

ความสัมพันธ์ระหว่างการทุจริตในงบการเงินกับการถือครองเงินสด กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Relationship between Fraudulent Financial Statement and Cash Holding:
Evidence from Market for Alternative Investment (MAI)

สุพัตรา อภิชัยมงคล¹, รณพร พิทักษ์มวลง² และ วันสิริ ประเสริฐทรัพย์³

Supattra Apichaimongkol¹, Ronnaphon Pitakmulchon², and Vansiri Prasoetthap³

สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

Accountancy Division, Faculty of Business Administration, Thailand

E-mail: supattra.a@rmutp.ac.th¹, ronnaphon.p@rmutp.ac.th², vansiri.p@rmutp.ac.th³

Received October 23, 2024; Revised January 14, 2025; Accepted January 30, 2025

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาแนวทางการถือครองเงินสด 2) ศึกษารูปแบบการทุจริตในงบการเงินผ่านการคำนวณค่า M-Score ตามแบบจำลองของ Beniesh 3) ความสัมพันธ์ระหว่างการทุจริตในงบการเงินกับการถือครองเงินสด กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 614 ข้อมูล ระหว่างปี พ.ศ. 2561 – 2565 ตัวแปรคือ การทุจริตในงบการเงิน และการถือครองเงินสด โดยผู้วิจัยคาดหวังว่าผู้ลงทุนจะนำผลการวิจัยประกอบการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินเพื่อการตัดสินใจ ซึ่งผลการวิจัยพบว่า 1) การถือครองเงินสด ที่คำนวณจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดหารสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.09723 ถือว่ามีการถือครองเงินสดอยู่ในระดับสูง 2) การทุจริตในงบการเงินที่คำนวณจากค่า M-Score มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.20959 และมีจำนวน 53 ข้อมูล คิดเป็น 8.63% ที่มีค่า M-Score มากกว่า -1.78 แสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากกว่ารายงานทางการเงินจะมีการตกแต่งกำไร 3) การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงอนุमान โดยมีการทุจริตในงบการเงิน (M-SCORE) เป็นตัวแปรอิสระ และการถือครองเงินสดเป็นตัวแปรตาม เพื่อดูความสัมพันธ์ของตัวแปร ผลการวิเคราะห์พบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.000 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมไม่ว่าจะเป็นขนาดของกิจการ (SIZE) และสินทรัพย์สภาพคล่องสูง (NWCR) มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.011 และ 0.015 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ตัวแปรควบคุมค่าใช้จ่ายการลงทุน (CAPEX) มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.210 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระการทุจริตในงบการเงิน (M-SCORE) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม การถือครองเงินสด (CASH)

คำสำคัญ: การทุจริตในงบการเงิน; การถือครองเงินสด; ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Abstract

This Article aimed to (1) study the approach to cash holdings, (2) study the patterns of fraud in financial statements through the calculation of M-Score according to Beniesh's model, and (3) study the relationship between fraud in financial statements and cash holdings—sample of 614 firm-years on the MAI Stock Exchange between 2018 and 2022. The variables are fraud in financial statements and cash holding. The researchers expect that investors will use the research results to analyze financial information for decision-making. The research results were: 1) Cash holdings calculated from cash and cash equivalents divided by total assets. The average value is 0.09723, which is considered to have a high cash holding level. 2) Fraud in the financial statements calculated based on the M-Score has an average value of -4.20959 and 53 data points, accounting for 8.63% with an M-Score of more than -1.78, indicating that there is a high probability that the financial report will be earning management. 3) The inferential data analysis with financial statement fraud (M-Score) as the independent variable and cash holding as the dependent variable to see the relationship between the variables. The analysis results found that the coefficient was 0.000 without statistical significance. The control variables, namely the size and net working capital ratio (NWCR), have coefficient values of 0.011 and 0.015, respectively, with statistical significance at 0.05. In contrast, the capital expenditure variable (CAPEX) has a coefficient of 0.210 without statistical significance. In conclusion, the independent variable, financial statement fraud (M-Score), did not influence the dependent variable, cash holdings (CASH).

Keywords: fraud in financial statements; cash holding; market for alternative investment

บทนำ

เงินสด (Cash) เป็นสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงที่สุดของกิจการ การบริหารจัดการเงินสดจึงเป็นการบริหารสภาพคล่องด้านการเงินของแต่ละกิจการ โดยกิจการควรสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์ที่ได้รับจากการถือครองเงินสด และการปฏิบัติตามภาระผูกพันทางการเงินในการจัดหาเงินทุนสำหรับโครงการหรือการลงทุนในอนาคต นอกจากนี้กิจการอาจสำรองเงินสดเพื่อเสริมสภาพคล่องในการใช้จ่ายต่าง ๆ เนื่องจากการถือเงินสดนั้นอาจเกิดค่าเสียโอกาสสูง เพราะด้วยตัวเงินสดเองไม่สามารถสร้างรายได้ใด ๆ ให้แก่กิจการได้ (Alzoubi, 2019) โดยการถือครองเงินสดแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม คือ (1) การถือครองเงินสดไว้จำนวนมากเพื่อป้องกันความเสี่ยง ป้องกันการขาดสภาพคล่องและยังสะท้อนถึงความมั่งคั่งของกิจการ (2) การถือครองเงินสดไว้จำนวนน้อย เพราะการถือครองเงินสดไม่สามารถก่อให้เกิดผลตอบแทน ซึ่งต่างจากการนำเงินสดไปลงทุนในสินทรัพย์ที่สร้างรายได้และผล

กำไร นำมาสู่การเพิ่มมูลค่ากิจการ แต่หากถือครองเงินสดน้อยเกินไปอาจก่อให้เกิดปัญหาสภาพคล่องได้ (3) การถือครองเงินสดในปริมาณที่เหมาะสม คือไม่ถือเงินสดไว้มากหรือน้อยจนเกินไป (Suherman et al., 2021) ผู้บริหารต้องวางกลยุทธ์ในการบริหารการถือครองเงินสด เพราะถ้าบริษัทมีการถือครองเงินสดที่มากเกินไปจนความจำเป็น อาจทำให้พลาดโอกาสในการลงทุนโครงการใหม่ๆ เพื่อขยายกิจการ และอาจทำให้มีการจ่ายค่าใช้จ่ายที่ไม่จำเป็นเกิดขึ้น วัณยทางการเงินของบริษัทลดลง แต่หากกิจการมีการถือครองเงินสดที่ไม่เพียงพอต่อการใช้จ่าย กิจการอาจขาดสภาพคล่อง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนในบริษัทได้ อีกประการหนึ่งที่ผู้บริหารแต่ละกิจการต้องให้ความสำคัญก็คือข้อมูลที่อยู่ในงบการเงิน

งบการเงินเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ลงทุนใช้ในการศึกษาข้อมูลทางการเงิน และผลการดำเนินงาน เพื่อประเมินและคาดการณ์ถึงอนาคตที่อาจจะเกิดขึ้นของกิจการที่ตนเองลงทุนหรือสนใจลงทุน ซึ่งในบางครั้งกิจการมักสร้างความน่าสนใจ และดึงดูดผู้สนใจลงทุน ผ่านงบการเงินที่ดูน่าเชื่อถือโดยมีพฤติกรรมบางอย่าง เช่น การสร้างยอดขายที่สูงเกินจริง การบิดเบือนต้นทุน การสร้างธุรกรรมที่ไม่ได้เกิดขึ้นจริง (The Securities and Exchange Commission, 2023) พฤติกรรมดังกล่าวมักเรียกว่าการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีหรือการทุจริตในงบการเงิน และที่ผ่านมาในประเทศไทยเกิดการทุจริตของบริษัทจดทะเบียนหลายครั้ง เช่น บริษัท สตาร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) มีการสร้างยอดขายเกินจริง แสดงข้อมูลในงบการเงินไม่ตรงกับข้อเท็จจริง ปกปิดบิดเบือนข้อมูลในรายงานทางการเงินที่ไม่ถูกต้อง สาเหตุการทุจริตมาจากอติธรรมการและผู้บริหาร (The Securities and Exchange Commission, 2024) เมื่อมีข่าวเกี่ยวกับการทุจริตในงบการเงินที่เกิดขึ้น มักส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้ลงทุน เช่น บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) กรณีถูกสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตรวจสอบพบว่า กรรมการและผู้บริหารได้ร่วมกันตัดสินใจอนุมัติ สั่งการ และดำเนินการให้บันทึกรายได้ค่าโฆษณาที่ไม่มีจริงในงบการเงิน และมีการเผยแพร่ข่าวสารเมื่อวันที่ 7 มกราคม 2565 และขึ้นเครื่องหมาย NP (Notice Pending) ตั้งแต่วันที่ 10 มกราคม 2565 ผลปรากฏว่าราคาหุ้นของบริษัทลดลง 0.03 บาท หรือคิดเป็น 8.57% (Infoquest News Agency, 2022)

จากที่กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่า ผู้บริหารเป็นบุคคลสำคัญต่องบการเงินของบริษัท เพราะผู้บริหารเป็นผู้วางแผน ตัดสินใจ และบริหารงานต่าง ๆ รวมถึงการวางแผนทางการเงินสดเพื่อก่อให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุด ซึ่งหากเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ยิ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศอีกด้วย ดังนั้น ผู้วิจัยจึงให้ความสนใจที่จะทดสอบความสัมพันธ์ของการทุจริตในงบการเงินและการถือครองเงินสด โดยงานวิจัยที่ผ่านมาได้มีการศึกษาในมุมมองใดมุมมองหนึ่งเท่านั้น เช่น งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ของการถือครองเงินสดกับความเสี่ยงและผลตอบแทนที่คาดหวัง ผลการดำเนินงาน (Tangqivechkul & Thamjinda, 2021; Chaepthaisong & Pongsapornamat, 2023) หรือการศึกษาเรื่องการทุจริตในงบการเงิน นอกจากนี้ผู้วิจัยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Rodwanna, 2021; Pongjitti et al., 2023) และถึงแม้จะมีงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ทางการเมืองกับการทุจริตในงบการเงินต่อการถือครองเงินสด (Malaithong, 2021) แต่ก็ยังให้ความสำคัญกับกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI : Market for Alternative Investment) ยังเป็นอีกแห่งที่ผู้วิจัยให้ความสนใจในการศึกษา เนื่องจากเป็นแหล่งระดมเงินทุนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีศักยภาพสูง โดยผลการดำเนินงานไตรมาส 1/2566 ของบริษัทจดทะเบียน มีกำไรสุทธิจำนวน 142 บริษัท คิดเป็น 72% ของบริษัทที่นำเสนองบการเงิน 198 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2023) ดังนั้นเพื่อเป็นการพิสูจน์ศักยภาพในการบริหารงานของผู้บริหารผ่านข้อมูลในงบการเงิน โดยผู้วิจัยจะทำการศึกษาว่าการถือครองเงินสด มีผลต่อการทุจริตในงบการเงินหรือไม่ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อผู้ลงทุนในการนำข้อมูลไปใช้ประกอบการตัดสินใจ และหน่วยงานกำกับดูแลนำผลการวิจัยไปเพื่อพัฒนาแนวทางการในการตรวจสอบข้อมูลทางการเงิน

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาแนวทางการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษารูปแบบการทุจริตในงบการเงินผ่านการคำนวณค่า M-Score ตามแบบจำลองของ Beniesh
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทุจริตในงบการเงินกับการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

การทบทวนวรรณกรรม

เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด เปรียบเสมือนวงจรชีวิตของบริษัท เนื่องจากเป็นสภาพคล่องในการทำธุรกรรมต่าง ๆ ของกิจการ เงินสดจึงเป็นสินทรัพย์ที่สามารถสะท้อนหลักความระมัดระวัง และเป็นรายการที่สามารถหลีกเลี่ยงต้นทุนทางการเงินที่เกิดจากการจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอก หรือแม้แต่ความพร้อมในการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอกเพื่อขยายกิจการ เงินสดในปริมาณที่เหมาะสมจะเป็นสิ่งที่สนับสนุนต่อการทำธุรกรรมทางการเงินนั้นได้อีกด้วย เนื่องจากช่วยให้มั่นใจต่อการชำระหนี้ ระดับการถือครองเงินสด (Cash Holding Level) หมายถึง ระดับการป้องกันปัญหาการขาดสภาพคล่องของกิจการ เนื่องจากความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดสุทธิที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานทางธุรกิจ (Suherman et al., 2021)

การทุจริตในงบการเงินหรือการทุจริตทางการเงินบัญชี คือ การจัดทำงบการเงินโดยมีเจตนาสร้าง, ซ่อนเร้นธุรกรรมหรือการสร้างภาพลักษณ์ที่ไม่ถูกต้องทางด้านการเงินของกิจการ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้น สาธารณชน หน่วยงานภาครัฐต่าง ๆ เกิดความเข้าใจผิด การทุจริตในงบการเงินหรือการทุจริต

ทางการเงิน คือ การจัดทำงบการเงินโดยมีเจตนาสร้าง, ซ่อนเร้นธุรกรรมหรือการสร้างภาพลักษณ์ที่ไม่ถูกต้องทางการเงินของกิจการ ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนผู้ถือหุ้น สาธารณชน หน่วยงานภาครัฐต่าง ๆ เกิดความเข้าใจผิด

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นแนวคิดที่ว่า เจ้าของกิจการมอบอำนาจในการบริหารจัดการทรัพยากรต่าง ๆ ให้แก่ผู้บริหาร โดยมีข้อสมมติว่า ผู้บริหารมักเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตน และพวกพ้อง ส่วนแนวคิดในการถือครองเงินสดตามทฤษฎีความพอใจในสภาพคล่อง (Liquidity Preference Theory) แบ่งแรงจูงใจในการถือครองเงินสดออกเป็น 3 ประการ คือ การถือครองเงินสดเพื่อใช้ในการดำเนินธุรกิจประจำวัน การถือครองเงินสดเพื่อใช้ในการฉ้อโกงเงิน และการถือครองเงินสดเพื่อรอจังหวะการลงทุนในอนาคต ในขณะที่ปัจจัยที่นำไปสู่การทุจริต หรือทฤษฎีสามเหลี่ยมการทุจริต (Fraud Triangle) ประกอบด้วย แรงกดดัน/แรงจูงใจ โอกาส และการหาเหตุผลสนับสนุนการกระทำ ซึ่งจะเห็นได้ว่าการตัดสินใจถือครองเงินสดเพื่อวัตถุประสงค์ใด และการตกแต่งข้อมูลทางการเงินการบัญชีหรือทุจริตทางการเงิน จะอยู่ภายใต้การตัดสินใจของผู้บริหารทั้งสิ้น

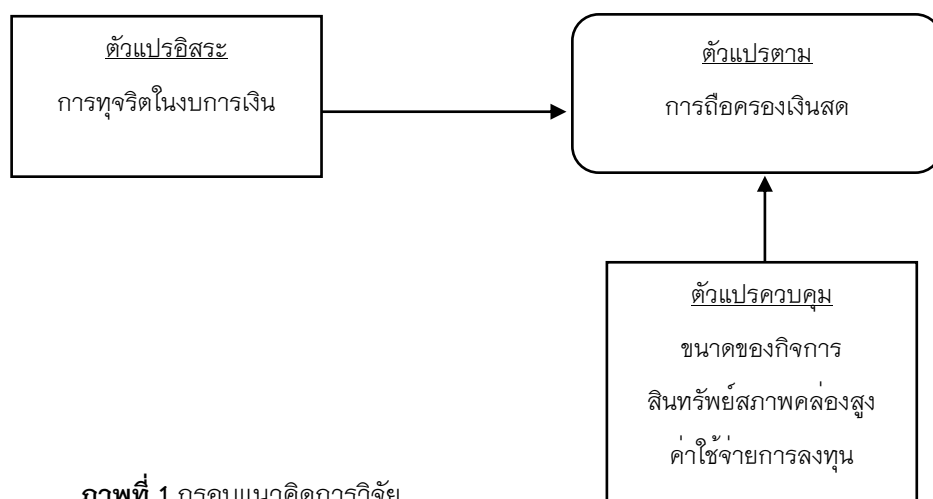
งานวิจัยที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับการทุจริตทางการเงิน มักเลือกใช้แบบจำลอง M-Score ของ Beneish เช่น งานวิจัยของ Adoboe-Mensah et al. (2023) ที่ศึกษาการทุจริตทางการเงินในบริษัทอุตสาหกรรมไมโครไฟแนนซ์ในประเทศกานา งานวิจัยของ Lumadi and Rusgowanto (2023) ได้ศึกษาผลกระทบของแบบจำลอง M-Score ของ Beneish และการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินต่อการบ่งชี้ถึงการทุจริตทางการเงิน และงานวิจัยของ Siregar et al. (2023) ที่ใช้แบบจำลอง M-Score เพื่อแบ่งแยกระดับการทุจริตทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Ranjan et al. (2024) ที่ใช้ค่า M-Score ในการตรวจจับการจัดการกำไรของบริษัทในอุตสาหกรรมเหล็กของประเทศอินเดีย นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยของ Malaithong (2021) ที่ใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ค่า M-Score ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ทางการเมืองกับการทุจริตทางการเงินต่อการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในส่วนของงานวิจัยที่ศึกษาเรื่องการถือครองเงินสด เช่น งานวิจัยของ Manapreechadeelert et al. (2022) พบว่าจำนวนผู้บริหารเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองเงินสด เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Chaepthaisong and Pongsapornamat (2023) ที่พบว่า ปัจจัยคุณลักษณะของกิจการมีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสด และยังพบว่าการถือครองเงินสดส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่เลือกใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เช่น งานวิจัยของ Uthumrat (2022) ที่พบว่าตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และทุกกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ นักลงทุนอาจสร้างผลตอบแทนที่ผิดปกติได้โดยใช้การคาดการณ์จากข้อมูลในอดีต ส่วนงานวิจัยของ Yodbutr (2020) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดและการเติบโตของกิจการส่งผลต่อคุณภาพกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า การทุจริตในงบการเงินมักเกิดขึ้นจากการตัดสินใจของผู้บริหาร เหนือกว่าเดียวกับการถือครองเงินสดที่เป็นการสั่งการของผู้บริหาร ซึ่งทั้งสองประการเป็นเสมือนเหตุและผลของการกระทำ เช่น หากผู้บริหารมีมุมมองที่จะถือครองเงินสดเพื่อขยายกิจการในอนาคตแต่ผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามคาดการณ์ทำให้ไม่สามารถรักษาระดับเงินสดได้ตามต้องการ ดังนั้นผู้บริหารจะหาหนทางในการระดมเงินทุนผ่านการตกแต่งข้อมูลทางการเงินบัญชี หรือการทุจริตในงบการเงินได้ อีกทั้งงานวิจัยที่ผ่านมาไม่พบว่ามีทางเลือกใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่เป็นแหล่งระดมเงินทุนของธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีศักยภาพสูง จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทุจริตในงบการเงินกับการถือครองเงินสดของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้ เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment) ข้อมูล ณ วันที่ 17 กรกฎาคม พ.ศ.2566 จำนวน 195 บริษัท (ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน) โดยมีเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ตามตารางที่ 1 ดังนี้

ตารางที่ 1 การคำนวณกลุ่มตัวอย่าง

เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง	จำนวน
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	195 บริษัท
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	68 บริษัท
คงเหลือกลุ่มตัวอย่าง	127 บริษัท
ระยะเวลาที่ใช้ศึกษา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2561 – พ.ศ.2565 คิดเป็น	635 ข้อมูล
หัก ข้อมูลไม่ครบถ้วน	5 ข้อมูล
หัก ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outlier) โดยตรวจสอบค่าผิดปกติด้วยค่า Residual และกำหนดค่า outlier outside เท่ากับ 3 เพื่อตรวจสอบความคลาดเคลื่อนมาตรฐานสูงมากหรือต่ำมาก (>3 หรือ <-3) (รายละเอียดเพิ่มเติม ภาคผนวก)	16 ข้อมูล
จำนวนข้อมูลที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้	614 ข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ระหว่างปี พ.ศ.2561 ถึง พ.ศ.2565 โดยใช้ทั้งตัวเลขจากงบฐานะการเงิน และงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ ซึ่งทำการรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การทุจริตในงบการเงิน (FRAUD) ผู้วิจัยคำนวณค่า M-Score ตามแบบจำลองของ Beniesh ดังนี้

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

โดยที่

DSRI	ดัชนีลูกหนี้การค้าต่อยอดขาย	GMI	ดัชนีอัตรากำไรขั้นต้น
AQI	ดัชนีคุณภาพสินทรัพย์	SGI	ดัชนีการเติบโตของยอดขาย
DEPI	ดัชนีค่าเสื่อมราคา	SGAI	ดัชนีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร
TATA	ดัชนียอดขายรวมของรายการคงค้างต่อยอดขายรวมของสินทรัพย์		
LVGI	ดัชนีหนี้สิน		

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) คือ การถือครองเงินสด

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ (SIZE) สินทรัพย์สภาพคล่องสูง (NWCR) ค่าใช้จ่ายการลงทุน (CAPEX)

สมการที่ใช้ในการวิจัย

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1(FRAUD_{it}) + \beta_2(SIZE_{it}) + \beta_3(NWCR_{it}) + \beta_4(CAPEX_{it}) + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

CASH_{it} คำนวณจากเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดหารสินทรัพย์รวม

FRAUD_{it} คำนวณค่า M-Score ตามแบบจำลองของ Beniesh

IZE_{it}	คำนวณจากลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
$NWCR_{it}$	คำนวณจาก(สินทรัพย์หมุนเวียน – หนี้สินหมุนเวียน – เงินสดและรายการเทียบเท่า-เงินสด) / สินทรัพย์รวม
$CAPEX_{it}$	(สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมปีปัจจุบัน – สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนรวมปีก่อน + ค่าเสื่อมราคาปีปัจจุบัน) / สินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย

วัตถุประสงค์ที่ 1 ผลการวิจัยพบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีการถือครองเงินสดสูง โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00079 และค่าสูงสุดเท่ากับ 0.46606 ส่วนค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.09723 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.09358

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CASH	0.00079	0.46606	0.09723	0.09358
FRAUD	-97.100812590	89.142111500	-4.20959267506	9.277760655152
SIZE	7.220065703	10.120720860	9.05354561464	0.342831010478
NWCR	-2.002980050	0.862680720	0.09825099705	0.251560337054
CAPEX	-1.963627585	0.896501854	0.06139643925	0.174074730542

วัตถุประสงค์ที่ 2 ผลการวิจัยพบว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่า M-score โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ -97.10081 และค่าสูงสุดเท่ากับ 89.14211 ส่วนค่าเฉลี่ย -4.20959 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 9.27776 ซึ่งหากค่าของ M-Score มีค่ามากกว่า -1.78 แสดงว่ามีความเป็นไปได้ค่อนข้างมากกว่ารายงานทางการเงินหรืองบการเงินจะมีการตกแต่งกำไร โดยผู้วิจัยทำการกรองข้อมูลเฉพาะที่มีค่ามากกว่า -1.78 ได้จำนวน 53 ข้อมูล จาก 614 ข้อมูล คิดเป็น 8.63%

วัตถุประสงค์ที่ 3 ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรการทุจริตในงบการเงิน (M-SCORE) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.000 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมไม่ว่าจะเป็นขนาดของกิจการ (SIZE) และสินทรัพย์สภาพคล่องสูง (NWCR) มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.011 และ 0.015 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ตัวแปรควบคุมค่าใช้จ่ายการลงทุน (CAPEX) มีค่าสัมประสิทธิ์ 0.210 โดยไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระการทุจริตในงบการเงิน (M-SCORE) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม การถือครองเงินสด (CASH)

ตารางที่ 3 แสดงผลค่า M-Score ที่มากกว่า -1.78 แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนข้อมูล	ร้อยละ	ปี	จำนวนข้อมูล
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	1.89	2561	1
กลุ่มทรัพยากร	7	13.21	2561	1
			2562	3
			2563	2
			2564	1
กลุ่มเทคโนโลยี	5	9.43	2561	2
			2562	1
			2565	2
กลุ่มบริการ	18	33.96	2561	3
			2562	3
			2563	5
			2564	4
			2565	3
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	7	13.21	2563	1
			2564	3
			2565	3
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	2	3.77	2564	2
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	13	24.53	2561	5
			2562	3
			2563	1
			2564	3
			2565	1
รวม	53	100.00		53

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณตามสมมติฐาน

ตัวแปร	Coef.	p-value
Constant	0.097*	0.000
M-SCORE	0.000	0.774
SIZE	0.011*	0.000
NWCR	0.015*	0.042
CAPEX	0.210	0.552
R Square		0.070
Adj. R2		0.063
F-statistics	11.380*	0.000

อภิปรายผลการวิจัย

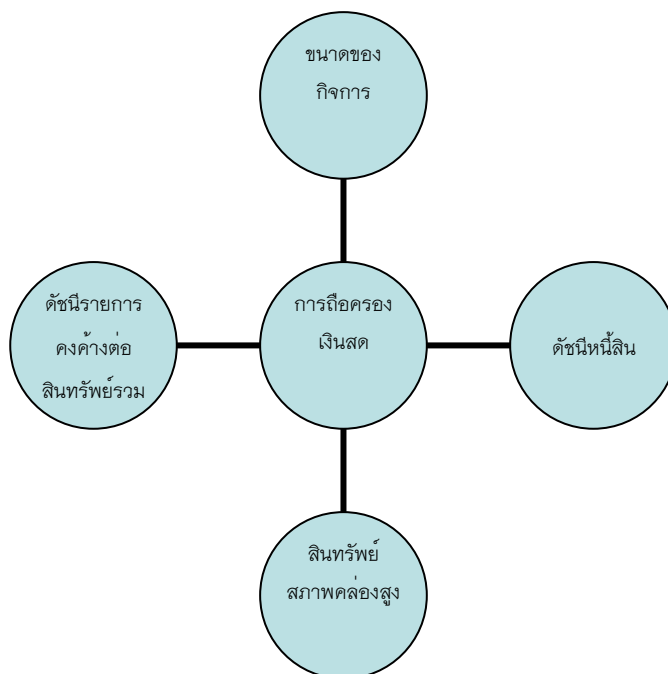
ผลการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 พบว่า แนวทางการถือครองเงินสดของบริษัทที่ทำการวิจัย มีการถือครองเงินสดที่น้อยกว่ามูลค่าสินทรัพย์รวม คิดเป็นการถือครองเงินสดเพียง 9.72% ของสินทรัพย์รวม. นอกจากนี้ยังพบว่าส่วนของการถือครองเงินสดกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างก็มีการถือครองเงินสดมากกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆตลอดช่วงปีที่ทำการวิจัย แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีการถือครองเงินสดเป็นไปตามสถานการณ์ที่เกิดขึ้นในแต่ละปี อีกทั้งยังขึ้นอยู่กับลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งแตกต่างกับ Heggebo and Sortland (2021) ที่พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมดูแลสุขภาพของบริษัทในประเทศสวีเดนระหว่างปี 1994–2019 มีการถือครองเงินสดมากกว่าอุตสาหกรรมอื่น ๆ

ผลการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 พบว่า รูปแบบการทุจริตในงบการเงินผ่านการคำนวณค่า M-Score ตามแบบจำลองของ Beniesh ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.2096 มีค่าน้อยกว่า -1.78 แสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่ไม่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการตกแต่งกำไร อย่างไรก็ตามผู้วิจัยได้นำค่า M-Score ในช่วงปีที่ทำการวิจัยมาศึกษาถึงแนวโน้มของค่า M-Score โดยแยกเป็นแต่ละอุตสาหกรรม และพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรในงบการเงินทุกปีที่ทำการวิจัย แตกต่างจากงานวิจัยของ Siregar et al. (2023) ที่พบว่าบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย อยู่ในกลุ่มที่มีการบริหารจัดการกำไร คิดเป็น 25% (ปี 2019) 27% (ปี 2020) และ 30% (ปี 2021)

ผลการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 3 พบว่า การทุจริตในงบการเงินไม่มีอิทธิพลต่อการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปีที่ทำการวิจัย สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Lumadi and Rusgowanto (2023) ที่พบว่า ค่า M-Score ไม่มีผลกระทบต่อข้อบ่งชี้การทุจริตในงบการเงิน ผลการวิจัยยังแสดงให้เห็นว่าการทุจริตอาจไม่ใช้การพิจารณาจากการถือครองเงินสดเท่านั้น ในปัจจุบันมีการทุจริตในหลายรูปแบบ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rueangsuwan and Jevasuwan (2019) พบว่าผู้บริหารนิยมใช้บัญชีประเภทค่าใช้จ่ายเป็นเครื่องมือในการตกแต่งกำไร ในขณะที่งานวิจัยของ Malaithong (2021) พบว่า การทุจริตในงบการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการถือครองเงินสดที่มีกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแตกต่างจากงานวิจัยนี้ที่ผู้วิจัยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีขนาดของธุรกิจที่เล็กกว่า จึงอาจเป็นเหตุให้ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกันได้

องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย

เนื่องจากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ค่า M-Score ไม่ส่งกระทบต่อการถือครองเงินสด ผู้วิจัยจึงทำการทดสอบความสัมพันธ์ของแต่ละองค์ประกอบของค่า M-Score กับการถือครองเงินสด โดยผลการวิจัยพบว่า ดัชนีรายการคงค้างต่อสินทรัพย์รวม (Total Accruals to Total Asset: TATA) และดัชนีหนี้สิน (Leverage Index: LVGI) มีความสัมพันธ์กับการถือครองเงินสด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงบวก และเชิงลบตามลำดับ



ดังนั้น องค์ความรู้ใหม่ที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้ คือการตัดสินใจในการถือครองเงินสดของผู้บริหารแต่ละกิจการ จะคำนึงถึงขนาดของกิจการ สินทรัพย์สภาพคล่องสูง ดัชนีรายการคงค้างต่อสินทรัพย์รวม (Total Accruals to Total Asset: TATA) และดัชนีหนี้สิน (Leverage Index: LVGI) โดยที่เมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้น หรือมีการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องสูงมากขึ้น หรือมีดัชนีรายการคงค้างต่อยอดขายรวมของสินทรัพย์ (TATA) มากขึ้นจะทำให้มีการถือครองเงินสดมากขึ้น ในขณะที่เมื่อดัชนีหนี้สิน (LVGI) มีมากขึ้นจะทำให้การถือครองเงินสดลดน้อยลง

สรุป

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทุจริตในงบการเงินกับการถือครองเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ.2561 – 2565 จำนวน 127 บริษัท 614 ข้อมูล (firm-year) โดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรตาม การถือครองเงินสด (CASH) ที่คำนวณจากการนำรายการเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

หารด้วยสินทรัพย์รวม พบว่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0972 แสดงว่า บริษัทที่ทำการวิจัยมีการถือครองเงินสดที่น้อยกว่ามูลค่าสินทรัพย์รวม คิดเป็นการถือครองเงินสดเพียง 9.72% ของสินทรัพย์รวม ในส่วนของตัวแปรอิสระ การทุจริตในงบการเงิน (FRAUD) ที่ใช้สูตรการคำนวณค่า M-Score เพื่อพิจารณาถึงแนวโน้มที่มีการตกแต่งข้อมูลในงบการเงินอันนำมาสู่การทุจริตที่อาจเกิดขึ้นได้ พบว่า ค่าเฉลี่ยเท่ากับ -4.2096 ซึ่งเป็นค่าน้อยกว่า -1.78 แสดงว่าโดยภาพรวมบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มที่ไม่มีความเป็นไปได้ที่จะมีการตกแต่งกำไร การวิเคราะห์ความถดถอยตามวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) เพื่อทดสอบสมมติฐานที่ว่า การทุจริตในงบการเงินมีอิทธิพลต่อการถือครองเงินสด ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรการทุจริตในงบการเงิน (FRAUD) ไม่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามการถือครองเงินสด (CASH)

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

การทุจริตในงบการเงินในงานวิจัยนี้ คำนวณจากการทำค่าดัชนีลูกหนีการค้าต่อยอดขาย ดัชนีอัตรากำไรขั้นต้น ดัชนีคุณภาพสินทรัพย์ ดัชนีการเติบโตของยอดขาย ดัชนีค่าเสื่อมราคา ดัชนีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ดัชนียอดขายรวมของรายการคงค้างต่อยอดขายรวมของสินทรัพย์ และดัชนีหนี้สิน โดยใช้แบบจำลอง M-Score เป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยในการตรวจสอบว่างบการเงินนั้นมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไร หรือมีการทุจริตในงบการเงิน ซึ่งแบบจำลองดังกล่าวมีความครอบคลุมในทุกมิติของการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน จึงเป็นแนวทางให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องนำไปพัฒนาเครื่องมืออื่นๆ เพิ่มเติมในการตรวจจับโอกาสที่จะเกิดการทุจริตในงบการเงิน

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้เก็บข้อมูลระหว่างปี 2561 – 2565 ซึ่งคาบเกี่ยวในช่วงการแพร่ระบาด โควิด-19 ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการถือครองเงินสดของบริษัทที่ทำการวิเคราะห์ ดังนั้น งานวิจัยในครั้งต่อไปควรเปลี่ยนช่วงเวลาในการเก็บข้อมูล หรือเพิ่มจำนวนปีในการเก็บข้อมูลเพื่อการวิเคราะห์ผลงานวิจัยที่ชัดเจนยิ่งขึ้น

References

- Adoboe-Mensah, N., Salia, H., & Addo, E. B. (2023). Using the Beneish m-score model to detect financial statement fraud in the microfinance industry in Ghana. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 47–57. <https://doi.org/10.32479/ijefi.14489>

- Alzoubi, T. (2019). Firms' life cycle stage and cash holding decisions. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1), 1–8.
- Chaepthaisong, N., & Pongsapornamat, P. (2023). The Determinations of Relationship of Cash holding and Performance of Companies listed in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Roi Kaensarn Academi*, 8(6), 21–39. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JRKSA/article/view/261040/176498>
- Infoquest News Agency. (2022, January 10). *HILITE: NMG drops 8.57% after SET lists NP, asks executives to clarify information lacking credibility*. <https://www.ryt9.com/s/iq05/3287717>
- Heggebo, J. J., & Sortland, S. N. (2021). *Determinants of corporate cash holdings*[Master's Thesis, Norwegian School of Economics].
- Lumadi, K. A., & Rusgowanto, F. H. (2023). The effects of Beneish's m-score model and financial ratio analysis on fraudulent financial statement indications. In *E3S Web of Conferences* (Vol. 388, pp. 01015). EDP Sciences. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202338801015>
- Malaithong, S. (2021). *The study of relationship between political connection and fraudulent financial statement on cash holding*[Master's independent study, Thammasat University].
- Manapreechadeelert, P., Nualsa-ard, W., & Nirasok, B. (2022). The relationship between top female executives and corporate cash holdings insight from consumer products companies on the stock exchange of Thailand. *Journal of Value Chain Management and Business Strategy*, 1(1), 37–50. <https://so08.tci-thaijo.org/index.php/VCMBBS/article/view/404/558>
- Pongjitt, W., Jantarakolica, K., & Suwannoi, T. (2023). Corporate governance and financial statement fraud of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Academic for Public and Private Management*, 5(2), 179–194. <https://doi.org/10.14456/jappm.2023.28>
- Ranjan, P., Kumar, M., Yadav, P., Kumar, A., Dixit, N., & Usmani, A.K. (2024). A measure of deceitful fiscal transactions In Indian steel companies by using Beneish m-score. *Migration Letters*, 21(S1(2024), 1069–1081. <https://migrationletters.com/index.php/ml/article/view/7766/5027>
- Rodwana, P. (2021). Basic forensic analytics systems in financial statement fraud detection a case study in the Security Exchange of Thailand. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 3(8), 4–21. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JFAC/article/view/247703/169493>

- Rueangsuwan, S., & Jevasuwan, S. (2019). Landscape of Thai listed firms' financial misstatements. *Journal of Accounting Profession*, 15(4), 31–51. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap48/Full/Jap48SaraSupa.pdf>
- Siregar, R., Lores, L., Sari, W. P., Sagala, I. C., & Saragih, F. (2023). The applicability of the Beneish m-score method for detecting financial statement fraud in manufacturing companies during the COVID-19 pandemic. *Journal of System and Management Sciences*, 13(6), 622–634. DOI:10.33168/JSMS.2023.0636
- Suherman, S., Usman, B., Mahfirah, T. F., & Vesta, R. (2021). Do female executives and CEO tenure matter for corporate cash holdings? Insight from a Southeast Asian Country. *Corporate Governance*. DOI: 10.1108/CG-07-2020-0290
- Tangqivechkul, K., & Thamjinda, R. (2021). Relationship between cash holdings, risk and expected returns. *CMU Journal of Business*, 7(3), 469–475.
- The Securities and Exchange Commission. (2023, October 30). *Investing with equal knowledge: decoration of financial statements in listed companies*. <https://www.sec.or.th/TH/Template3/Articles/2566/301066.pdf>
- The Securities and Exchange Commission. (2024, September 18). *SEC accuses 5 offenders of dissemination of false or misleading information regarding stark's financial position and performance*. https://www.sec.or.th/TH/Pages/News_Detail.aspx?SECID=11154
- The Stock Exchange of Thailand. (2023, May 26). *Mai Co., Ltd. The report on the performance for the first quarter of 2023 shows total sales of 52,334 million baht, an increase of 5%*. <https://www.set.or.th/th/about/mediacenter/news-release/article/230-maiq1>
- Yodbutr, A. (2020). Board composition and earnings quality: the empirical evidence from listed firms in the market for alternative investment. *Journal of Modern Management Science*, 13(1), 33–48. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/JMMS/article/view/158660/165537>
- Uthumrat, W. (2022). The Market for Alternative Investment (MAI) in Thailand have weak-form market efficiency?. *Kasetsart Applied Business Journal*, 16(25), 63–82. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/KAB/article/view/257927/177514>