วไป เช่น การเปลี่ยนวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคา แต่อย่างไรก็ดี กิจการจะไม่สามารถทำการเปลี่ยนแปลงทางบัญชีได้บ่อยครั้ง ดังนั้น การจัดการกำไรตามวิธีนี้มักจะเกิดขึ้นในงวดบัญชีเดียว

7. การใช้หลักความระมัดระวัง (Conservative accounting) การบัญชีตามหลักความระมัดระวัง เช่น การเลือกวิธีการตีราคาสินค้าคงเหลือ การบันทึกรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนาเป็นค่าใช้จ่าย ไม่ใช่รายจ่ายฝ่ายทุนที่ต้องมาตัดจำหน่าย การบัญชีตามหลักความระมัดระวังมีผลต่อคุณภาพกำไรของกิจการเพราะเปิดโอกาสให้มีการรายงานกำไรอย่างยืดหยุ่นผ่านการตั้งสำรองต่างๆ ตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Penman and Zhang 2002)

8. การใช้อนุพันธ์ทางการเงิน (Using the derivative) การใช้สิ่งๆที่รับมา เช่น เรื่องมูลค่ายุติธรรมของหลักทรัพย์เพื่อค้า ฝ่ายบริหารสามารถที่จะบริหารกำไรผ่านรายการนี้ได้ เพราะมีการเปลี่ยนแปลงในมูลค่ายุติธรรมที่จะรับรู้ในงบกำไรขาดทุน

4. วิธีวัดระดับการจัดการกำไร

Healy and Wahlen (1999) กล่าวถึง แนวทางทั่วไปที่ใช้ในการศึกษาการจัดการกำไรคือ การใช้วิธีการประมาณรายงาณคงค้างที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Accruals) หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) เป็นการวัดผลกระทบที่เกิดจากฝ่ายบริหารในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายทางบัญชีด้วยระดับความผิดพลาด (Degree of Error) ที่เกิดขึ้น มีแนวทางคำนวณดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accrued) ตามแนวคิดของงบดุล(งบแสดงฐานะการเงิน)หรือแนวคิดของงบกระแสเงินสด เรียกว่า ค่า Y

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดมาวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรที่เป็นตัววัดรายการคงค้างปกติ (Normal Accruals) เช่น ยอดขาย สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคาสะสม เป็นต้น เรียกว่าการคำนวณค่า \hat{Y}

$$\text{โดยที่ } Y = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 + \dots + \alpha_k X_k + \varepsilon$$

จะได้ค่า $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_k$ นำค่า $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_k$ คูณกับ $X_1, X_2, X_3, \dots, X_k$

$$\text{ผลลัพธ์ คือ } \hat{Y} = \alpha_1 \times X_1 + \alpha_2 \times X_2 + \alpha_3 \times X_3 + \dots + \alpha_k \times X_k$$

ขั้นตอนที่ 3 ผลต่างระหว่างรายการคงค้างทั้งหมดกับรายการคงค้างปกติผลลัพธ์ที่ได้คือรายการคงค้างที่ไม่คาดหวัง หรือเป็นรายงานคงค้างที่ไม่สามารถอธิบายได้ (Unexplained Components of Total Accruals) หรือเรียกว่าส่วนที่เหลือ (Residual) หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ที่จะนำมาใช้เป็นตัวแทน (Proxy) ของการวัดค่าการจัดการกำไร หากค่าที่ได้จากระดับของความผิดพลาด (Degree of Error) มาก แสดงถึงข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานทางการเงินมีคุณภาพต่ำ แสดงถึงกิจการมีการจัดการกำไรสูง แต่หากค่าที่ได้จากระดับของความผิดพลาด (Degree of Error) น้อย จะหมายถึงที่น่าเสนอในรายงานทางการเงินมีคุณภาพสูงและมีการจัดการกำไรระดับต่ำ สอดคล้องการประมาณค่ารายการคงค้างรวม

ตามแนวคิด Riahi Belkaoui (2004) แบ่งประเภทการวัดค่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างดังกล่าวมาข้างต้น ออกเป็น 2 ประเภท คือ ตัวแบบตามแนวทางงบดุล (The Balance Sheet Approach) และ แนวทางกระแสเงินสด (The Cash Flow Approach) โดยมีรายละเอียดดังนี้

1) แนวคิดงบดุล (งบแสดงฐานะการเงิน) (The Balance Sheet Approach) คำนวณจากสมการ

$$TA_{it} = \Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} + \Delta STD_{it} - DEP_{it}$$

โดยที่

TA_{it}	คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t ของกิจการที่ i
ΔCA_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i
ΔCL_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียนในปีที่ t ของกิจการที่ i
ΔSTD_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี ในปีที่ t ของกิจการที่ i
DEP_{it}	คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี ปีที่ t ของกิจการที่ i

2) แนวคิดงบกระแสเงินสด (The Cash Flow Approach) คำนวณ โดย
สมการ ดังนี้

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$$

โดย

TA_{it} คือ รายการคงค้างรวมในปีที่ t ของกิจการที่ i

NI_{it} คือ กำไรจากการดำเนินงานในปีที่ t ของกิจการที่ i

CFO_{it} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t ของกิจการที่ i

ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมจากงานวิจัยที่ผ่านมา (Riahi Belkaoui 2004) พบว่า แนวคิดงบดุล จะพิจารณารายงานตามแนวคิดเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับรายงานคงค้างบางรายการ ไม่ครอบคลุมถึงรายการคงค้างที่มีความเป็นไปได้ทั้งหมด

ดังนั้น ผู้วิจัยเลือกใช้การประมาณการรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสด เนื่องจากตามแนวคิดของงบกระแสเงินสดจะสามารถประมาณรายการคงค้างรวมได้ดีกว่าแนวคิดงบดุล ตามแนวคิดงบกระแสเงินสดสมการจัดประเภทรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ประกอบด้วย รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (non-discretionary accruals) คือ รายการคงค้างที่เกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินธุรกิจปกติ กิจการไม่สามารถควบคุมรายการคงค้างในส่วนนี้ได้ เช่น ยอดลูกหนี้การค้าซึ่งอาจมากขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและธรรมเนียมของอุตสาหกรรม เป็นต้น และรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) คือรายการคงค้างที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการกำหนดตัวเลขหรือเลือกนโยบายบัญชี เช่น การเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

การศึกษาที่ผ่านมาของ Sloan (1996) Dechow et al. (1998) และ Wild, Subramanyam and Halsey (2006) พบความสัมพันธ์ของรายการคงค้างกับคุณภาพกำไร Wild, Subramanyam and Halsey (2006) กล่าวว่ารายการคงค้างทางบัญชีให้ข้อมูลในการตัดสินใจมากกว่ากระแสเงินสด เนื่องจากหากมีลูกหนี้ปลายงวด ลูกหนี้จะให้ข้อมูลว่าในอนาคตกิจการจะมีเงินสดจากการชำระหนี้ของลูกหนี้แต่หากมีเงินสดในงวดปัจจุบันไม่อาจบอกเงินสดในอนาคตสำหรับกระแสเงินสดให้ ความน่าเชื่อถือมากกว่ารายการคงค้างเพราะว่ารายการคงค้างสามารถเกิดการตกแต่งตัวเลขได้ เช่น ยึดอายุค่าเสื่อมราคา ตั้งประมาณการในการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย

ตัวแบบรายการคงค้างจากการตัดสินใจตามดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแบบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีตัวแบบที่ใช้คำนวณ 6 ตัวแบบดังนี้

1. ตัวแบบ DeAngelo (1986) รายการคงค้างจากการตัดสินใจเท่ากับ ผลต่างระหว่างรายการคงค้างในเหตุการณ์ปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t - 1$ กลับรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจ คือรายการคงค้างทั้งหมดงวดก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมทั้งหมดในปีที่ $t - 2$

$$NDA = TA_{t-1}/A_{t-2}$$

โดยที่

NDA คือ รายการคงค้างที่ไม่เกิดขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหาร ณ เวลาที่ $t-1$

TA_{t-1} คือ รายการคงค้างทั้งหมดปีที่ t

A_{t-2} คือ สินทรัพย์รวมทั้งหมดในปีที่ $t-2$

2. ตัวแบบ Healy (1989) รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหารเท่ากับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดในปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ผ่านมา ($t-1$) นำไปหักจากรายการคงค้างทั้งหมดเท่ากับรายการคงค้างจากการตัดสินใจ

$$NDA_t = 1/n \sum Y (TA_y/A_{y-1})$$

โดยที่

NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลพินิจผู้บริหาร ณ เวลาที่หารด้วยสินทรัพย์รวมย้อนหลัง

n คือ จำนวนปีในรอบระยะเวลาที่ทำการประมาณ

$\sum Y$ คือ จำนวนผลรวมในปีที่ y

TA_y คือ รายการคงค้างทั้งหมด

A_{y-1} คือ สินทรัพย์รวมทั้งหมดในปีที่ $y-1$

y คือ ปีที่ทำการย้อนหลังในรอบระยะเวลาที่ทำการประมาณ

ความแตกต่างของรายการคงค้างที่เกิดขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร จากตัวแบบ Healy แตกต่างจาก ตัวแบบ DeAngelo คือ รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหาร ตัวแบบ DeAngelo เป็นไปตามกระบวนการ Random Walk โดยมีการเคลื่อนที่แบบ ไร้ทิศทางขณะที่ตัวแบบ Healy เป็นกระบวนการที่มีค่าเฉลี่ยอย่างลดลง Mean Reverting

3. ตัวแบบ Jones (1991) วัตถุประสงค์หลักของตัวแบบ Jones คือการควบคุมผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมของกิจการที่มีผลต่อรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหาร ซึ่งคำนวณจากสมการ

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1})$$

โดยที่		
NDA_t	คือ	รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลพินิจผู้บริหาร ณ เวลาที่หาร t ด้วยสินทรัพย์รวมย้อนหลัง
A_{t-1}	คือ	สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นเวลาที่ $t-1$
ΔREV_t	คือ	รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ $t-1$
PPE_t	คือ	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ณ วันสิ้นเวลาที่ t
$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท โดยค่า α หาได้จากสมการในช่วงการประมาณระยะเวลาดังนี้

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1}) + E_t$$

โดยที่		
TA_t	คือ	รายการคงค้างทั้งหมด ณ เวลาที่ t
A_{t-1}	คือ	สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นเวลาที่ $t-1$
ΔREV_t	คือ	รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ $t-1$
PPE_t	คือ	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ วันสิ้นเวลาที่ t
E_t	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน ณ เวลาที่ t

โดย $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัทที่ได้จากการทดสอบตัวแบบนี้แล้วจึงนำไปใช้เป็นตัวแทนในการทดสอบตัวแบบคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ใช้ดุลพินิจของผู้บริหารข้างต้น

การประยุกต์ตัวแบบ Jones ยังครอบคลุมถึงการเพิ่มรายการคงค้างทั้งหมดในช่วงอดีตและอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในอดีตเป็นตัวแปรอิสระอีก 2 ตัวแปรเพื่อความสามารถในการอธิบายที่ดียิ่งขึ้นและการที่ตัวแบบได้เปลี่ยนตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเป็นการเปลี่ยนแปลงของยอดขายสด

4. ตัวแบบ Modified Jones (Dechow et al., 1995) เพื่อขจัดผลของการวัดค่าความผิดพลาดของรายการคงค้างจากการตัดสินใจที่เกิดจากการรับรู้รายได้ตัวแบบนี้ประมาณรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจระหว่างงวดด้วยสมการดังนี้

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1} + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1})$$

โดยที่

NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของพุดบริหาร ณ เวลาที่ เหาด้วย
สินทรัพย์รวมย้อนหลัง

A_{t-1}	คือ	สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นเวลาที่ t-1
ΔREV_t	คือ	รายได้ ณ เวลาที่ t หักด้วยรายได้ ณ เวลาที่ t-1
ΔREC_t	คือ	ลูกหนี้การค้า ณ เวลาที่ t หักด้วยลูกหนี้การค้า ณ เวลา t-1
PPE_t	คือ	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นเวลาที่ t

โดยค่า α หาได้จากตัวแบบเดียวกับตัวแบบ Jones ในช่วงการประมาณระยะเวลา ความแตกต่างของตัวแบบของ Jones ทั้ง 2 ตัวแบบคือ ตัวแบบ Modified Jones ปรับปรุงการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าเพราะเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงในยอดขายเชื่อทั้งหมดในช่วงเหตุการณ์เป็นผลจากการจัดการกำไร ซึ่งตัวแบบ Jones สมมติว่าการตัดสินใจเรื่องที่ไม่กระทบต่อรายได้ไม่ว่าในช่วงการประมาณหรือช่วงเหตุการณ์ โดยมีเหตุผลว่าการจัดการกำไรทั้งกระบวนการด้วยการตัดสินใจเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ตลอดช่วงการขาย เชื่อง่ายกว่าตกแต่งกำไรเฉพาะการขายสดซึ่งถ้ากระบวนการนี้ถูกต้องการประมาณค่าการจัดการกำไร (รายการคงค้างจากการตัดสินใจ) จะไม่เข้าใกล้ 0 หากการจัดการกำไรนั้นเกิดจากการบริหารยอดขาย

5. ตัวแบบ industry ตัวแบบนี้แก้ไขข้อสมมุติการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจต้องคงที่ตลอดช่วงเวลาด้วยแทนที่จะหาตัวแปรวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจตัวแบบสมมติว่า ความผันแปรของตัวกำหนดค่ารายการคงค้างเกิดจากการตัดสินใจจะเหมือนกันทุกบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันด้วยสมการดังนี้

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median} : (TA_t/A_{t-1})$$

โดยที่

NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ เวลาที่ t
วัดจากการทดสอบด้วยตัวแบบ Jones (1991)

$\text{median} : (TA_t/A_{t-1})$ คือ ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างทั้งหมด ณ เวลาที่ t เหาด้วย
สินทรัพย์รวมย้อนหลังสำหรับบริษัททั้งหมดที่ไม่ใช่ตัวอย่างในอุตสาหกรรมที่มีรหัสมาตรฐาน
อุตสาหกรรม 2 หลัก (Standard Industry Classification)

β_1, β_2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของแต่ละบริษัท คำนวณจากสมการ
ถดถอยเชิงเส้นกำลังสองน้อยที่สุดของการสำรวจในช่วงระยะเวลาที่ทำการประมาณ
ตัวแปรนี้ลดความผิดพลาดที่เกิดจากการวัดค่ารายการคงค้างจากการตัดสินใจ ด้วยขึ้นอยู่กับ ปัจจัย
2 ประการ ได้แก่ ตัวแปรอุตสาหกรรมช่วยขจัดความผันแปรของรายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการ

ตัดสินใจ รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจส่วนใหญ่สะท้อนการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมของแต่ละบริษัทตัวแบบอุตสาหกรรมจะไม่ดึงค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจจากตัวแปรรายการคงค้างจากการตัดสินใจได้และตัวแปรอุตสาหกรรมจัดความแปรผันของรายการคงค้างจากการตัดสินใจ ที่สัมพันธ์กันระหว่างกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกันความรุนแรงของปัญหาขึ้นอยู่กับสิ่งที่จัดการทำไร่นั้นไปกระตุ้นความสัมพันธ์ระหว่างกิจการในอุตสาหกรรมเดียวกัน

Guay, Kothari and Watts (1996) แสดงให้เห็นว่าแบบ DeAngelo Model, Healy Model และ Industry Model เป็นตัวแบบที่ไม่มีประสิทธิภาพในการจำแนกรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่ง Jones Model และ Modified Jones Model เป็นตัวแบบที่สามารถประมาณการรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหารได้น่าเชื่อถือมากกว่า นอกจากนั้น (Dechow et al., 1995) ศึกษาเปรียบเทียบความสามารถในการวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้ตัวแบบข้างต้น พบว่าตัวแบบที่นำมาใช้คือ ตัวแบบ Modified Jones สามารถตรวจสอบพบการจัดการทำไรได้มากที่สุด ดังนั้น ผู้วิจัยจึงใช้รายการคงค้างจากดุลพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบ Modified Jones Model เป็นตัวแบบในการวัดการจัดการทำไรเพื่อสะท้อนให้ทราบถึงคุณภาพกำไรของกลุ่มตัวอย่างงานวิจัยนี้

ตารางที่ 2.1 การประมาณค่ารายการคงค้างรายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
1986	DeAngelo (1986)	DeAngelo	<p>รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหารเท่ากับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดในปีที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ผ่านมา ($t-1$) นำไปหักจากรายการคงค้างทั้งหมดเท่ากับรายการคงค้างจากการตัดสินใจ</p> $NDA_t = 1/n \sum_{\gamma} (TA_{\gamma} / A_{\gamma-1})$ <p>โดยที่</p> <p>NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลพินิจผู้บริหาร ณ เวลา t หาดด้วยสินทรัพย์รวมย้อนหลัง</p> <p>n คือ จำนวนปีในรอบระยะเวลาที่ทำการประมาณ</p> <p>\sum_{γ} คือ จำนวนผลรวมในปีที่ γ</p> <p>TA_{γ} คือ รายการคงค้างทั้งหมด</p> <p>$A_{\gamma-1}$ คือ สินทรัพย์รวมทั้งหมดในปีที่ $\gamma-1$</p> <p>γ คือ ปีที่ทำการย้อนหลังในรอบระยะเวลาที่ทำการประมาณ</p> <p>ความแตกต่างของรายการคงค้างที่เกิดขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหาร ตัวแบบ Healy นี้ต่างจาก DeAngelo ในส่วนที่รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากการตัดสินใจของผู้บริหารส่วนตัวแบบ DeAngelo เป็นไปตามกระบวนการ Random Walk โดยมีการเคลื่อนที่แบบ ไร้ทิศทางขณะที่ของ Healy เป็นกระบวนการที่มีค่าเฉลี่ยอย่างลดลง Mean Reverting</p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
1989	The Healy Model	Healy	<p>Healy พัฒนาตัวแบบโดยการทดสอบการจัดการกำไรโดยการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวม (ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวม)ผ่านตัวแปรที่แบ่งการจัดการกำไร และศึกษาความแตกต่างจากการจัดการกำไร โดยคาดการณ์ว่าการจัดการกำไรที่เป็นระบบจะเกิดขึ้นในทุกช่วงเวลา และแบ่งตัวแปรจากกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 กลุ่ม คือ</p> <p>กลุ่มที่ 1 คาดการณ์ว่าการจัดการกำไรในรอบบัญชีนั้นเพิ่มขึ้น</p> <p>กลุ่มที่ 2 และ 3 คาดการณ์ว่ามีการจัดกำไรลดลง จากนั้นเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวม เป็นคู่ในกลุ่มที่คาดการณ์ว่ามีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นกับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างที่ค่าเท่ากัน โดยค่าเฉลี่ยรายการคงค้างรวมจากการประมาณค่าตามช่วงเวลา จะเป็นตัวแทนการวัดรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบแสดงดังนี้</p> $NDA_t = \frac{\sum TA_t}{T}$ <p>โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับการตัดสินใจของฝ่ายบริหารปีที่ t</p> <p>TA_t คือ รายการคงค้างรวมถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ t</p> <p>T คือ จำนวนปีที่ใช้ประมาณค่า</p>
1991	Industry Model	Dechow and Sloan	<p>เป็นแบบจำลองคล้ายกันกับ Jones Model โดย Industry Model มีข้อสมมติที่ว่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหารมีค่าคงที่ตลอดเวลา นอกจากนี้ค่าของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับการตัดสินใจของฝ่ายบริหารในอุตสาหกรรมเดียวกันจะมีค่าเท่ากัน แบบจำลอง เป็นดังนี้</p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			<p> $NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{Median} : \left(\frac{TA_t}{\text{Total Assets}_{t-1}} \right)$ </p> <p>โดยที่</p> <p> $\text{Median} : \left(\frac{TA_t}{\text{Total Assets}_{t-1}} \right)$ คือ มัชฐานของรายการคงค้างรวมถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมในปีที่ t-1 </p> <p> β_1, β_2 คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร </p> <p> ผลจากการทดสอบแบบจำลองรายการคงค้างจากการดำเนินงานของ Dechow et al. (1995) พบว่าแบบจำลองของ Jones และ Modified Jones สามารถประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้อย่างสมเหตุสมผลที่สุด ในขณะที่แบบจำลองของ Healy (1985) และ Industry Model (Jeang et al. 1991) ไม่สามารถแยกรายการคงค้างรวมเป็นรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้ </p>
1991	Jones (1991) Model	Jones	<p> สร้างตัวแบบใหม่แนวคิดคือรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-discretionary accruals) จะคงที่เสมอ ซึ่ง Jones ได้พยายามควบคุมผลกระทบของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจของบริษัทที่มีผลต่อรายการคงค้างที่ไม่ขึ้น อยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-discretionary accruals : NDA) เช่น การเปลี่ยนแปลงของรายได้ การเปลี่ยนแปลง ยอดขายและมูลค่าที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ทำให้ได้ตัวแบบ Jones (1991) ดังสมการต่อไปนี้ </p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			$NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_t) + \alpha_3 (PPE_t)$ <p>โดยที่ NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t, A_{t-1} คือ สินทรัพย์รวมในปีที่ $t-1$ ΔREV_t คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ $t-1$ PPE_t คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิปีที่ t, $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร</p> <p>ทั้งนี้ ถ้าผู้บริหารตกแต่งกำไรผ่านยอดขายโดยเฉพาะยอดขายเชื่อ แบบจำลองนี้ จะไม่สามารถตรวจจับการจัดการกำไรได้ เพราะตัวแบบจำลองจะไม่ถือว่ายอดขายเชื่อที่ถูกตกแต่งนั้นเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals : DCA) และแบบจำลองนี้จะอธิบายความผันแปรของรายการคงค้างได้ค่อนข้างต่ำ และค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals : DCA) ที่คำนวณได้ยังตรวจจับการจัดการกำไรได้ไม่ดีเท่ารายการคงค้างรวม (Total accruals : TA) (Dechow, Ge, Larson and Sloan, 2011) นอกจากนี้ยังพบว่า ค่าความคลาดเคลื่อนที่ได้จากแบบจำลอง Jones กลับมีความสัมพันธ์ (Correlation) กับ รายการคงค้างรวม (Total accruals : TA) ซึ่งทำให้แบบจำลองประมาณการนี้มีความไม่สมบูรณ์</p>
1995	Modified Jones (1995)	Dechow, Sloan and	พัฒนามาจาก The Jones Model ที่มีการรวมเอารายได้เข้าไว้ในแบบจำลอง เนื่องจากแนวคิดที่ว่า รายได้นั้นได้รวมเอาลูกหนี้การค้าซึ่งเกิดจากการขายเชื่อเข้าไปด้วย ซึ่งกิจการสามารถจัดการกำไรด้วย

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
		Sweeney.	<p>รายการขายเชื่อได้ (Dechow et al.,1995) คัดแปลงแบบจำลองของ Jones และเพิ่มตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อ (ΔREV_{it}) เพื่อลบกับการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ (ΔREC_{it}) ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์ในปีที่ t-1 โดยมีความเชื่อว่าการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดของยอดขายเชื่อมาจากการจัดการกำไรที่อาจทำให้เราประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals: DCA) ได้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น งานวิจัยจำนวนมากที่เกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรนิยมใช้</p> $NDA_t = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) + \alpha_3 (PPE_t)$ <p>โดยที่</p> <p>NDA_t คือ รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารปีที่ t</p> <p>ΔREV_t คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1</p> <p>PPE_t คือ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิปีที่ t ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ t-1</p> <p>ΔREC คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ถ่วงน้ำหนักด้วยสินทรัพย์ในปีที่ t-1</p> <p>A_{t-1} คือ สินทรัพย์รวมในปีที่ t-1</p> <p>$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร</p>
2002	Dechow and Dichev model (2002)	Dechow and Dichev	<p>ได้เสนอวิธีการหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non – discretionary accruals : NDA) ที่แตกต่างออกไปจากวิธีก่อน แนวคิดคือ รายการคงค้างจะเป็นตัวประมาณการกระแสเงินสดที่ได้รับหรือจ่ายไปในอดีต ปัจจุบันและอนาคต เพราะการลงบันทึกงานการคงค้างย่อมคาดหวังว่า</p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			<p>บริษัทจะได้รับหรือจ่ายกระแสเงินสดในอนาคต หรือในทางกลับกัน บริษัทต้องลงบันทึกรายการคงค้าง หากได้รับหรือจ่ายเงินสดล่วงหน้า ดังนั้น กระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต น่าจะมีความสัมพันธ์กับขนาดรายการคงค้างที่เหมาะสมตามธรรมชาติของธุรกิจได้ แบบจำลองดังกล่าวมี R^2 สูงกว่าแบบจำลอง Jones และ Modified Jones มาก อย่างไรก็ตาม Dechow and Dichev (2002) ได้สร้างแบบจำลองโดยสนใจเฉพาะรายการคงค้างที่เกี่ยวกับเงินทุนหมุนเวียน โดยมีแบบจำลองเป็นดังนี้</p> $TCA_t = \beta_0 + \beta_1 CFO_{t+1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t-1} + \varepsilon_t$ <p>TCA_t คือ รายการคงค้างหมุนเวียนรวมในปีที่ t CFO_{t-1} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ $t-1$</p> <p>CFO_t คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ t CFO_{t+1} คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในปีที่ $t+1$</p> <p>β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอยถดถอยเชิงเส้นของตัวแปร $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความ</p> <p>ε_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าในปีที่ t</p> <p>มองว่าตัวแบบของ Dechow and Dichev (2002) ไม่ได้รวมปัจจัยด้านเศรษฐกิจเข้าไปซึ่งถือว่าปัจจัยที่มีผลต่อการประมาณการรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non – discretionary accruals: NDA) ทำให้การประมาณการรายการไม่สมบูรณ์นัก เขาจึงได้เพิ่มให้สะท้อนผลการดำเนินงาน คือ</p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			<p>1. การเปลี่ยนแปลงในยอดขาย (ΔREV_t) เพื่อให้สะท้อนผลการดำเนินงาน</p> <p>2. ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (PPE) ซึ่งจะช่วยให้สะท้อนการจัดการกำไรผ่านบัญชีการค้าของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์และค่าความนิยม</p> <p>ผลการทดสอบพบว่า แบบจำลองที่เสนอแก้ไข โดย McNichols (2002) สามารถอธิบายได้ดีกว่าแบบจำลอง Dechow and Dichev (2002) ต่อมา Francis et al. (2005) ได้นำแบบจำลองที่เสนอแก้ไขโดย McNichols (2002) ไปใช้ในงานวิจัยของเขา อีกทั้งยังมองว่า 2 ตัวแปรควบคุมเข้ามาในสมการ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals : DCA) ทั้งระยะสั้นและระยะยาว พร้อมทั้งช่วยจัดข้อจำกัดของแบบจำลอง Dechow and Dichev ได้ด้วยแบบจำลองของ Francis et al. (2005) ตามสมการ ดังนี้</p> $\frac{TCA_{it}}{AA_{it}} = \phi_{0,i} \frac{1}{AA_{it}} + \phi_{1,i} \frac{CFO_{i,t-1}}{AA_{it}} + \phi_{2,i} \frac{CFO_{i,t}}{AA_{it}} + \phi_{3,i} \frac{CFO_{i,t+1}}{AA_{it}} + \phi_{4,i} \frac{\Delta REV_{i,t}}{AA_{it}} + \phi_{5,i} \frac{PPE_{i,t}}{AA_{it}} + \epsilon_t$ <p>โดยที่</p> <p>TCA_{it} คือ รายการคงค้างหมุนเวียนรวมของบริษัท i ในปี t⁵</p> <p>$CFO_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t⁶</p> <p>$\Delta REV_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในงวดที่ t เทียบกับงวด ที่ t-1</p> <p>$PPE_{i,t}$ คือ ราคาทุนก่อนหักค่าเสื่อมของราคาที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในงวดที่ t เทียบกับงวดที่ t-1</p>

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			AA_{it} คือ สินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ในงวดที่ t ϵ_t คือ ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณการของบริษัท i ในปีที่
2005	Kothari, Leone and Wasley model	Kothari, Leone and Wasley (2005)	เสนอตัวแบบเพื่อแก้ไขปัญหา Correlation แนวคิดของตัวแบบนี้ คือ อุตสาหกรรมเดียวกันมีผลการดำเนินงานใกล้เคียงกัน ควรมีระดับรายการคงค้างเหมือนกัน จึงได้ควบคุมปัจจัยด้านผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) เข้าไปในสมการเพื่อไม่ให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างปกติ (Normal accruals) จะมีความผันแปรอย่างมากต่อผลการดำเนินงานที่มากผิดปกติ อย่างไรก็ตาม พบว่าตัวแบบนี้มีความสามารถในการทดสอบค่อนข้างต่ำ ทำให้ตัวแบบนี้ไม่ควรนำมาใช้เว้นแต่นักวิจัยจะให้ความสำคัญเรื่องปัจจัยผลประกอบการ
2006	Yoon, Miller and Jiraporn model	Yoon, Miller and Jiraporn (2006)	จากการศึกษา ตัวแบบการวัดการจัดการกำไรผ่านการวัดระดับรายการค้างรับค้างจ่ายในงบการเงินของงานวิจัยในอดีต พบว่าตัวแบบที่ได้รับความนิยมคือ ตัวแบบ Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) ซึ่งได้รับการยอมรับอย่างกว้างขวางในการศึกษาเรื่องการจัดการกำไรและคุณภาพกำไร อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่มองว่าตัวแบบดังกล่าวยังมีข้อบกพร่อง ซึ่งไม่ครอบคลุมการจัดการกำไรผ่านรายการค่าใช้จ่ายและเจ้าหนี้ และมีความไม่สอดคล้องกันระหว่างตัวแปรที่ใช้สินทรัพย์รวมต้นงวดซึ่งเป็นตัวแปรคงที่ เป็นตัวแปรมาตรฐานของสมการ ขณะที่รายการค้างรับค้างจ่ายที่ต้องการศึกษานั้น เป็นตัวแปรที่ไม่คงที่สามารถผันแปรได้ นอกจากนี้ รายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่ใช้ในสมการซึ่งถือเป็นตัวแทนของค่าเสื่อมราคานั้น ก็ไม่ได้สะท้อนค่าของรายการค้างรับค้างจ่ายไม่หมุนเวียน

ปีที่	แบบจำลอง	ผู้ศึกษา	มุมมอง
			<p>โดยแท้จริง งานวิจัยของ Yoon, Miller and Jiraporn (2006) จึงเสนอตัวแบบใหม่ที่คำนึงถึงข้อบกพร่องดังกล่าว</p> $NDCA_{it} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta AR_{it}}{REV_{it}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta EXP_{it} - \Delta AP_{it}}{REV_{it}} \right) + \beta_3 \left(\frac{DER_{it} - PEN_{it}}{REV_{it}} \right)$ <p>โดยที่</p> <p>TA_{it} คือ รายงานการค้างรับค้างจ่ายรวมของบริษัทที่ i ในปีที่ t</p> <p>REV_{it} คือ รายได้ของบริษัท i ในปีที่ t</p> <p>ΔREV_{it} คือ รายได้ของบริษัท i ในปีที่ t หักรายได้ในปีที่ $t-1$</p> <p>AR_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปีที่ t</p> <p>ΔEXP_{it} คือ ผลรวมของต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงินของบริษัท i ในปีที่ t หักด้วยผลรวมของผลรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงินของบริษัท i ในปีที่ t</p> <p>ΔAP_{it} คือ การเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้ของบริษัท i ในปีที่ t</p> <p>DER_{it} คือ ค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ในปีที่ t</p> <p>PEN_{it} คือ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์ของพนักงานของบริษัท i ในปีที่</p>

2.2.2 การวัดคุณภาพกำไร

การวัดคุณภาพกำไรผ่านการจัดการกำไรมีหลายวิธี โดยวิธีเบื้องต้นที่พบในงานวิจัยจำนวนมาก คือ การวัดการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างของกิจการ (Dechow et al., 1995) โดยกำหนดให้รายการคงค้างรวม (Total Accruals) มีค่าเท่ากับส่วนต่างระหว่างกำไรสุทธิ (net income) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (cash flow from operation) ตามแนวคิด Cash Flow Statement Based Approach (Hribar and Collins, 2002) นั่นคือ รายการคงค้างรวมของกิจการเท่ากับกำไรสุทธิของบริษัทหักกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการ โดยกิจการสามารถปรับแต่งตัวเลขกำไรให้สูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริงผ่านระบบรายการคงค้าง เช่น หากบริษัทต้องการแสดงตัวเลขกำไรในปีปัจจุบันให้สูงขึ้น กิจการจะบันทึกบัญชีรายได้รับล่วงหน้ามากขึ้น หรือสร้างเงื่อนไขการให้ส่วนลดต่าง ๆ เพื่อเพิ่มยอดขายของกิจการ ในขณะเดียวกันก็จะชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้าแทน ส่งผลให้กำไรในปีปัจจุบันสูงขึ้น ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า หากกิจการมีรายการคงค้างเป็นมูลค่าสูง ย่อมสะท้อนว่าตัวเลขกำไรมีคุณภาพต่ำ

Francis et al. (2004) เสนอตัววัดคุณภาพกำไร 2 กลุ่มดังนี้

ตัวชี้วัดคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลบัญชี (Accounting - based Earnings Attribute Measure)

1. ตัวชี้วัดคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลตลาด (Market based Earnings Attribute Measure) ตัววัดกลุ่มแรกจะใช้ข้อมูลกำไรจากงบการเงินเท่านั้น ในขณะที่ตัววัดในกลุ่มที่ 2 จะใช้ข้อมูลจากงบการเงินและราคาหลักทรัพย์

2. ตัววัดคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลบัญชี (Accounting - based Earnings Attribute Measure) ตัววัดในกลุ่มนี้จะประกอบด้วย 4 ตัววัด แต่ละตัววัดว่าคุณสมบัติของกำไรที่ต่างกันไป ซึ่งสามารถสรุปดังตาราง

ตารางที่ 2.2 สรุปตัวว่าคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลบัญชี

ตัววัด (Measure)	คำอธิบาย
1.1. คุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality)	กำไรที่มีความใกล้เคียงกับเงินสดมากที่สุด ย่อมเป็นที่ต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายของกิจการ และเนื่องจากกำไรประกอบด้วยเงินสดและผลของรายการคงค้าง (เช่น การตั้งลูกหนี้ การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ฯลฯ) การที่รายการคงค้างในปีปัจจุบันสามารถสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบันและอนาคตได้ดี (ไม่ได้เกิดจากการจัดการกำไรของผู้บริหาร) ย่อมแสดงให้เห็นถึงคุณภาพของกำไรที่ดี (Francis et al., 2005; Dechow and Dichev, 2002)
1.2. ความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence)	กำไรที่มีความยั่งยืนนับเป็นอีกสิ่งหนึ่งที่ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการต้องการ กล่าวคือ กำไรที่เกิดขึ้นในปัจจุบันควรจะเกิดขึ้นในอนาคต ดังนั้นหากกำไรในปัจจุบันเป็นผลของรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อย เช่น การขายสินทรัพย์ไม่หมุนเวียน หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์ เป็นต้น กิจการอาจไม่สามารถทำกำไรในระดับเดียวกันนี้ได้ในอนาคต (Penman and Zhang 2002; Richardson, 2003)
1.3. ความสามารถในการพยากรณ์ของกำไร (Earnings Predictability)	ความสามารถในการใช้ตัวเลขกำไรในงบการเงินมีอากำไรในอนาคตได้ ย่อมแสดงให้เห็นว่า กำไรนั้นมีคุณภาพที่ดี ดังนั้นหากผู้ลงทุนใช้ตัวเลขกำไรของงวดปัจจุบันพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงหรือมีความผิดพลาดน้อย กำไรนั้นย่อมมีคุณภาพ (Lipe, 1990; Finger, 1994)
1.4. ความสม่ำเสมอของกำไร (Earnings Smoothness)	กำไรที่มีความสม่ำเสมอ ไม่ผันผวนมาก แสดงถึงความสามารถของผู้บริหารในการจัดการกำไรให้มีคุณภาพเป็นที่น่าเชื่อถือในสายตาของนักลงทุน (Chaney and Lewis, 1995; Demski, 1998)

2. ตัวว่าคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลตลาด (Market - based Earnings Attribute Measure)

ตัววัดในกลุ่มนี้ประกอบด้วย 3 ตัววัดซึ่งแต่ละตัวจะวัดคุณสมบัติของกำไรที่ต่างกันไป ตัววัดซึ่งแต่ละตัวจะวัดคุณสมบัติของกำไรที่ต่างกันไปซึ่ง ซึ่งสามารถสรุปได้ในตาราง

ตารางที่ 2.3 สรุปตัววัดคุณสมบัติกำไรที่ใช้ข้อมูลตลาด

ตัววัด (Measure)	คำอธิบาย
2.1. ความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้น (Value Relevance)	กำไรที่มีความใกล้เคียงกับเงินสดมากที่สุด ย่อมเป็นที่ต้องการของผู้มีส่วนได้เสียทั้งหลายของกิจการ และเนื่องจากกำไรประกอบด้วยเงินสดและผลของรายการคงค้าง (เช่น การตั้งลูกหนี้ การตั้งค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ ฯลฯ) การที่รายการคงค้างในปีปัจจุบันสามารถสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบันและอนาคตได้ดี (ไม่ได้เกิดจากการจัดการกำไรของผู้บริหาร) ย่อมแสดงให้เห็นถึงคุณภาพของกำไรที่ดี (Francis et al., 2005; Dechow and Dichev, 2002)
2.2. ความระมัดระวัง (Conservatism)	ตัววัดความสามารถของกำไรในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นของกิจการ อาจกล่าวได้ว่า หากกำไรนั้นมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการกำไรนั้นต้องสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นของกิจการได้ และผู้ลงทุนย่อมสามารถนำข้อมูลกำไรไปประกอบการวิเคราะห์ตัดสินใจได้ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงกำไรที่มีคุณภาพ (Joos and Lang, 1994; Collins, Maydew and Weiss, 1997; Francis and Schipper, 1999; Lev and Zarowin, 1999)
2.3. ความทันเวลา (Timeliness)	กำไรที่ทันต่อเวลาต้องสะท้อนข้อมูลของกิจการให้กับผู้ลงทุนทราบได้อย่างรวดเร็วทันที ไม่ว่าจะเป็นข่าวดีหรือข่าวร้าย (Ball, Kithari and Robin, 2000; Bushman, Chen, Engel and Smith, 2004) กำไรที่สะท้อนข้อมูลได้เร็ว ทันเวลาย่อมมีคุณภาพดีกว่ากำไรที่สะท้อนข้อมูลได้ช้า

อย่างไรก็ตามการวัดคุณภาพกำไรมีหลากหลายวิธีตามงานวิจัยของ Elmoatasem Abdelghany (2005) ได้กล่าวถึงคุณภาพกำไรไว้ว่ามีวิธีหลากหลายที่จะวัดคุณภาพกำไรและวิธีการที่แตกต่างกันทำให้ผลการประเมินคุณภาพกำไรแตกต่างกันด้วย โดยแต่ละกิจการจะพยายามใช้เทคนิคหรือวิธีการที่จะทำให้คุณภาพกำไรสูง และได้ทำการสรุปโดยโมเดลที่ใช้ในการวัดคุณภาพกำไรไว้ 3 วิธีดังนี้

1. การวัดคุณภาพกำไร โดยคำนวณจากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรจากการดำเนินงานหารค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานตามแนวคิดของ Leuz, Nanda and Wysocki (2003)

2. การวัดคุณภาพกำไร โดยคำนวณจากสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิหารยอดขายสุทธิตามแนวคิดของ Barton and Simko (2002)

3. การวัดคุณภาพกำไร โดยคำนวณจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารกำไรสุทธิ ตามแนวคิดของ Penman and Zhang (2002)

การศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรและคุณภาพกำไรนั้น งานวิจัยส่วนใหญ่มักจะให้ความสนใจไปที่การแบ่งประเภทรายการคงค้างตามความสามารถในการควบคุมของผู้บริหาร เนื่องจากการที่มีส่วนของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหารเป็นจำนวนมาก แสดงถึงเจตนาของผู้บริหารในการจัดการกำไรเพื่อให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการ โดยการประมาณค่ารายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหาร (Klein, 2002; Xie, Davidson and Dadalt, 2003; Davidson, Goodwin-Stewart and Kent, 2005; Bergstresser and Philippon, 2006; Osmar and Noguer, 2007; Larcker, Richardson and Tuna, 2007; Liu and Lu, 2007; Sarkar, Sarkar and Sen, 2008; Jiraporn et al., 2008; Banderlipe, 2009) สามารถสรุปได้ว่า รายการคงค้างรวม ประกอบด้วยรายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร ตามแบบ Modified Jones เป็นดังนี้

$$DCA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDCA_{it}$$

โดย

DCA_{it}	คือ	รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
TA_{it}	คือ	รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t
A_{it-1}	คือ	สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ $t-1$
$NDCA_{it}$	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท i ณ ปีที่ t

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมและคุณภาพกำไรกิจการที่ต้องการจะจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืม อาจมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเนื่องจากผลประโยชน์ของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะใช้พิจารณาในการปล่อยกู้และกำหนดต้นทุนหรือดอกเบี้ยการจัดการกำไรจะทำให้ดูเหมือนว่า บริษัทกู้ยืมได้โดยมีต้นทุนทางการเงินที่ต่ำ

ในปี 2006 Sercu et al. ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรและหนี้สินของบริษัท ประเทศเบลเยียมที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่สามารถออกตราสารหนี้สาธารณะได้ ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับหนี้สินจากสถาบันการเงินแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับเจ้าหนี้การค้า ต่อมาปี 2010 Ghosh และ Moon ศึกษาการจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมของบริษัทกับคุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม และใช้คุณภาพของรายการคงค้างเป็นตัวแทนคุณภาพของกำไร ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ภาคเอกชนกับคุณภาพกำไรจะมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน เมื่อหนี้สินมีมูลค่าต่ำ เนื่องจากผู้ให้กู้ต้องการเข้าถึงข้อมูลของผู้กู้เพื่อประเมินเครดิต ในทางกลับกัน ความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ภาคเอกชนกับคุณภาพกำไรจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เมื่อหนี้สินมีมูลค่าสูงเนื่องจากข้อจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้นจากเจ้าหนี้และการต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์กับการรายงานข้อมูลกำไรที่มีคุณภาพสูง งานวิจัยของ Lui et al. (2010) มีแนวคิดคล้าย ๆ กัน โดยศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่มีการออกหนี้เพิ่ม จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการออกจำหน่ายตราสารหนี้ ระหว่าง ค.ศ. 1970 ถึง 2004 ผลการวิจัยพบหลักฐานสนับสนุนว่าก่อนออกจำหน่ายตราสารหนี้ใหม่ มีการจัดการกำไรเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญเพื่อให้ได้มาซึ่งต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำลง

นอกจากนี้ในปี 2013 Fung and Goodwin ได้ศึกษาบริษัทในสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี 2003 ถึง 2006 พบว่า หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างเป็นตัวชี้วัด และความสัมพันธ์นี้จะอ่อนลงเมื่อบริษัทได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น ในปีเดียวกันนี้ Wang and Lin ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการจัดการกำไร ภายใต้มุมมองตลาดเงินทุนภายในของบริษัทในได้วันซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี 1996 ถึง 2007 พบว่า ผลประกอบการของกลุ่มบริษัทที่มีหนี้สินสูงชัน ลดการจัดการกำไรโดยการจัดการกำไรที่ลดลงนั้น วัตถุประสงค์ของวิทยานิพนธ์ที่ตีพิมพ์ของวิทยานิพนธ์มีแนวโน้มคงที่มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม Jelinek (2007) ได้นำเสนองานวิจัยที่แตกต่างออกไปคือ การก่อหนี้มากขึ้นส่งผลให้ผู้บริหารลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นและส่งผลไปยังการลดลงของการจัดการกำไร

นอกจากนี้ Alsharairi and Salama (2012) พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการก่อหนี้และการจัดการกำไรของบริษัทที่มีการควบรวมกิจการมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้าม

งานวิจัยในอดีตพบว่าผลกระทบของมูลค่าหนี้สินที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (Zhang and Liu, 2009) และ (Liu, Uchida and Gao, 2011) ในขณะที่มีงานวิจัยจำนวนไม่น้อยกลับค้นพบว่ามูลค่าหนี้สินมีอิทธิพลในเชิงลบต่อการจัดการกำไร (Chansarn, 2015; Naz et al., 2011; Ujah and Brusa, 2011)

Dechow et al. (1995) Zhang and Liu (2009) Liu, Uchida and Gao (2011) พบว่ามูลค่าหนี้สินที่มากขึ้นมีแนวโน้มทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรสูงขึ้นเนื่องจากการก่อหนี้มักส่งผลเสียต่อภาพลักษณ์ของบริษัท รวมทั้งอาจทำให้บริษัทละเมิดกฎเกณฑ์หรือข้อบังคับภายใต้เงื่อนไขสัญญาเงินกู้กับเจ้าหนี้รายเดิม ทำให้ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะใช้นโยบายทางการบัญชีตกแต่งกำไรมากขึ้น ในขณะที่เดียวกัน Chansarn (2015) Naz et al. (2011) Ujah and Brusa (2011) พบมูลค่าหนี้สินที่มากขึ้น มีแนวโน้มทำให้บริษัทมีการจัดการกำไรต่ำลง เนื่องจากเมื่อจะมีการก่อหนี้สินเพิ่มขึ้นเจ้าหนี้มักเข้ามาควบคุมดูแลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานที่แท้จริงมากขึ้น ทำให้การจัดการกำไรต่ำลงนั่นเอง

ปัจจัยหนึ่งที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร คือ ความเครียดทางการเงินซึ่งงานวิจัยส่วนใหญ่พบว่า บริษัทที่มีความเครียดทางการเงินมักจะมี การตกแต่งกำไร โดยมีทั้งการตกแต่งกำไรเพื่อให้กำไรสูงขึ้นและต่ำลง ซึ่งงานวิจัยที่แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีความเครียดทางการเงินมักมีการจัดการกำไรให้สูงขึ้น เช่น Defond and Jiambalvo (1994) ที่พบว่าในปีก่อนที่จะมีการละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดในสัญญาเงินกู้ บริษัทมักจะเลือกใช้นโยบายบัญชีที่ทำให้รายได้ของบริษัทเพิ่มขึ้น เพื่อที่จะลดโอกาสที่จะละเมิดเงื่อนไขที่กำหนดใน สัญญาเงินกู้ เนื่องจาก หากกิจการฝ่าฝืนเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้ จะทำให้เกิดค่าใช้จ่ายในการ เจริญ และจะต้องคืนหนี้สินที่ได้กู้ยืมมาดังกล่าว ดังนั้น ผู้บริหารจึงอาจเกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการละเมิดเงื่อนไขดังกล่าว Rosner et al. (2003) พบว่า บริษัทที่มีความ เครียดทางการเงิน มีการตกแต่งรายการในส่วน ของรายการคงค้างต่าง ๆ เพื่อที่จะปกปิดสถานะความเครียดทางการเงินของบริษัท ขณะที่ยานวิจัยที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีความเครียดทางการเงินมักมีการตกแต่ง กำไรให้ต่ำลง ได้แก่ งานวิจัยของ DeAngelo et al. (1994) ซึ่งพบว่า ฝ่ายบริหารจะจัดการกำไร ให้ลดลงในงวดที่กิจการกำลังประสบปัญหาทางการเงิน โดยการเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่ทำให้ กำไรแสดงต่ำกว่าความเป็นจริง และพบว่าร้อยละ 87 ของบริษัทเหล่านั้นอยู่ระหว่างการเจรจา ต่อรองกับสภาพแรงงานหรือเจ้าหนี้ ซึ่งก็สอดคล้องกับงานวิจัยของ Etemadi et al. (2015) ที่ พบว่า บริษัทที่อยู่ในภาวะล้มละลายมีการ

ตกแต่งกำไร มากกว่าบริษัทที่ไม่อยู่ในภาวะล้มละลาย โดยเฉพาะในช่วง 1 ปีก่อนที่บริษัทจะเข้าสู่ภาวะล้มละลายจะมีการตกแต่งกำไรมากที่สุด โดยการ ตกแต่งกำไรดังกล่าวนั้น เป็นไปในลักษณะของการจัดการเพื่อให้กำไรต่ำลง และพบว่าบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินและอยู่ระหว่างเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ จะมีการเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่มีผลทำให้บริษัทแสดงกำไรลดลงในงวดที่มีการเจรจาปรับ โครงสร้างหนี้ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ศึกษาการตกแต่งกำไร ของบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงินซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อปรับโครงสร้างหนี้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของ ปาริชาติ มณีมัย และศันสนีย์ ศรีวรรณไพศาล (2552) ที่ให้ผลการศึกษาไปในทิศทางเดียวกัน คือ พบว่า ผู้บริหารของบริษัทที่ประสบปัญหาทางการเงิน และอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อปรับ โครงสร้างหนี้มีการตกแต่งกำไร ให้ลดลงในปีที่ทำการเจรจาปรับ โครงสร้างหนี้โดยผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้กิจการได้รับเงื่อนไขที่ดีขึ้นในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้ เช่น ได้รับการยืดอายุหนี้สินได้นานมากขึ้น ความเครียดทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร คือ ถ้า กิจการมีความเครียดทางการเงินก็จะมีแนวโน้มที่มีการจัดการกำไร Charitou et al. (2011) ที่พบว่า บริษัทที่ประสบภาวะเครียดทางการเงิน มักจะเป็นบริษัทที่มีคุณภาพกำไรที่ต่ำ ทำให้สามารถสรุป ความสัมพันธ์ระหว่างความเครียดทางการเงินกับคุณภาพกำไร ได้ว่าถ้ากิจการมีความเครียดทางการเงินก็มีแนวโน้มที่กำไรของกิจการนั้นจะมีคุณภาพต่ำ

2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.3.1 แนวคิดเกี่ยวกับตลาดตราสารหนี้

ตลาดตราสารหนี้เป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจของผู้ลงทุน และเป็นทางเลือกในการระดมทุนที่สำคัญของผู้ต้องการเงินทุน ขณะเดียวกันตราสารหนี้ยังเป็นเครื่องมือสำคัญต่อการดำเนินงานนโยบายด้านการเงินของธุรกิจ ปัจจุบันตลาดตราสารหนี้และตราสารหนี้ในประเทศไทยได้ทวีความสำคัญขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ และความไม่มั่นใจของธนาคารพาณิชย์ในการปล่อยสินเชื่อแก่ระบบธุรกิจ ทำให้ทั้งภาครัฐและเอกชนต่างหันไประดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ในตลาดตราสารหนี้ นักลงทุนสามารถเลือกตราสารในการลงทุน ตามระดับของความเสี่ยงที่ตนเองประสงค์ ผู้ลงทุนที่ไม่ประสงค์แบกรับความเสี่ยงสามารถเลือกลงทุนในพันธบัตรของรัฐบาลซึ่งเป็นตราสารที่ปราศจากความเสี่ยงการผิดนัดชำระดอกเบี้ยและเงินต้น หรือผู้ลงทุนที่ยอมรับความเสี่ยงในระดับสูงขึ้นอาจเลือกลงทุนในตราสารหนี้ของภาคเอกชนที่ให้ผลตอบแทนสูงกว่า แต่มีความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นทั้งจากความน่าเชื่อถือของผู้ออกตราสารเองหรือจากลักษณะพิเศษของตัวตราสารหนี้ นอกจากนี้ นักลงทุนสามารถใช้ตราสารหนี้

เพื่อการกระจายความเสี่ยงและเป็นเครื่องมือในการบริหารกลุ่มสินทรัพย์ลงทุนได้อีกด้วย ซึ่งบทบาทของตลาดตราสารหนี้ที่มีต่อระบบเศรษฐกิจมีดังนี้ **ด้านการระดมทุน** ตลาดตราสารหนี้เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของภาครัฐและเอกชน นอกเหนือจากการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์ เช่น การระดมทุนของภาครัฐโดยการออกพันธบัตรรัฐบาล การออกตราสารหนี้ของภาคเอกชนซึ่งอาจเป็นทางเลือกที่ดี สำหรับผู้ที่เป็นเจ้าของโครงการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเวลาที่ธนาคารพาณิชย์ไม่สามารถปล่อยเงินกู้ได้เต็มที่ โครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่ผู้ลงทุนในตลาดทุนเห็นว่าเป็นประโยชน์ และคุ้มค่าการลงทุนจะสามารถจัดหาเงินทุนได้โดยการออกตราสารหนี้ในประเทศด้วยต้นทุนที่เหมาะสมโดยไม่ต้องพึ่งพาแต่เงินกู้ของระบบธนาคารพาณิชย์ สำหรับธนาคารพาณิชย์ที่รับหน้าที่เป็นผู้ประกันการจำหน่ายตราสารหนี้และที่ปรึกษาการเงินสามารถหารายได้จากการรับค่าธรรมเนียมทั้งจำนวน โดยไม่ต้องเสี่ยงกับธุรกิจของลูกค้า นอกจากนี้ การมีตลาดตราสารหนี้ยังเป็นการเปิดโอกาสให้ธนาคารพาณิชย์กลับมาให้กู้ยืมแก่ธุรกิจในลักษณะของการลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งสามารถนำไปซื้อขาย แลกเปลี่ยนได้อย่างคล่องตัวมากกว่าการให้กู้ยืมโดยตรงซึ่งไม่มีสภาพคล่อง ด้านการลงทุน การที่ตลาดตราสารหนี้ขยายตัวมากขึ้น ช่วยทำให้ผู้ลงทุนสถาบันและประชาชนมีทางเลือกในการออมเงิน มากขึ้น นอกเหนือจากการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงิน หรือการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งนี้ การลงทุนในตราสารหนี้ให้อัตราผลตอบแทนสูงกว่าการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ และมีการผันผวนน้อยกว่าการลงทุน ในหุ้นสามัญ นอกจากนี้ การลงทุนในตราสารหนี้ยังสามารถทดแทนที่แน่นอนและคงที่ในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งเป็นการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่ผู้ลงทุนในการบริหารการลงทุน ประโยชน์ของตลาดตราสารหนี้สามารถสรุปได้ 3 ประเด็น คือ ประโยชน์ของตลาดตราสารหนี้ที่มีต่อระบบ เศรษฐกิจของประเทศ ประโยชน์ต่อผู้ออกตราสารหนี้ และประโยชน์ต่อผู้ลงทุน มีรายละเอียดดังนี้ ประโยชน์ต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศการมีตลาดตราสารหนี้สามารถลดการพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากต่างประเทศ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ดังนั้น การมีตลาดตราสารหนี้จึงทำให้ผู้กู้สามารถบริหารต้นทุนการกู้ยืมได้ดีขึ้น ตลาดตราสารหนี้สามารถ ช่วยในการลดช่องว่างระหว่างเงินลงทุนและเงินออม เนื่องจากตลาดตราสารหนี้เปิดโอกาสให้ผู้ต้องการระดมทุนและผู้ต้องการลงทุนมาพบกัน โดยตรง ดังนั้น การลงทุนในตราสารหนี้ โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลจัดเป็นเครื่องมือในการออมที่สำคัญและมีความมั่นคงสูงทำให้ผู้ต้องการลงทุนมีความมั่นใจมากขึ้น การมีตลาดตราสารหนี้ยังเป็นการสร้างความสมดุลของตลาดการเงินของประเทศ เนื่องจากตลาดตราสารหนี้ที่มีประสิทธิภาพจะช่วยให้เกิดกลไกทางการเงินในระยะปานกลางและระยะยาว ซึ่งจะส่งผลให้เกิดความสมดุล ตลอดจนการเพิ่มศักยภาพในระบบการเงินของประเทศ อีกทั้งยังเป็นการช่วยลดอัตราดอกเบี้ย และช่วยในการสร้างเสถียรภาพของอัตราดอกเบี้ย

ในประเทศมากขึ้น อันเป็นผลมาจากกลไกของตลาดตราสารหนี้ที่เปิดโอกาสให้ผู้ออกตราสารหนี้สามารถกู้ยืมเงินทุนจากผู้ลงทุน โดยตรงไม่ต้องผ่านตัวกลางเมื่อมีการลงทุนจึงส่งผลให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยให้ต้นทุนของการกู้ยืมลดลงและลดภาระการจ่ายดอกเบี้ยลงได้

นอกจากนั้นการมีตลาดตราสารหนี้ยังช่วยลดความเสี่ยงโดยรวมของระบบเศรษฐกิจเนื่องจากตลาดตราสารหนี้ก่อให้เกิดช่องทางที่จะสามารถกระจายความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้ยังเพิ่มสภาพคล่องในตลาด เพราะตราสารหนี้สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ง่ายกว่าเงินกู้ โดยผ่านกลไกในตลาดรอง ในช่วงที่ระบบธนาคารพาณิชย์ในประเทศยังประสบปัญหาไม่สามารถทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางทางการเงินได้เต็มที่ ธุรกิจจะมีความยากลำบากในการระดมเงินทุนผ่านระบบธนาคารพาณิชย์ภายในประเทศ และอาจจำเป็นต้องพึ่งตลาดทุนต่างประเทศ ขณะเดียวกันผู้ที่มีเงินออมภายในประเทศอาจหาทางในการไปลงทุนในต่างประเทศแทนการฝากเงินกับธนาคารพาณิชย์ ที่ให้อัตราดอกเบี้ยต่ำ เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่เหมาะสมกับความเสี่ยง ดังนั้น หากมีการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ภายในประเทศให้สามารถรองรับต่อความต้องการระดมทุนและการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ความจำเป็นในการพึ่งพาตลาดทุนต่างประเทศของผู้ลงทุนและผู้ออมในประเทศ อันเป็นผลเสียต่อเสถียรภาพภายนอกของค่าเงินก็จะลดน้อยลง ประโยชน์ต่อผู้ออกตราสารหนี้ การระดมเงินทุนผ่านตลาดตราสารหนี้ เป็นวิธีการระดมเงินทุนที่ก่อให้เกิดต้นทุนทางการเงินต่ำกว่าการกู้ยืมเงินจากธนาคารพาณิชย์หรือสถาบันการเงิน เนื่องจากเป็นการระดมทุนโดยไม่ผ่านตัวกลาง (Disintermediation) นอกจากนี้การออกตราสารหนี้เพื่อการระดมทุนไม่ทำให้เกิดปัญหาการกระจายรายได้รับต่อหุ้น (Dilution Effect) นั่นคือ การที่หุ้นสามัญมีมูลค่าต่อหุ้นลดลงเนื่องจากจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น การออกตราสารหนี้ยังส่งผลดีต่อผู้ระดมทุน เพราะสามารถทราบต้นทุนทางการเงินได้แน่นอนและคงที่ภายในระยะเวลาที่กำหนดการออกตราสารหนี้ถือเป็นการช่วยเสริมประสิทธิภาพในเชิงบริหาร เนื่องจากผู้ออกตราสารหนี้สามารถนำดอกเบี้ยจ่ายให้แก่ผู้ถือตราสารหนี้มาหักเป็นค่าใช้จ่ายเพื่อประโยชน์ทางภาษีได้ ประโยชน์ต่อผู้ลงทุน การลงทุนในตราสารหนี้เป็นการเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่ผู้ลงทุนนอกเหนือจากการฝากธนาคารหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทอื่น ผู้กู้ยังสามารถทราบอัตราผลตอบแทนที่แน่นอนและคงที่ในระยะเวลาที่กำหนด ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่ผู้ลงทุนในการบริหารการลงทุนและเป็นช่องทางการออมระยะปานกลางและระยะยาว ซึ่งช่วยตอบสนองนโยบายการลงทุนของผู้ลงทุนประเภทสถาบันที่มีลักษณะการลงทุนแบบผูกพันระยะยาวนอกจากนี้ ตราสารหนี้ที่เป็นพันธบัตรรัฐบาลยังมีผลประโยชน์เสริมในด้านที่สามารถใช้เป็นหลักประกันทั้งส่วนบุคคลและทางธุรกิจได้

อย่างแพร่หลาย เช่น ใช้เป็นหลักประกันการใช้ไฟฟ้า การประกันตัวผู้ต้องหา/จำเลยในคดีอาญา ใช้เป็นหลักประกันการทำสัญญาจัดซื้อ/จัดจ้างกับส่วนราชการต่าง ๆ เป็นต้น

ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดตราสารหนี้

ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดตราสารหนี้ ประกอบด้วยกระทรวงการคลัง (the Ministry of Finance) ทำหน้าที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้โดยตรง ได้แก่ สำนักบริหารหนี้สาธารณะ (the Public Debt Management Office) ทำหน้าที่เสนอแนะนโยบายและวางแผนการก่อหนี้ และการบริหารหนี้สาธารณะให้มีความสอดคล้องกันกับเป้าหมาย และแนวทางที่กำหนดในแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ นอกจากนี้สำนักบริหารหนี้สาธารณะยังมีหน้าที่ในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศ รวมทั้งมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบาย ดำเนินการที่เกี่ยวข้องกับการออกตราสารหนี้ของภาครัฐบาล ธนาคารแห่งประเทศไทย (The Bank of Thailand) ให้คำแนะนำเกี่ยวกับการบริหารหนี้สาธารณะ การออกตราสารหนี้ใน ตลาดแรกของรัฐบาล เป็นตัวแทนในการขายพันธบัตรของรัฐบาล เช่น ตัวเงินคลัง พันธบัตรรัฐบาล และทำหน้าที่เป็น นายทะเบียนตราสารหนี้ภาครัฐ เป็นต้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.) มีบทบาทหน้าที่ที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ในการกำหนดนโยบายหลัก ตลอดจนการให้ความเห็นชอบในการออกกฎระเบียบ ข้อบังคับต่าง ๆ ของทั้งสมาคมตลาดตราสารหนี้ไทยและ ตลาดตราสารหนี้ นอกจากนี้สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ยังมีหน้าที่ในการดูแลควบคุมการซื้อขายตราสารหนี้ให้ เป็นไปอย่างโปร่งใสและยุติธรรม ผู้แทนผู้ถือตราสารหนี้ (Bondholder Representative) ทำหน้าที่ในการดูแลผลประโยชน์ให้แก่ผู้ลงทุนในตราสารหนี้ ผู้แทนผู้ถือหุ้น สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agency) เป็นผู้วิเคราะห์และประเมินความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้และบริษัทของผู้ออกตราสารหนี้ ซึ่งเป็นการบ่งบอกถึงความเสี่ยงในการลงทุนในตราสารหนี้ นั้น ๆ แก่ผู้ลงทุนสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มีข้อกำหนดให้ผู้ออกตราสารหนี้กรณีทั่วไปต้องทำการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ ตลอดจนอายุของตราสารหนี้ นั้น การจัดอันดับในแต่ละครั้งของสถาบันจัดอันดับฯ ต้องใช้เวลาในการวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ ความสามารถในการชำระหนี้ตามกำหนดเวลา โดยการศึกษาจากข้อมูลที่พิมพ์ออกเผยแพร่ทั่วไป และจากการสอบถามเจ้าหน้าที่ของกิจการที่จะออกตราสารหนี้โดยตรง รวมทั้งผู้เชี่ยวชาญด้านกฎหมายและหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ สามารถเปลี่ยนแปลงได้ตลอดช่วงอายุของตราสารหนี้ นายทะเบียน (Registrar) เป็นหน่วยงานที่ให้บริการแก่ผู้ออกหลักทรัพย์และผู้ถือหลักทรัพย์ในเรื่องต่าง ๆ เช่น การจัดทำและบันทึกทะเบียนหลักทรัพย์ให้ถูกต้องครบถ้วนเป็นปัจจุบันตามความเป็นจริง ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์และสำนักงานหักบัญชี บริษัท ศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ (ประเทศไทย) จำกัด

เป็นศูนย์กลางในการให้บริการรับฝากถอนหลักทรัพย์ โอนหลักทรัพย์ จำนำ และเบิกถอนจำนำ หลักทรัพย์ ดูแลรักษาบัญชีของสมาชิก ส่วนงานด้านชำระราคาและส่งมอบหลักทรัพย์ ปัจจุบัน บริษัท สำนักหักบัญชี (ประเทศไทย) จำกัด เป็นผู้ทำหน้าที่ดังกล่าว ที่ปรึกษาทางการเงินเป็น สถาบันการเงินที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในการให้บริการแก่บริษัท มหาชน เกี่ยวกับการให้คำปรึกษาความเห็นและการจัดเตรียมเอกสารข้อมูลต่าง ๆ เพื่อนำเสนอต่อ สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ถือตราสารหนี้และประชาชนทั่วไป เช่น กรณี การนำตราสารหนี้ ออกจำหน่ายแก่ประชาชน เป็นต้น ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ เป็นบริษัทที่ได้รับ ใบอนุญาตให้ประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ประเภทจำหน่ายหลักทรัพย์จากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยผู้จัดจำหน่ายจะรับหลักทรัพย์ทั้งหมดหรือบางส่วนจากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไปเสนอ ขายต่อประชาชน หรือเข้าร่วมการประมูลหลักทรัพย์ และนำเสนอขายต่อประชาชนในภายหลัง ผู้ จัดจำหน่ายหลักทรัพย์จะมีรายได้จากค่าธรรมเนียมการขายหรือค่าตอบแทนอื่น Primary Dealer หมายถึง สถาบันการเงินที่ธนาคารแห่งประเทศไทยแต่งตั้งให้เป็นคู่ค้ากับธนาคารแห่งประเทศไทย ในการซื้อขายตราสารหนี้ภาครัฐเพื่อการดำเนินนโยบายการเงิน และทำให้การประมูลตราสารหนี้ ภาครัฐเป็นไปตามเป้าหมาย ตลอดจนเป็นการเสริมสภาพคล่องในตลาดรอง และดำเนินการให้มี การพัฒนาอย่างมีประสิทธิภาพ ผู้ค้าตราสารหนี้ เป็นสถาบันการเงินที่ได้รับใบอนุญาตค้า หลักทรัพย์ หรือจัดจำหน่ายหลักทรัพย์อันเป็นตราสารแห่งหนี้ โดยสถาบันการเงินที่จะขอใบรับ อนุญาตจะต้องมีคุณสมบัติตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด ผู้ลงทุน หมายถึง ผู้ทำการซื้อขายตราสารหนี้ในตลาดรอง ซึ่งอาจเป็นได้ทั้งผู้ลงทุนรายย่อย และ ผู้ลงทุน สถาบัน ในปัจจุบันผู้ลงทุนสามารถซื้อขายตราสารหนี้ได้ทั้งแบบ Over The Counter หรือ OTC ใน สมาคมตราสารหนี้ไทย (Thai BMA) และการซื้อขายแบบที่เป็นทางการ (Organized Exchange) ผ่านตลาดตราสารหนี้

2.3.2 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อมี วิกฤตการณ์การเงินในปี พ.ศ. 2384 โดยเริ่มจาก Louis Tappan ได้จัดตั้งบริษัทเพื่อทำการประเมิน ความสามารถของพ่อค้าในการ ปฏิบัติตามพันธะทางการเงินของตน ต่อมา Robert Dun ได้รับโอน กิจการมาดำเนินการต่อจากนั้น ในปี พ.ศ. 2392 John Bradstreet ได้ทำการพิมพ์เผยแพร่หนังสือจัด อันดับความน่าเชื่อถือ การเริ่มจัดอันดับตราสารหนี้ เกิดขึ้นครั้งแรกเมื่อ John Moody ได้ก่อตั้ง บริษัท Moody's Investors Service ขึ้นใน พ.ศ. 2443 โดยเริ่ม จากพันธบัตรขององค์การรถไฟ เนื่องจากกิจการประเภทนี้ต้องการเงินทุนระยะยาวจึงมีภาระผูกพันที่จะต้อง ชำระคืนหนี้ระยะยาว ด้วย (ทำให้ความเสี่ยงหรือความไม่แน่นอนสูง) และต่อมาได้ขยายไปสู่การจัดอันดับตรา สารหนี้

สาธารณูปโภคและอุตสาหกรรม จากนั้น บริษัท Standard and Poor ได้เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2483 จากการรวมตัวของบริษัท Poor's Publishing (พ.ศ. 2459) และ บริษัท Standard Statistics (พ.ศ. 2465) การจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมถึงการคาดการณ์ในอนาคต มีปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้งปริมาณและคุณภาพ ดังนั้น วิธีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงไม่มีสูตรแน่นอนตายตัว โดยทั่วไปจะพิจารณาปัจจัยที่เป็นพื้นฐานในการชำระหนี้ในระยะยาว วิฤตติการณ์ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ปี พ.ศ. 2540 เป็นช่วง วิฤตติการณ์ทางการเงินซึ่งส่งผลกระทบต่อหลายประเทศในทวีปเอเชีย ก่อให้เกิดความกลัวว่าจะเกิดการล่ม สลายทางเศรษฐกิจทั่วโลกเนื่องจากการแพร่ระบาดของทางการเงิน ซึ่งให้เห็นว่า บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ หรือ CRA มีได้ทำหน้าที่ของตนในฐานะเครื่องเตือนภัยล่วงหน้าให้กับนักลงทุน กล่าวคือ ไม่มีการลดอันดับความ น่าเชื่อถือของประเทศเหล่านั้น แต่ทำการลดอันดับความน่าเชื่อถือเมื่อเกิดเหตุการณ์แล้ว จากเหตุการณ์ดังกล่าว ได้มีการประชุมสมาชิกในกลุ่มประเทศเอเชียแปซิฟิก เพื่อหาแนวปฏิบัติของบริษัทจัดอันดับต่าง ๆ ให้มีความ โปร่งใสและมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะลดความไม่เท่าเทียมกันระหว่างข้อมูลข่าวสารของผู้ออกตราสารกับ นักลงทุน การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสจะช่วยให้ นักลงทุนมีข้อมูลมากขึ้นและวิเคราะห์ความเสี่ยงได้ดี ขึ้น รวมถึงระดับความเชื่อถือและการให้ความสำคัญจากนักลงทุน และความต้องการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ จากผู้กู้เพิ่มขึ้น อันดับความน่าเชื่อถือเป็นผู้ช่วยติดตามและเป็นเครื่องมือเตือนภัย (Surveillance) ให้กับนักลงทุนต่อไป ในอดีตปัจจัยหนึ่งที่ทำให้ธุรกิจการจัดอันดับความน่าเชื่อถือขยายตัวอย่างรวดเร็ว เนื่องจากมีกฎหมาย McFadden Act ในขณะนั้น ห้ามธนาคารพาณิชย์ฝากเงินและเปิดสาขาข้ามรัฐ จึงทำให้ต้องหันมาระดมทุน โดยการออกตราสารหนี้แทน ความต้องการบริการประเมินความเสี่ยงของตราสารเหล่านี้จึงเพิ่มขึ้นประกอบกับ ต่อมาในปี พ.ศ. 2513 เกิดภาวะเศรษฐกิจตกต่ำขึ้น ทำให้บริษัทหลายแห่งผิคนัดสัญญาชำระหนี้ ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่มั่นใจ ผู้ออกตราสารในตลาดจึงต้องมีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

2.3.3 การจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย

ประเทศไทยยังมีความต้องการระดมทุนทั้งระยะสั้นและระยะยาวจากต่างประเทศในรูปแบบตราสาร ทาง การเงินที่มีอัตราดอกเบี้ยต่ำอยู่มาก เพื่อใช้ในการ พัฒนาประเทศ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือจึงมี ความสำคัญ เพื่อบ่งบอกถึงความสามารถทางการเงิน ในการชำระคืนหนี้เงินต้นและดอกเบี้ยและประเทศไทย เป็นแหล่งลงทุนที่สำคัญอีกแห่งหนึ่งในภูมิภาคเอเชียที่มีนักลงทุนจำนวนมากสนใจและนำเงินทุนเข้ามาลงทุน ขณะเดียวกันไทยก็ต้องการเงินทุนเพื่อใช้ในการพัฒนา ขระดับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การจัดอันดับ ความน่าเชื่อถือของประเทศ เป็นมาตรฐานอ้างอิงสำหรับใช้ในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากในตลาดทุนเสรีนัก ลงทุนย่อมต้องการหลัก อ้างอิงที่มีมาตรฐานและเชื่อถือได้สำหรับใช้จัดการความเสี่ยงซึ่งจัดทำโดยบริษัท วิเคราะห์เครดิต (Credit

Rating Agencies: CRAs) ด้วยเหตุดังกล่าวรัฐบาล หลายประเทศรวมทั้งไทยจึง เล็งเห็นความสำคัญของการจัดทำอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศ การจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถให้ ข้อมูลเครดิตของผู้ออกตราสารต่อผู้ลงทุนในตลาดการเงิน (Cavallo et al., 2012) นอกจากนี้ จากการศึกษาของ Sy (2002) ยังพบว่าหากมีการปรับเพิ่มอันดับ sovereign rating ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา 1 อันดับจะ ส่งผลให้ส่วนต่างระหว่างอัตราผลตอบแทนพันธบัตร Emerging Market Bond Index Plus (EMBI+) กับ US Treasuries ลดลงเฉลี่ยร้อยละ 14 และ Gande and Parsley (2004) พบว่าการเปลี่ยนแปลงอันดับความ น่าเชื่อถือของประเทศหนึ่ง สามารถส่งผลกระทบต่ออันดับความ น่าเชื่อถือของประเทศอื่นที่มีลักษณะพื้นฐาน ใกล้เคียงกันด้วย การยกระดับความน่าเชื่อถือทำให้ ภาครัฐและเอกชนสามารถลดภาระต้นทุนการกู้ยืม ใช้เป็นข้อมูลอ้างอิงมาตรฐาน (Benchmark) ในการพิจารณาเครดิตของภาคเอกชนที่ยังไม่มีการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือ แต่มีความจำเป็นหรือ ต้องการระดมเงินทุนจากตลาดเงินต่างประเทศ

สำหรับภาคเอกชนการจัดอันดับเครดิตสะท้อนความเห็นของหน่วยงานจัดอันดับ เกี่ยวกับความ น่าเชื่อถือของบริษัท Moody's นิยาม อันดับความน่าเชื่อถือเป็น “ความเห็นเกี่ยวกับ ความสามารถในการ อนาคต , ข้อผูกพันทางกฎหมาย , และความเต็มใจของผู้ออกตราสารหนี้หรือผู้มี ภาระผูกพันอื่น ๆ ในการจ่ายเงินต้นและดอกเบี้ยเต็มจำนวนตามเวลาที่กำหนดให้กับนักลงทุน/ เจ้าหนี้” (Moody's, 2003a)

ในปี 2532 ธนาคารพัฒนาเอเชีย (ADB) ได้ให้เงินช่วยเหลือแก่ธนาคารแห่งประเทศไทย ในการศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้งสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย และได้คัดเลือก บริษัท Standard and Poor เป็นผู้ทำการศึกษาดังกล่าวในปี 2533 ในด้านความต้องการ อันดับความน่าเชื่อถือจากผู้ออกตราสาร หนี้ บริษัทส่วนใหญ่จะระดมเงินโดยใช้เครื่องมือระยะสั้น และจะกู้เงินระยะยาวจากธนาคาร เนื่องจากตลาดตรา สารหนี้ในประเทศไทยยังไม่พัฒนาเท่าที่ควร เพราะอุปทานของพันธบัตรรัฐบาลมีจำกัด ขาดตลาดรองสำหรับ การซื้อขายและปัญหาด้าน โครงสร้างภาษี

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือรวมถึงการคาดการณ์ในอนาคตมีปัจจัยที่เกี่ยวข้องทั้ง ปริมาณและคุณภาพดังนั้นวิธีการจัดอันดับจึงไม่มีสูตรแน่นอนตายตัวอันดับความน่าเชื่อถือจึงมักจะ ไม่เปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจ นอกจากนั้นการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมิได้พิจารณา สภาพเศรษฐกิจในสถานการณ์เดียวแต่จะพิจารณาในหลายสมมติฐาน เช่น เศรษฐกิจถดถอย เศรษฐกิจที่มีอัตราการเติบโตลดลงว่าจะมีผลกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้อย่างไร กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเป็น โครงสร้างพื้นฐาน (Infrastructure) สำคัญประการหนึ่งของตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว ในประเทศไทยมีบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ 2 แห่ง ได้แก่ บริษัท

ทริส เรตติ้ง จำกัด (TRIS) กับบริษัท ฟิทส์ เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (FITCH) โดยสัญลักษณ์ที่ใช้ในการจัดอันดับเครดิตของสถาบันต่าง ๆ มีรายละเอียดดังตารางที่ 1 ซึ่งพบว่าตราสารหนี้จะถูกจำแนกออกเป็น 2 ประเภทหลัก ก็คือ ตราสารหนี้ที่มีความเหมาะสมกับการลงทุน (Investment Grade Bond) และตราสารหนี้ที่ลงทุนเพื่อการเก็งกำไร (Speculative Bond)

ตราสารหนี้และการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ (Bonds and Bond Ratings)

ตราสารหนี้ (Bonds) คือ ตัวสัญญาใช้เงินระยะยาวประเภทหนึ่งที่ถูกออกโดยผู้กู้ ซึ่งจะระบุว่า ผู้กู้ (Borrower) หรือผู้ออก (Issuer) ได้กู้ยืมเงินจำนวนหนึ่งจากผู้ซื้อ (Buyer) หรือผู้ถือ (Holder) ตราสารหนี้ (ซึ่งได้แก่ สถาบันการเงินและนักลงทุนทั่วไป) โดยผู้กู้สัญญาว่าจะจ่ายเงินดังกล่าวในอนาคตและจ่ายดอกเบี้ยเป็นรายงวดตามวันที่กำหนดไว้ตลอดอายุตราสารหนี้ หรืออีกความหมายหนึ่ง ตราสารหนี้ หมายถึง พันธบัตรหรือตราสารหนี้ระยะยาวซึ่งผู้ออกมีข้อผูกพันตามกฎหมายที่จะชำระดอกเบี้ย

การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ (Bond Ratings) คือ การนำตราสารหนี้ไปจัดอันดับความน่าเชื่อถือ โดยบริษัทรับจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ต่างประเทศที่มีชื่อเสียงอยู่ 2 แห่ง ได้แก่ Moody's กับ Standard and Poor หรือ S&P ซึ่งอยู่ในประเทศอเมริกา ส่วนบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือในประเทศไทย ณ ปัจจุบัน ได้แก่ บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด กับ บริษัท ฟิทส์เรตติ้ง (ประเทศไทย) จำกัด (FITCH) โดยได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ด. ซึ่งการตรวจสอบการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้อาจทำได้โดยง่าย ด้วยการสอบถามจากผู้ค้าตราสารหนี้ เจ้าหน้าที่ตลาด หรือที่ปรึกษาการลงทุน

บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด

บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) สถาบันจัดอันดับเครดิตแห่งแรกของประเทศไทย มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของไทยมาโดยตลอด เป็นที่ยอมรับในตลาดตราสารหนี้ไทยในฐานะเป็นสถาบันจัดอันดับเครดิตอิสระชั้นนำที่มีมาตรฐานความเป็นมืออาชีพในระดับสูง การให้บริการจัดอันดับเครดิตที่น่าเชื่อถือและมีคุณภาพสูงบริษัท มีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนให้เกิดการขยายตัวของตลาดตราสารหนี้ ในประเทศทั้งในส่วนของจำนวนผู้ออกตราสารหนี้และนักลงทุน โดยนับตั้งแต่ก่อตั้งจนถึงสิ้นปี 2559 ประมาณ 400 บริษัท ซึ่งรวมถึงผู้ออกตราสารหนี้จากต่างประเทศและรวมมูลค่าตราสารหนี้ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตไปแล้วมากกว่า 3 ล้านล้านบาท พัฒนาการบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) ในฐานะเป็นอีกหนึ่งเสาหลักของตลาดตราสารหนี้ไทยได้ยกระดับครั้งสำคัญในเดือนมิถุนายน 2559 เมื่อ S&P Global Ratings สถาบันจัดอันดับเครดิตชั้นนำของโลกได้ซื้อหุ้นสามัญของทริสเรตติ้งจากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ในสัดส่วน 49% ของหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัท ธุรกิจ

ในครั้งนี้เป็นกรการยกระดับความร่วมมือระหว่างบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS) และ SandP Global Ratings ซึ่งมีมาอย่างยาวนานนับตั้งแต่ปี 2536

กระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของ บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด (TRIS)

หลักเกณฑ์ในการวิเคราะห์การจัดอันดับเครดิต ระดับผลการจัดอันดับเครดิต กล่าวคือ การจัดอันดับเครดิตเป็นการประเมินสถานะความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ สกุลเงินบาทเพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศ ด้วยปรัชญาในการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใส มีความเป็นกลาง และเป็นอิสระ การจัดอันดับเครดิต จะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน ผู้ออกตราสารหนี้ สถาบันการเงิน และหน่วยงานธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งสามารถใช้ข้อมูลอันดับเครดิตประกอบการพิจารณาในการลงทุน การระดมทุน ให้คำแนะนำแก่นักลงทุน หรือเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจการจัดอันดับเครดิตเป็นการประเมินสถานะความน่าเชื่อถือ ของตราสารหนี้ สกุลเงินบาทเพื่อสนับสนุนการพัฒนาตลาดตราสารหนี้ของประเทศ ด้วยปรัชญาในการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใส มีความเป็นกลาง และเป็นอิสระ การจัดอันดับ เครดิตจะเป็นประโยชน์แก่นักลงทุน ผู้ออกตราสารหนี้ สถาบันการเงิน และหน่วยงานธุรกิจต่าง ๆ ซึ่งสามารถใช้ข้อมูลอันดับเครดิตประกอบการพิจารณาในการลงทุน การระดมทุน ให้คำแนะนำแก่นักลงทุน หรือเป็นแนวทางในการดำเนินธุรกิจการจัดอันดับเครดิตเป็นการประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้ตามเวลาที่กำหนด โดยแบ่ง ประเภทการจัดอันดับเครดิตออกเป็น ดังนี้

1. บริการอันดับเครดิตองค์กร (Company Rating) สำหรับหน่วยงานที่ต้องการรู้สถานะภาพของตนเป็นการส่วนตัว โดยไม่ต้องมีข้อบังคับทางกฎหมาย หน่วยงานนั้น ๆ สามารถใช้ผลการจัดอันดับเครดิตขององค์กรเป็นข้อมูลในการพิจารณาวิธีการระดมทุนโดยการ ออกตราสารหนี้จำหน่ายภายในประเทศในอนาคต รวมทั้งใช้ประกอบการพัฒนาและปรับปรุงธุรกิจ

2. บริการอันดับเครดิตตราสารหนี้ (Issue Rating) สำหรับหน่วยงานที่ต้องการระดมทุน โดยการออกตราสารหนี้ในสกุลเงินบาท มีทั้งตราสารหนี้ทั่วไปที่มีประกัน (Senior Secured Debentures) และไม่มีประกัน (Senior Debentures) รวมทั้งตราสารหนี้ที่มีการจัดโครงสร้างต่าง ๆ (Structured Finance) เช่น สินเชื่อ โครงการ (Project Finance) ตราสารหนี้ที่มีการค้าประกัน (Securitized Debentures) เป็นต้น นอกจากอันดับเครดิตจะเป็นประโยชน์สำหรับการออกตราสารหนี้แล้ว อันดับเครดิตที่ดียังช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์องค์กร ในขณะที่อันดับเครดิตที่ไม่เป็นที่น่าพอใจจะกระตุ้นให้หน่วยงานทำการปรับปรุงธุรกิจให้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลอันดับเครดิตที่ออกมาไม่ใช่เพื่อแนะนำในการ ซื้อขาย หรือถือครองตราสารหนี้ แต่เป็นการให้ความเห็นเกี่ยวกับระดับความเสี่ยงในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้

เกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิต โดยการวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ โดยมีมาตรฐานและกรอบในการวิเคราะห์เหมือนกันในทุกอุตสาหกรรม ทั้งนี้เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ เพียงแต่การให้น้ำหนักสำหรับแต่ละปัจจัยของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกันออกไป แล้วแต่คุณลักษณะของอุตสาหกรรมหรือของบริษัทนั้น ๆ เพื่อให้มั่นใจว่าปัจจัยสำคัญ ๆ ในการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือได้ผ่านการพิจารณาอย่างถี่ถ้วน กรอบในการวิเคราะห์จะครอบคลุมทั้งข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม ข้อมูลด้านธุรกิจ และข้อมูลทางการเงินของบริษัท โดยแต่ละส่วนจะประกอบด้วยตัวแปรที่ต่างกัน การให้น้ำหนักและความสำคัญของตัวแปรแต่ละตัว ขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจที่ทำการวิเคราะห์ ซึ่งหลักเกณฑ์การวิเคราะห์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือดังแสดงในตาราง

ตารางที่ 2.4 หลักเกณฑ์การวิเคราะห์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

เกณฑ์พิจารณา	รายละเอียด
1. การวิเคราะห์ระดับอุตสาหกรรม	<p>ภาวะอุตสาหกรรม</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม 2. สภาพการแข่งขัน 3. สภาพการจ้างงาน 4. แหล่งวัตถุดิบ 5. ความผันผวนของเทคโนโลยี 6. ระเบียบ และกฎเกณฑ์ของทางการที่สนับสนุน หรือ ก่อภาระให้แก่ผู้ประกอบการ 7. ความเสี่ยงอื่น ๆ ของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท
2. การวิเคราะห์ธุรกิจของผู้ออกตราสารหนี้	<p>ทีมผู้บริหารและกลยุทธ์</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. โครงสร้างองค์กรและทีมผู้บริหาร 2. กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ 3. ความสอดคล้องของแผนและผลการดำเนินงานจริง <p>การสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นและเครือข่ายธุรกิจ</p> <p>การวิเคราะห์บริษัทในเชิงเปรียบเทียบภายใน อุตสาหกรรม</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ส่วนแบ่งการตลาด 2. ผู้นำทางเทคโนโลยี

เกณฑ์พิจารณา	รายละเอียด
	3. ประสิทธิภาพการผลิต
3.การวิเคราะห์การเงินขอ งบการเงินผู้ออกตราสาร หนี้	เครื่องมือทางการเงิน 1. ความสามารถในการทำกำไร 2. โครงสร้างทางการเงิน/โครงสร้างเงินทุน 3. สภาพคล่อง และความยืดหยุ่นทางการเงิน 4. ความเพียงพอของกระแสเงินสดในการชำระหนี้
4.การพิจารณาข้อบังคับตรา สารหนี้	1. สิทธิประโยชน์ 2. เงื่อนไขและข้อจำกัด

ที่มา: www.trisrating.com สืบค้น 5 มิถุนายน 2562

การวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียดทั้งในเชิงคุณภาพ (Qualitative) และเชิงปริมาณ (Quantitative) โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์จะละเอียดกว่าข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน การวิเคราะห์แบ่งการพิจารณาออกเป็น 2 ประเด็นหลัก คือ

1. การวิเคราะห์ทางด้านธุรกิจ (Business Analysis) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงที่มีต่อกิจการอันเนื่องมาจากผลกระทบจากภาวะอุตสาหกรรมโดยรวมและผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทเอง

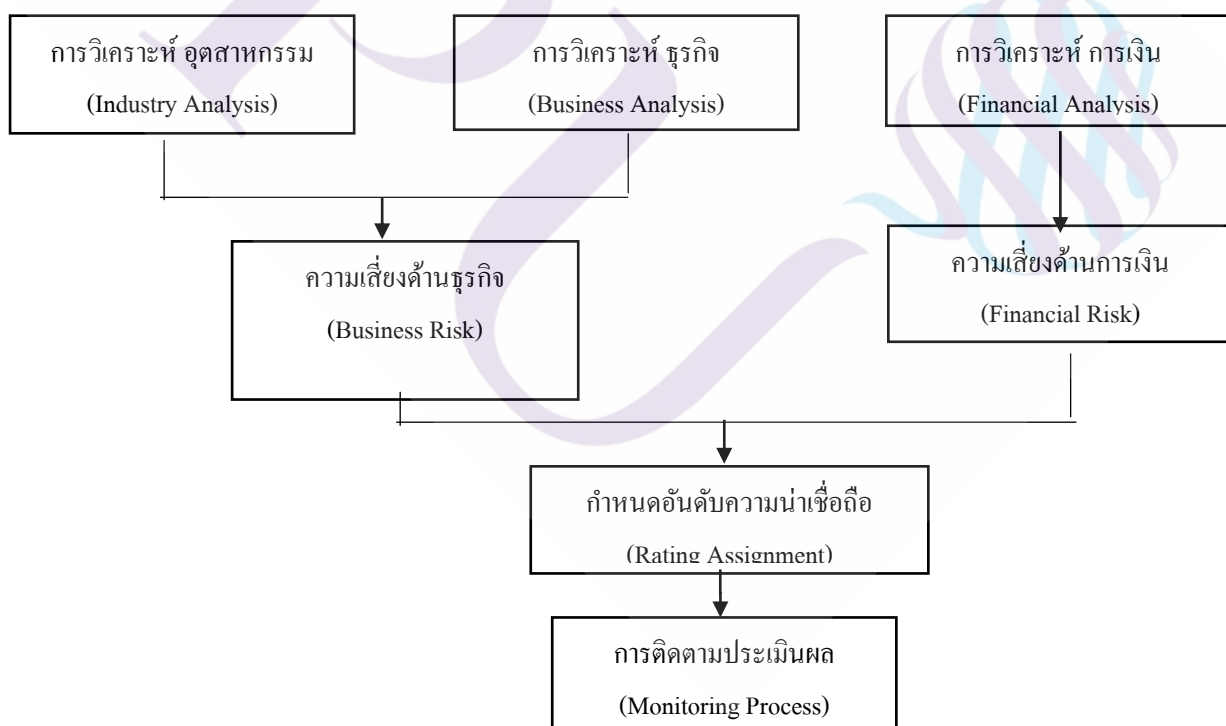
2. การวิเคราะห์ทางการเงิน (Financial Analysis) ซึ่งจะครอบคลุมถึงการวิเคราะห์คุณภาพของงบการเงิน นโยบายทางการเงิน และอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ ซึ่งโดยทั่วไป เป็นการวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ

เนื่องจากการวิเคราะห์ทั้ง 2 ส่วนมีความสำคัญเท่าเทียมกัน ดังนั้น อันดับความน่าเชื่อถือที่ได้จะ สะท้อนถึงความเสี่ยงของกิจการจากทั้ง 2 ส่วน อย่างไรก็ดี ระบบการจัดอันดับเครดิตที่ ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ใช้ตั้งแต่เริ่มให้บริการจนถึงปัจจุบันไม่ใช่ระบบการให้น้ำหนัก กล่าวคือจะไม่มีการจัดสรรน้ำหนักเฉพาะแบบตายตัวแก่ปัจจัยวิเคราะห์ด้านอุตสาหกรรม ธุรกิจ และด้านการเงิน ทั้งนี้ เนื่องจากแต่ละกิจการมีโครงสร้างตลอดจนจุดเด่น และจุดด้อยที่แตกต่างกัน การจัดสรรน้ำหนักเฉพาะแบบตายตัวจะเป็นการจำกัดขอบเขตการประเมินและทำให้อันดับเครดิตที่ได้มีความ คลาดเคลื่อนได้

การประเมินความเสี่ยงด้านธุรกิจจะเป็นการประเมินในเชิงคุณภาพ (Qualitative) มากกว่าเชิงปริมาณ (Quantitative) ซึ่งการประเมินจะได้จากการสัมภาษณ์ผู้บริหารและ พนักงานของบริษัท รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูลหลายประการและการเปรียบเทียบกับคู่แข่งใน อุตสาหกรรม

เป็นหลัก ในขณะที่การประเมินความเสี่ยงด้านการเงินจะได้จากการวิเคราะห์ เปรียบเทียบงบการเงินและการประมาณการฐานะทางการเงินของบริษัทในอนาคต โดยทั่วไปค่าตัวเลขทางการเงินที่ได้ อาจจะมีการแตกต่างกันไปตามลักษณะของประเภทธุรกิจ เช่น ธุรกิจ บางประเภทที่มีการลงทุนค่อนข้างสูงในช่วงแรกแต่มีรายได้จากการดำเนินงานค่อนข้างแน่นอน ก็อาจจะมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนค่อนข้างสูงกว่าธุรกิจทั่วไปที่ได้อันดับเครดิตในระดับเดียวกันหรือ บริษัทที่มีพื้นฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งก็จะสามารถรองรับความเสี่ยงด้านการเงินได้มากกว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางธุรกิจสูงกว่า

นอกจากนี้ บริษัทที่มีความคล้ายคลึงกันทั้งในแง่ความเสี่ยงพื้นฐานด้านธุรกิจและความเสี่ยงด้านการเงินระยะยาวอาจได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่แตกต่างกันได้ ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทนั้นอาจมีความเสี่ยงด้านอื่น เช่น มีปัญหาด้านสภาพคล่องทางการเงินในระยะอันใกล้ หรือมีปัญหาข้อพิพาททางกฎหมายที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานหรือฐานะการเงินของบริษัทในอนาคต ทั้งนี้ ในการวิเคราะห์จะต้องคำนึงถึงผลกระทบของแต่ละปัจจัยที่มีต่อการดำเนินธุรกิจและต่อฐานะทางการเงินของบริษัท โดยลักษณะของอุตสาหกรรมจะเป็นสิ่งระบุว่าธุรกิจใดควรให้ความสำคัญกับปัจจัยใดเป็นพิเศษ การประเมินหลาย ๆ ปัจจัยเป็นการประเมินในเชิงคุณภาพซึ่ง ต้องอาศัยการพิจารณาและดุลยพินิจของคณะนักวิเคราะห์และคณะกรรมการจัดอันดับเครดิต



ภาพที่ 2.1 หลักเกณฑ์การวิเคราะห์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

1. การวิเคราะห์ทางด้านธุรกิจ (Business Analysis) ปัจจัยหลักที่ใช้ในการวิเคราะห์ความเสี่ยงด้านธุรกิจมีดังนี้

การวิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) เป็นการตรวจสอบความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรม ในการประเมินความเสี่ยงของบริษัท อันดับแรกนักวิเคราะห์จะต้องมีความเข้าใจเกี่ยวกับสภาพแวดล้อมที่บริษัทนั้นประกอบธุรกิจอยู่ เนื่องจากสภาพแวดล้อมจะกระทบแนวทางการประกอบธุรกิจและสถานะการแข่งขันของทุกบริษัทที่อยู่ภายใต้อุตสาหกรรมเดียวกัน ดังนั้นบริษัทที่อยู่ภายใต้อุตสาหกรรมเดียวกันจะถือว่ามีความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรมที่เท่ากัน สำหรับอุตสาหกรรมที่ถือว่ามีความเสี่ยงสูงได้แก่ อุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง ความต้องการ สินค้าหรือบริการ มีความยืดหยุ่นสูง มีผลิตภัณฑ์ที่สามารถทดแทนได้ เป็นธุรกิจที่ต้องการเงิน ลงทุนสูงและใช้เวลาในการขยายโรงงานหรือกิจการนาน มีการเปลี่ยนแปลงด้านเทคโนโลยีที่รวดเร็ว เป็นต้น ส่วนอุตสาหกรรมที่มีความต้องการค่อนข้างคงที่ สามารถประมาณการความต้องการได้ค่อนข้างแม่นยำมีจำนวนคู่แข่งน้อยและคู่แข่งใหม่เข้าสู่อุตสาหกรรมนี้ได้ค่อนข้างยากจะถือว่ามีความเสี่ยงต่ำกว่า ทั้งนี้การประเมินความเสี่ยงด้านอุตสาหกรรมจะเน้นที่ปัจจัย ต่าง ๆ เหล่านี้คือ

1. แนวโน้มของอุตสาหกรรมอาจมีการเปลี่ยนแปลงโดยขึ้นอยู่กับวงจรธุรกิจนั้น ๆ ว่าอยู่ในช่วงเริ่มต้น ช่วงที่มีการเติบโตอย่างรวดเร็ว ช่วงคงที่ หรือช่วงตกต่ำ อย่างไรก็ตาม ธุรกิจที่มีการเติบโตค่อนข้างมากไม่จำเป็นจะต้องได้รับอันดับเครดิตที่ดีเสมอไป เนื่องจากธุรกิจที่มีการเติบโตมากอาจเป็นธุรกิจที่เพิ่งเริ่มต้น หรือเป็นธุรกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วตาม สถานะเศรษฐกิจ ซึ่งจะมีความเสี่ยงในแง่ที่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะไม่มีความสำเร็จ ตัวอย่างของธุรกิจที่มีการเติบโตเพิ่มขึ้นและลดลงภายในระยะเวลาไม่นาน ได้แก่ ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี ส่วนธุรกิจที่มีการเติบโตต่อเนื่องและสม่ำเสมอจะได้เปรียบกว่าในแง่ที่ ผลประกอบการค่อนข้างคงที่ที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลงบ่อยครั้ง เช่น ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ สาธารณูปโภค หรือธุรกิจอาหาร เป็นต้น

2. การแข่งขันความรุนแรงของการแข่งขันจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการ เช่น จำนวนคู่แข่งใน อุตสาหกรรม อุปทานของสินค้า และความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ เป็นต้น ตัวอย่างของธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง ได้แก่ ธุรกิจประเภทปูนซีเมนต์ บีโครเคมี และเหล็ก ที่การแข่งขันอยู่ในระดับภูมิภาคหรือระดับโลก และสินค้ามีความแตกต่างกันไม่มาก การแข่งขันก็จะ ค่อนข้างรุนแรงโดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่มีอุปทานส่วนเกินค่อนข้างมาก โดยการแข่งขันจะ เป็นการแข่งขันด้านราคาเป็นหลัก ส่วนอุตสาหกรรม ที่ผู้ประกอบการรายใหม่เข้ามาได้ยาก เช่น อุตสาหกรรมที่ต้องการเงินลงทุนสูง มีเทคโนโลยีขั้นสูงที่ยากต่อการลอกเลียนแบบ หรือต้องอาศัยเครือข่ายที่ครอบคลุม ก็จะส่งผลดีต่อบริษัทที่อยู่ในธุรกิจนั้นอยู่แล้วนอกเหนือจากความ ยากง่ายใน

การเข้าสู่ธุรกิจแล้ว การมีผลิตภัณฑ์ที่สามารถทดแทนได้ก็จะส่งผลกระทบต่อบริษัท เนื่องจากความสามารถที่บริษัทจะขึ้นราคาสินค้าจะทำให้ยากหากสินค้าที่เข้ามา ทดแทนมีราคาที่ไม่แตกต่างกัน

3. กฎเกณฑ์และข้อบังคับที่มีผลกระทบต่ออุตสาหกรรมโดยรวมส่งผลกระทบต่อภาระดำเนินงานของบริษัทโดยตรง เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงกฎหรือระเบียบ เช่น การกำหนดเรื่องระดับของมลพิษที่ปล่อยจากโรงงานอาจส่งผลให้ค่าใช้จ่ายของบริษัทเพิ่มขึ้น หรือถูกปิดโรงงานหากบริษัทไม่สามารถทำการแก้ไขตามกฎเกณฑ์ใหม่ได้ หรือการลดอัตราภาษีนำเข้าสินค้าบางประเภทอาจทำให้การแข่งขันทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น และราคาสินค้าปรับลดลงจนผู้ผลิตในประเทศที่ไม่สามารถปรับตัวได้โดยเฉพาะผู้ผลิตที่มีต้นทุนสูงต้องออกจากธุรกิจไปนอกจากนี้ ความไม่แน่นอนหรือการเปลี่ยนแปลงของกฎระเบียบบ่อยครั้งก็จะส่งผลให้การเติบโตของ อุตสาหกรรมชะลอตัวหรือหยุดชะงักได้ ตัวอย่างของธุรกิจในปัจจุบัน (พ.ศ. 2550) ที่อยู่ในช่วง การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ได้แก่ ธุรกิจโทรคมนาคม และธุรกิจการเงิน การธนาคาร เป็นต้น

การวิเคราะห์ธุรกิจ (Business Analysis) การวิเคราะห์ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ความเสี่ยงอันเนื่องมาจากนโยบายและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยจะเน้นที่การวิเคราะห์ ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาในอดีต การสัมภาษณ์ส่วนงานต่าง ๆ การเยี่ยมชมโรงงาน รวมทั้ง การสัมภาษณ์ผู้บริหาร โดยปัจจัยต่าง ๆ ที่นำมาใช้ประกอบการพิจารณาความเสี่ยงมีดังนี้

นโยบาย กลยุทธ์ในการดำเนินงาน ความสามารถในการบริหารของผู้บริหาร คุณภาพและความโปร่งใสของผู้บริหารผู้บริหารมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อความสำเร็จหรือ ล้มเหลวของบริษัทเนื่องจากเป็นผู้กำหนดนโยบายและแนวทางในการดำเนินงาน รวมถึง นโยบายทางการเงิน การประเมินความสามารถของผู้บริหารจะเน้นที่ประวัติความเป็นมา ความสำเร็จที่ผ่านมาในอดีต วิสัยทัศน์ ความน่าเชื่อถือ ตลอดจนวิธีการบริหารงาน เช่น ความ โปร่งใส การทำงานเป็นหมู่คณะ การไม่พึ่งพาผู้บริหารคนใดคนหนึ่งมากเกินไป เป็นต้น แม้ว่าการประเมินส่วนใหญ่จะเน้นในแง่ของการประเมินในเชิงคุณภาพ แต่ก็สามารถวัดผลการ ประเมินได้โดยดูจากความสำเร็จของบริษัทในอดีตที่ผ่านมา การเติบโตของบริษัทความสามารถ ในการแก้ไขปัญหาในช่วงวิกฤต ความต่อเนื่องของผู้บริหาร สถานภาพทางการเงินของบริษัท โดยหลังจากที่นักวิเคราะห์ได้ทำการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ ทั้งในแง่ข้อมูล อุตสาหกรรม ผลการดำเนินงาน และข้อมูลทางการเงินของกิจการ รวมทั้งเข้าสัมภาษณ์ฝ่ายผลิตฝ่ายการตลาด ส่วนงานสนับสนุนทั้งทางด้านบัญชีและการเงิน ตลอดจนการเข้าเยี่ยมชม โรงงานหรือสถานที่ประกอบการ แล้วก็จะทำการรวบรวมประเด็นด้านนโยบายและกลยุทธ์ เพิ่มเติมแล้วนำมาสัมภาษณ์ผู้บริหารในขั้นตอนการพบปะกับผู้บริหาร โดยแนวทางการ สัมภาษณ์จะครอบคลุมวิสัยทัศน์ของผู้บริหารเกี่ยวกับแนวคิดในการ

บริหาร ทัศนคติและมุมมอง เกี่ยวกับอุตสาหกรรม แนวโน้มตลาด แผนการดำเนินงาน การจัดการ หรือการบริหารความเสี่ยง ทางการเงิน เป็นต้น ผลของการวิเคราะห์และการสัมภาษณ์เมื่อประกอบ เข้ากับการศึกษาประวัติ และประสบการณ์ของผู้บริหารในอดีตที่ผ่านมา รวมทั้งผลสำเร็จของการ ดำเนินงานของกิจการ ภายใต้การจัดการของฝ่ายบริหารก็จะได้ออกมาเป็นผลการประเมินคุณภาพ ของผู้บริหาร และ เพื่อให้ได้ภาพเกี่ยวกับความโปร่งใสในการดำเนินงาน บริษัทจะขอข้อมูลรายงาน การ ประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงสัมภาษณ์คณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทด้วย

โครงสร้างองค์กรมีผลต่อการวิเคราะห์เป็นอย่างมาก เนื่องจากโครงสร้างองค์กรที่ดี จะต้องมึระบบการทำงานและการตรวจสอบที่เข้มแข็ง โดยลักษณะองค์กรควรจะมีการทำงาน เป็น หมู่มาก มี การประสานงานระหว่างหน่วยงาน มีระบบสอบทาน (Check and Balance) ที่ดี และมี ระบบการสืบทอดตำแหน่งในองค์กร โดยการวิเคราะห์จะให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับ กิจการที่อยู่ ในช่วงการปรับเปลี่ยน โครงสร้างองค์กรจากการบริหารงานแบบครอบครัวมาเป็นการบริหารงาน แบบมืออาชีพ กิจการที่มีการเปลี่ยนแปลง โครงสร้างองค์กรหรือผู้บริหารบ่อยครั้ง หรือกิจการที่ผู้ ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งสามารถตั้งกฎเกณฑ์หรือสร้างแรงกดดันต่อฝ่ายบริหารได้

ประวัติความเป็นมาของบริษัท โดยทั่วไป บริษัทที่เพิ่งเริ่มต้นกิจการอาจจะได้รับ อันดับ เกรดเครดิตที่ไม่สูงนัก ทั้งนี้เนื่องจากบริษัทยังไม่เคยมีประวัติหรือเคยพิสูจน์ให้เห็นถึง ความสามารถ ในการแก้ปัญหาในช่วงเวลาวิกฤต นอกจากนี้การยอมรับของลูกค้าในเรื่องของ ผลิตภัณฑ์หรือ การบริการก็จะต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ ดังนั้น แม้ว่าบริษัทจะมีการเติบโตที่ดี ในช่วงเริ่มต้นก็ยัง ต้องใช้เวลาในการพิสูจน์หรือสร้างความยอมรับว่าการเติบโตนั้นยั่งยืนเพียงใด โดยเฉพาะบริษัท ที่มีการเติบโตแบบก้าวกระโดด ซึ่งการเติบโตอาจจะไม่ยั่งยืน เนื่องจากผู้บริหาร อาจไม่สามารถ รักษามาตรฐานของผลิตภัณฑ์หรือบริการให้อยู่ในระดับที่ดีเหมือนเดิมได้ การ ได้รับการสนับสนุนจากหรือการให้การสนับสนุนแก่ผู้ถือหุ้นหลักหรือบริษัทแม่ สำหรับบริษัทที่ถือ หุ้นในบริษัทอื่นหรือมีบริษัทอื่นถือหุ้นนั้น การวิเคราะห์ความสามารถในการ ชำระหนี้ของกิจการ จะเป็นการวิเคราะห์พื้นฐานของทั้งกลุ่มกิจการด้วย เนื่องจากความสัมพันธ์ ของบริษัทแม่และบริษัท ย่อยอาจส่งผลกระทบต่อธุรกิจและฐานะทางการเงินของบริษัทที่มาจัด อันดับเครดิตด้วย ทั้งนี้ เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มเดียวกันมักจะมีพันธะหรือข้อตกลงระหว่างกัน เช่น มีการกู้ยืมเงิน ระหว่างกัน มีสัญญาให้การสนับสนุนหรือค้ำประกันการกู้ยืมให้แก่กัน หรือมีสัญญาซื้อขายระหว่าง กัน เป็นต้น ดังนั้น บริษัทย่อยที่อ่อนแอแต่ได้รับความช่วยเหลือจาก บริษัทแม่หรือบริษัทในเครือที่ แข็งแรงกว่าก็อาจจะได้รับอันดับเครดิตที่สูงกว่าบริษัทที่มีลักษณะ คล้ายคลึงกันแต่ไม่มีบริษัทใน เครือค้ำจุน ซึ่งโดยทั่วไป การที่บริษัทย่อยจะได้รับอันดับเครดิตที่ดีขึ้น จะต้องขอคุณสัญญาหรือ หลักฐานที่เชื่อถือว่าบริษัทแม่หรือบริษัทในเครือจะให้ความช่วยเหลือแก่บริษัทย่อยในยามที่

บริษัทย่อยมีปัญหา แต่ในกรณีที่บริษัทย่อยมีความ แข็งแกร่ง และมีฐานะทางการเงินที่มั่นคงกว่า บริษัทแม่หรือบริษัทในเครือ บริษัทย่อยดังกล่าวก็ อาจจะได้รับอันดับเครดิตที่ไม่แตกต่างจากบริษัทแม่หรือบริษัทในเครือ ทั้งนี้เนื่องจากมีความ เป็นไปได้ที่บริษัทใหญ่จะถ่ายโอนทรัพย์สินจากบริษัทย่อยหรือผลักรายให้แก่บริษัทย่อย แม้ว่าในบางกรณีบริษัทย่อยอาจมีข้อกำหนดหรือข้อตกลงในสัญญาที่จะปกป้องตนเองจากการ แทรกแซงของบริษัทแม่ เช่น มีข้อจำกัดเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล หรือการโอนถ่ายทรัพย์สิน ในการวิเคราะห์ก็จะต้องพิจารณาถึงความรัดกุมของข้อสัญญาต่าง ๆ และความเป็นไปได้ในทาง ปฏิบัติด้วยในการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทแม่และบริษัทย่อยนั้นอาจจะดูได้จาก สัดส่วนการถือหุ้น ความสำคัญในเชิงกลยุทธ์ของบริษัทย่อย สัดส่วนรายได้ หรือขนาดของ สินทรัพย์ของบริษัทย่อย เงินลงทุนในบริษัทย่อย การให้ความช่วยเหลือในอดีตที่ผ่านมาในเวลา ที่บริษัทย่อยมีปัญหา หรือการใช้ชื่อของผลิตภัณฑ์หรือตราสัญลักษณ์ร่วมกัน เป็นต้น สำหรับ กิจการที่ถูกควบคุมโดยนักลงทุนเพียงกลุ่มเดียว แต่มีการจัด โครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อน เช่น มีการถือหุ้นไขว้กันไปมา มีการลงทุนซื้อขายกิจการ โดยไม่มีเหตุผลรองรับที่ดีพอในทางธุรกิจ และมีการใช้หนี้สินเป็นจำนวนมากก็จะมีลักษณะที่ถือว่ามีความเสี่ยงและส่งผลกระทบต่อ อันดับเครดิตของทั้งกลุ่มบริษัทได้

การกระจายความเสี่ยงของธุรกิจอาจกระทำได้หลายอย่าง เช่น การมีธุรกิจหลากหลาย ประเภท หลายผลิตภัณฑ์ มีแหล่งผลิตหรือแหล่งจำหน่ายอยู่ในหลายพื้นที่ มีการกระจายตัวของฐานลูกค้าใน หลายพื้นที่ หรือ หลายระดับรายได้ เป็นต้น อย่างไรก็ตาม ใดก็ตามก็ต้องพิจารณาด้วยว่าบริษัท ได้รับประโยชน์จากการกระจายตัวดังกล่าวหรือไม่ เช่น บางบริษัทมีผลิตภัณฑ์หลากหลาย ประเภท แต่สินค้าต่าง ๆ ดังกล่าวมีความสัมพันธ์กันมาก หรือมีลักษณะการขึ้นลงของราคา เป็นไปในทิศทางเดียวกันก็จะไม่ช่วยลดความเสี่ยงของธุรกิจในแง่ของการกระจายรายได้และการรักษาระดับรายได้ให้สม่ำเสมอความหลากหลายของผลิตภัณฑ์จะช่วยลดความเสี่ยงในแง่ ของการกระจุกตัวของรายได้ ดังนั้น บริษัทที่มีผลิตภัณฑ์หลากหลายก็จะมีความเสี่ยงน้อยกว่า บริษัทที่ต้องพึ่งพาผลิตภัณฑ์เพียงผลิตภัณฑ์เดียว ทั้งนี้เพราะมีความเสี่ยงที่ผลิตภัณฑ์นั้นอาจมี ผู้ลอกเลียนแบบหรือเสื่อมความนิยมได้ในอนาคต การมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายเป็นหนทางใน การขยายแหล่งรายได้ และช่วยรองรับในกรณีที่สินค้าบางอย่างของบริษัทมีปัญหาโดยบริษัทก็ยังสามารถอาศัยรายได้จากสินค้าตัวอื่นมาช่วย นอกจากนี้การมีผลิตภัณฑ์หรือบริการที่หลากหลายยังช่วยให้บริษัทสามารถให้บริการแก่ลูกค้าได้ครบวงจรมากกว่า มีความยืดหยุ่น มากกว่าในการกำหนดราคาสินค้าหรือบริการในการกระจายความเสี่ยงของฐานลูกค้า จะพิจารณาจากสัดส่วนของรายได้ที่มาจากลูกค้าของบริษัทนั้น ๆ 10-20 รายแรก และความ น่าเชื่อถือของลูกค้ารายหลัก ๆ นอกจากนี้ จะต้องคำนึงถึงผลกระทบในกรณีที่บริษัทสูญเสีย ลูกค้าดังกล่าว หรือกรณีที่ลูกค้าดังกล่าวมีปัญหาทาง

การเงินด้วย ทั้งนี้การพึ่งพาลูกค้ารายใด รายหนึ่งมากเกินไปจะแสดงถึงอำนาจในการต่อรองที่ลดลงของบริษัท แม้การกระจายความเสี่ยง ทางธุรกิจจะสามารถกระทำได้หลายวิธีดังกล่าวมาแล้วข้างต้น แต่สิ่งสำคัญที่สุดคือความสามารถของฝ่ายบริหารของกิจการในการจัดการธุรกิจที่กระจายการลงทุน รวมถึงความเชี่ยวชาญ ความชำนาญในการบริหาร และความสามารถในการแข่งขัน ทั้งนี้เนื่องจากในขณะที่ขยายกิจการไปสู่ธุรกิจใหม่ บริษัทยังคงต้องรักษารฐานธุรกิจเดิมที่ประกอบการอยู่ และยังคงเผชิญกับสภาพการกระจายการลงทุนออกไปนอกธุรกิจเดิมที่ผู้บริหารอาจยังขาดความชำนาญหรือประสบการณ์ รวมถึง สิ่งแวดล้อมในการดำเนินงานที่เปลี่ยนแปลงไป และการแข่งขันที่อาจแตกต่างไปจาก ธุรกิจเดิม ผู้ประกอบการหลายรายมีการกระจายการลงทุนไปในสายธุรกิจที่ตนเองไม่มีความชำนาญหรือประสบการณ์รองรับทำให้ไม่สามารถแข่งขัน ได้กับผู้ประกอบการหลักในธุรกิจนั้น ในที่สุดก็ต้องประสบกับความล้มเหลว ตัดขายกิจการที่ขยายการลงทุนออกไป และหันกลับมา เน้นธุรกิจหลักที่ชำนาญเหมือนเดิม ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขัน ได้แก่

1. ความพร้อมของโรงงานและสถานที่ประกอบการเป็นสิ่งสำคัญอีกประการหนึ่ง ดังนั้น ในขั้นตอนการวิเคราะห์จึงต้องมีการเยี่ยมชมที่ตั้งของโรงงาน เนื่องจากความพร้อม อายุการใช้งาน และสภาพแวดล้อมของโรงงานจะเป็นสิ่งสะท้อนถึงต้นทุนในการผลิตและความพึงพอใจของพนักงาน นอกจากนี้ สำหรับอุตสาหกรรมที่มีการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีบ่อยครั้งนั้น การปรับปรุงโรงงานให้ทันสมัยและสอดคล้องกับเทคโนโลยีที่เปลี่ยนไปจะทำให้บริษัทสามารถแข่งขันและอยู่ในอุตสาหกรรมต่อไปได้สถานที่ตั้งก็เป็นสิ่งสำคัญสำหรับบางอุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมผลิตชิ้นส่วนยานยนต์ควรตั้งอยู่ใกล้กับบริษัทผู้ผลิตรถยนต์ หรืออุตสาหกรรมผลิตกระดาษควรตั้งอยู่ใกล้กับแหล่งวัตถุดิบ ทั้งนี้ เพื่อเป็นการประหยัดค่าขนส่ง นอกจากนี้ บริษัทที่มีแหล่งผลิตกระจายในหลายพื้นที่ก็จะช่วยในการประหยัดค่าขนส่งและป้องกันความเสี่ยงที่เกิดจากการมีแหล่งผลิตเพียงแหล่งเดียว เนื่องจากในกรณีที่มีปัญหา เช่น การเกิดอุบัติเหตุที่อาจจะทำให้เกิดการสะดุดของธุรกิจ และกระทบต่อรายได้ทั้งหมดของบริษัท

2. วัตถุดิบความเพียงพอของวัตถุดิบก็เป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้บริษัทสามารถดำเนินกิจการต่อไปได้หรือไม่ โดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่พึ่งพาวัตถุดิบที่หายาก หรือวัตถุดิบที่ใช้แล้วหมดไป เช่น อุตสาหกรรมเหมืองแร่ น้ำมัน หรือป่าไม้ การมีแหล่งวัตถุดิบที่แน่นอนหรือมีสัญญา การจัดซื้อวัตถุดิบที่เป็นสัญญาระยะยาวก็จะช่วยลดความเสี่ยงในแง่ของการขาดแคลนวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตได้ในระดับหนึ่งนอกจากนี้ การเคลื่อนไหวของราคาวัตถุดิบก็เป็นสิ่งสำคัญ เนื่องจากราคาวัตถุดิบที่มีการเปลี่ยนแปลงบ่อยจะส่งผลกระทบต่อกำไรของบริษัทหากบริษัท ไม่สามารถปรับเพิ่ม

ราคาสินค้าได้ตามต้นทุนที่เปลี่ยนแปลงไปดังนั้น การป้องกันความเสี่ยงโดยการทำสัญญาซื้อขายล่วงหน้าก็จะช่วยในแง่ของการรักษาระดับต้นทุนไม่ให้เปลี่ยนแปลงรวดเร็วเกินไป

3. ขนาดของธุรกิจจะมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการแข่งขันในระดับหนึ่งโดยปกติบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบในแง่ของการมีอำนาจต่อรองในการจัดซื้อวัตถุดิบ มีต้นทุนคงที่ต่อหน่วยการผลิตที่ต่ำกว่า มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่มากกว่า และมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายกว่า อย่างไรก็ตาม บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าก็ไม่จำเป็นต้องมีอันดับเครดิตที่ต่ำกว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่หากบริษัทที่มีขนาดเล็กมีความโดดเด่นกว่า เช่น มีผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ ยกต่อการลอกเลียนแบบ มีกลุ่มลูกค้าเฉพาะ หรือมีเทคโนโลยีที่แตกต่าง เป็นต้นนอกจากนี้ บริษัทที่เล็กกว่าอาจมีข้อได้เปรียบในแง่ของการบริหารงานที่คล่องตัวกว่าการเข้าถึงและตอบสนองต่อกลุ่มลูกค้าของตนเองได้อย่างรวดเร็วเนื่องจากมีขั้นตอนในการทำงานที่น้อยกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ แต่โดยทั่วไปบริษัทที่มีขนาดเล็กมากจะมีความเสี่ยงค่อนข้างมากเนื่องจากผลกระทบที่ได้รับจากการลดขนาดของตลาดโดยรวม หรือการลดลงของรายได้จากการสูญเสีย ลูกค้ารายหนึ่งรายได้จะส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงินของบริษัทรุนแรงกว่าเมื่อเทียบกับ บริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า นอกจากนี้บริษัทที่มีขนาดใหญ่ก็จะมีผลสำคัญต่อสถาบันการเงิน ในแง่ของขนาดธุรกรรมและความสัมพันธ์ที่บริษัทมีกับสถาบันการเงินซึ่งทำให้โอกาสที่จะเจรจากับสถาบันการเงินเพื่อปรับเปลี่ยนเงื่อนไขต่าง ๆ มีสูงกว่า

4. ส่วนแบ่งทางการตลาดบริษัทที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดสูงจะได้เปรียบกว่าคู่แข่งในหลาย ๆ ด้าน เช่น มีอำนาจในการกำหนดทิศทางของราคา และมีอำนาจในการต่อรองกับผู้จำหน่ายวัตถุดิบและผู้จัดจำหน่ายได้ในระดับหนึ่ง ส่วนแบ่งทางการตลาดเป็นปัจจัยที่บ่งชี้ได้ถึงความสามารถหรือความได้เปรียบในการแข่งขัน ซึ่งในการวิเคราะห์จะต้องลงลึกในรายละเอียดของสัดส่วนทางการตลาดเปรียบเทียบของทั้งอุตสาหกรรม เนื่องจากตัวเลขส่วนแบ่งทางการตลาดของบริษัทเพียงบริษัทเดียวอาจไม่สามารถบ่งชี้ถึงความได้เปรียบเสียเปรียบที่ชัดเจน ตัวอย่างเช่น อุตสาหกรรมที่มีผู้ประกอบการเพียง 3-4 ราย และแต่ละรายมีสัดส่วนทางการตลาดที่ใกล้เคียงกันก็จะมีใครเป็นผู้นำตลาดที่ชัดเจน ในขณะที่อุตสาหกรรมที่มีผู้ประกอบการรายเล็กหลาย ๆ ราย และมีผู้ประกอบการรายใหญ่ที่มีส่วนแบ่งทางการตลาดถึง 20% เพียงรายเดียว ผู้ประกอบการดังกล่าวก็จะมีภาวะของการเป็นผู้นำทางการตลาดที่ชัดเจน รวมทั้งสามารถกำหนดทิศทางของราคาสินค้าได้ในระดับหนึ่ง

5. โครงสร้างต้นทุนและความสามารถในการควบคุมต้นทุนสำหรับธุรกิจบางประเภทที่ไม่มีความแตกต่างในแง่ของคุณภาพผลิตภัณฑ์ เช่น น้ำมัน ปิโตรเคมี ผลิตภัณฑ์จากปิโตรเลียม ปูนซีเมนต์ หรือน้ำตาล ความสามารถในการควบคุมต้นทุนให้อยู่ในระดับต่ำถือเป็นสิ่งสำคัญ ที่สุด

เนื่องจากราคาของผลิตภัณฑ์จะไม่มี ความแตกต่างกัน ดังนั้น การวัดประสิทธิภาพของ บริษัทจะเน้น ที่การรักษาต้นทุนให้อยู่ในระดับต่ำกว่าคู่แข่ง แต่โดยทั่วไป บริษัทที่มียอดขายสูงก็จะมี ความ ได้เปรียบในแง่ของการประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ซึ่งทำให้มี อัตราส่วนต้นทุนคงที่ ต่อยอดขายที่ต่ำกว่า และอัตราผลกำไรที่สูงกว่าบริษัทที่มียอดขายต่ำกว่า อย่างไรก็ตาม ความสามารถ ในการควบคุมต้นทุนอาจขึ้นอยู่กับเทคโนโลยีการผลิตด้วยก็ได้

ในการจัดอันดับเครดิต จะอาศัยการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิง ปริมาณเป็นหลักแล้วยังมีอีกหลายปัจจัยที่มีความสำคัญไม่น้อยไปกว่ากัน เช่น ความสามารถของทีม ผู้บริหาร นโยบายการเงิน การตลาด และกลยุทธ์ทางธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งเป็นภาวะธุรกิจที่ต้อง วิเคราะห์ในเชิงคุณภาพด้วย เมื่อได้วิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ อย่างรอบคอบแล้วก็จะมีการให้ อันดับ เครดิต หรือคะแนนสำหรับแต่ละหัวข้อโดยการใช้ดุลยพินิจของนักวิเคราะห์ ซึ่งพิจารณาจากปัจจัย ความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจจะมากระทบอันประกอบด้วย ความเสี่ยงทางธุรกิจ และความเสี่ยงทาง การเงินหลังจากนั้นก็ให้นำอันดับเครดิตหรือคะแนนทั้งหมดมาพิจารณาร่วมกัน เพื่อประกอบการ ตัดสินใจให้อันดับเครดิตแก่องค์กร หรือตราสารหนี้ นั้น ๆ ในขั้นสุดท้ายการให้อันดับเครดิตหรือ คะแนน สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินนั้น จะมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาอย่างแน่ชัดโดย การเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทนั้น ๆ กับอัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดเป็น ค่าเฉลี่ยมาตรฐานไว้แล้วในธุรกิจแต่ละประเภท ซึ่งความหมายของ ระดับผลการจัดอันดับเครดิต ดัง แสดงในตาราง

ตารางที่ 2.5 อันดับความน่าเชื่อถือ

สัญลักษณ์	ความหมาย
AAA	อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด มีความสามารถในการชำระ ดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด การ เปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและ เศรษฐกิจจะส่งผลกระทบต่อ น้อยมาก
AA	มีความเสี่ยงต่ำมาก มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น ใน เกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ และ เศรษฐกิจมากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
A	มีความเสี่ยงในระดับต่ำ มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงิน ต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ และเศรษฐกิจมากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า

BBB	มีความเสี่ยงและมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ปานกลาง ความผันผวนที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ และเศรษฐกิจ อาจมีผลให้ความสามารถในการชำระหนี้ลดลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจและเศรษฐกิจค่อนข้างชัดเจน มีปัจจัยที่คุ้มครองเจ้าหนี้ต่ำกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ
C	มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด เพราะความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ อย่างมาก การเปลี่ยนแปลงของปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลกระทบอย่างมาก
D	เป็นระดับที่อยู่ในสถานะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

ที่มา: www.trisrating.com

อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้าย เพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน นอกจากนี้ ยังมีการกำหนด "แนวโน้มอันดับเครดิต" (Rating Outlook) ควบคู่ไปกับ "อันดับเครดิตองค์กร" (Company Rating) เพื่อสะท้อนมุมมองเกี่ยวกับความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตขององค์กร นั้นในระยะปานกลางถึงระยะยาว ซึ่งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจขององค์กรในอนาคตที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้ "แนวโน้มอันดับเครดิต" อาจมีการเปลี่ยนแปลงไปโดยที่อันดับเครดิตไม่เปลี่ยนแปลงโดยส่วนมาก แนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ออกโดยองค์กรหนึ่งๆ มักจะเท่ากับแนวโน้มอันดับเครดิตขององค์กรนั้น ๆ ในช่วงเวลาเดียวกัน

2.3.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญมากขึ้นอย่างต่อเนื่องโดยเฉพาะในสัญญาตราสารหนี้เนื่องจากถูกมองว่าเป็นเกณฑ์มาตรฐานคุณภาพสินเชื่อที่มีประสิทธิภาพ (Frost, 2007) ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทและตราสารหนี้เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน หลักฐานงานวิจัยในอดีตชี้ให้เห็นว่าอันดับความน่าเชื่อถือให้ข้อมูลภายในที่ไม่ได้เปิดเผยสู่สาธารณชน (Ederington et al. 1987) มีผลการกำหนดอัตราผลตอบแทนในตราสารหนี้ (Kliger and Sarig, 2000; Bhojraj and Sengupta, 2003; Campbell and Taksler, 2003; John, Lynch and Puri, 2003) อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะยาวให้ข้อมูลที่สะท้อนถึงความเสี่ยงที่เกิดจากการผิดนัดชำระหนี้ของกิจการ (Sengupta, 1998) Dichev and Piotroski (2001) แสดงหลักฐานเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้มีผลต่อระดับราคาและการเปลี่ยนแปลงของหนี้สิน Watts and Zimmerman (1986) ระบุว่าสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินที่เปิดเผยโดยกิจการในการกำหนดและการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ Molinero, Gomez and Cinca (1996) กล่าวว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้จะพิจารณาจากข้อมูลทั้งที่เป็นข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน สอดคล้องกับ Standard and Poor (2003) การพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งความเสี่ยงทางธุรกิจ ประกอบด้วย ลักษณะของธุรกิจ ภาวะการแข่งขันและการบริหารงาน และความเสี่ยงทางการเงิน ประกอบด้วย ลักษณะของฐานะการเงิน นโยบายการเงิน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน กระแสเงินสด ความยืดหยุ่นทางการเงิน จะวิเคราะห์ทั้งปัจจัยเชิงคุณภาพและปัจจัยเชิงปริมาณ ซึ่งด้านปัจจัยเชิงปริมาณจะพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่าย หักจ่ายฝ่ายทุน บวก/หักเงินทุนหมุนเวียนต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น

ความเกี่ยวข้องของข้อมูลทางการเงินกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

งานวิจัยในอดีตพบว่าการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้ข้อมูลทั้งภายในและภายนอก ซึ่งข้อมูลภายนอกที่เปิดเผยต่อสาธารณะจะเป็นข้อมูลทางการเงิน เช่น อัตราส่วนทางการเงินเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร และข้อมูลอื่น ๆ ในงบการเงิน (Ashbaugh-Skaife,

Collins and LaFond, 2006; Kaplan and Urwitz, 1979) นอกเหนือจากข้อมูลที่น่าเสนอสู่สาธารณะแล้วหน่วยงานจัดอันดับสามารถเข้าถึงข้อมูลที่เป็นความลับ เช่น การประมาณการทางการเงิน รายละเอียดตามสายผลิตภัณฑ์หรือการแบ่งแผนการใช้เงินทุนแผนผลิตภัณฑ์ใหม่และรายงานการประชุมคณะกรรมการ (Jorion, Liu, and Shi, 2005) เนื่องจากคณะกรรมการ ก.ล.ต. พิจารณาการรวบรวมข้อมูลส่วนตัวนี้เป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการจัดอันดับความน่าเชื่อถือซึ่งถือว่าเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน

บริษัทมีความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่เป็นด้านลบ(ความเสียหาย) พยายามที่จะให้ไปไปตามแนวโน้มการคาดการณ์ไว้ของนักวิเคราะห์ โดยเฉพาะบริษัทที่มีผลขาดทุนหรือเกือบขาดทุน การศึกษาก่อนหน้านี้มีหลักฐานยืนยันว่าบริษัทเหล่านี้จะได้รับผลลัพธ์ในตลาดที่ดีกว่าและมีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำกว่า(Barth, Elliott and Finn, 1999; Bartov, Givoly and Hayn, 2002; Kasznik and McNichols, 2002; Brown, Hillegeist and Lo, 2009) รวมถึงข้อมูลจากการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรและราคาตราสารทุน (Ederington and Goh, 1998; Goh and Ederington, 1993; Hand et al., 1992; Holthausen and Leftwich, 1986; John et al., 2003) แต่มีผลการสำรวจบางส่วนระบุว่านักลงทุนจำนวนไม่น้อยที่ให้ความเห็นว่าการจัดอันดับความน่าเชื่อถือไม่ทันต่อเวลา (Schroeder, 2002; Zuckerman and Sapsford, 2001)และบางครั้งก็มักจะแสดงอันดับความน่าเชื่อถือที่ไม่สะท้อนสภาพที่แท้จริงของธุรกิจ เช่น กรณีที่บริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ SandP และ Moody ให้อันดับความน่าเชื่อถือแก่บริษัท Enron คงอยู่ในระดับนำลงทุน(investment grade) ในขณะที่ราคาพันธบัตรของบริษัทในตลาดนั้นลดลงอย่างมาก (Berenson, 2001) เป็นต้น

Altman and Rijken (2004) สำรวจในช่วงปี 1981 ถึง 2001 กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 13,447 กลุ่มตัวอย่าง การใช้ข้อมูลผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ พบว่า นักลงทุนมีความต้องการใช้ผลการจัดอันดับเครดิตที่ทันต่อเวลาและมีความน่าเชื่อถือ จึงมีการศึกษาด้านการพยากรณ์อันดับความน่าเชื่อถือ ในปี 1972 Kaplan and Urwitz ศึกษาสถิติของตัวแบบวัดค่าที่เหมาะสมกับการพยากรณ์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ ในช่วงปี 1971 ถึง 1972 มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 327 กลุ่มตัวอย่าง ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 9 ตัวแปร คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์สุทธิ อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม(อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์) สินทรัพย์รวมสัมประสิทธิ์ความผันแปรของสินทรัพย์รวมสัมประสิทธิ์ความผันแปรของกำไรสุทธิ และฐานะของกิจการ (บริษัทรวมหรือบริษัทย่อย) ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 6 อันดับ

ประกอบด้วย AAA, AA, A, BBB, BB และ B จากการศึกษา พบว่า สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS regression) เป็นสมการที่เหมาะสมกับการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ และการทดสอบความถูกต้องในการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้เท่ากับร้อยละ 69.00 ต่อมา Belkaoui (1986) ศึกษาการพยากรณ์ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ในปี 1978 มีกลุ่ม ตัวอย่างจำนวน 275 กลุ่มตัวอย่าง สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์จำแนกตัวแปร (Discriminant Analysis) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย 8 ตัวแปร คือ สินทรัพย์รวม หนี้สินรวม อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยแต่หลังภาษีเงินได้ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรต่อหุ้นสามัญ และลำดับ การออกตราสารหนี้ ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 6 อันดับ ประกอบด้วย AAA, AA, A, BBB, BB และ B จากการศึกษา พบว่า ความถูกต้องจากการพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ร้อยละ 62.80 และความถูกต้องจากการทดสอบตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ร้อยละ 65.90 Gentry, Whitford and Newbold (1988) ศึกษาการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ของกิจการที่ออกจำหน่ายตราสารหนี้ในปี 1983 จำนวน 101 แห่ง และปี 1984 มีกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 105 กลุ่มตัวอย่าง สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบโพรบิท (PROBIT) ตัวแปรอิสระที่ใช้การศึกษา แบ่งออกเป็น 2 ชุด คือ ตัวแปรอิสระชุดที่ 1 เป็น อัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย 6 ตัวแปร คือ ลำดับการออกตราสารหนี้ มูลค่าของการออกตราสารหนี้ อัตราส่วนหนี้สิน จำนวนปีที่จ่ายเงินปันผล อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์) และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อดอกเบี้ยจ่าย ตัวแปรอิสระชุดที่ 2 เป็น ส่วนประกอบของกระแสเงินสดประกอบด้วย สินค้าคงเหลือ หนี้สินหมุนเวียนอื่น สินทรัพย์ หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 5 อันดับ ประกอบด้วย AA, A, Baa, Ba และ B จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระชุดที่ 1 มีความถูกต้องจากการ พยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ร้อยละ 57.30 และตัวแปรอิสระชุดที่ 2 มีความถูกต้องจาก การพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ร้อยละ 41.00 และ Molinero, Gomez and Cinca (1996) ศึกษาตัวแปรที่มีผลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้ ในปี 1993 ของธนาคารในประเทศสเปน พบว่า ข้อมูลทางการเงินมีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ ข้อมูลทางการเงิน ส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือตราสารหนี้คือหนี้สูญ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการและประเภทส่วนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ Pinches and Mingo (1975) ศึกษาบทบาทของลำดับการออกตราสารหนี้ที่มีผลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ การวิเคราะห์จำแนก

ตัวแปร (Discriminant Analysis) ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาแบ่งออกเป็น 2 ชุด คือ ตัวแปรอิสระชุดที่ 1 ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ 6 ตัวแปร คือ ลำดับการออกตราสารหนี้ จำนวนปีที่จ่ายเงินปันผลติดต่อกัน ขนาดของกิจการ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยต่อก่อนดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์) ตัวแปรอิสระชุดที่ 2 ประกอบด้วยตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปร คือ จำนวนปีที่จ่ายเงินปันผลติดต่อกัน ขนาดของกิจการ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยต่อก่อนดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 5 อันดับ ประกอบด้วย Aa, A, Baa, Ba และ B จากการศึกษา พบว่า ตัวแปรอิสระชุดที่ 1 มีความถูกต้องในการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้เท่ากับร้อยละ 70.00 และตัวแปรอิสระชุดที่ 2 มีความถูกต้องในการพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้เท่ากับร้อยละ 64.60

บทบาทอันดับความน่าเชื่อถือในตลาดทุน Crabbe and Post (1994) ศึกษาผลกระทบของการลดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีการซื้อขายในตลาดเงิน พบว่า ก่อนการลดลงของอันดับความน่าเชื่อถือ ราคาของตราสารหนี้ระยะสั้นไม่ได้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม ราคาคงกล่าวกลับลดลงอย่างรวดเร็วภายในระยะเวลาอันสั้นหลังจากการลดลงของอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการลดลงของอันดับความน่าเชื่อถือได้ให้ข้อมูลใหม่แก่นักลงทุน ซึ่งในปีเดียวกัน Nayar and Rozeff (1994) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้นกับราคาหุ้น และพบว่าตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอันดับความน่าเชื่อถืออยู่ในระดับสูงจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเพิ่มขึ้นของราคาหลักทรัพย์ จึงอธิบายว่าสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือได้ให้ข้อมูลที่แสดงถึงโอกาสในการเจริญเติบโตในอนาคตของกิจการที่ต้องการกู้ยืมระยะสั้น นอกจากนี้ ยังพบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์จะลดลงถ้าอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง การเพิ่มขึ้นของอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ระยะสั้นไม่ได้ส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ Demirtas and Cornaggia (2013) พบว่า คุณลักษณะของบริษัทและตราสารหนี้เกี่ยวข้องและบ่งบอกถึงความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเชื่อมโยงระหว่างคุณภาพกำไรกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

แนวความคิดเกี่ยวกับแรงจูงใจที่ทำให้เกิดการจัดการกำไรเพื่อผลการจัดอันดับตราสารหนี้ที่ดี

1. ในด้านธุรกิจ กิจการที่ต้องการออกตราสารหนี้ใช้อันดับเครดิตเพื่อเข้าถึงแหล่งระดมทุนเมื่อตราสารหนี้จัดอันดับที่เหมาะสมกับการลงทุนทำให้กิจการมีแรงจูงใจที่จะจัดการกำไรเพื่อให้กิจการเข้าถึงแหล่งระดมทุนได้โดยง่าย รวดเร็วและมีประสิทธิภาพ

2. ในด้านนักลงทุน จะใช้อันดับเครดิตเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตราสารหนี้ที่เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนสามารถรับได้โดยไม่เสียค่าใช้จ่ายในการแสวงหาข้อมูลข่าวสารที่สูงเกินไป กิจกรรมมีแรงจูงใจที่จะจัดการกำไรเพื่อลดต้นทุนในการระดมทุนต่าง ๆ

3. ในด้านเจ้าหนี้ จะใช้อันดับเครดิตเพื่อประกอบการพิจารณาความเสี่ยงในการให้สินเชื่อแก่กิจการ เนื่องจากอันดับเครดิตจะสะท้อนความสามารถในการชำระหนี้เงินต้นและดอกเบี้ย รวมทั้งการปฏิบัติตามข้อผูกพันทางการเงิน กิจกรรมย่อมมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อรักษาความสัมพันธ์ธุรกรรมตามข้อกำหนดสัญญา (พรทิภา ขาวสะอาด, 2551)

การจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับคุณภาพกำไร

บริษัทสามารถจัดการเงินทุน โดยการก่อหนี้ได้หลายช่องทาง เช่น การกู้ยืมผ่านธนาคารพาณิชย์ การออกตั๋วแลกเงิน (Bill of Exchange) การจำหน่ายตราสารหนี้ (Bond) เป็นต้น ซึ่งแหล่งให้เงินทุนต้นทุนทางการเงินที่แตกต่างกันไปแต่ละวิธีตามความเสี่ยงที่ผู้ให้กู้ประเมิน โดยทั่วไปผู้ให้กู้จะต้องประเมินความเสี่ยงในหลาย ๆ ด้าน ทั้งความเสี่ยงได้เครดิต (Credit Risk) ความเสี่ยงด้านการตลาด (Market Risk) ความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operational Risk) โดยผลประกอบการเป็นเกณฑ์สำคัญในการประเมินความเสี่ยงแต่ละด้าน สอดคล้องกับ Standard and Poor (2003) ที่ระบุว่า มุ่งเน้นและให้ความสำคัญกับผลประกอบการในการพิจารณาการกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากผลประกอบการหรือกำไรเป็นสิ่งยืนยันถึงสุขภาพพื้นฐานของบริษัท อาจเป็นเหตุผลที่พบหลักฐานสนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร (Sercu et al., 2006; Ghosh et al., 2010; Lui et al., 2010; Fung and Goodwin, 2013; Wang and Lin 2013) บ่งชี้ว่าบริษัทที่ต้องการจะจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมอาจมีแรงจูงใจตกแต่งผลประกอบการของบริษัทอันเป็นปัจจัยสำคัญที่เจ้าหนี้หรือผู้ให้กู้จะใช้พิจารณาในการปล่อยกู้และกำหนดต้นทุนหรือดอกเบี้ย รวมถึงหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการจัดเงิน โดยการกู้ยืม เช่น สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือที่ให้ความสำคัญกับผลประกอบการหรือกำไรในการพิจารณาให้อันดับความน่าเชื่อถือ เนื่องจากพบว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทและตราสารหนี้เกี่ยวข้องและบ่งบอกถึงความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ (Demirtas and Cornaggia, 2013)

การจัดการเงินทุนโดยการกู้ยืมกับอันดับความน่าเชื่อถือ

ปัจจุบันธุรกิจมักใช้วิธีระดมเงินทุนเองแทนการขอกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยการออกตราสารหนี้ ได้แก่ ตราสารหนี้หรือเอกสารสิทธิต่าง ๆ มาขายให้ผู้ต้องการลงทุน เพื่อสร้างความเชื่อมั่นการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ย ธุรกิจจะเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือในการชำระหนี้ เนื่องจาก อันดับความน่าเชื่อถือในการชำระหนี้ เป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่บ่งบอกถึงระดับความ

นำเชื่อถือหรือความเลื่อมแก่นักลงทุนในตราสารหนี้เหล่านั้นว่ามีโอกาสได้รับคืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยสูงต่ำเพียงใดในการกำกับดูแลในตลาดหลักทรัพย์ จะใช้อันดับความน่าเชื่อถือเป็นเครื่องมือควบคุมการระดมเงินทุนโดยตราสารของธุรกิจ เช่น การออกตราสารใหม่ หรือตราสารที่ไม่มีหลักทรัพย์ค้ำประกัน จะต้องได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือเพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน

ผลการจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจต่อนักลงทุนและผู้ออกตราสาร ซึ่งบทบาทของบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะมีความสำคัญเพิ่มขึ้นในอนาคต เนื่องจากในภาวะที่กระแสเงินในตลาดโลกมีความผันผวนและประเทศที่อยู่ในกระแสโลกาภิวัตน์สามารถได้รับผลกระทบจากประเทศอื่น ๆ ได้อย่างรวดเร็วและจะมีผลต่อบริษัทต่าง ๆ ที่นักลงทุนต้องคำนึงถึงจะต้องมีมากขึ้น ทั้งนี้กระแสการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสจะชว่ให้นักลงทุนมีข้อมูลมากขึ้นและวิเคราะห์ความเสี่ยงได้ดีขึ้น ความต้องการจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะเพิ่มขึ้นควบคู่กัน ในฐานะเป็นผู้ช่วยติดตามและเตือนภัย (Surveillance) ให้กับนักลงทุนต่อไป

นอกจากนี้ในภาวะที่เศรษฐกิจในหลายประเทศเผชิญกับวิกฤติการทางเศรษฐกิจ ทำให้การเข้าถึงสินเชื่อทำได้ยากขึ้น บริษัทต่าง ๆ จึงจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตน เพราะสถาบันการเงินและนักลงทุนทำการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือเป็นปัจจัยสำคัญประการหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนและปล่อยสินเชื่อ

ในปี 2550 วิทยา ปิยอาระนันท์ ได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของอันดับความน่าเชื่อถือและความน่าจะเป็นในการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสัมพันธ์ของความน่าจะเป็นในการผิดนัดชำระหนี้และอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัทจะแปรผกผันซึ่งกันและกันอย่างมีนัยสำคัญ

ในปี 2556 สุภารัตน์ ปังสุวรรณ พบว่าในช่วงเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ ราคาตราสารหนี้มีการตอบสนองอย่างมีนัยสำคัญ ตราสารหนี้ใช้ระยะเวลานานกว่าหุ้นในการดูดซับข่าวการเปลี่ยนแปลงการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้

Bystrom Worasinchai and Chongssithipol (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้กับลักษณะของบริษัท อันได้แก่ ขนาดของกิจการและอัตราส่วนระหว่างมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด(B/M Ratio) โดยทำการศึกษาข้อมูลภายในตลาดหุ้นของประเทศไทยระหว่างช่วงการเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในเอเชีย มีระยะเวลาในการเก็บข้อมูลระหว่าง 1 มกราคม ค.ศ. 1996 ถึง 30 พฤษภาคม ค.ศ. 2003 เก็บตัวอย่างรวม 42 บริษัท ประกอบด้วยบริษัททางการเงิน 8 บริษัท บริษัทที่ไม่ใช่บริษัททางการเงิน 28 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้จากแบบจำลองมอร์ตัน พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความ

เสี่ยงในการผัดขันธ์ชำระหนี้ของกิจการในช่วงก่อนเกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในเอเชีย แต่ความสัมพันธ์นี้ไม่ปรากฏภายหลังวิกฤตการณ์ และพบว่า ความเสี่ยงในการผัดขันธ์หนี้มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลตอบแทนในหุ้น

อันดับความน่าเชื่อถือกับคุณภาพกำไร

จากผลการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมามีหลักฐานสนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร (Sercu et al., 2006; Ghosh et al., 2010; Lui et al., 2010; Fung and Goodwin, 2013; Wang and Lin 2013) ซึ่งในการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมนั้นอันดับความน่าเชื่อถือในการชำระหนี้ เป็นเครื่องมือบ่งบอกถึงระดับความน่าเชื่อถือหรือความเสี่ยงแก่ผู้ให้กู้ยืมถึงโอกาสได้รับคืนทั้งเงินต้นและดอกเบี้ย การจัดอันดับความน่าเชื่อถือมีความสำคัญมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในสัญญาตราสารหนี้เนื่องจากถูกมองว่าเป็นเกณฑ์มาตรฐานคุณภาพสินเชื่อที่มีประสิทธิภาพ (Frost, 2007) ซึ่งในกระบวนการพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน (Standard and Poor, 2003)

อย่างไรก็ตาม การจัดทำบัญชีเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) จะสามารถเปิดโอกาสให้เกิดการตกตกร่งกำไรผ่านรายการคงค้างได้ ทั้งนี้การจัดการกำไรดังกล่าวส่งผลต่อคุณภาพของกำไร Sercu et al. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับหนี้สินในประเทศเบลเยียม ที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่สามารถออกตราสารหนี้สาธารณะได้ พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับหนี้สินจากสถาบันการเงินแต่ไม่มีความสัมพันธ์กับเจ้าหนี้การค้า ต่อมาในปี 2010 Ghosh และ Moon ศึกษาการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืมของบริษัทกับคุณภาพกำไรโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืม และใช้คุณภาพของรายการคงค้างเป็นตัวแทนคุณภาพกำไร พบความสัมพันธ์ระหว่างหนี้สินภาคเอกชนกับคุณภาพของกำไรเป็นไปในทิศทางเดียวกัน กล่าวคือ บริษัทที่มีมูลค่าหนี้สินต่ำจะ มีความสัมพันธ์ระหว่างหนี้ภาคเอกชนและคุณภาพกำไรเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องมาจากผู้กู้มีความ ต้องการเข้าถึงข้อมูลของผู้กู้เพื่อประเมินความเสี่ยงหรือเครดิต แต่เมื่อหนี้สินมีมูลค่าสูง ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน อันเนื่องมาจากข้อจำกัดที่เข้มงวดมากขึ้น และผู้กู้จะต้องเลือกระหว่างผลประโยชน์ (ต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำกว่า) กับรายงานกำไรที่มีคุณภาพสูงขึ้น ในปีเดียวกัน Lui et al., (2010) ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่มีการออกหนี้เพิ่มในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการออกจำหน่ายตราสารหนี้ ระหว่าง ค.ศ. 1970 ถึง ค.ศ.2004 พบหลักฐานสนับสนุนว่าก่อนออกจำหน่ายตราสารหนี้ใหม่ มีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ เพื่อให้ได้มาซึ่งต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำ ต่อมาปี 2013 Fung และ Goodwin

ศึกษาบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาเช่นกัน แต่ในช่วงปี 2003 ถึง 2006 พบว่า หนี้สินระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างเป็นตัวชี้วัดและความสัมพันธ์นี้จะอ่อนลงเมื่อบริษัทได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่สูงขึ้น ซึ่งปีเดียวกัน Wang และ Lin ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืมกับการจัดการกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไต้หวันระหว่างปี 1996 ถึง 2007 พบว่าเมื่อผลประกอบการของบริษัทกลุ่มตัวอย่างสูงขึ้นมีผลให้มีการจัดการกำไรที่ลดลงซึ่งเปลี่ยนแปลงทิศทางเดียวกับระดับหนี้ของบริษัทในกลุ่มนั้น ๆ ได้ ทั้งนี้การจัดการกำไรที่ลดลงวัดจากรายการหนี้ที่ผิดปกติของบริษัทมีแนวโน้มคงที่มากขึ้น Jelinek (2007) ได้เสนองานวิจัยซึ่งมีผลที่แตกต่างออกไป คือ การก่อหนี้มากขึ้นส่งผลให้ผู้บริหารลดค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นและส่งผลไปยังการลดลงของการจัดการกำไร นอกจากนี้ การศึกษาของ Alsharairi and Salama (2012) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการก่อหนี้และการจัดการกำไรของบริษัทที่มี การควบรวมกิจการ (Merger and Acquisition Firms) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้าม

ในปี 2018 Sarayut Rueangsuwan ได้ศึกษาผลกระทบเชิงเศรษฐกิจที่มีต่ออันดับความน่าเชื่อถือในตลาดตราสารหนี้ของแบบแผนการรายงานกำไรที่เพิ่มขึ้นและลดลงอย่างต่อเนื่องของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อทดสอบว่าการปรับเพิ่ม (ลด) อันดับความน่าเชื่อถือส่วนเพิ่มมีความสัมพันธ์กับแบบแผนการรายงานกำไรที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) อย่างต่อเนื่องหรือไม่ นอกจากนี้ยังทดสอบความไม่แน่นอนของกำไรในอนาคตและปัจจัยพื้นฐานของบริษัทสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือส่วนเพิ่มได้หรือไม่ ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ระหว่างแบบแผนการรายงานกำไรที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) อย่างต่อเนื่องของบริษัทกับการเปลี่ยนแปลงของอันดับความน่าเชื่อถือแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของแบบแผนการเพิ่มขึ้นของกำไรมีผลต่อตลาดตราสารหนี้

บริษัทมีความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงการนำเสนอข้อมูลที่เป็นด้านลบ (ความเสียหาย) พยายามที่จะให้ เป็นไปตามแนวโน้มการคาดการณ์ไว้ของนักวิเคราะห์ โดยเฉพาะบริษัทที่มีผลขาดทุนหรือเกือบขาดทุน การศึกษาก่อนหน้านี้มีหลักฐานยืนยันว่าบริษัทเหล่านี้จะได้รับผลลัพธ์ในตลาดที่ดีกว่าและมีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำกว่า (Barth, Elliott and Finn, 1999; Bartov, Givoly and Hayn, 2002; Kasznik and McNichols, 2002; Brown, Hillegeist and Lo, 2009) อันดับความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้นจะมีการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน บริษัทที่มีการปรับปรุงกำไรของปีที่แล้วจะมีอันดับความน่าเชื่อถือน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการปรับปรุง แสดงว่าผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน เช่น นักลงทุนมีการใช้ข้อมูลปีก่อนมาพิจารณาด้วย ตลาดใช้ข้อมูลทางการเงินของปีก่อนเพื่อประเมินผล

การดำเนินงานในปีปัจจุบัน การรายงานแบบแผนของกำไรมีความเกี่ยวข้องกับข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ตลาดมีการประเมินผลความเสี่ยงประกอบการพิจารณาแบบแผนของกำไร

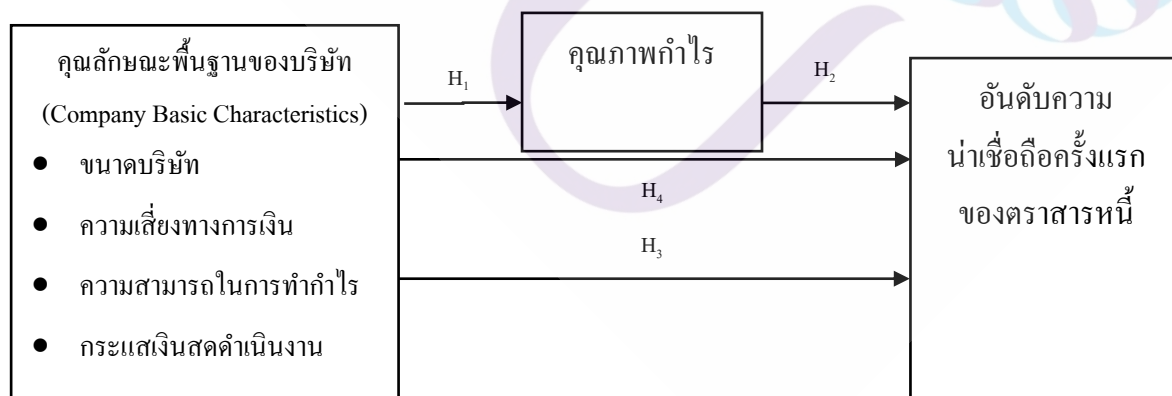
จากการทบทวนวรรณกรรมที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการจัดหาเงินทุน โดยการก่อหนี้กับการ ตกแต่งกำไรเป็นไปสองทิศทาง ซึ่งอาจเนื่องมาจากการเลือกใช้กลุ่มตัวอย่าง ตัวแทน และวิธีการที่แตกต่างกัน ด้วยเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น ต่อมาผู้วิจัยจึงศึกษาถึงวิธีการจัดหาเงินทุน โดยก่อหนี้จากภาคเอกชนด้วยการออกตราสารหนี้ภาคเอกชน หรือที่เรียกว่า ตราสารหนี้ กัับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของหุ้น เนื่องจากปัจจุบันตลาดตราสารหนี้ของประเทศไทยมีมูลค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมีพัฒนาการเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับบทบาทความสำคัญตลาดตราสารหนี้ของโลก แต่ประเทศไทยกลับมีการมีการศึกษาหรือผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับตลาดตราสารหนี้ค่อนข้างจำกัด

2.5 การกำหนดสมมติฐานการวิจัย

ผลสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารด้านการบัญชีและการเงิน(Chief Financial Officer : CFO) ในประเทศสหรัฐอเมริกาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมด้วยการออกตราสารหนี้(Issue debt) พบว่า อันดับความน่าเชื่อถือ (credit ratings)เป็นปัจจัยสำคัญรองจากความยืดหยุ่นทางการเงิน(financial flexibility)(Graham and Harvey, 2002) ซึ่งให้เห็นว่า ผู้บริหารให้ความสำคัญกับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูงมาก มีความพยายามใช้กลยุทธ์การรายงานทางการเงิน เพื่อให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ประเมินความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ และนำไปสู่การได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้บริหารต้องการหรือคาดหวัง(Flannery and Rangan, 2006; Hovakimian et al., 2001; Rajan and Zingales, 1995) ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของทฤษฎีผลประโยชน์(Positive Accounting Theory) ภายใต้สมมติฐานข้อตกลงในสัญญา ก่อหนี้ ที่กล่าวว่า เจ้าหนี้ย่อมต้องการสร้างความเชื่อมั่นว่าจะสามารถชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อถึงกำหนด ด้วยการกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ในระดับที่ผู้ให้กู้สามารถยอมรับได้ หากมีการฝ่าฝืนข้อตกลงในสัญญา อาจจะทำให้ต้นทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) พบว่าบริษัทใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายทางการบัญชี(Accounting discretion)เพื่อให้บริษัทได้รับอันดับความน่าเชื่อถือระดับนำลงทุนตามที่ต้องการหรือคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า โดยคุณลักษณะของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกอบด้วย ขนาดของบริษัท(Size) , ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) , ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operating risk) , ความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์(Asset specialization) , อัตราการเติบโตในอนาคต (Future growth options) สอดคล้องกับเกณฑ์การพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท ทริสเรทติ้ง ประกอบด้วย

การวิเคราะห์ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม ตามมาด้วยความสามารถในการแข่งขันและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยความสามารถในการแข่งขันวัดจากส่วนแบ่งทางการตลาด ขนาดของธุรกิจ เป็นต้น ความเสี่ยงด้านการเงิน จะเน้นที่การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratio) โดยทั่วไปแล้ว ทริสเตอร์ตั้งจะวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูล 2-3 ปี ข้อมูลในปีปัจจุบัน และข้อมูลในอนาคตจากการประมาณการอีกอย่างน้อย 2 ปี ในปีเดียวกัน Demirtas and Cornaggia (2013) ยังพบหลักฐานยืนยันว่าบริษัทผู้ออกตราสารหนี้ทำการจัดการกำไรก่อนเข้ารับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ครั้งแรก (Initial credit ratings) โดยการใช้ตัวเลือกนโยบายทางบัญชีจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยพบว่า การเพิ่มขึ้นของรายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ คุณลักษณะของบริษัทและตราสารหนี้บ่งชี้ถึงความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ โดยคุณลักษณะของบริษัทประกอบด้วย ขนาดของบริษัท (Firm size) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flow) Lui et al. (2010) ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทที่ออกตราสารหนี้ใหม่ พบหลักฐานสนับสนุนว่าก่อนออกจำหน่ายตราสารหนี้ใหม่ บริษัทผู้ออกตราสารหนี้มีการจัดการกำไรเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีแรงจูงใจเพื่อให้ได้มาซึ่งต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำกว่า บริษัทที่มีกำไรสูงเกินความเป็นจริง (มีการจัดการกำไร จะมีต้นทุนการกู้ยืมต่ำกว่า) พบความสัมพันธ์แบบผกผันระหว่างรายการคงค้างผิดปกติ (abnormal accruals) กับผลต่างผลตอบแทนตราสารหนี้ (bond yield spreads) ซึ่งไม่ได้เกิดขึ้นอย่างสม่ำเสมอ ส่วนใหญ่จะเกิดในช่วงที่จะมีการออกตราสารหนี้

กรอบแนวคิดและสมมติฐานงานวิจัยดังนี้



สมมติฐานงานวิจัย

สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ข้อมูลภายในของบริษัทที่เข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นข้อมูลที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น รายงานการประชุมของคณะกรรมการ รายงานการวิเคราะห์กำไรแยกตามสายผลิตภัณฑ์ แผนการแยกผลิตภัณฑ์ใหม่ (Ederington et al., 1987) Demirtas and Cornaggia (2013) ยืนยันการใช้ข้อมูลรายงานการเงินของบริษัทช่วยให้การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อมีความถูกต้องและแม่นยำมากขึ้น ผลการศึกษาในอดีต พบว่า คุณลักษณะบางประการของบริษัทที่มีนโยบายทางการเงินจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมด้วยการออกตราสารหนี้ อันประกอบด้วย ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดดำเนินงาน มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของกิจการ (Lui et al., 2010 ; Demirtas and Cornaggia, 2013 ; Alissa, Bonsall, Koharki and Penn, 2013) ผู้วิจัยจึงกำหนดสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่จัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมด้วยการจัดอันดับตราสารหนี้หรือออกจำหน่ายตราสารหนี้กับคุณภาพของกำไรก่อนเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ กำหนดสมมติฐานดังนี้

H₁ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร

ผู้บริหารของบริษัทที่เข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ เลือกใช้นโยบายทางการเงินบัญชีโดยการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารก่อนเข้ารับการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ครั้งแรก (Initial credit ratings) การออกตราสารหนี้ใหม่ หรือเมื่ออันดับเครดิตมีแนวโน้มลดลง อีกทั้งยังพบว่าการเพิ่มขึ้นของรายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของหุ้นตราสารหนี้ออกใหม่ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงอันดับความน่าเชื่อถือ (Lui et al., 2010; Demirtas and Cornaggia, 2013; Alissa, Bonsall, Koharki and Penn, 2013) ผลการศึกษาดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าผู้บริหารให้ความสำคัญกับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูงมาก มีความพยายามใช้กลยุทธ์การรายงานทางการเงิน เพื่อให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือประเมินความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ และนำไปสู่การได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้บริหารต้องการหรือคาดหวัง (Flannery and Rangan, 2006; Hovakimian et al., 2001; Rajan and Zingales, 1995)

H₂ คุณภาพกำไรของบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

โดยคุณลักษณะของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือประกอบด้วย ขนาดของบริษัท (Size) , ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) , ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operating risk) , ความสามารถในการบริหารจัดการสินทรัพย์ (Asset specialization) , อัตราการเติบโตในอนาคต (Future growth options) สอดคล้องกับเกณฑ์การพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของบริษัท ทริสเรทติ้ง ประกอบด้วย การวิเคราะห์ความเสี่ยงของอุตสาหกรรม ตามมาด้วยความสามารถในการแข่งขันและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดยความสามารถใน

การแข่งขันวัดจากส่วนแบ่งทางการตลาด ขนาดของธุรกิจ เป็นต้น ความเสี่ยงด้านการเงิน จะเน้นที่การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับกระแสเงินสดและอัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน (Leverage Ratio)

H₃ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

การจัดการเงินทุน โดยการกู้ยืมมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร (Sercu et al., 2006; Ghosh et al., 2010; Lui et al., 2010; Fung and Goodwin, 2013; Wang and Lin 2013) สำหรับตลาดทุนบริษัทจดทะเบียนกำไรในช่วงที่มีการเสนอขายหุ้นครั้งแรกและการปรับโครงสร้างเงินทุน (Teoh, Welch and Wong 1998a, 1998b; Rangan, 1998) ตลาดตราสารหนี้ Sarayut Rueangsuwan พบความสัมพันธ์ระหว่างการรายงานกำไรที่เพิ่มขึ้น(ลดลง)อย่างต่อเนื่องของบริษัทกับการเปลี่ยนแปลงของอันดับความน่าเชื่อถือ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการนำเสนอผลการดำเนินงานที่มีกำไรเพิ่มขึ้นของบริษัทมีผลต่อตลาดตราสารหนี้ Demirtas and Cornaggia (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรกกับการจัดการกำไร พบว่า บริษัททำการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างหมุนเวียนระยะสั้นเกินปกติเพื่อให้ได้รับอันดับเครดิตของตราสารหนี้ครั้งแรกที่ต้องการหรือคาดหวัง(มีความสัมพันธ์เป็นทิศทางบวก และมีนัยสำคัญกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้) โดยคุณลักษณะของบริษัทประกอบด้วย ขนาดของบริษัท โครงสร้างทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร และกระแสเงินสดดำเนินงาน

H₄ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาคุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ต่อคุณภาพกำไรและอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ และเพื่อศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ระเบียบวิธีวิจัยของการศึกษาเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของงานวิจัยครั้งนี้ มีรายละเอียดดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและแบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัย

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.1.1 ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand – SET) ที่เสนอเข้ารับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก

3.1.2 กลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยได้ดำเนินการพิจารณากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทที่เสนอเข้ารับการประเมินจัดอันดับความของตราสารหนี้เป็นครั้งแรกในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด จำนวน 16 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 12 มิถุนายน 2562) ทั้งนี้ ไม่นับรวมบริษัทในกลุ่มธนาคาร บริษัทกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากลักษณะการดำเนินงาน กฎเกณฑ์หรือข้อจำกัดที่มีความแตกต่างไปจากธุรกิจอื่น และข้อปฏิบัติทางบัญชีแตกต่าง หากนำข้อมูลของกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมา

รวมด้วยอาจทำให้ผลการศึกษาเบี่ยงเบนได้ ไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการหรือถูกถอดถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาที่ทำเก็บข้อมูลศึกษา เนื่องจากบริษัทต้องดำเนินงานตามขั้นตอนของกระบวนการฟื้นฟู เพื่อให้ธุรกิจสามารถดำเนินการต่อไปได้ ตามพระราชบัญญัติล้มละลาย ไม่รวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ขนาดกลาง (Market for Alternative Investment : MAI) และ ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (Missing Data)

3.2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.2.1 แหล่งที่มาของข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้มีลักษณะข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถเข้าถึงข้อมูลได้จากสื่ออิเล็กทรอนิกส์ในระบบการเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) รวมทั้งเพิ่มข้อมูลผลประกอบการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SEC) ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสของกลุ่มตัวอย่าง ประกอบด้วย ข้อมูลตัวเลขด้านการเงินจากงบกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จ งบแสดงฐานะการเงิน งบกระแสเงินสด หมายเหตุประกอบงบการเงิน รวมจำนวนทั้งสิ้น 262 ข้อมูลงบการเงินรายไตรมาส

3.2.2 ช่วงเวลาจัดเก็บข้อมูล

ช่วงเวลาจัดเก็บข้อมูลผู้วิจัยแบ่งออกเป็น 3 ช่วงเวลา ได้แก่

ช่วง 1 ช่วงก่อนปีเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ กำหนดปีเป็น $t = -1, -2, -3$

ช่วงที่ 2 เป็นปีเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ กำหนดปี $t = 0$

ช่วงที่ 3 ช่วงหลังเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ กำหนดปีเป็น $t = +1, +2$

3.3 ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้มาจากการทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมติฐาน มีรายละเอียดตัวแปรดังนี้

3.3.1 ตัวแปรตาม (Dependent variable)

ตัวแปรตาม คือ อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่บริษัทกลุ่มตัวอย่างเสนอขอรับการประเมินจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด มีรายละเอียดดังนี้

Rating	แทนค่า	ระดับความน่าเชื่อถือ	ระดับความเสี่ยง	อธิบาย
AAA	1	สูงที่สุด	ต่ำที่สุด	อันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นใน เกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ
AA+	2			มีความเสี่ยงต่ำมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
AA	3			ความเสี่ยงต่ำมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
AA-	4			มีความเสี่ยงต่ำมาก บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจ ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
A+	5			มีความเสี่ยงในระดับต่ำ บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทาง

Rating	แทน ค่า	ระดับความ น่าเชื่อถือ	ระดับ ความเสี่ยง	อธิบาย
				ธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า อันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
A	6			มีความเสี่ยงในระดับต่ำ บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทาง ธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า อันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
A-	7			มีความเสี่ยงในระดับต่ำ บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่ อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทาง ธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า อันดับเครดิตที่อยู่ในระดับที่สูงกว่า
BBB+	8			ความเสี่ยงในระดับปานกลาง บริษัทมี ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น ในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการ เปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และ สิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า และอาจมี ความสามารถในการชำระหนี้อ่อนแอลงเมื่อ เทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB	9			ความเสี่ยงในระดับปานกลาง บริษัทมี ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น ในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการ เปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และ สิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า และอาจมี ความสามารถในการชำระหนี้อ่อนแอลงเมื่อ เทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB-	10			ความเสี่ยงในระดับปานกลาง บริษัทมี ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้น

Rating	แทน ค่า	ระดับความ น่าเชื่อถือ	ระดับ ความเสี่ยง	อธิบาย
				ในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้ที่อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB+	11			มีความเสี่ยงในระดับสูง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่า ระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ ก่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
BB	12			มีความเสี่ยงในระดับสูง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่า ระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ ก่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
BB-	13			มีความเสี่ยงในระดับสูง บริษัทมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่า ระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่น ๆ ก่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ

3.3.2 ตัวแปรคั่นกลาง (Mediation variable)

งานวิจัยนี้ใช้คุณภาพกำไรเป็นตัวแปรคั่นกลางทำหน้าที่เชื่อมโยงเพื่อถ่ายทอดอิทธิพลของปัจจัยสาเหตุที่อยู่ต้นทางสู่ปัจจัยผลลัพธ์ที่อยู่ปลายทาง ซึ่งใช้แบบจำลอง Modified Jones Model วัดคุณภาพกำไรผ่านการคำนวณรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals : DCA) ด้วยแนวคิดงบประมาณเงินสด ตามงานวิจัยของ (Demirtas and Cornaggia, 2013) และ Lui et al. (2010) มีขั้นตอนการคำนวณดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวมทั้งหมด (Total Accruals) จากผลต่างของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

$$TA_{it} / A_{it-1} = (\text{Net Income}_{it} - \text{CFO}_{it}) / A_{it-1} \quad (1-1)$$

โดยที่

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

Net Income_{it} = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

CFO_{it} = กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของ บริษัท i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 2 นำข้อมูลเข้าสู่ตัวแบบ Jones Model (1991) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีสมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุด Ordinary Least squares (OLS) regressions และหารด้วยสินทรัพย์รวมของไตรมาสที่ผ่านมา ทั้งนี้เพื่อลดการเกิดปัญหาความไม่คงที่ของความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน (Heteroscedastic) ดังสมการ

$$TA_{it} / A_{it-1} = \alpha_1 (1 / A_{it-1}) + \alpha_2 (\Delta \text{REV}_{it} / A_{it-1}) + \alpha_3 (\text{PPE}_{it} / A_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (1-2)$$

โดยที่

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

A_{it-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-1

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ณ ปีที่ t

PPE_{it} = ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ ปีที่ t

$\alpha_{1,2,3}$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน (error term)

ขั้นตอนที่ 3 นำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากรายการคงค้างตามตัวแบบ Jones Model (1991) เข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones Model (1995) เพื่อคำนวณหารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (NDA) ซึ่งการนำลูกหนี้จากการขายเชื่อมาหักออกจากรายได้จากการขายก่อนที่ จะทำการคำนวณรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากรายได้จากการขายเชื่อมีโอกาส ที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการบริหารกำไรเพื่อรับรู้รายได้จากการขายเชื่อมากกว่ารายได้จากการขาย สด การหารด้วยยอดรวมของสินทรัพย์ปีก่อนเพื่อลดผลกระทบจากการที่ค่าความคลาดเคลื่อนไม่มื ความคงที่ในแต่ละตัวแปร

$$NDA_{it} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) + \alpha_3(PPE_{it}/A_{it-1}) \quad (1-3)$$

โดยที่

- NDA_{it} = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร บริษัท i ณ ปีที่ t
- A_{it-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ $t-1$
- ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ณ ปีที่ t
- PPE_{it} = ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ ปีที่ t
- $\alpha_{1,2,3}$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i
- ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน (error term)

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณหารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยค่า TA_{it} มาจากสมการ (1-1) และค่าของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDA) มาจากสมการที่ 1-3 ดังนี้

$$DCA_{it} = (TA_{it} - NDA_{it}) \quad (1-4)$$

โดยที่

- DCA_{it} = รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
- TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ในปีที่ t
- A_{it-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ $t-1$
- NDA_{it} = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร บริษัท i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 5 คำนวณค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยการนำค่า สัมบูรณ์รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) ทั้งหมดมา

รวมกัน เนื่องจากค่าของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีทั้งค่าบวก(+) และค่าลบ(-) เพื่อเป็นการป้องกันการหักกลบกัน (Offset) ผู้วิจัยจึงใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{AbsDCA}_{it} = |\text{DCA}_{it}| \quad (1-5)$$

โดยที่

AbsDCA_{it} = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

3.3.3 ตัวแปรอิสระ (Independent variable)

ตัวแปรอิสระของงานวิจัยนี้มาจากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับคุณภาพกำไร คุณภาพกำไร อันดับความน่าเชื่อถือ ทำการศึกษาค้นคว้าจากเอกสาร หนังสือ บทความวิจัย บทความวิชาการ โดยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทั้งภายในและต่างประเทศ คือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย คุณลักษณะพื้นฐานด้านขนาดของบริษัท , คุณลักษณะพื้นฐานด้านความเสี่ยงทางการเงิน , คุณลักษณะพื้นฐานด้านความสามารถในการทำกำไร และคุณลักษณะพื้นฐานด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีรายละเอียดของตัวแปรดังนี้

ตารางที่ 3.1 สรุปรายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง (Expected result)	ตัวชี้วัด (Proxied By)	คำอธิบาย	งานวิจัยในอดีต
ตัวแปรตาม					
อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรก ของตราสารหนี้ Initial credit ratings	RATING		อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรก ของตราสารหนี้	อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ระดับสูงสุดคือ AAA กำหนดค่าเท่ากับ 1 และ ต่ำสุดคือ B แทนค่าเท่ากับ 13	Demirtas and Cornaggia (2013) John et al. (2003) Kaplan and Urwitz (1979)
ตัวแปรแฝง (คุณภาพกำไร)					
รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลย พินิจของผู้บริหาร	DCA	+	ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตาม Modified Jones Model	วัดคุณภาพกำไรมุมมองของข้อมูลทางบัญชีที่มุ่ง ทดสอบคุณภาพของรายการคงค้าง หากกิจการมี รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสูง ย่อมสะท้อนว่าตัวเลขกำไรมีคุณภาพต่ำ	Demirtas and Cornaggia (2013)
ตัวแปรแฝง (คุณลักษณะพื้นฐาน ของบริษัท)					

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง (Expected result)	ตัวชี้วัด (Proxied By)	คำอธิบาย	งานวิจัยในอดีต
Firm size	FS	+	วัดด้วย Natural Logarithm ของ สินทรัพย์รวม	กิจการขนาดใหญ่มักเป็นที่สนใจจากนักวิเคราะห์ นักลงทุน มักคาดหวังหรือพยายามพยากรณ์ผล การดำเนินงานหรือระดับอันดับความน่าเชื่อถือ รวมถึงการมีระบบการควบคุมภายในที่ดีมีความ เข้มงวดกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก	Davidson, Goodwin- Stewart and Kent (2005) (-) Klein (2002) Bradbury, Mark and Tan (2006) Piot and Janin (2007) Kim and Yoon (2008) (+) Banderlipe (2009) (+) Al- Fayoumi et al. (2010) (+) Roodposhti and Chashmi (2010) (+) Jensen (1986) (-) Jensen (1986)
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEVE	-	วัดจากอัตราหนี้สิน รวมต่อ สินทรัพย์รวม	กิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งสิ้นเป็นเงินทุน มาจากการก่อหนี้เป็นสัดส่วนเท่าใด หากมีสัดส่วน ที่สูงแสดงถึงการมีสภาพความเสี่ยงทางการเงินสูง ด้วย จะถือได้ว่าการลงทุนในสินทรัพย์ส่วนใหญ่	Gong et al. (2008) Liu et al. (2010) Nguyen et al. (2010) Charitou et al. (2011)

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง (Expected result)	ตัวชี้วัด (Proxied By)	คำอธิบาย	งานวิจัยในอดีต
				<p>มาจากการก่อหนี้ ซึ่งจะมีผลทำให้มีภาระหนี้สินที่กิจการจะต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้น มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไร จากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ากิจการที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูง ผู้บริหารมีแรงจูงใจการจัดการกำไรเพื่อให้โครงสร้างทางการเงินเป็นไปตามเงื่อนไขของการทำสัญญาเงินกู้ กิจการที่มีระดับหนี้สูงมากอาจประสบกับสถานการณ์ที่ที่ฝ่าฝืนเงื่อนไขที่ระบุไว้ในสัญญาการจัดการเงินทุนจากการกู้ยืม และผู้บริหารมีแรงจูงใจเลือกใช้วิธีการบัญชีเพื่อลดโอกาสในการฝ่าฝืนดังกล่าว ดังนั้น บริษัทที่มีระดับหนี้สินสูงมาก มีความเสี่ยงทางการเงินสูง ส่งผลต่ออันดับความน่าเชื่อถือที่ต่ำกว่า</p>	
ความสามารถในการทำกำไร Profitability	ROA	+	วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม	<p>ความสามารถในการทำกำไรแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพของผู้บริหารใน</p>	Al-Fayoumi et al. (2010) Jean et al. (2004) (-)

ตัวแปร (Variables)	สัญลักษณ์ (Symbol)	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง (Expected result)	ตัวชี้วัด (Proxied By)	คำอธิบาย	งานวิจัยในอดีต
				การใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการเพื่อให้เกิดกำไรหรือผลการดำเนินงานจากการใช้สินทรัพย์ เป็นการสร้างภาพพจน์ที่ดีของผู้บริหาร รวมถึงผลตอบแทนจากการบริหารกิจการด้วยเช่นกัน	
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (โอกาสการล้มละลาย)	CFO	+	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม	การมีกระแสเงินสดดำเนินงานต่อสินทรัพย์ที่สูงส่งผลให้โอกาสการล้มละลายต่ำ Cashflow have higher ratings because of lower bankruptcy risk.	

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและแบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัย

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลและทำการลงข้อมูลแล้ว จากนั้นจะนำไปประมวลผลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ โดยการทดสอบสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้ได้มีการกำหนดระดับการมีนัยสำคัญทางสถิติไว้ที่ระดับ 0.05 จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ ดังนี้

1. ค่าเฉลี่ย(Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Division)

2. ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation) ใช้ค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวแปร โดยกำหนดการยอมรับสมมติฐานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนในการแปลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 โดยเครื่องหมายบอกระหว่างความสัมพันธ์ของตัวแปรและค่าตัวเลขบอกประมาณหรือขนาดความสัมพันธ์ การแปลความหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่คำนวณได้ Cohen (1988) มีความหมายดังนี้

ระดับต่ำ	$r = 0.10$ ถึง 0.29	หรือ	-0.10 ถึง -0.29
ระดับปานกลาง	$r = 0.30$ ถึง 0.49	หรือ	-0.30 ถึง -0.49
ระดับสูง	$r = 0.50$ ถึง 1.00	หรือ	-0.50 ถึง -1.0

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ถ้ามีค่ามากกว่า 0.700 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันมาก ทำให้เกิด Multi Collinearity

3. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ต้องทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระก่อน เนื่องจากการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณกำหนดไว้ว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยจากการทดสอบค่าดังกล่าวในโปรแกรมสำเร็จรูป SPSS ได้แก่ ค่าองค์ประกอบการขยายความแปรปรวน VIF ของตัวแปรอิสระ ต้องมีค่าเท่ากับ 1 และ ค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระต้องมีค่าเข้าใกล้ 0

สำหรับการตรวจสอบความเป็นอิสระของค่าความคลาดเคลื่อน ทดสอบโดยใช้ค่าสถิติ Durbin Watson (มีค่าตั้งแต่ 0 ถึง 4) โดย

ถ้าค่า Durbin Watson < 1.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันในทิศทางบวกและยังมีค่าเข้าใกล้ 0 ยังมีความสัมพันธ์กันมาก

ถ้าค่า Durbin Watson > 2.5 แสดงว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ในทิศทางลบและยังมีค่าเข้าใกล้ 4 ยังมีความสัมพันธ์กันมาก

4. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมานเป็นการนำข้อมูลทฤษฎีของตัวแปรมาวิเคราะห์ด้วยเครื่องมือสถิติเพื่อทดสอบสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้โดยเครื่องมือทางสถิติที่จะนำมาใช้ในการศึกษาคือ การวิเคราะห์ ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน เพื่อตรวจสอบความเที่ยงตรงของโมเดล

4.2 การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน เพื่อการตรวจสอบความสอดคล้อง

กลมกลืนของโมเดล

ขั้นตอนการวิเคราะห์โมเดลสมการ โครงสร้าง โดยแบ่งออกเป็น 5 ขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 การพัฒนาโมเดลสมการ โครงสร้างตามสมมติฐาน

ขั้นตอนที่ 2 การกำหนดขนาดตัวอย่าง

ขั้นตอนที่ 3 การประมาณค่าพารามิเตอร์

ขั้นตอนที่ 4 การตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลกับข้อมูลเชิง

ประจักษ์

ขั้นตอนที่ 5 การปรับโมเดล

มีรายละเอียดแต่ละขั้นตอนดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 การพัฒนาโมเดลสมการ โครงสร้างตามสมมติฐาน

ประกอบด้วย 2 ขั้นตอนย่อย ได้แก่ การกำหนดโครงสร้างของโมเดล (Model Specification) และการระบุลักษณะเฉพาะของโมเดล (Model Identification) พัฒนาโมเดลสมการ โครงสร้างตามสมมติฐานในรูปของแผนผัง (Diagram) และโมเดลจำเพาะ (Particular Model) ในรูปของเมทริกซ์ความแปรปรวน-ความแปรปรวนร่วม (Variance-covariance matrix) ซึ่งโมเดลจำเพาะที่เหมาะสมจะต้องเป็น โมเดลที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรได้อย่างสมเหตุสมผล และมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Bollen, 1989; Schumacker and Lomax, 2010)

ขั้นตอนที่ 2 การกำหนดขนาดตัวอย่าง

Hair et al. (2010) เสนอแนวทางการกำหนดขนาดตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์โมเดลสมการ โครงสร้างเพื่อกำหนดขนาดตัวอย่างต่ำสุดสำหรับการวิเคราะห์โมเดลสมการ โครงสร้าง ไว้ ดังนี้

ตารางที่ 3.2 ขนาดตัวอย่างต่ำสุดภายใต้เงื่อนไขที่กำหนด

จำนวนตัวแปรแฝง	Communality	ขนาดตัวอย่างต่ำสุด
ตัวแปรแฝง ≤ 5 ตัวแปรและแต่ละตัวแปรแฝงวัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ > 3 ตัวแปร (ไม่มี Under Identified ของตัวแปรแฝง)	Highest ($>.6$)	100
ตัวแปรแฝง ≤ 7 ตัวแปรและแต่ละตัวแปรแฝงวัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ >3 ตัวแปร (ไม่มี Under Identified ของตัวแปรแฝง)	Modest ($= .5$)	150
ตัวแปรแฝง ≤ 7 ตัวแปรและแต่ละตัวแปรแฝงวัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ < 3 ตัวแปร (มี Under Identified ของตัวแปรแฝง)	Lower ($<.45$)	300
ตัวแปรแฝง ≤ 7 ตัวแปรและแต่ละตัวแปรแฝงวัดได้จากตัวแปรสังเกตได้ $<$ หรือ > 3 ตัวแปร (มี Under Identified ของตัวแปรแฝงหลายตัว)	Lower ($<.45$)	500

ขั้นตอนที่ 3 การประมาณค่าพารามิเตอร์

วิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างโดยใช้การแก้สมการโครงสร้างด้วยวิธีวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเพื่อกำหนดค่าประมาณพารามิเตอร์ซึ่งเป็นตัวที่ไม่ทราบค่าในสมการ

ขั้นตอนที่ 4 การตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

การตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในอดีตกล่าวคือเมื่อค่าสถิติตัวหนึ่งมีค่าบ่งบอกว่าโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ค่าสถิติตัวอื่น ๆ ก็มีแนวโน้มที่จะบ่งบอกในลักษณะเดียวกัน ในทางตรงกันข้าม หากค่าสถิติตัวหนึ่งมีค่าบ่งบอกว่าโมเดลยังไม่สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ค่าสถิติตัวอื่น ๆ ก็มีแนวโน้มที่จะบ่งบอกในลักษณะนั้นเช่นกัน ดังนั้น การเลือกพิจารณาค่าสถิติที่ใช้ในการทดสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พิจารณาค่าสถิติที่สำคัญบางตัวก็เพียงพอแล้ว

ขั้นตอนที่ 5 การปรับโมเดล

จากการดำเนินการในขั้นตอนการตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แล้วพบว่าโมเดลตามสมมติฐานยังไม่สอดคล้องกับข้อมูลเชิง

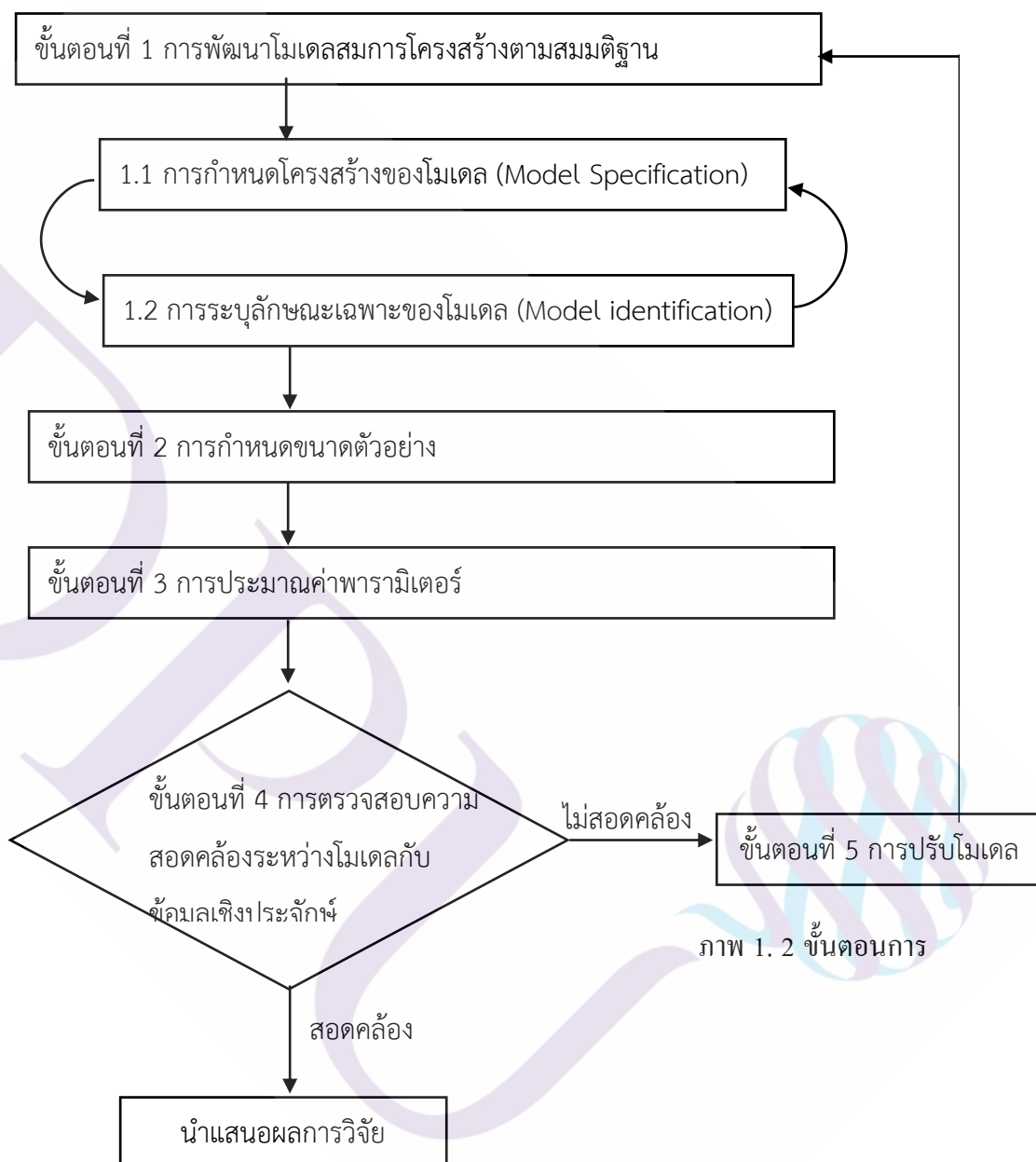
ประจักษ์ หรือ โมเดลตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์แล้ว แต่ยังมีค่าพารามิเตอร์ใน โมเดลบางค่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (ไม่แตกต่างจากศูนย์) ซึ่งไม่สอดคล้องกับแนวคิด ทฤษฎี และ ผลการวิจัยที่เกี่ยวข้องนักวิจัยจำเป็นต้องปรับ โมเดล (model modification) ทั้งนี้อาจเนื่องมาจาก หลายสาเหตุ เช่น การวัดและ / หรือเครื่องมือวัดตัวแปรสังเกตได้มีความบกพร่องทำให้เกิดความ คลาดเคลื่อน หรือ โมเดลตามสมมติฐานที่กำหนดขึ้นได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมที่ยังขาด ความรัดกุมอย่างเพียงพออันเนื่องมาจากการทบทวนแนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องยังไม่ได้ ข้อสรุปที่ชัดเจนสอดคล้องกัน เป็นต้น กระบวนการปรับ โมเดล (model modification) จึงมี ความสำคัญอย่างยิ่งที่จะทำให้ผลการวิจัยได้โมเดลที่มีความถูกต้อง น่าเชื่อถือมากที่สุด

กระบวนการปรับ โมเดล (modal modification) สามารถแยกเป็น 2 แนวทาง ได้แก่ การ ปรับพารามิเตอร์จากเมทริกซ์ความแปรปรวน - ความแปรปรวนร่วมของความคลาดเคลื่อนของตัวแปรสังเกตได้และการปรับพารามิเตอร์จากเมทริกซ์พารามิเตอร์ที่เป็นค่าอิทธิพลในส่วนที่เป็น โมเดลการวัดและ / หรือ โมเดลโครงสร้าง

แนวทางที่ 1 การปรับพารามิเตอร์จากเมทริกซ์ความแปรปรวน-ความแปรปรวนร่วม ของความคลาดเคลื่อนของตัวแปรสังเกตได้เมื่อผู้วิจัยมีจุดมุ่งหมายในการวิเคราะห์ โมเดลสมการ โครงสร้างเพื่อทดสอบทฤษฎี

แนวทางที่ 2 การปรับพารามิเตอร์จากเมทริกซ์พารามิเตอร์ที่เป็นค่าอิทธิพลในส่วนที่ เป็นโมเดลการวัดและ/ หรือ โมเดลโครงสร้าง

สามารถสรุปการดำเนินการเป็นแผนภาพและมีรายละเอียดดังนี้



ภาพ 1.2 ขั้นตอนการ

วิเคราะห์

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษานี้มุ่งศึกษาอิทธิพลหรือสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร ที่มีต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทประกอบด้วย คุณลักษณะพื้นฐานด้านขนาดบริษัท(FS) คุณลักษณะพื้นฐานด้านความสามารถในการทำกำไร(ROA) คุณลักษณะพื้นฐานด้านความเสี่ยงทางการเงิน(LEVE) และคุณลักษณะพื้นฐานด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน(CFO) ตัวแปรคุณภาพกำไร งานวิจัยนี้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร(DCA) เป็นตัวแทน(Proxy)ของระดับการจัดการกำไร(Earnings Management) และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้(RATINF) เป็นอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้ที่ได้รับการประเมินจาก บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นครั้งแรก โดยจะกำหนดแทนค่า 1 สำหรับอันดับความน่าเชื่อถือสูงสุด(AAA) และ 13 สำหรับอันดับความน่าเชื่อถือต่ำสุด(BB-)

งานวิจัยนี้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วนคือ ส่วนแรกเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ส่วนที่สองเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยและการวิเคราะห์เชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัย ลำดับการนำเสนอดังนี้

4.1. การวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปร

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัย

4.2.1 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

4.2.2 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

4.2.3 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร

4.3 ผลการวิเคราะห์เชิงอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

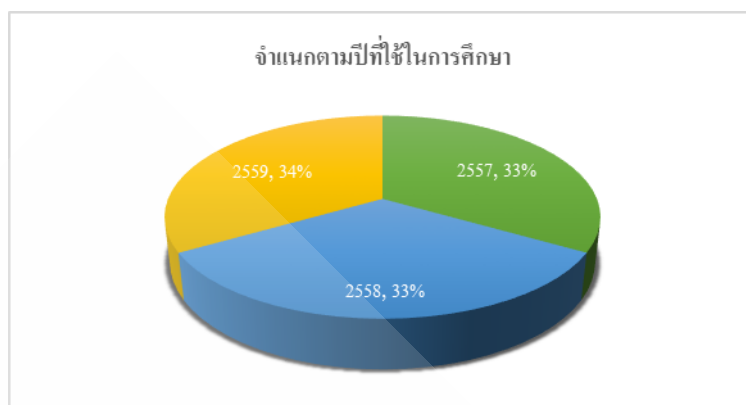
4.1 การวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปร

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

วิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา เป็นการสรุปลักษณะโดยทั่วไป ด้วยการแจกแจงความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion)) เพื่อนำเสนอข้อมูลทั่วไปพื้นฐานของกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาซึ่งเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 ดังแสดงในตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน(บริษัท)	ปีที่เข้ารับการจัดอันดับความ น่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้		
		2557	2558	2559
	3		2	1
Resource	4	1	1	3
Technology	0	0	0	0
Consumption	0	0	0	0
Prop & Con	2	2	0	0
Service	6	2	0	0
Industry	1	0	1	0
รวม	16	5	6	5



ภาพที่ 4.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา

จากตารางที่ 4.1 และ ภาพที่ 4.1 แสดงจำนวนและสัดส่วนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 รวมจำนวนทั้งสิ้น 16 บริษัท พบว่าแต่ละปีมีจำนวนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เข้ารับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก มีจำนวนที่ใกล้เคียงกัน คือ ปีพ.ศ. 2559 มากที่สุด จำนวน 6 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 34 ปี พ.ศ 2557 และ 2558 มีจำนวนเท่ากัน คือ 5 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 33 ตามลำดับ

กลุ่มตัวอย่างจำนวน 16 บริษัทดังกล่าว สามารถจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ได้ดังภาพที่ 4.2

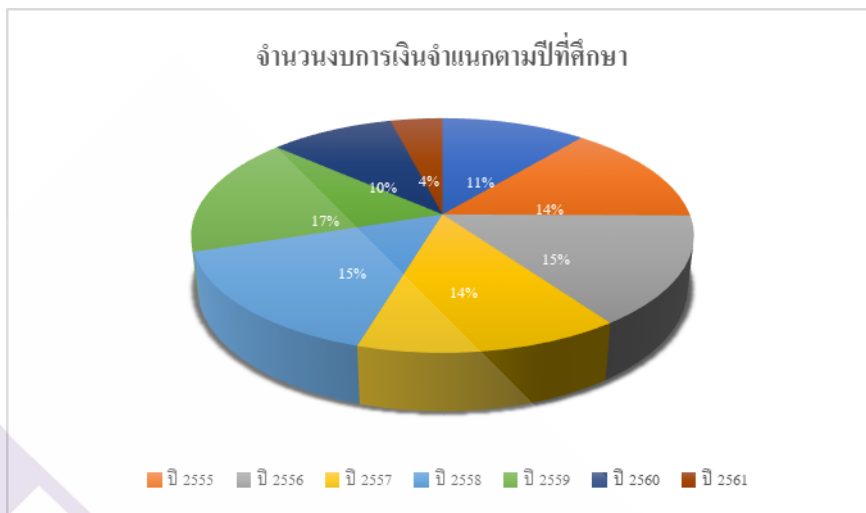


ภาพที่ 4.2 สัดส่วนกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

จากภาพ 4.2 พบว่า สัดส่วนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559 ประกอบด้วย บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทบริการมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 38 รองลงมาเป็นบริษัทในอุตสาหกรรมประเภททรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 25 และอุตสาหกรรมประเภทเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และสินค้าอุตสาหกรรมคิดเป็นร้อยละ 19 12 และ 6 ตามลำดับ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาวิจัยครั้งนี้ไม่มีบริษัทในอุตสาหกรรมประเภทเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมประเภทสินค้าอุปโภคบริโภคเสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559

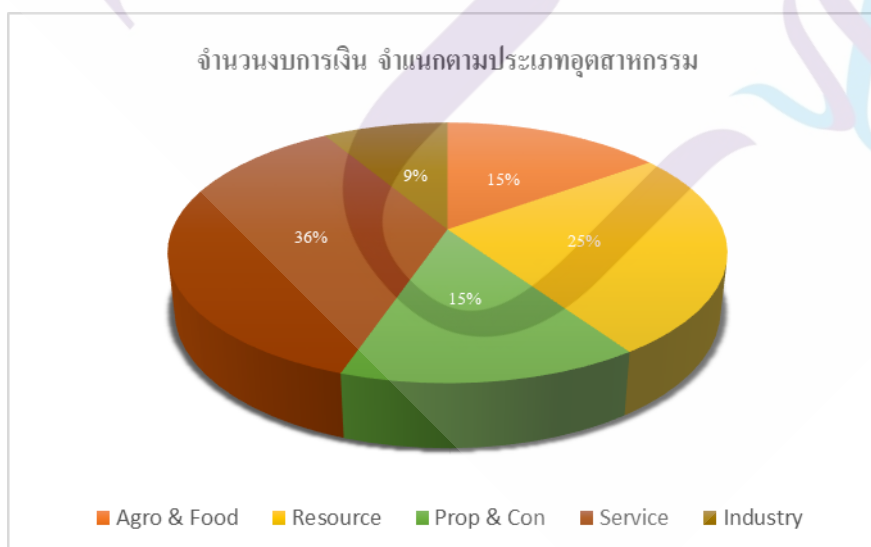
ตารางที่ 4.2 จำนวนข้อมูลงบการเงิน

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูลงบการเงิน(รายไตรมาส)						
	2555	2556	2557	2558	2559	2560	2561
Agro & Food	6	5	6	8	8	9	4
Resource	12	12	8	8	10	9	5
Prop & Con	8	8	7	8	8		
Service	16	16	14	14	16	9	4
Industry	4	4	4	4	4	4	
รวม	46	45	39	42	46	31	13



ภาพที่ 4.3 จำนวนข้อมูลงบการเงินจำแนกตามปีที่ศึกษา

จากภาพ 4.3 พบว่า จำนวนข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด เป็นข้อมูลงบการเงินปี พ.ศ.2559 มีจำนวนข้อมูลงบการเงินมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 17 รองลงมาคือ ปี พ.ศ.2558 และ ปี พ.ศ.2557 คิดเป็นร้อยละ 15 และ 14 ตามลำดับ



ภาพที่ 4.4 จำนวนข้อมูลงบการเงิน จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

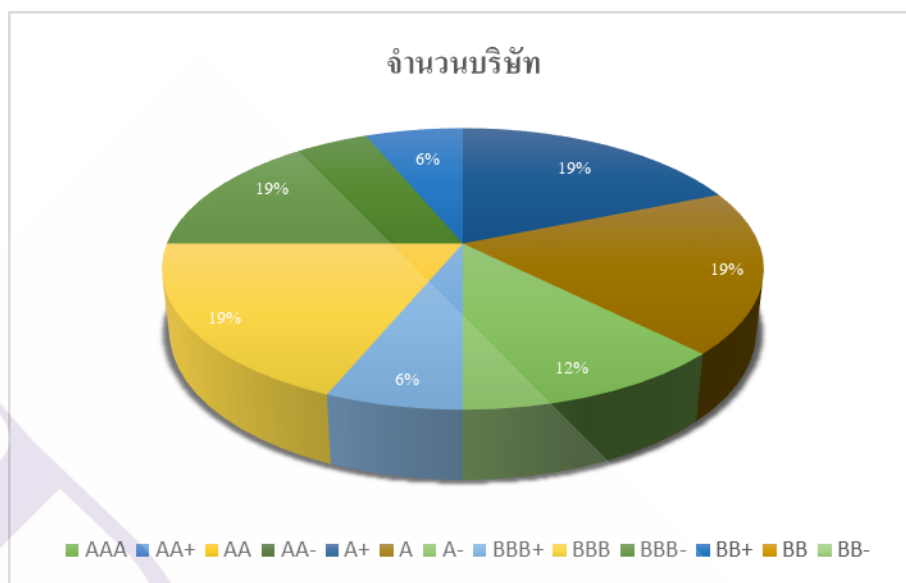
จากภาพที่ 4.4 พบว่า จำนวนข้อมูลงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอเข้ารับการประเมินขอจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรก จากบริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น ประกอบด้วย ข้อมูลงบการเงินของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมประเภทบริการมากที่สุดคิดเป็นร้อยละ 36 รองลงมาเป็นบริษัทในอุตสาหกรรมประเภททรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 25 และอุตสาหกรรมประเภทเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีข้อมูลงบการเงินจำนวนเท่ากันคิดเป็นร้อยละ 15 และสินค้าอุตสาหกรรมมีข้อมูลงบการเงินน้อยที่สุดคิดเป็นร้อยละ 9 ของข้อมูลงบการเงินทั้งหมด

4.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาตามลักษณะข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่าง ค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย การแจกแจงความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าต่ำสุด(Minimum : Min) ค่าสูงสุด(Maximum : Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต(Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรที่ศึกษา ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จำแนกตามอุตสาหกรรม

กลุ่ม	อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้												
	AA	AA	A	AA	A	A	BBB	BB	BBB	BB	B	BB	
อุตสาหกรรม	A	+	A	-	+	A	-	+	B	-	+	B	-
Agro & Food Resource Technology Consumption Prop & Con Service Industry					1		1	1	1		1		
รวม	0	0	0	0	3	3	2	1	3	3	1	0	0



ภาพที่ 4.5 ข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

จากตารางที่ 4.3 และภาพที่ 4.4 แสดงข้อมูลอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ของกลุ่มตัวอย่างที่สนใจศึกษา ประกอบด้วย อันดับความน่าเชื่อถือที่จัดอยู่ในกลุ่มระดับนำลงทุน (Investment Grade) โดยได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ระดับ A+ จำนวน 3 บริษัทคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 19 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 2 บริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม จำนวน 1 บริษัท ได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ระดับ A จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19 เช่นกัน ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 2 บริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 1 บริษัท และ กลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือระดับ A- จำนวน 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12 ประกอบด้วยกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 1 บริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการจำนวน 1 บริษัท ระดับอันดับความน่าเชื่อถือ BBB+ จำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ เป็นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้รับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ระดับ BBB จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19 ประกอบด้วยบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 2 บริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 1 บริษัท และได้รับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ระดับ BBB- จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19 ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรจำนวน 1 บริษัทและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 2 บริษัท และอันดับ

ความน่าเชื่อถือที่จัดอยู่ในกลุ่มเก็งกำไร (Investment Grade) ประกอบด้วย กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6 โดยได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ระดับ BB+

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ผลการคำนวณรายการคงค้างรวม

(หน่วย : ล้านบาท)

	ค่าเฉลี่ย(Mean)	ค่าต่ำสุด(Min)	ค่าสูงสุด(Max)
กำไรสุทธิ (NI)	475.60	-14,797.91	16,519.53
กระแสเงินสดดำเนินงาน(CFO)	797.52	-6,751.89	7,595.38
รายการคงค้างรวม (TA)	321.00	-16,122.67	16,311.40

จากตารางที่ 4.4 แสดงค่าของรายการคงค้างรวม ด้วยการคำนวณรายการคงค้างรวมจากการนำกำไรสุทธิหักจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 321.00 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -16,122.67 และค่าสูงสุดเท่ากับ 16,311.40

ตารางที่ 4.5 สถิติพื้นฐานของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร (Variable)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std.Deviation)
DCA	0.02	0.0072	0.69	0.04

จากตารางที่ 4.5 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรคุณภาพกำไร(DCA) ซึ่งมีขนาดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทน(Proxy) จากค่าสัมบูรณ์ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยการคำนวณรายการตามตัวแบบ Modified Jones พบว่า ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.02 มีค่าต่ำสุดและสูงสุดที่ 0.0072 และ 0.69 ตามลำดับ แสดงว่าโดยเฉลี่ยแล้วขนาดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.04

ตารางที่ 4.6 สถิติพื้นฐานของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทเชิงปริมาณ

ตัวแปร (Variable)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (Max)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (Std.Deviation)
FS	10.16	7.07	11.09	0.48
LEVE	0.54	0.005	0.84	0.16
ROA	0.023	-0.326	0.247	0.05
CFO	0.42	-0.298	0.324	0.06

จากตารางที่ 4.6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรคุณลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย FS คือ ขนาดของบริษัท LEVE คือ ความเสี่ยงทางการเงิน ROA คือ ความสามารถในการทำกำไร CFO คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน จากการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า

ขนาดของบริษัท วัดจากลูกกาลีที่มของสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10.16 ซึ่งขนาดของกิจการที่เล็กที่สุดอยู่ที่ 7.07 และขนาดใหญ่อยู่ที่ 11.09 ความเสี่ยงทางการเงิน วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมโดยมีค่าต่ำสุด 0.005 เท่า แสดงให้เห็นถึงบริษัทในกลุ่มตัวอย่างบางบริษัทที่มีการลงทุนในสินทรัพย์จากแหล่งเงินทุนอื่นที่ไม่ใช่จากการกู้ยืม อาทิ การระดมเงินทุนจากการออกหุ้นเพิ่มทุน หรือใช้แหล่งเงินทุนจากกำไรสะสม ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินระดับต่ำมาก หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง มีความเสี่ยงต่อการผิดนัดชำระหนี้สูงไปด้วย เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของความเสี่ยงทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.54 เท่า การลงทุนในสินทรัพย์จากการก่อหนี้มีสัดส่วนเกินครึ่งเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม และความสามารถในการทำกำไร วัดจากผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.023 ต่ำสุด -0.326 และสูงสุดอยู่ที่ 0.05 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่ 0.05

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัย

งานวิจัยนี้สนใจศึกษาการวิเคราะห์โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุตามกรอบแนวคิดงานวิจัย การวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร รวมถึงตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงผลวิเคราะห์ทั้งอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพล

ทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect) รูปแบบการนำเสนอจัดเรียงลำดับ ดังนี้

1. รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุแบบเต็มรูปแบบ (over identified model) หรือการกำหนดโครงสร้างโมเดล (Model specification)
2. ผลการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Intercorrelation)
3. ผลการประเมินค่าพารามิเตอร์ของโมเดล (parameter estimation of the model) หรือผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ
4. ผลการตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดล (Measures of the mode fit)
5. ผลการคำนวณอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect)

1. รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุแบบเต็มรูปแบบ (over identified model) หรือการกำหนดโครงสร้างโมเดล (Model specification)

ผู้วิจัยพัฒนารูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุแบบเต็มรูปแบบ (Over identified model) รูปแบบแผนผัง (Diagram) ดังแสดงภาพที่ 4.5 และนำเสนอผลการวิเคราะห์ ทั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดอักษรย่อที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังแสดงตาราง 4.13 - 4.15 ดังนี้

ตารางที่ 4.7 แสดงดัชนีความกลมกลืนและเกณฑ์

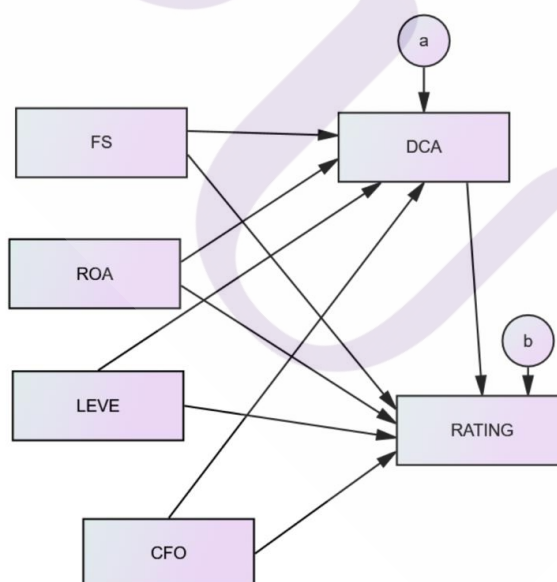
ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์
χ^2	ไม่มีนัยสำคัญ (P-value >0.05)
χ^2/df	< 2.00 สอดคล้องกลมกลืนดี
CFI	> 0.95 สอดคล้องกลมกลืนดี, 0.90-0.95 สอดคล้องกลมกลืนยอมรับได้
GFI	> 0.95 สอดคล้องกลมกลืนดี, 0.90-0.95 สอดคล้องกลมกลืนยอมรับได้
AGFI	> 0.95 สอดคล้องกลมกลืนดี, 0.90-0.95 สอดคล้องกลมกลืนยอมรับได้
RMSEA	< 0.05 สอดคล้องกลมกลืนดี

ตารางที่ 4.8 แสดงตัวแปรและความหมายที่ใช้ในการวิเคราะห์

ตัวแปร	ความหมาย
FS	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดของบริษัท
LEVE	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงิน
ROA	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร
CFO	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
DCA	รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร
RATING	อันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ตารางที่ 4.9 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้ในการวิเคราะห์

สัญลักษณ์	ความหมาย
TE	อิทธิพลรวม (Total Effect)
DE	อิทธิพลทางตรง (Direct Effect)
IE	อิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effect)



ภาพที่ 4.6 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัวแปร

จากการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่า สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ มีใช้ข้อมูลที่เปิดเผยและข้อมูลภายในที่ไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะ ประกอบการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้การยืนยันว่าการใช้ข้อมูลดังกล่าวส่งผลให้การประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของทั้งของบริษัทและตราสารหนี้มีความถูกต้องและเที่ยงตรงมากขึ้น งานวิจัยในอดีตยังพบว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท อาทิ ขนาดบริษัท ความสามารถในการทำกำไร ความเสี่ยงทางการเงิน และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ผลการวิเคราะห์เส้นทางของรูปแบบความสัมพันธ์แบบเต็มรูปคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี การค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สร้างรูปแบบความสัมพันธ์แบบเต็มรูปแบบ (over identified model) ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีเส้นทางเชื่อมระหว่างตัวแปรในทิศทางเดียวกันที่สามารถเชื่อมไปสู่ตัวแปรตามที่เป็นตัวแปรต้นกลางและตัวแปรตามของสมการโครงสร้าง ได้แสดงค่าสถิติแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Standardized Regression Weights) ค่า t-Value (Critical ratio : C.R.) ค่า p-Value และค่าความคาดเคลื่อนมาตรฐาน (S.E.)

2. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) วัดความสัมพันธ์ในรูปแบบเชิงเส้นของตัวแปรเชิงปริมาณ การวิเคราะห์จะระบุทั้งขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์

ตารางที่ 4.10 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	RATING	DCA	FS	LEVE	ROA	CFO
RATING						
Pearson Correlation	1.00					
Sig. (2-tailed)						
DCA						
Pearson Correlation	-.179**	1.00				

Sig. (2-tailed)	.004					
FS						
Pearson Correlation	-.144*	.205**	1.00			
Sig. (2-tailed)	.019	.001				
LEVE						
Pearson Correlation	.270**	.002	-.277**	1.00		
Sig. (2-tailed)	.000	.981	.000			
ROA						
Pearson Correlation	-.287**	.249**	.001	-.004	1.00	
Sig. (2-tailed)	.000	.000	.990	.943		
CFO						
Pearson Correlation	-.223**	.082	-.054	.110	.315**	1.00
Sig. (2-tailed)	.000	.188	.388	.075	.000	

หมายเหตุ.**มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.11 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท	ทิศทางความสัมพันธ์	
	DCA	Rating
ด้านขนาดบริษัท(FS)	ทิศทางเดียวกัน (+)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
ด้านความเสี่ยงทางการเงิน (LEVE)	ทิศทางเดียวกัน (+)	ทิศทางเดียวกัน (+)
ด้านความสามารถในการทำกำไร (ROA)	ทิศทางเดียวกัน (+)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน(CFO)	ทิศทางเดียวกัน (+)	ทิศทางตรงกันข้าม (-)
คุณภาพกำไร	-	ทิศทางตรงกันข้าม (-)

จากตารางที่ 4.17 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ดังนี้ พบว่า

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัททุกตัวแปร คือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับ คุณภาพกำไร มีค่าเป็นบวกแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทส่วนใหญ่มีค่าเป็นลบแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เว้นแต่ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินค่าเป็นบวกแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทุกคู่มีค่าความสัมพันธ์ไม่เกินเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดคือ 0.7 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ไม่มีความสัมพันธ์กันที่สูงเกินไป

ตารางที่ 4.12 สรุปผลทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับคุณภาพกำไร

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	Sig. (2-tailed)	ระดับนัยสำคัญ	
DCA	1.00			
FS	0.205	0.001	0.05	มี
LEVE	0.002	0.981	0.05	ไม่มี
ROA	0.249	0.000	0.05	มี
CFO	0.82	0.188	0.05	ไม่มี

จากตารางที่ 4.8 เมื่อพิจารณาผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทประกอบด้วย คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความเสี่ยงทางการเงิน ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับ คุณภาพกำไร ความสัมพันธ์ตัวแปรแต่ละคู่พบว่า

1) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ sig = 0.001 < 0.05 กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

2) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร $\text{sig} = 0.981 > 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

3) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

4) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร $\text{sig} = 0.1881 > 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.13 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับคุณภาพกำไร

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
1	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทกับคุณภาพกำไร	มีความสัมพันธ์
2	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินกับคุณภาพกำไร	ไม่มีความสัมพันธ์
3	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไร	มีความสัมพันธ์
4	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับคุณภาพกำไร	ไม่มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 4.14 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	Sig. (2-tailed)	ระดับนัยสำคัญ	
RATING	1.00			
FS	-0.144	0.019	0.05	มี
LEVE	0.270	0.000	0.05	มี
ROA	-0.287	0.000	0.05	มี
CFO	-0.223	0.000	0.05	มี

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เมื่อพิจารณาผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความเสี่ยงทางการเงิน ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ความสัมพันธ์ตัวแปรแต่ละคู่พบว่า

1) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ $\text{sig} = 0.019 < 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

2) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

3) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

4) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ $\text{sig} = 0.000 < 0.05$ กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของ

บริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตารางที่ 4.15 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
1	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้	มีความสัมพันธ์
2	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้	มีความสัมพันธ์
3	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้	มีความสัมพันธ์
4	คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้	มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 4.16 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	Sig. (2-tailed)	ระดับนัยสำคัญ	ความสัมพันธ์
RATING	1.00			
DCA	-0.179	0.004	0.05	มี

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ พบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ sig = 0.004 < 0.05 กล่าวคือ คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

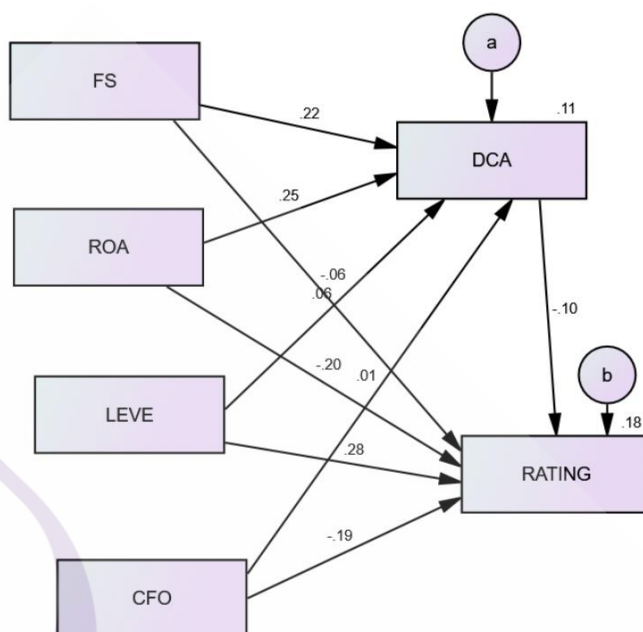
ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ตารางที่ 4.17 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน
1	คุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้	มีความสัมพันธ์

3. ผลการประเมินค่าพารามิเตอร์ของ โมเดล (parameter estimation of the model) หรือ ผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ต่าง ๆ

ผลการวิเคราะห์เส้นทางของรูปแบบความสัมพันธ์แบบเต็มรูปคุณลักษณะของบริษัทคุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมแนวคิด ทฤษฎี การค้นคว้าเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง สร้างรูปแบบความสัมพันธ์แบบเต็มรูปแบบ (over identified model) ซึ่งเป็นรูปแบบที่มีเส้นทางเชื่อมระหว่างตัวแปรในทิศทางเดียวกันที่สามารถเชื่อมไปสู่ตัวแปรตามที่เป็นตัวแปรคั่นกลางและตัวแปรตามของสมการโครงสร้าง ได้ แสดงค่าสถิติแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Standardized Regression Weights) ค่า t-Value (Critical ratio : C.R.) ค่าp-Valueและค่าความคาดเคลื่อนมาตรฐาน(S.E.) ดังภาพที่ 4.6



ภาพที่ 4.7 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัวแปรก่อนปรับโมเดล

$$\chi^2/df = 8.641, P\text{-value} = 0.00, GFI = 0.940, CFI = .633, RMSEA = 0.171$$

จากภาพที่ 4.6 แสดงผลการประมาณค่าพารามิเตอร์ พบว่า จำนวนค่าแปรปรวนและค่าแปรปรวนร่วมของตัวแปรสังเกตได้ มีจำนวน 21 ตัวแปร จำนวนพารามิเตอร์ที่ต้องการประมาณค่าตัวแปรสังเกตได้รวมเป็น 15 ค่า องศาอิสระของการทดสอบความกลมกลืนของโมเดล(Degrees of freedom) กับข้อมูลเชิงประจักษ์ เท่ากับ 6 ได้ค่า

$\chi^2/df = 8.641$ ซึ่งโมเดลที่มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในระดับดีเมื่อค่า χ^2/df น้อยกว่า 2.00 ดังนั้นแสดงว่าตัวแบบโมเดลยังไม่มี ความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

Chi-square = 51.846 ที่องศาอิสระ 6 และค่า Probability level = 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 เป็นผลให้โมเดลไม่มีความกลมกลืน ดังนั้นแสดงว่าตัวแบบโมเดลยังไม่มี ความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

GFI = 0.940 ซึ่งโมเดลจะมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในระดับดีเมื่อค่า GFI มากกว่า 0.95

CFI = 0.633 ซึ่งโมเดลจะมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ค่า CFI ควรมากกว่า 0.90

RMSEA = 0.171 โมเดลจะมีความสอดคล้องดีเมื่อค่า RMSEA น้อยกว่า 0.05 ซึ่งความแตกต่างระหว่างโมเดลที่คาดไว้กับข้อมูลเชิงประจักษ์ ปกติสำหรับค่าความคลาดเคลื่อนของโมเดลไม่ควรเกิน 0.05 จากโมเดลแสดงให้เห็นว่าโมเดลไม่มีความกลมกลืนที่ดีกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ตารางที่ 4.18 แสดงการตรวจสอบขนาดตัวอย่างของโมเดล HOELTER

Model	HOELTER	HOELTER
	.05	.01
Default model	64	85
Independence model	47	58

จากตารางที่ 4.14 ค่า HOELTER ที่ทำการทดสอบระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ค่า HOELTER > 200 จึงจะถือว่าขนาดของตัวอย่างเหมาะสม

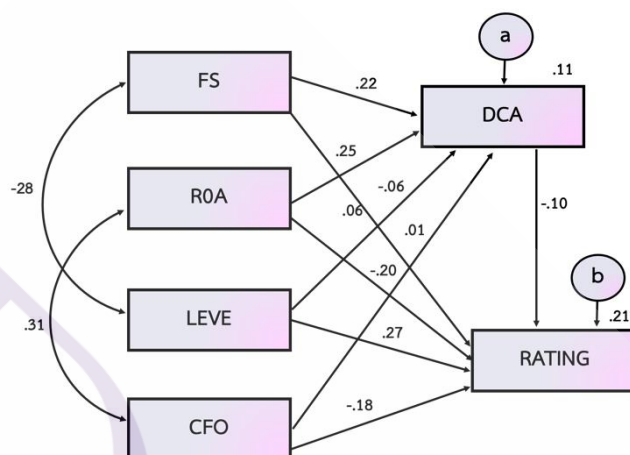
การปรับ โมเดล

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุเต็มรูปแบบ ค่าผลลัพธ์เริ่มต้นขององค์ประกอบคุณลักษณะของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ของโมเดลยังไม่เหมาะสม ไม่เป็นไปตามข้อกำหนด โดยมีค่าดัชนี $\chi^2/df = 8.641$, P-value = 0.00, AGFI = 0.791, GFI = 0.940, CFI = .633 RMSEA = 0.171 HOELTER = 64 ซึ่งค่าดัชนีดังกล่าวบ่งชี้ว่าตัวแบบ โมเดลของงานวิจัยไม่มีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ มีความคลาดเคลื่อนสูงของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์นั้นยังไม่เหมาะสม

ผู้วิจัยจึงทำการปรับตัวแบบ โมเดล โดยการพิจารณาค่า M.I หรือ Modification Indices ปรับเส้นความสัมพันธ์โดยการลากลูกศรเชื่อมระหว่างตัวแปร FS และ LEVE จะทำให้ค่า CMIN(Chi-square) ลดลงอย่างน้อย 19.999 การลากลูกศรเชื่อมระหว่างตัวแปร ROA และ CFO จะทำให้ค่า CMIN(Chi-square) ลดลงอย่างน้อย 25.859

เมื่อทำการปรับตัวแบบโมเดลผลการประมาณค่าหลังการปรับตัวแบบทำให้มีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ มีค่าดัชนีที่เปลี่ยนไป พบว่า $\chi^2/df = 0.952$ P-value = 0.433 AGFI = 0.975, GFI = 0.995, CFI = .1.000 RMSEA = 0.000, และ HOELTER = 651 ตามลำดับ ซึ่งค่าดัชนี

ดังกล่าวบ่งชี้ว่าตัวแปรที่พัฒนาขึ้นมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในระดับดีขึ้น เนื่องจากค่าต่าง ๆ มีนัยสำคัญทางสถิติที่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้ มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์อยู่ในเกณฑ์ดี แสดงตัวแบบดังภาพที่ 4.7



ภาพที่ 4.8 รูปแบบโมเดลการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์ (Path analysis) ของตัวแปรหลังปรับโมเดล

$$\chi^2/df = 1.092, P\text{-value} = 0.359, AGFI = 0.997, RMSEA = 0.019$$

ผลการตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดล (Measures of the mode fit)

การตรวจสอบความสอดคล้องกันของโมเดลหรือตรวจสอบผลกระทบกันระหว่างแปร มีความสอดคล้องกันหรือไม่ ถ้าสอดคล้องกันก็สามารถนำมาวิเคราะห์ได้และถ้าตัวแปร แต่หากไม่มีความสอดคล้องกันแล้ว ตัวแบบสมการ โครงสร้างจะไม่สามารถนำมาคำนวณได้ ผู้วิจัย ต้องดำเนินการปรับโมเดลจนมีความสมบูรณ์เป็นที่ยอมรับและน่าเชื่อถือตามหลักของขบวนการ วิจัยก่อน นั่นเอง ดังนั้น การพัฒนาโมเดลให้มีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์นั้น นิยม เรียกว่า “Model Fit” ซึ่งผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้พบว่า โมเดลตัวแทนทางทฤษฎีกับข้อมูลเชิง ประจักษ์ มีความสอดคล้องกัน ซึ่งผ่านเกณฑ์การประเมิน โมเดล ดังนี้ $\chi^2/df = 1.092, P\text{-value} = 0.359, GFI = 0.997, RMSEA = 0$. แสดงข้อมูล ดังนี้

ตารางที่ 4.19 เกณฑ์และผลตรวจสอบความสอดคล้องตัวแบบทางทฤษฎีกับข้อมูลเชิงประจักษ์

สัญลักษณ์	ค่าสถิติ	วัตถุประสงค์	เกณฑ์	ผลการวิจัย	ผลการพิจารณา
P-value	Chi-square Probability Level	เพื่อตรวจสอบค่าความน่าจะเป็นของไคสแควร์ซึ่งจะต้องไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ	$P > 0.05$	0.359	สอดคล้องดี / ผ่านเกณฑ์
χ^2/df	Relative Chi-square	ตรวจสอบว่าตัวแบบมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์	< 2	1.092	สอดคล้องดี / ผ่านเกณฑ์
AGFI	Goodness of Fit index	เพื่อวัดระดับความกลมกลืนเปรียบเทียบโดยมีค่าระหว่าง 1 – 1.00	> 0.90	0.997	สอดคล้องดี / ผ่านเกณฑ์
RMSEA	Root Mean Square Error of Approximation	เพื่อบอกค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบในรูปของรากของค่าเฉลี่ยกำลังสองของความคลาดเคลื่อนโดยประมาณค่าระหว่าง 0 – 1.00	< 0.05	0.019	สอดคล้องดี / ผ่านเกณฑ์

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์การประมาณค่า Standardized Regression Weights

คู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	Standardized Regression Weights(λ)		Model Fit			Cut-off Value Requirement
	Before	After	Indicator	Before	After	
DCA <--- FS	.222	.223	χ^2/df	8.641	.952	< 2
DCA <--- LEVE	.063	.063	P-value	0.00	.433	$> .05$
DCA <--- ROA	.246	.246	AGFI	.791	.975	$> .90$
DCA <--- CFO	.009	.009	GFI	.940	.995	$> .90$
RATING <--- DCA	-.104	-.102	RMSEA	.191	.000	$< .06$

RATING <---	FS	-0.058	-0.057	HOELTER	64	651	> 200
RATING <---	LEVE	.227	.272				
RATING <---	ROA	-0.205	-0.201				
RATING <---	CFO	-0.187	-0.184				

ผลการประมาณค่าพารามิเตอร์ของโมเดลแสดงค่าสถิติแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Standardized Regression Weights) ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (S.E.) ค่า t-Value (critical ratio: C.R.) และ ค่า p-Value

ตารางที่ 4.21 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Regression Weights

คู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	S.E.	C.R.	P-Value	มีอิทธิพล (Effects)
DCA <--- LEVE	.063	.118	1.084	.278	ไม่มี
DCA <--- ROA	.246	.377	4.215	***	มี
DCA <--- FS	.222	.051	3.817	***	มี
DCA <--- CFO	.009	.288	.153	.879	ไม่มี
RATING <--- DCA	-.104	.288	-1.741	.082	ไม่มี
RATING <--- CFO	-.187	1.339	-3.336	***	มี
RATING <--- LEVE	.277	.551	4.929	***	มี
RATING <--- ROA	-.205	1.812	-3.530	***	มี
RATING <--- FS	-.058	.246	-1.011	.312	ไม่มี

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญ ***P < 0.05

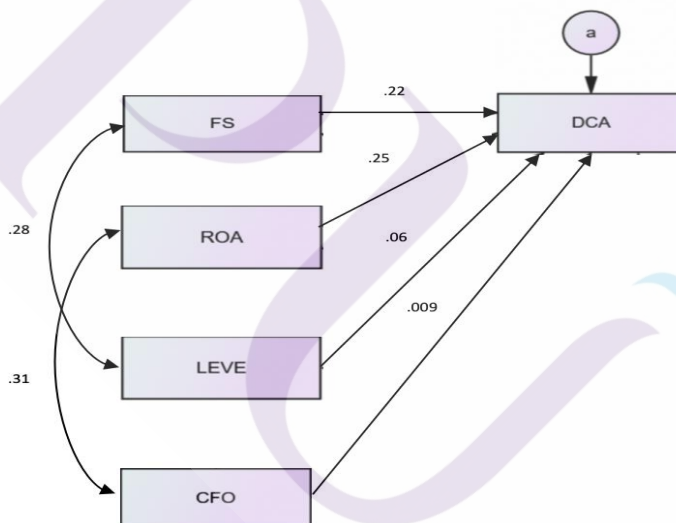
จากตารางที่ 4.14 แสดงถึงระดับความมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งแสดงถึงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานตัวแปร พบคู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่มีค่าสถิติมีระดับนัยสำคัญทางสถิติ ระดับ 0.05 ดังนี้

ตารางที่ 4.22 แสดงผลการประมาณค่า standardized Regression Weights

คู่ความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร	Estimate	S.E.	C.R.	P-Value	นัยสำคัญ ทางสถิติ
DCA <--- ROA	.246	.377	4.215	***	มี
DCA <--- FS	.222	.051	3.817	***	มี
RATING <--- CFO	-.187	1.339	-3.336	***	มี
RATING <--- LEVE	.277	.551	4.929	***	มี
RATING <--- ROA	-.205	1.812	-3.530	***	มี

หมายเหตุ. มีนัยสำคัญ *** $P < 0.05$

4.2.1 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร



ภาพที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

พบว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.222 ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านเสี่ยงด้านการเงินมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน

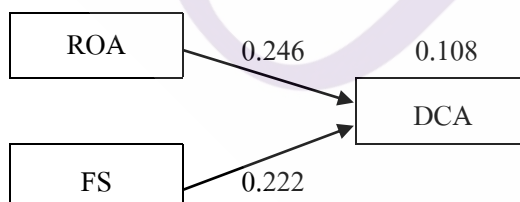
เท่ากับ 0.63 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านเสี่ยงด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.246 ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านเสี่ยงด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.009

ตารางที่ 4.23 แสดงการอธิบายการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

คุณลักษณะพื้นฐาน ของบริษัท	อิทธิพล	ความหมาย	อธิบาย
	DCA		
ด้านความสามารถ ในการทำกำไร (ROA)	มี ทิศทางเดียวกัน(+)	ความสามารถในการทำ กำไรมีอิทธิพลต่อการ จัดการกำไรเป็นไปใน ทิศทางเดียวกัน	บริษัทที่มี ความสามารถในการ ทำกำไรสูงจะมีการ จัดการกำไรสูงหรือมี คุณภาพกำไรต่ำ
ด้านขนาดบริษัท (FS)	มี ทิศทางเดียวกัน(+)	ขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่อ การจัดการกำไรเป็นไปใน ทิศทางเดียวกัน	บริษัทขนาดใหญ่จะมี การจัดการกำไรสูง หรือมีคุณภาพกำไรต่ำ

การเปรียบเทียบระดับอิทธิพลจากการปรับน้ำหนักความถดถอยมาตรฐาน(Standardized Regression Weights)

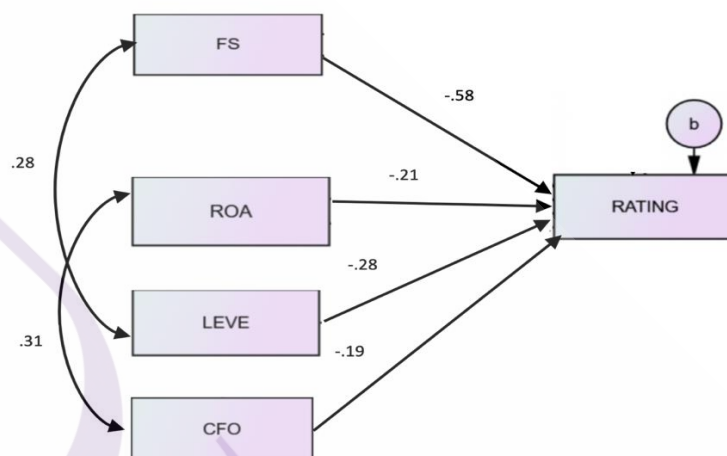
ตัวแปรตาม คือ DCA



พบว่า ตัวแปรคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีสองตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรและด้านขนาดบริษัท ซึ่งทั้งสองคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีอิทธิพลเป็นทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร แต่ตัวแปร

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรสูงกว่าขนาดบริษัท

4.2.2 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้



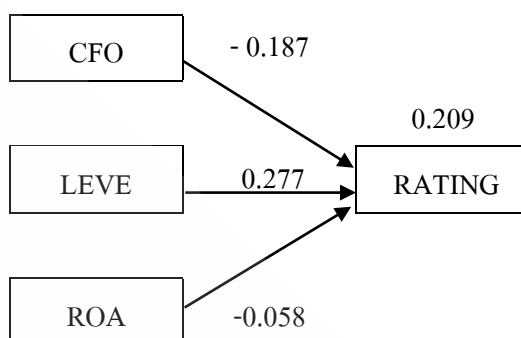
ภาพที่ 4.10 แสดงผลการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

พบว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐานเท่ากับ 0.58 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านเสี่ยงด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.21 ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.28 ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.19 และ คุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ทิศทางตรงกันข้าม โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน เท่ากับ 0.10

ตารางที่ 4.24 แสดงการอธิบายผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

คุณลักษณะพื้นฐาน ของบริษัท	อิทธิพล RATING	ความหมาย	อธิบาย
ด้านกระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน(CFO)	มี ทิศทางตรงกันข้าม(-)	กระแสเงินสดจาก การดำเนินงาน มี อิทธิพลต่ออันดับ ความน่าเชื่อถือครั้ง แรกของตราสารหนี้ เป็นไปในทิศทาง ตรงกันข้าม	บริษัทที่มีกระแสเงิน สดจากการดำเนินงาน สูง จะได้รับ การ ประเมินอันดับความ น่าเชื่อถือครั้งแรกของ ตราสารหนี้ที่ดีกว่า
ด้านความเสี่ยงทาง การเงิน(LEVE)	มี ทิศทางเดียวกัน(+)	ความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลต่ออันดับ ความน่าเชื่อถือครั้ง แรกของตราสารหนี้ เป็นไปในทิศทาง เดียวกัน	บริษัทที่มีความเสี่ยง ทางการเงินสูงบริษัทที่ มีกระแสเงินสดจากการ ดำเนินงานสูงจะได้รับ การประเมินอันดับ ความน่าเชื่อถือครั้งแรก ของตราสารหนี้ระดับ ต่ำ
ด้านความสามารถใน การทำกำไร(ROA)	มี ทิศทางตรงกันข้าม(-)	ความสามารถในการ ทำกำไรมีอิทธิพลต่อ อันดับความน่าเชื่อถือ ครั้งแรกของตราสาร หนี้เป็นไปในทิศทาง ตรงกันข้าม	บริษัทที่มีความสามารถ ในการทำกำไรสูงจะ ได้รับ การประเมิน อันดับความน่าเชื่อถือ ครั้งแรกของตราสาร หนี้ที่ดีกว่า

การเปรียบเทียบระดับอิทธิพลจากการปรับน้ำหนักความถดถอยมาตรฐาน
(Standardized Regression Weights) ตัวแปรตาม คือ RATING



พบว่า คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เป็นไปทั้งทิศทางเดียวกันและตรงกันข้าม กล่าวคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สูงที่สุดและเป็นไปในทิศทางบวก อธิบายได้ว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงจะได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่ต่ำ ส่วนคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางลบต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ กล่าวคือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง มีความสามารถในการทำกำไรสูง จะได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่ดีหรือสูงไปด้วย โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะมีอิทธิพลสูงกว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร และความผันแปรของอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ เกิดจากคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไร คิดเป็นร้อยละ 20.9

ผลการคำนวณอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect)

จากโมเดลเส้นทางผลกระทบของตัวแปรที่ผ่านการปรับตัวแบบโมเดลแล้ว จึงนำโมเดลผลกระทบดังกล่าวมาคำนวณอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect) ดังแสดงในตารางที่ 4.14

ตารางที่ 4.25 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Direct Effects

ตัวแปรตาม	ตัวแปรทำนาย				
	CFO	ROA	LEVE	FS	DCA
DCA	.009	.246	.063	.223	.000
RATING	-.184	-.201	.272	-.057	-.102

ตารางที่ 4.26 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Indirect Effects

ตัวแปรตาม	ตัวแปรทำนาย				
	CFO	ROA	LEVE	FS	DCA
DCA	.000	.000	.000	.000	.000
RATING	-.001	-.025	-.006	-.023	.000

ตารางที่ 4.27 แสดงผลการประมาณค่า Standardized Total Effects

ตัวแปรตาม	ตัวแปรทำนาย				
	CFO	ROA	LEVE	FS	DCA
DCA	.009	.246	.063	.223	.000
RATING	-.185	-.226	.266	-.080	-.102

4.2.3 ผลการวิเคราะห์หัตถิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรก
ของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร

ตารางที่ 4.28 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์ผลอิทธิพลอิทธิพลทางตรง (Direct effect) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect effect) และผลรวมอิทธิพล (Total effect)

ตัวแปรทำนาย	ตัวแปรตาม					
	DCA			RATING		
	DE	IE	TE	DE	IE	TE
CFO	.009	-	.009	-.184***	-.001	-.185
LEVE	.063	-	.063	.272***	-.006	.266
FS	.223***	-	.223	-.057	-.023	-.080
ROA	.246***	-	.246	-.201***	-.025	-.226
DCA				-.102	-	-.102

เมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์อิทธิพลจากการประมาณค่า Standardized Total Effects พบว่า

1. อิทธิพลทางตรง พบว่า

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรสูงที่สุด เท่ากับ 0.246 รองลงมาคือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท เท่ากับ 0.223 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนคุณลักษณะของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ด้านความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไร 0.009 และ 0.63 ตามลำดับ

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านระดับความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลทางตรงและเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สูงที่สุด เท่ากับ 0.272 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 รองลงมาเป็นคุณลักษณะพื้นฐานด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้าม เท่ากับ 0.201 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้าม เท่ากับ 0.184 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนคุณลักษณะพื้นฐานด้านขนาดบริษัทมีอิทธิพลทางตรง 0.57 ในทิศทางตรงข้าม

2. อิทธิพลทางอ้อม พบว่า

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร เท่ากับ 0.25

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่าน คุณภาพกำไร เท่ากับ 0.23

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรเท่ากับ 0.006

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร โดยมีอิทธิพลทางอ้อม 0.001

สรุป คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรสูงสุด เท่ากับ 0.25 รองลงมาเป็นคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เท่ากับ 0.23 0.006 และ 0.001 ตามลำดับ



บทที่ 5

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่ออิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท ต่อคุณภาพกำไรและอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ รวมถึงองคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ของบริษัทที่เสนอเข้ารับการประเมินจัดอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้เป็นครั้งแรกจาก บริษัท ทริส คอร์ปอเรชั่น จำกัด ในช่วงปี พ.ศ. 2557 – 2559

ในบทนี้นำเสนอสรุปผลการศึกษาและอภิปรายผลตามวัตถุประสงค์งานวิจัย โดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อสนับสนุนการอภิปรายผลการศึกษา นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้นำเสนอเกี่ยวกับข้อจำกัดของการวิจัยในครั้งนี้ ข้อเสนอแนะการนำข้อมูลผลงานวิจัยไปใช้ประโยชน์และสำหรับการศึกษาวิจัยครั้งต่อไปในอนาคต มีรายละเอียดตามลำดับดังนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัด
- 5.4 ข้อเสนอแนะ
- 5.5 บทสรุปผลการศึกษา

5.1 สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัท คุณภาพกำไร และอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ พบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัททุกตัวแปร คือ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน กับคุณภาพกำไร มีค่าเป็นบวกแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทส่วนใหญ่มีค่าเป็นลบแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม เว้นแต่ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินค่าเป็นบวกแสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทุกคู่มีค่าความสัมพันธ์ไม่เกินเกณฑ์มาตรฐานที่กำหนดคือ 0.7 ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตัวแปรที่นำมาวิเคราะห์ไม่มีปัญหาการมีความสัมพันธ์กันที่สูงเกินไป การวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรและอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

โมเดลตัวแบบเชิงประจักษ์กับตัวแบบทางทฤษฎีมีความสอดคล้องกันผ่านเกณฑ์การประเมินโมเดลที่เรียกว่า “Model Fit” ดังนี้

- 1) ค่า Chi-square Probability Level: CMIN-p เท่ากับ 0.359
- 2) ค่า Relative Chi-square: CMIN/df เท่ากับ 1.092
- 3) ค่า Goodness of Fit Index: GFI เท่ากับ 0.999
- 4) ค่า Root Mean Square Error of Approximation: RMSEA เท่ากับ 0.019

5.1.1 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทและด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ในขณะที่คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินและด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.2 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณภาพกำไรต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

คุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ในทิศทางตรงกันข้ามแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

5.1.3 ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัททั้งหมดมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เว้นแต่ คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรและด้านกระแสเงินสดมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

เมื่อพิจารณาจากการประมาณค่า Standardized Total Effects ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลเชิงสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไร พบว่า คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความสามารถในการทำกำไร ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร

โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรมากที่สุดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระดับ 0.05 มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรที่สุด เป็นอิทธิพลทางอ้อม(Indirect effect) เท่ากับ 0.025 รองลงมาจะเป็นคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร เป็นอิทธิพลทางอ้อม(Indirect effect) เท่ากับ 0.023

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรเป็นอิทธิพลทางอ้อม(Indirect effect) เท่ากับ 0.006 คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลทางอ้อม(Indirect effect) เท่ากับ 0.001

5.2 การอภิปรายผลการศึกษา

ในส่วนของการอภิปรายผลการศึกษาของงานวิจัยจะแบ่งการอภิปรายออกเป็นต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ (1) อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร (2) อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ (3) อิทธิพลคุณภาพกำไรต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไร นำเสนอการอภิปรายผลการศึกษาดังต่อไปนี้

5.2.1 อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่อคุณภาพกำไร

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร พบว่าคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทและด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95 ในขณะที่คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินและด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

1) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดของบริษัท

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทวัดค่าจากลอการิทึมของสินทรัพย์คุณภาพกำไรใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทน(Proxy) ซึ่งเป็นการแบ่งประเภทรายการคงค้างตามความสามารถในการควบคุมของผู้บริหารเนื่องจากการที่มีส่วนของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลพินิจของผู้บริหารสูง แสดงถึงเจตนาของผู้บริหารการจัดการกำไรเพื่อให้เป็นไปความต้องการของผู้บริหารตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทน(Agency Theory) ตามงานวิจัยในอดีตของ Klein (2002) Xie, Davidson and Dadalt (2003) Davidson, Goodwin-Stewart and Kent

(2005) Bergstresser and Philippon (2006) Osmar and Nogueir (2007) Larcker, Richardson and Tuna (2007) Liu and Lu (2007) Sarkar, Sarkar and Sen (2008) Banderlipe (2009)

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรทิศทางเป็นบวก หมายความว่า ขนาดบริษัทมีผลกระทบต่อขนาดของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารหรือระดับของการจัดการกำไรของบริษัท สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lui et al. (2010) Demirtas and Cornaggia (2013) Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีรายการคงค้างขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารสูง เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะได้รับการคาดการณ์หรือการพยากรณ์ผลการดำเนินงานจากนักวิเคราะห์ หรือนักลงทุน มีความเป็นไปได้ที่ผู้บริหารอาจฉวยโอกาสในการจัดการกำไรเพื่อให้กำไรเป็นไปตามการคาดการณ์พยากรณ์

2) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม(ROA) เป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เช่นเดียวกับการศึกษาของ Wang et al. (2013) ความสามารถในการทำกำไรแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพของผู้บริหารในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการเพื่อให้เกิดกำไรหรือผลการดำเนินงานจากการใช้สินทรัพย์ เป็นการสร้างภาพพจน์ที่ดีของผู้บริหารรวมถึงผลตอบแทนจากการบริหารกิจการด้วยเช่นกัน

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรไม่มีอิทธิพลเป็นทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Liu et al. (2010) และ Demirtas and Cornaggia (2013) โดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นการแสดงถึงความสามารถและประสิทธิภาพของผู้บริหาร (Agent) ในการใช้ประโยชน์ของสินทรัพย์เพื่อให้เกิดกำไรหรือผลการดำเนินงานจากการใช้สินทรัพย์ ตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

3) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงิน

งานวิจัยนี้จึงใช้ความเสี่ยงทางการเงินที่วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมในงานวิจัยนี้ใช้เป็นตัวชี้วัดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Gong et al. (2008) Liu et al. (2010) Nguyen et al. (2010) และ Charitou et al. (2011) เพื่อแสดงให้เห็นการลงทุนในสินทรัพย์จากแหล่งจากตลาดตราสารหนี้และตลาดระดมเงินทุนอื่น

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sercu et al. (2006) ที่ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแทนของการจัดหาเงินทุน โดยการกู้ยืม และกำหนดคุณภาพของรายการคงค้าง

เป็นตัวแทนคุณภาพของกำไรเช่นเดียวกัน ซึ่งผลการศึกษายพบอิทธิพลนี้สินภาคเอกชนต่อคุณภาพกำไรเป็นไปทิศทางเดียวกัน ผลการศึกษาดังกล่าวยังระบุเพิ่มเติมว่าผู้ให้กู้ต้องการเข้าถึงข้อมูลของผู้กู้เพื่อประเมินความเสี่ยงต่อความเป็นไปได้ที่จะได้รับชำระหนี้ สอดคล้องกับ Zhang and Liu (2009) Gong et al. (2008) Liu et al. (2010) Nguyen et al. (2010) และ Charitou et al. (2011)

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินเป็นอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม หากมีสัดส่วนที่สูงแสดงถึงการมีสภาพความเสี่ยงทางการเงินสูงด้วย จะถือได้ว่าการลงทุนในสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ ซึ่งจะมีผลทำให้มีภาระหนี้สินที่กิจการจะต้องชำระดอกเบี้ยและเงินต้น บริษัทกลุ่มตัวอย่างมีการระดมเงินทุนจากตลาดตราสารหนี้ ผู้บริหารอาจมีแรงจูงใจการจัดการกำไรเพื่อให้ระดับความเสี่ยงทางการเงินเป็นไปตามเงื่อนไขของการทำสัญญาการกู้ยืมเงินหรือดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน

4) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม เป็นการแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ได้จากการนำสินทรัพย์ไปบริหารให้เกิดประโยชน์ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ และถ้าหากมีค่าสูงติดต่อกันอย่างต่อเนื่องจะสามารถแสดงถึงกำไรของบริษัทนั้นมีคุณภาพเนื่องจากเป็นกำไรที่เกิดจากการนำสินทรัพย์ที่มีไปสร้างเป็นกำไรที่เป็นกระแสเงินสด

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับข้อสมมติฐานและผลการศึกษาของงานวิจัยในอดีตของ Demirtas and Cornaggia (2013)

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร โดยเฉพาะคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรและขนาดบริษัท นั่นคือ บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะมีคุณภาพต่ำ และบริษัทขนาดใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่สูงหรือมีขนาดของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสูง

5.2.2 อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

งานวิจัยในอดีตพบว่าการพิจารณาอันดับความน่าเชื่อถือจะใช้ข้อมูลทั้งภายในและภายนอก ซึ่งข้อมูลภายนอกที่เปิดเผยต่อสาธารณะจะเป็นข้อมูลทางการเงิน เช่น อัตราส่วนทางการเงินและข้อมูลอื่น ๆ ในงบการเงิน (e.g., Ashbaugh-Skaife, Collins and LaFond, 2006; Kaplan and Urwitz, 1979) ผลการวิเคราะห์อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สอดคล้องกับ Standard and Poor (2003) ที่เคยระบุว่า การพิจารณาการจัด

อันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งความเสี่ยงทางการเงิน ประกอบด้วย ลักษณะของฐานะการเงิน นโยบายการเงิน ความสามารถในการทำกำไร โครงสร้างเงินทุน กระแสเงินสด ความยืดหยุ่นทางการเงิน

1) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดของบริษัท

จากผลงานวิจัยที่พบว่า คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทแสดงอิทธิพลเป็นทิศทางตรงข้ามกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Demirtas and Cornaggia (2013) และ Bystrom, Worasinchai and Chongssithipol(2005) ที่พบว่าขนาดบริษัทที่มีอิทธิพลเชิงลบกับความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท สอดคล้องกับ Standard and Poor (2003) ที่ระบุว่ากระบวนการพิจารณาการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือจะคำนึงถึงความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน

ในมุมมองเกี่ยวกับ โอกาสการบริหารจัดการสินทรัพย์ในการสร้างผลตอบแทนให้กับบริษัทในอนาคต การพิจารณาประเมินอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือให้ความสำคัญกับขนาดบริษัท ซึ่งมองว่าจะมีอิทธิพลต่อความสามารถในการแข่งขันในระดับหนึ่ง โดยปกติบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความได้เปรียบในแง่ของการมีอำนาจต่อรองในการจัดซื้อวัตถุดิบ มีต้นทุนคงที่ต่อหน่วยการผลิตที่ต่ำกว่า มีช่องทางการจัดจำหน่ายที่มากกว่า และมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายกว่า ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้ผลการศึกษาดัชนีแปรขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

2) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ สอดคล้องกับ Demirtas and Cornaggia (2013) Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) หากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง จะได้รับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่จะได้รับสูงขึ้นเช่นกัน อีกทั้งคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรนับเป็นอีกอัตราส่วนทางการเงินที่สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ในการประกอบการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือ

3) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงิน

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ สอดคล้องกับ Demirtas and Cornaggia (2013) Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) กล่าวคือ บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินสูงกว่าจำเป็นต้องได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือในระดับที่ต่ำ อาจเนื่องมาจากเกณฑ์การจัดอันดับความน่าเชื่อถือของสถาบัน

จัดอันดับความน่าเชื่อถือจะให้ความสำคัญกับโอกาสการผิดนัดชำระหนี้ (Default Risk) อย่างมาก ดังนั้น คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สูงสุด

4) คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ สอดคล้องกับ Demirtas and Cornaggia (2013) Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) กล่าวคือ บริษัทที่มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูง จะมีสภาพคล่องที่ดีกว่า จะได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่ดีกว่าเช่นกัน ซึ่งการศึกษาครั้งนี้กำหนดให้กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหมายถึงโอกาสของการล้มละลาย ดังนั้น หากคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โอกาสการล้มละลายต่ำ และความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ มีโอกาสได้รับการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือที่ดี

5.2.3 อิทธิพลคุณภาพกำไรต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

จากผลการศึกษาคุณภาพกำไรมีอิทธิพลเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ อภิปรายได้ว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หากมีรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสูงเมื่อเข้ารับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ที่ดี (สูง) อาจจะเนื่องมาจากเมื่อมีการจัดการกำไรส่งผลให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการเพื่อนำเสนอข้อมูลเชิงปริมาณให้กับสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือนำไปใช้ในการวิเคราะห์ให้อันดับความน่าเชื่อถือต่อไป

5.2.4 อิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไร

เมื่อพิจารณาผลรวมอิทธิพลคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไร พบว่า

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรแต่ไม่มีระดับนัยสำคัญ ในขณะที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ เมื่อวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ส่งผลให้ผลรวมอิทธิพล (Total effect) เพิ่มขึ้น 0.001 จึงอธิบายได้ว่าคุณภาพกำไรมีผลต่อการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เมื่อพิจารณาด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงจากการดำเนินงานมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรแต่ไม่มีระดับนัยสำคัญ ในขณะที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรในทิศทางตรงกันข้าม ส่งผลให้ผลรวมอิทธิพล (Total effect) ลดลง 0.006 ผลรวมอิทธิพล (Total effect) เป็น 0.266 จึงอธิบายได้ว่าคุณภาพกำไรมีผลต่อการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เมื่อพิจารณาด้านความเสี่ยงทางการเงิน

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ไม่มีอิทธิพลทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ เมื่อวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ส่งผลให้ผลรวมอิทธิพล (Total effect) เพิ่มขึ้นถึง 0.23 จึงอธิบายได้ว่าคุณภาพกำไรมีผลต่อการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เมื่อพิจารณาด้านขนาดบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และมีอิทธิพลทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ เมื่อวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร ส่งผลให้ผลรวมอิทธิพล (Total effect) เพิ่มขึ้นถึง 0.25 จึงอธิบายได้ว่าคุณภาพกำไรมีผลต่อการประเมินอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้เมื่อพิจารณาด้านความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Demirtas and Cornaggia (2013) แต่เมื่อวิเคราะห์ใส่ตัวแปรคั่นกลางคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไรเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามเช่นเดิม แต่มีอิทธิพลสูงขึ้น

อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไร ต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Demirtas and Cornaggia (2013) แต่เมื่อวิเคราะห์ใส่ตัวแปรคั่นกลางคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรต่ออันดับความ

น่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไรเป็นไปทิศทางเดิม แต่มีอิทธิพลสูงขึ้น

อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางในทิศทางเดียวกัน สอดคล้องกับผลการศึกษานี้ของ Demirtas and Cornaggia (2013) แต่เมื่อวิเคราะห์ให้ตัวแปรคั่นกลางคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความเสี่ยงทางการเงินต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไรเป็นไปทิศทางเดิม แต่มีอิทธิพลสูงขึ้น

อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดของบริษัทต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ สอดคล้องกับผลการศึกษานี้ของ Demirtas and Cornaggia (2013) แต่เมื่อวิเคราะห์ให้ตัวแปรคั่นกลางคือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า อิทธิพลของคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ ผ่านอิทธิพลของคุณภาพกำไรเป็นไปทิศทางตรงกันข้ามเช่นเดิม แต่มีอิทธิพลสูงขึ้น

ซึ่งการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับผลการสำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารด้านการบัญชีและการเงิน (Chief Financial Officer : CFO) ในประเทศสหรัฐอเมริกาถึงปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมด้วยการออกตราสารหนี้ (Issue debt) พบว่า อันดับความน่าเชื่อถือ (credit ratings) เป็นปัจจัยสำคัญรองจากความยืดหยุ่นทางการเงิน (financial flexibility) (Graham and Harvey, 2002) ซึ่งให้เห็นว่า ผู้บริหารให้ความสำคัญกับอันดับความน่าเชื่อถือในระดับสูงมาก มีความพยายามใช้กลยุทธ์การรายงานทางการเงิน เพื่อให้สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือใช้ประเมินความเสี่ยงการผิดนัดชำระหนี้ และนำไปสู่การได้รับอันดับความน่าเชื่อถือที่ผู้บริหารต้องการหรือคาดหวัง (Flannery and Rangan, 2006; Hovakimian et al., 2001; Rajan and Zingales, 1995) เป็นไปตามแนวคิดของทฤษฎีผลประโยชน์ (Positive Accounting Theory) ภายใต้สมมติฐานข้อตกลงในสัญญาท่อนี้ ที่กล่าวว่า เจ้าหนี้ย่อมต้องการสร้างความเชื่อมั่นว่าจะสามารถชำระเงินต้นและดอกเบี้ยเมื่อถึงกำหนด ด้วยการกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ ในระดับที่ผู้ให้กู้สามารถยอมรับได้ หากมีการฝ่าฝืนข้อตกลงในสัญญาอาจจะทำให้ต้นทุนของบริษัทเพิ่มขึ้น Alissa, Bonsall, Koharki and Penn (2013) พบว่าบริษัทใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายทางการบัญชี (Accounting discretion) เพื่อให้บริษัทได้รับอันดับความน่าเชื่อถือระดับน่าลงทุนตามที่ต้องการหรือคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

5.3 ข้อจำกัดของงานวิจัย

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ มีขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ยังน้อยเนื่องจากไม่สามารถขยายเวลาการเก็บข้อมูลมากกว่านี้ไปได้ เพราะมีการปรับเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีในปี พ.ศ. 2554

5.4 ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนแยกตามการใช้ประโยชน์ข้อมูลของผลการศึกษาวิจัยเรื่อง คุณภาพกำไรกับอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ข้อเสนอแนะการนำผลการวิจัยไปใช้

1. นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เพื่อประกอบการพิจารณาเพื่อตัดสินใจลงทุนในตลาดตราสารหนี้และกระตุ้นให้ทราบข้อมูลเพื่อทราบอิทธิพลของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลรายงานทางการเงินและอันดับความน่าเชื่อถือของตราสารหนี้

2. หน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อส่งเสริม สนับสนุน หรือ กำหนดหลักเกณฑ์ของส่วนงานภายใต้กำกับที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในตลาดตราสารหนี้และสถาบันการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

3. สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อปรับปรุง พัฒนา หลักเกณฑ์การวิเคราะห์เพื่อกำหนดอันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างเพิ่มเติมจากช่วงเวลาของงานวิจัยเพื่อเพิ่มขนาดกลุ่มตัวอย่างหรือเพื่อการเปรียบเทียบต่อไป

2. ในงานวิจัยครั้งต่อไปควรเพิ่มหรือเปลี่ยนตัวแปรอื่นที่สามารถสะท้อนผลการวิจัยที่ให้มุมมองในด้านต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น

5.5 บทสรุปผลการศึกษา

คุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไร โดยคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านความสามารถในการทำกำไรมีอิทธิพลต่ออันดับความน่าเชื่อถือครั้งแรกของตราสารหนี้ผ่านคุณภาพกำไรสูงสุด เท่ากับ 0.25 รองลงมาเป็นคุณลักษณะพื้นฐานของบริษัทด้านขนาดบริษัท ด้านความเสี่ยงทางการเงิน และด้านกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน เท่ากับ 0.23 0.006 และ 0.001 ตามลำดับ



บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- ณัฐชานนท์ โกมุตพุฒิพงส์. (2557). การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 139, 1-18.
- ปาริชาติ มณีมัย และศันสนีย์ ศรีวรรณไพศาล. (2552). การจัดการกำไรของธุรกิจที่ประสบปัญหาทางการเงินซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาเพื่อการปรับโครงสร้างหนี้. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 29(4), 2-21.
- พรทิศา ขาวสะอาด. (2551). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการจัดการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูล และผลกระทบจากระดับการเปิดเผยข้อมูลที่มีต่อผลตอบแทนไม่ปกติ (วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต). ชลบุรี: มหาวิทยาลัยบูรพา.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2552). *มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์* (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: ธรรมนิติ เพรส.
- สมาคมตลาดตราสารหนี้ไทย. (2562). *Service Manager : Thanapat, Atthadeat*. สืบค้น จาก <http://www.thaibma.or.th/EN/Investors/Individual/Blog/2019/05022019.aspx>

ภาษาต่างประเทศ

- Akers, M. D., Giacomino, D. E., & Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications. *The CPA Journal*, 77(8), 64-68.
- Alissa, W., Bonsall, S. B., Koharki, K., & Penn, M. W. (2013). Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. *Journal of Accounting and Economics, Elsevier*, 55 (2), 129-147.
- Alsharairi, M., & Salama, A. (2012). Does high leverage impact earnings management? Evidence from non-cash mergers and acquisitions. *Journal of Financial and Economic Practice*, vol. 12(1) (Special), 17-33.
- Altman, E. I., & Rijken, H. A. (2004). How rating agencies achieve rating stability. *Journal of banking & finance*, 1-36.

- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38, 28-47.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., & LaFond, R. (2006). The effects of corporate governance on firms' credit ratings. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 203–243.
- Ayres, F. L. (1994). Perceptions of earnings quality: what managers need to know. *Management Accounting*, 75(9), 27-29.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1-51.
- Banderlipe, M. (2009). The impact of selected corporate governance variables in mitigating earnings management in the Philippines. *Dlsu Business and Economics Review*, 19(1), 17-27
- Barth, M., Elliott, J., & Finn, M. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.
- Barton, J., & Simko, P. J. (2002). The balance sheet as and earnings management constraint. *The Account Review*, 77, 1-27.
- Bartov, E., Givoly, D., & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33(2), 173-204.
- Belkaoui, A. (1986). *Handbook of Management Control Systems*.
- Berenson, A. (2001). *Enron's collapse: The rating agencies; Debt rankings finally fizzle, but the deal fizzled first*. New York Times.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO Incentives and Earnings Management. *Journal of Financial Economics*, 80, 511-529.
- Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2003). Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors. *Journal of Business*, 76(3), 455–476.

- Bollen, K. A. (1989). Structural equations with latent variables. New York: Wiley. *Kwantitatieve Methoden*, 12 (38), 124-131.
- Bradbury, M., Mak, Y., & Tan, S. (2006) Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals. *Pacific Accounting Review*, 18, 47-68.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Buku2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown, S., Hillegeist, S. A., & Lo, K. (2009). The effect of earnings surprises on information asymmetry. *Journal of Accounting and Economics*, 47, 208-225.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial Accounting Information, Organizational Complexity, and Corporate Governance Systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37,(2), 139-201.
- Bystrom, H., Worasinchai, L., & Chongsithipol, S., (2005). Default risk, systematic risk and Thai firms before, during and after the Asian crisis. *Research in International Business and Finance* 19, 95-110.
- Campbell, J. Y., & Taksler, G. B. (2003). Equity volatility and corporate bond yields. *Journal of Finance*, 58, 2321-2349.
- Chan, K., Chan-Louis, K. C., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J. (2001). Earning Quality and Stock Returns. National Bureau of Economic Research. 1- 28.
- Chaney, P., & Lewis, C. (1995). Earnings Management and Firm Valuation under Asymmetric Information. *Journal of Corporate Finance: Contracting, Governance and Organization*, 1, 319-345.
- Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (2011). Distress risk, growth and earnings quality. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, 47,(2), 158-181.
- Cavallo, D. N., Tate, D. F., Ries, A. V., Brown, J. D., DeVellis R. F., & Ammerman, A. S. (2012). A social media-based physical activity intervention: a randomized controlled trial.

- Chansarn, T. (2015). The Relationship between debt and earnings quality of listed companies in Market for Alternative Investment (MAI) of Thailand. *BU Academic Review*, 14(1), 71-87.
- Cohen, J. (1988). *Statistical power analysis for the behavioral sciences*, (2nd ed.). Hillsdale, NJ: Erlbaum.
- Collins, D. W., Maydew, E. L., & Weiss, I. S. (1997). Changes in the Value-Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.
- Crabbe, L., & Post, M. A. (1994). The Effect of a Rating Downgrade on Outstanding Commercial Paper. *Journal of Finance*, 49(1), 39-56.
- Davidson, L. R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earning management. *Accounting and Finance*, 45, 241-267.
- Davidson, L. R., Stickey, S., & Weil, P. C. (1987). *Accounting: The Language of Business*. 7th ed. Thomas Horton and Daughters.
- DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61, 400-420.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting & Economics*, 17, 113-143.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, 77 (Supplement), 35-59.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. (2004). *Earnings quality*. VA: The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Dechow, P. M., Ge, W., Larson, C. R., & Sloan, R. G. (2011). *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 17-82.

- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings and cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 25(2), 133-168.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2) (Apr.), 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 17, 145-176
- Demirtas, O., & Cornaggia, K. (2013). Initial credit ratings and earnings management. *Review of Financial Economics*, 22(4), 135-145.
- Demski, J. (1998). Performance measure manipulation. *Contemporary Accounting Research*, 15, 261-285.
- Dichev, I. D., & Piotroski, J. D. (2001). The long-run stock returns following bond rating changes. *Journal of Finance*, 56, 173–203.
- Dichev, I. D., & Skinner, D. J. (2002). Large sample evidence on the debt covenant hypothesis. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091–1123.
- Ederington, L. H., & Goh, J. C. (1998). Bond rating agencies and stock analysts: Who knows what when?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 33, 569–585.
- Ederington, L. H., Yawitz, J. B., & Roberts, B. E. (1987). The Informational Content of Bond Ratings. *Journal of Financial Research*, 10(3), 211-226.
- Elmoatasem Abdelghany, K. (2005). Measuring the quality of earnings. *Managerial Auditing Journal*, 20(9), 1001-1015.
- Etemadi, M., Jahanshahi, A. A., Nawaser, K., and Eizi, N. (2015). The Role of Real Options Thinking in Achieving Sustainable Competitive Advantage for SMEs. *Global Business and Organizational Excellence*. November/December 2015, vol. 35, Issue. 1, pp. 35-44.
DOI: 10.1002/joe.21643

- Ewert, R., & Wagenhofer, A. (2005). Economic effects of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80, 1101–1124.
- Finger, C. A. (1994). The Ability of Earnings to Predict Future Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*, 32, 210-223.
- Flannery, M., & Rangan, K. P. (2006). Partial adjustment toward target capital structures. *Journal of Financial Economics*, 79(3), 469-506.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2004). Cost of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(4), 295-327.
- Frost, C. A. (2007). Credit ratings agencies in capital markets: A review of research evidence on selected criticisms of the agencies. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(3), 469.
- Fung, S. Y. K., & Goodwin, J. (2013). Short-term debt maturity, monitoring and accruals- based earnings management. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 9 (1), 67-82.
- Gande, A., & Parsley, D. (2004). News Spillovers in the Sovereign Debt Market. *Journal of Financial Economics*, 75(3), 691-734.
- Gentry, J., Whitford, D., & Newbold, P. (1988). *Predicting Industrial Bond Ratings with a Probit Model and Funds Flow Components*. Financial Review.
- Ghosh, A., & Moon, D. (2010). Corporate debt financing and earnings quality. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37 (5&6) (Jun/Jul), 538-559.
- Gong, G., Louis, H., and Sun, A. X. (2008). Earnings management and firm performance following open-market repurchases. *Journal of Finance*, vol. 63, pp. 947–986.
- Goh, J. C., & Ederington, L. H. (1993). Is a bond rating downgrade bad news, good news, or no news for stockholders?. *Journal of Finance*, vol. 48, pp. 2001–2008.

- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2002). How do CFOs make capital budgeting and capital structure decisions?, *Journal of Applied Corporate Finance*, 15(1), 8–23.
- Guay, W. R., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1996). A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models. *Journal of Accounting Research*, 34, 83–105.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7th ed.). Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Hand, J. M., Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1992). The effect of bond rating agency announcements on bond and stock prices. *Journal of Finance*, 47, 733–752.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85-107.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (1989). How Investors Interpret Changes in Corporate Financial Policy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 2(3).
- Healy, P. M., & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13, 365–383.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1986). The effect of bond rating changes on common stock prices. *Journal of Financial Economics*, 17, 57–89.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.
- Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The Debt-Equity Choice. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36(1), 1-24.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. *Journal of Accounting Research*.
- Iatridis, G., and Kadorinis, G. (2009). Earnings management and firm financial motives: A financial investigation of UK listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 18, 164-173.

- Jean, T., Joachim, N. B., Njankoua, W., Gwendoline, N., & Mireille, A. (2004). Factors affecting the technical efficiency among smallholder farmers in the slash and burn agriculture zone of Cameroon. Authors registered in the RePEc Author Service: Njankoua Wandji Dieu Ne Dort (wndieunedort@yahoo.fr). *Food Policy*, 29(5), 531-545.
- Jeang, A., & Falkenberg, D. R. (1991). A stochastic model for determining the necessary staff level in a service industry. *J Med Syst*, 15(3), 249-55.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increases on earnings management. *The Journal of Business and Economic Studies*, 13(2), 24-108.
- Jensen, M. C. (1986) Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76, 323-329.
- Jiraporn, P., Miller, G., Yoon, S., & Kim, Y. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? an agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634.
- John, K., Lynch, A. W., & Puri, M. (2003). Credit ratings and loan characteristics: Implications for yield. *Journal of Business*, 76(3), 371-409.
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.
- Joos, P., & Lang, M. (1994). The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*, 32 (Supplement), 141-175.
- Jorion, P., Liu, Z., & Shi, C. (2005). Informational effects of Regulation FD: Evidence from rating agencies. *Journal of Financial Economics*, 76, 309-330.
- Junhom, S. (2011). *Earnings quality of family-owned and managed firms* (Independent Study). Thammasat University.
- Kaplan, R. S., & Urwitz, G. (1979). Statistical models of bond ratings: A methodological inquiry. *Journal of Business*, 52(2), 231-261.
- Kaszniak, R., & McNichols, M. F. (2002). Does Meeting Earnings Expectations Matter? Evidence from Analyst Forecast Revisions and Share Prices. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 727-759.

- Klein, A. (2002) Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375-400.
- Kliger, D., & Sarig, O. (2000). The information value of bond ratings. *Journal of Finance*, 55, 2879–2902.
- Kokoszka, R. J. (2003). Recognizing the signs. *The Internal Auditor*, 60(2), 64-67. Retrieved from: com.library.smu.ca/docview/202747616?accountid=13908.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. & Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163–197.
- Larcker, D., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outputs, and organizational performance. *Accounting Review* 82, 963-1008.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earning management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economic*, 69 (3), 505-527.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research*, 37, 353-385.
- Lipe, R. (1990). The Relation between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information. *The Accounting Review*, 65(1), 49-71.
- Liu, J., Uchida, K., & Gao, R. (2011). Capital structure and earnings management of IPO companies: evidence from China. in the 19th *Conference on the Theories and Practices of Securities and Financial Markets*. Kaohsiung: National Sun Yat-sen University.
- Liu, Q., & Lu, Z. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies : A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13, 881-906.
- Liu, Y., Ning, Y. & Davidson III, W. N. (2010). Earnings management surrounding new debt issues. *The Financial Review*, 45, 659-681.
- Lo, K. (2008). Earning management and earning quality. *Journal of Accounting and Economic*, 45, 350-357. Management, 14(1), 1-27. market performance of Initial Public Offerings. *The Journal of Finance*, 53(6).

- Lui, M., & Baldwin, T. (2010). Association for Computational Linguistics. Human Language Technologies: *The 2010 Annual Conference of the North American Chapter of the ACL*, 229–237, Los Angeles, California.
- McKee, T. E. (2005). *Earnings management: An executive perspective*. Singapore: Cengage Learning.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (1996). *Financial Warnings: Detecting Earning Surprises, Avoiding Business Trouble, Implementing Corrective Strategies*. New York: John Wiley and Son.
- McNichols, M. F. (2002). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors: Discussion. *The Accounting Review*, 7(7), Supplement: *Quality of Earnings Conference*, 61-69 (9 pages).
- Molinero, M. C., Gomez, A. P., & Cinca, S. C. (1996). A multivariate study of Spanish bond ratings. *Omega* 24, 451–462.
- Moody's Investors Service (2003a). *Sovereign bond defaults, rating transitions, and recoveries (1985–2002)*, February.
- Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2003). American Accounting Association. *The Accounting Review*, 78, 779-799 (21 pages).
- Nayar, N., & Rozeff, M. S. (1994). Ratings, Commercial Paper, and Equity Returns. *Journal of Finance*, 49(4), 1431-49.
- Naz, I., Bhatti, K., Ghafoor, A., & Khan, H. H. (2011). Impact of firm size and capital structure on earnings management: evidence from Pakistan. *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(12), 22–31.
- Nguyen, V. T., & Xu, L. (2010). The impact of dual class structure on earnings management activities. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(3&4), 456–485.
- Osmar, B. G., & Nogueira, B. G. (2007). The effect of board composition and its Monitoring committees on earnings management : evidence from Spain. *Journal Compilation*, 15, 1413-1428.

- Penman, S., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings and stock returns. *The Accounting Review*, 77 (2), 237-264.
- Pinches, G. E., & Mingo, K. A. (1975). The role of subordination and industrial bond ratings. *The journal of finance* (1), 201-206.
- Piot, C., & Janin, R. (2007). External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France. *European Accounting Review*, 16, 429–454.
- Rajan, R., & Zingales, L. (1995). What do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data. *Journal of Finance*, 50, 1421–1460.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 101–122.
- Riahi Belkaoui, A. (2004). Relationship between Tax Compliance Internationally and Selected Determinants of Tax Morale. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 13, 135-143.
- Richardson, S. A. (2003). Earnings Quality and Short Sellers. *Accounting Horizons*, 17 (Supplement), 49-61.
- Roodposhti, R. F., & Chashmi, N. S. (2010). The effect of board composition and ownership concentration on earnings management: evidence from Iran. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 66.
- Rosner, S. R., & Semel, E. M. (2003). Understanding Williams Syndrome: Behavioral Patterns and Interventions.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signaling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2008). Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23, 517-551.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3, 91-102.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earning Quality. *Accounting Horizons*, 17, 97 - 110.
- Schroeder, M. (2002). SEC weighs curbs on credit-rating firms. *Wall Street Journal*, A3.

- Schumacker, R. E., & Lomax, R. G. (2010). *A beginner's guide to structural equation modeling* (3rd ed.). New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review*, 73, 459-474.
- Sercu, P., Bauwhede, H. V., & Willekens, M. (2006). Earnings management and debt. Katholieke Universiteit Leuven, Faculty of Economics and Applied Economics. Department of Accounting, Finance and Insurance.
- Shiri, M. M., Vaghfi, S. H., Soltani, J., & Esmali, M. (2012). Corporate governance and earning quality: Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11(6), 702 – 708.
- Sivaramakrishnan, K., & Yu, S. C. (2008). *On the association between corporate governance and earnings*, (713).
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71, 289-315.
- Slovin, M. B., Sushka, M. E., & Hudson, C. D. (1990). *Journal of Accounting and Economics*, 12 (4), 397-417.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The quarterly journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Standard and Poor. (2003). *Standard & Poor's is a McGraw-Hill company and the nation's leading securities information service*. Standard & Poor's Stock and Bond Guide, 2003 Edition.
- Sy, A. (2002). Emerging Market Bond Spreads and Sovereign Credit Ratings. *Reconciling Market Views with Economic Fundamentals*.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998a). Earning management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998b). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.
- Ujah, N. U., & Brusa, J. O., (2011). financial leverage and cash flow volatility: do economic condition matter?. Earnings management.

- Wang J., Shi L., Song S., Tian J., & Kang X. (2013). Tetraploid production through zygotic chromosome doubling in Populus. *Silva Fennica*, 47(2), article id 932.
- Wang, S., & Lin, S. G. (2013). Comparison of effect of chitin, chitosan, chitosan oligosaccharide and N-acetyl-D-glucosamine on growth performance, antioxidant defenses and oxidative stress status of *Penaeus monodon*. *Aquaculture*. 372-375, 1-8.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall Inc. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- White, R. J., Eissenberg, J. C., & Stark, W. S. (1997). *Eye color mosaicism in ocelli in variegating lines of Drosophila melanogaster*.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R., & Halsey, R. F. (2006). *Financial Statement Analysis, 9th Edition*, 2-90.
- Xie, B., Davidson, W. N., & Dadalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Xu, R. Z., Taylor, G. K., & Dugan, M. T. (2007). *Journal of Accounting Literature; Gainesville*, 26, 195-228.
- Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings management vehicles for Korean firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2), 85-109
- Zhang, Z., & Liu, X. (2009). *The effects of capital structure on earnings management: empirical evidence from China*. in The 1st International Conference on Information Science and Engineering. Nanjing: Nanjing University of Science and Technology.
- Zuckerman, G., & Sapsford, J. (2001). Why credit agencies didn't switch off Enron-S&P cries 'junk', but the warning comes too late. *The Wall Street Journal*, C1.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

ประวัติการศึกษา

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

นางศศิพัชร์ สันถลกกิจ

พ.ศ. 2547 บัณฑิตพัฒนศึกษา มหาวิทยาลัยศรีปทุม

พ.ศ. 2551 บัณฑิตบริหารบัณฑิต มหาวิทยาลัยพายัพ

อาจารย์ประจำสาขาการบัญชี

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา

