

คุณภาพกำไรและต้นทุนของเงินทุน: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

EARNINGS QUALITY AND COST OF CAPITAL: THAI LISTED COMPANIES

Received: August 6, 2019

Revised: October 28, 2019

Accepted: October 31, 2019

ฉมพร มีชนะ*

Chamaporn Meechana*

พัทธนันท์ เพชรเชิดชู**

Pattanant Petchchedchoo**

ศิริเดช คำสุพรหม***

Siridech Kumsuprom***

* นักศึกษาปริญญาเอก สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

* Ph.D. Candidate, Doctor of Philosophy Program in Accountancy, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

* Email: dow471160204@hotmail.com

** รองอธิการบดีสายงานภาคีสัมพันธ์และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

** Vice President in Strategic Alliance and CEO, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

** Email: pattanant.peo@dpu.ac.th

*** คณบดี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

*** Dean, College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

*** Email: siridech.kum@dpu.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นเพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์คุณภาพกำไรและต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ในการวัดคุณภาพกำไรจะแยกเป็นการประเมินคุณภาพกำไรโดยใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) ผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับต้นทุนของเงินทุน เพื่อขยายขอบเขตของการศึกษาในประเด็นเรื่องคุณภาพกำไรข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตการศึกษาอาจมุ่งเน้นไปที่การวัดคุณภาพกำไรในแนวทางที่แตกต่างกัน เช่น ตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชีและตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์

คำสำคัญ: คุณภาพกำไร รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ต้นทุนของเงินทุน

Abstract

This study aims to examine the association between earnings quality and cost of capital of listed firms on SET 50 and SET 100 index in the Stock Exchange of Thailand. Earnings quality is measured by two types of accrual which are discretionary accruals and non-discretionary accruals. The results show a positively significant association between those two types of accrual and cost of capital. To extend the scope of study on earning quality issue to be more useful, further research may focus on earnings quality measures in different approaches such as accounting-based measures and market-based measures.

Keywords: Earnings Quality, Discretionary Accruals, Non-Discretionary Accruals, Cost of Capital

บทนำ

รายงานงบการเงินสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัทมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งในระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากการลงทุนของผู้ถือหุ้น ต้องอาศัยข้อมูลการรายงานทางการเงินเหล่านี้เป็นปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณาการลงทุนและเพื่อประเมินประสิทธิภาพและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท (Salteh, Valipour and Zarenj, 2012) รายงานงบการเงินแสดงสารสนเทศที่ถูกต้องและทันเวลาแก่นักลงทุนเพื่อการตัดสินใจในการลงทุนของธุรกิจ หากข้อมูลที่ฝ่ายบริหารนำเสนอรายงานงบการเงิน มีวัตถุประสงค์เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวจะทำให้เกิดความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและนักลงทุน สารสนเทศที่ไม่สมดุลนี้จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงิน ส่งผลให้การลงทุนของผู้ถือหุ้นมีความเสี่ยงและต้นทุนของเงินทุนจะสูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงของนักลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Francis, LaFond, Olsson and Schipper (2005) การตกแต่งกำไรมักจะมุ่งเน้นไปที่การปรับแต่งผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหาร โดยผ่านรูปแบบและวิธีการต่าง ๆ หนึ่งในนั้นคือรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ ซึ่งหากผู้บริหารมีการตกแต่งกำไรสูงคุณภาพกำไรก็จะเป็นในทิศทางตรงกันข้าม (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995; Givoly, Hayn and Katz, 2010; Healy and Wahlen, 1999) ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนของเงินทุนนั้นตั้งอยู่บนพื้นฐานของทฤษฎีที่ว่าความเสี่ยงของข้อมูลมีราคาเนื่องจากความไม่สมดุลของข้อมูล (Easley and O'hara, 2004) ดังนั้นการตกแต่งกำไร (Earning Management) จะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารดำเนินการเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินของตนเอง เพื่อให้ให้นักลงทุนบางส่วนเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจที่รายงานไว้ (Healy and Wahlen, 1999) ในขณะที่ยังงานวิจัยในอดีตพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (Candra and Ekawati, 2017; Francis et al., 2005; Salteh et al., 2012) แต่อย่างไรก็ตามยังมีงานวิจัยของ Gray, Koh and Tong (2009) พบว่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในบางประเทศก็มีผลการศึกษาที่แตกต่างกันเช่นงานวิจัยของ Salteh et al. (2012) Nikoomaram, Arabahmadi and Arabahmadi (2016) กลับพบว่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุนยังมีความไม่ชัดเจนและจำเป็นต้องศึกษาวิจัยต่อไป

ในการวิจัยครั้งนี้จึงมุ่งเน้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการนำเสนอในบทความนี้จะแบ่งออกเป็น 5 ส่วนได้แก่ ส่วนที่ 1 บทนำ ส่วนที่ 2 แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ส่วนที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย ส่วนที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล ส่วนที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยแต่ละส่วนมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

คุณภาพกำไร หมายถึง ข้อมูลที่สะท้อนให้ทราบถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันได้อย่างถูกต้องเป็นตัวบ่งชี้ผลการดำเนินงานในอนาคตที่ดีและเป็นตัวชี้วัดสำหรับการประเมินมูลค่าของบริษัท (Dechow and Schrand, 2004)

ต้นทุนของเงินทุน หมายถึง ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุน ซึ่งประกอบไปด้วย ต้นทุนของหนี้สิน(Cost of Debt) และต้นทุนต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) (Miller and Modigliani, 1958)

รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals: DAC) หมายถึงรายการคงค้างที่ผู้บริหารสามารถควบคุมได้ (Mashayekhi et al., 2006 อ้างถึงใน Salteh et al., 2012)

รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDAC) หมายถึงรายการคงค้างที่เกิดขึ้นโดยผู้บริหารไม่สามารถควบคุมได้ (Mashayekhi et al., 2006 อ้างถึงใน Salteh et al., 2012)

การนำเสนอการเงิน ถูกสะท้อนด้วยหลักการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างจึงเปรียบเสมือนโอกาสที่ผู้อำนวยให้ผู้บริหารอาศัยดุลยพินิจในการประมาณการตัวเลขโดยใช้เกณฑ์คงค้าง อันจะก่อให้เกิดการนำเสนอข้อมูลเพื่อตอบสนองความต้องการของตัวเองส่งผลให้ข้อมูลงบการเงินไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง โดยผ่านรูปแบบและวิธีการต่างๆ หนึ่งในนั้นคือรายการคงค้างที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ ซึ่งหากผู้บริหารมีการตกแต่งกำไรสูงคุณภาพกำไรก็จะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม (Dechow et al., 1995; Givoly et al., 2010; Healy and Wahlen, 1999) คุณภาพกำไรได้รับความสนใจหลายๆ ฝ่ายจากนักวิชาการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักวิจัยหลายๆ คนได้ตรวจสอบผลกระทบของคุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างส่งผลต่อต้นทุนเงินทุน (Aldamen and Duncan, 2013; Apergis, Artakis, Eleftheriou, and Sorros, 2012; Bhattacharya, Daouk and Welker, 2003; Candra and Ekawati, 2017; Francis et al., 2005; Francis, LaFond, Olsson and Schipper, 2004; Gray et al., 2009; Hong, Ma, and Zhang, 2018) พบว่าข้อมูลที่มีคุณภาพกำไรที่สูงจะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนมีคุณภาพต่ำ

คุณภาพกำไรคือตัวสะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสามารถวัดคุณภาพของกำไรได้หลายวิธี หนึ่งในนั้นคือคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) หากกิจการมีคุณภาพรายการคงค้าง จะส่งผลต่อความเสี่ยงของข้อมูลลดลงซึ่งส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลงไปด้วย (Gray et al., 2009 ; Salteh et al., 2012) สอดคล้องกับ Francis et al. (2005) พบว่าคุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน การศึกษาพบว่าหากคุณภาพของเงินคงค้างอยู่ในระดับต่ำ ต้นทุนของเงินทุนจะสูงขึ้นในทางกลับกันถ้าคุณภาพคงค้างสูงจะนำไปสู่ต้นทุนเงินทุนต่ำเนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงด้านข้อมูลของบริษัทอยู่ในระดับต่ำความเสี่ยงจากแหล่งข้อมูลทั้งสองมาจากปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมพื้นฐานและลักษณะของธุรกิจของบริษัท นอกจากนี้ก็ยังมีงานวิจัยของ Salteh et al. (2012) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่มีความสัมพันธ์กันแต่กลับพบว่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่สัมพันธ์กันกับต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักโดยในงานวิจัยครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทในประเทศอิหร่าน โดยทำการศึกษาในช่วงปี 2003 ถึง 2009 สรุปได้ว่าองค์กรธุรกิจที่มีผลการดำเนินงานต่ำมีแรงจูงใจในการที่จะเพิ่มรายได้ที่ผ่านการตกแต่งกำไร ดังนั้นจึงเป็นไปได้ว่าผู้บริหารของหน่วยงานเหล่านี้ พยายามที่จะหลบหนีสถานการณ์ดังกล่าวโดยมีแรงจูงใจที่ที่แสดงรายได้ อันเกินจริงจากรายได้ของพวกเขา รวมไปถึงงานวิจัยของ Patro and Kanagaraj (2016) ได้ทำการศึกษารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุน ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักที่มีความสัมพันธ์กันแต่ยกเว้นรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร ทั้งนี้จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างต้นทุนของเงินทุน และ คุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถตีความได้ว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพต่ำมีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรมากกว่า บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่ดี

ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ Gray et al. (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นแต่พบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากประเทศออสเตรเลียพึ่งพาหนี้เอกชนเป็นอย่างมากและค่อนข้างมีการตรวจสอบข้อมูลอย่างเคร่งครัดจากนักลงทุนในแง่ของผู้ให้กู้ยืมเงินทำให้ความเสี่ยงด้านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะลดลงไปด้วย จากการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า คุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างส่งผลต่อต้นทุนของเงินทุน (Aldamen and Duncan, 2013; Apergis et al., 2012; Bhattacharya, Daouk, and Welker, 2003; Candra and Ekawati, 2017; Francis et al., 2004; Francis et al., 2005; Gray et al., 2009; Hong et al., 2018) งานวิจัยนี้ใช้กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 เนื่องจากหุ้นที่อยู่ในกลุ่ม SET 50 งบการเงินสะท้อนคุณภาพกำไรที่แตกต่างกับดัชนี SET 100 และเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีมีมูลค่าตามราคาตลาดสูงมีสภาพหุ้นสูงกว่าหุ้นบางตัวที่อยู่ใน SET 100 จึงทำให้เชื่อว่าบริษัทที่อยู่ใน SET 50 จะสะท้อนถึงคุณภาพกำไรได้ดีกว่า SET 100 จากการทบทวนวรรณกรรมจึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยครั้งนี้

H1: คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

H2: คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

H3: รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

H4: รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

วิธีการดำเนินวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนซึ่งวัดโดยใช้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET 50 และดัชนี SET 100 ระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2560 ข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้เก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน บริษัท	
	SET 50	SET100
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100	200	400
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100	42	72
รวม	158	328

คุณภาพกำไร ได้ใช้วิธีการทดสอบรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่ง Kothari et al. (2005) ได้เสนอแบบจำลองในการวิเคราะห์ รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้โมเดลของ Modified Jones Model ซึ่งระบุตัวแปร ROA เป็นตัวแปรควบคุมเพิ่มเข้าไป

ต้นทุนของเงินทุน ได้ใช้วิธีการทดสอบรายการต้นทุนของเงินทุนโดยใช้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) เป็นต้นทุนของเงินทุน ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของต้นทุนส่วนของเจ้าของและต้นทุนของหนี้สิน (Salteh et al., 2012)

การวัดความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุน และระดับรายการคงค้าง

ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุน ระดับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถทดสอบได้ดังนี้

$$WACC_{it} = \alpha + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 SIZE_{j,t} + \beta_4 LEV_{j,t} + \beta_5 ROA_{j,t} + \beta_6 GROWTH_{j,t} + \beta_7 CF_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

โดยที่

$WACC_{it}$	= ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก i, ปี t
DAC_{it}	= รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร i ปี t
$NDAC_{it}$	= รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร i ปี t
$SIZE_{it}$	= ลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
LEV_{it}	= อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ i ปี t
ROA_{it}	= อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม i ปี t
$GROWTH_{it}$	= อัตราการเติบโตของรายได้ i ปี t
CF_{it}	= กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน i ปี t

ผลการศึกษา

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 158 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 ตามแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
WACC	2.53	8.42	3.991	0.6344
DAC	0.00	.440	0.49	.0660
NDAC	-.56	.50	0.50	1.2079
SIZE	8.01	12.450	12.45	0.69468
LEV	0.00	.890	0.513	0.155850
ROA	-0.04	.420	0.0822	0.6775
GROWTH	-0.500	1.340	1.6887	2.4117
CF	-.120	.500	.1216	0.9319

จากตารางที่ 2 ผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 มีต้นทุนของเงินทุน โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.991 รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.49 รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.50 มีขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.45 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อด้วยสินทรัพย์รวม เฉลี่ยเท่ากับ 0.513 สัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม โดยเฉลี่ยร้อยละ 0.0822 มีอัตราการเติบโตของรายได้โดยเฉลี่ยร้อยละ 1.6887 กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.1216

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 328 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 ตามแต่ละตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
WACC	2.34	8.42	3.9629	.566
DAC	0.00035	.43398	0.53	.0635
NDAC	-0.550	.520	0.610	.1225
SIZE	8.010	12.450	10.3235	.6317
LEV	0.00	.890	0.5088	0.1523
ROA	-0.330	.530	0.748	0.0736
GROWTH	-0.900	1.340	.8517	4.1674
CF	-.19	.570	.1063	.0921

จากตารางที่ 3 ผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100 มีต้นทุนของเงินทุน โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.9629 รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.53 รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.610 ขนาดของกิจการค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.3235 มีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5088 สัดส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม เฉลี่ยร้อยละ 0.748 ของกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมต่อบริษัททั้งหมด ทั้งนี้ยังมีอัตราการเติบโตของรายได้โดยเฉลี่ยร้อยละ 0.8517 และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานโดยเฉลี่ยร้อยละ 0.1063

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในดัชนี SET 50 และ SET 100

ตัวแปร	P value	
	SET 50	SET 100
DAC	.047*	.045*
SIZE	.005**	.001**
LEV	.025*	.000**
ROA	.011*	.006**
GROWTH	.046*	.013*
CF	.045*	.002*

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ ในกลุ่มดัชนี SET 100 (p-value มีค่าเท่ากับ 0.047 และ 0.045 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ .005 และ .001 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ(LEV)มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ .025 และ .000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน(WACC)) (p-value มีค่าเท่ากับ .011

และ .006 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราการเติบโตของรายได้ (GROWTH) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ .046 และ .013 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า .05) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CF) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ .045 และ .002 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ใน ดัชนี SET 50 และ SET 100

ตัวแปร	P value	
	SET 50	SET 100
NDAC	.028*	.000**
SIZE	.000**	.004**
LEV	.013*	.000**
ROA	.025*	.007**
GROWTH	.001**	.009**
CF	.006**	.038*

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.028 และ 0.000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.000 และ 0.004 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์ของกิจการ (LEV) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.013 และ 0.000 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.025 และ 0.007 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) อัตราการเติบโตของรายได้ (GROWTH) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.001 และ 0.009 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.01) และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (CF) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC) (p-value มีค่าเท่ากับ 0.006 และ 0.038 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของเงินทุน (WACC)

การอภิปรายผลการศึกษา

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) สอดคล้องกับการศึกษาของ Salteh et al. (2012) Francis et al. (2005) และ Candra and Ekawati (2017) ผลการศึกษาดังกล่าวชี้ว่า การใช้การตกแต่งกำไรที่มุ่งเน้นไปที่การปรับแต่งผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามความต้องการของผู้บริหารโดยใช้เกณฑ์คงค้างอันเกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น และผลการศึกษาของการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) อันเกิดจากมาตรฐานการบัญชี ที่กำหนดให้อาศัยเกณฑ์คงค้างเป็นข้อกำหนดในการจัดทางการเงิน กับต้นทุนของเงินทุนมีความสัมพันธ์กัน อันเนื่องมาจากนักลงทุนก็ให้ความสนใจในรายการคงค้างดังกล่าวส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้นเช่นเดียวกัน จากผลการวิจัย

ดังกล่าวอาจกล่าวได้ว่ารายการคงค้างเป็นข้อมูลที่มีคุณค่าต่อนักลงทุนซึ่งนำมาเป็นปัจจัยในการพิจารณาการลงทุน ซึ่งหากบริษัทมีรายการคงค้างทั้งในส่วนของการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC) และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) ก็มีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนและส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทุน (WACC) Francis et al.(2005) ระบุว่าบริษัทที่มีคุณภาพรายการคงค้างต่ำส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนสูง เพื่อชดเชยผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนสำหรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kim and Qi (2008) ที่ระบุว่ารายการคงค้างมีอิทธิพลต่อต้นทุนของเงินทุน

ความแตกต่างระหว่างการหาค่าความล้มพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC) และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC) กับต้นทุนของเงินทุน (WACC) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ใน ดัชนี SET 50 และ SET 100 ปรากฏว่า นอกจากเป็นไปในทิศทางเดียวกันแล้วนั้น ผลการศึกษายังพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่เป็นดัชนี SET 100 มีความล้มพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนมากกว่า SET 50 อาจกล่าวได้ว่าถึงแม้ SET 50 จะเป็นกลุ่มตัวอย่างที่จัดอยู่ในกลุ่มคุณภาพกำไรที่สูงแล้วนั้นแต่ในด้านการเป็นกลุ่มตัวแทนของตลาด SET100 จะครอบคลุมกว่า SET 50 ซึ่งก็จะมีหุ้นที่มี ไซล์ขนาดกลางและขนาดใหญ่ ย่อมครอบคลุมจำนวนหุ้นที่มากกว่า จึงเป็นเหตุผลให้ดัชนี SET100 จึงเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ครอบคลุมใกล้เคียงกับดัชนี SET มาก และดีกว่ากลุ่มดัชนี SET50

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

ผลการศึกษาพบว่ามีความล้มพันธ์กันระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของเงินทุน ซึ่งคุณภาพกำไรจะวัดโดยใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้นผลลัพธ์จากการงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการกำหนดเป้าหมายเพื่อเพิ่มคุณภาพกำไร นำไปสู่การลดการเรียกร้องผลตอบแทนในการลงทุนให้น้อยลงอันจะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลงไปด้วย และหน่วยงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ รวมไปถึงหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำหนดมาตรฐานในการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเพิ่มคุณภาพกำไรทำให้ทราบถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันและเป็นตัวชี้วัดที่ดีสำหรับการประเมินมูลค่าของบริษัท นอกจากนี้นักลงทุนสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาความล้มพันธ์ระหว่างรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของเงินทุน ใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์กิจการประกอบการตัดสินใจ

สำหรับข้อเสนอแนะของการวิจัยครั้งต่อไปอาจมุ่งเน้นไปที่การวัดคุณภาพกำไรในแนวทางที่แตกต่างกัน เช่นตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชีและตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น

บรรณานุกรม

- Aldamen, H., & Duncan, K. (2013). Pricing of innate and discretionary accruals in Australian debt. *Accounting & Finance*, 53(1), 31-53.
- Apergis, N., Artakis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J. (2012). Accounting information, the cost of capital and excess stock returns: the role of earnings quality-evidence from panel data. *International business research*, 5(2), 123-136.
- Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The accounting review*, 78(3), 641-678.
- Candra, E. R. S., & Ekawati, E. (2017). Analysis of Accruals Quality on the Cost of Capital-A Case Study on Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(3), 465-484
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). *Earnings quality*. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Francis, J., LaFond, R., Per M. Olsson, & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/4093083>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics* 39, 295-327.
- Givoly, D., Hayn, C. K., & Katz, S. P. (2010). Does public ownership of equity improve earnings quality?. *The accounting review*, 85(1), 195-225.
- Gray, P., Koh, P. S., & Tong, Y. H. (2009). Accruals quality, information risk and cost of capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(1-2), 51-72.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hong, P. K., Ma, T., & Zhang, G. (2018). Accruals Quality and Cost of Capital: Evidence from the Chinese Stock Market. *Journal of International Accounting Research*, 18(1), 71-95.
- Kim, D., & Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns, and macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, 85(3), 937-978.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of accounting and economics*, 39(1), 163-197.
- Mashayekhi, B., Mehrani, S., Mehrani, K., & Karami, G. R. (2006). The role of discretionary accruals in earnings management of listed companies in Tehran Stock Exchange (TSE). *Accounting and Auditing Review*. 12(4), 61-74
- Miller, M., & Modigliani, F. (1958). The cost of Capital. Corporate Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.

- Nikoomaram, H., Arabahmadi, F., & Arabahmadi, A. (2016). The Relationship between earning management and capital structure. *International Journal*, 1(1), 51-56.
- Patro, A., & Kanagaraj, A. (2016). Is Earnings Management a Technique to Reduce Cost of Capital? Exploratory Study on Indian Companies. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(5), 243-249.
- Salteh, H. M., Valipour, H., & Zarenji, S. S. N. S. (2012). Investigating the relationship between earnings management and weighted average cost of capital (WACC). *Business and Management Review*, 1(12), 28-38.