

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

ANALYSIS OF EARNINGS QUALITY AND SECURITY RETURNS OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

รัชฌู รุ่งหัวไผ่^{1*} และ กุสุมา ดำพิทักษ์²

RATCHANU ROONGHUAPHAI¹ AND KUSUMA DAMPITAKSE²

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คุณภาพกำไรใช้ตามแบบ The Modified Jones Model วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่วนผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใช้ ราคาปิด ณ วันสิ้นปีของหลักทรัพย์

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มการเงิน จำนวน 303 บริษัท รวมระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2557 ถึง ปี พ.ศ. 2559 เก็บข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน โดยทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน ซึ่งหมายความว่าบริษัทที่มีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำจะมีคุณภาพกำไรสูงส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงขึ้น

คำสำคัญ : คุณภาพกำไร ; รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ; ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

¹ นักศึกษาปริญญาโท สาขาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, Master of Business Administrator Program in Accounting, Faculty of Business Administrator, Rajamangala University of Technology Thanyaburi.

² อาจารย์ประจำ สาขาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, Lecturer, Program in Accounting, Faculty of Business Administrator, Rajamangala University of Technology Thanyaburi.

* Corresponding author. Email : ratchanu_r@mail.rmutt.ac.th

ABSTRACT

The objective of this research was to analyze the relationship between earning quality and security returns of the companies listed in The Stock Exchange of Thailand. The earnings quality using the Modified Jones Model was measured by the discretionary accruals and security returns collected from closing price of security at the end of the year.

The samples were 303 companies listed in the Stock Exchange of Thailand, excluding financial groups for 3 years from 2014 to 2016. Secondary data gained financial statements of the listed comprised and SET Market Analysis and Reporting Tool (SETSMART). The data were analyzed by descriptive statistics and inferential statistics with the hypothesis testing analysis by Multivariate Regression Analysis at the significant level of 0.05.

The result of the study revealed that earnings quality had a positive relationship with security returns, It is implied that the companies with a low level of discretionary accruals will have high earning quality, resulting in higher security returns.

Keywords: Earnings Quality, Discretionary Accruals, Security Returns

บทนำ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นทางเลือกที่นักลงทุนสามารถลงทุนด้านสินทรัพย์ทางการเงินเพื่อให้ได้ผลตอบแทน และสามารถยอมรับความเสี่ยงได้ในระดับที่นักลงทุนต้องการ สิ่งที่นักลงทุนคาดหวังและเป็นแรงจูงใจที่สำคัญ คือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยนักลงทุนคาดหวังกับผลตอบแทนที่แตกต่างกันตามประเภทของหลักทรัพย์ โดยแบ่งนักลงทุนเป็น 2 แบบ ได้แก่ นักลงทุนแบบระยะยาว เป็นนักลงทุนที่คาดหวังในรูปเงินปันผล นักลงทุนกลุ่มนี้ไม่สนใจการขึ้น-ลง ของราคาหุ้นในแต่ละวัน นักลงทุนอีกแบบเป็นแบบลงทุนในระยะสั้นและปานกลาง ส่วนใหญ่ นักลงทุนจะเป็นกลุ่มนี้โดยคาดหวังจากการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งเมื่อราคาหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงจะก่อให้เกิดความต้องการที่จะซื้อและขายตามปริมาณของหลักทรัพย์ที่มีอยู่ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับเงินทุนที่นักลงทุนได้ลงทุนและต้องการผลตอบแทนในอนาคต ฉะนั้นการตัดสินใจที่จะลงทุนด้วยปัจจัยพื้นฐานต่าง ๆ ของบริษัท

อาจจะช่วยกำหนดราคาที่เหมาะสมหรือใกล้เคียงกับมูลค่าของหลักทรัพย์ที่แท้จริงได้ นักลงทุนต้องมีความรู้และความเข้าใจ และเลือกหลักทรัพย์ให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์ในการลงทุน

การตัดสินใจของนักลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ นั้น โดยปกติจะหาข้อมูลหลักทรัพย์ของบริษัทที่น่าลงทุนจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และเครื่องมือที่นำมาช่วยในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่น่าลงทุน การวิเคราะห์คุณภาพกำไร เป็นเครื่องมือหนึ่งที่น่าข้อมูลจากงบการเงินมาวิเคราะห์ก่อนการลงทุน มีงานวิจัยหลากหลายเกี่ยวกับคุณภาพกำไร โดยมีวัตถุประสงค์ในการบ่งชี้ถึงการปกปิดหรือเปิดเผยข้อมูล ถูกต้องครบถ้วนหรือไม่ ตกแต่งกำไรหรือไม่ คุณภาพกำไร วิจัยตามแนวความคิดหลักความระมัดระวังในการจัดการตัวเลขกำไร หรือนักลงทุนสนใจกิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงค่อนข้างจะมีความเสี่ยงน้อยตรงกันข้ามถ้าคุณภาพกำไรต่ำก็จะมีความเสี่ยงสูงซึ่งควรให้ความสำคัญกับปัจจัยอื่น ๆ ที่ส่งผลต่อกำไรของธุรกิจด้วย โดยคุณภาพกำไรอาจจะเกิดขึ้นจากการตัดสินใจโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งอาจก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีโดยบริหารผ่านรายการ

ที่เป็นเกณฑ์คงค้าง (Accrual Management) หรือปรับปรุง
ประมาณการทางบัญชีเพื่อเฉลี่ยกำไรให้ไปสู่ทิศทางตาม
เป้าหมายของผู้บริหาร

การวิจัยครั้งนี้จะวิจัยข้อมูลรายการคงค้างที่ใช้ดุลย
พินิจของผู้บริหาร เพื่อเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร
เนื่องจากรายการคงค้างนั้นมีสาระสำคัญซึ่งส่งผลต่อการ
ดำเนินงานของธุรกิจทั้งยังเป็นวิธีที่สามารถสะท้อนได้ว่า
ผู้บริหารมีการบริหารกำไรหรือไม่อย่างไร ด้วยวิธีการ The
Modified Jones Model (1995) และหาความสัมพันธ์กับ
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ด้วยวิธีถดถอยเชิงพหุคูณ
(Multiple Regression Analysis) เพื่อสะท้อนให้เห็นถึง
ทิศทางของคุณภาพกำไรสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์อย่างแท้จริงก่อนที่จะตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์คุณภาพกำไรกับ
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเปรียบเทียบความสัมพันธ์
ระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2559

สมมติฐานในการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับ
ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2 ขนาดกิจการที่แตกต่างกันมี
ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางบวก

สมมติฐานที่ 3 กลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมี
ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในทิศทางบวก

สมมติฐานที่ 4 ความสามารถในการทำกำไรที่
แตกต่างกันมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ใน
ทิศทางบวก

การทบทวนวรรณกรรม

การวิเคราะห์คุณภาพกำไร เป็นการใช้เครื่องมือเพื่อ
ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของตัวเลขในงบการเงินของแต่ละ

บริษัท ซึ่งการวิเคราะห์คุณภาพกำไรจากรายการคงค้างที่
ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้มีการกำหนดวิธีคำนวณไว้
และได้มีนักวิจัยพัฒนาตัวแบบต่อมาเป็นลำดับ เช่น
DeAngelo Model (1986), Healy Model (1989), Jones
Model (1991) และต่อมาได้พัฒนาเป็น Modified Jones
Model (1995) (Ronen, J. & Yaari, V., 2008) การวิจัย
เกี่ยวกับคุณภาพกำไรได้นำไปศึกษาร่วมกับผลตอบแทนต่างๆ
จากการลงทุนของผู้ลงทุนดังต่อไปนี้

สุทธิพงศ์ แพร่ม่วง (2557) ศึกษา “ความสัมพันธ์
ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้น
ทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในการ
อธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มการเงินที่จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” มีวัตถุประสงค์ที่จะ
ศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วน
มูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
เพื่อการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ กลุ่มตัวอย่างเป็น
กลุ่มการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
เก็บข้อมูลปี พ.ศ.2554 - 2556 ใช้การวิเคราะห์ถดถอย
พหุคูณ พบว่าการศึกษาแบบรวมรายปี โดยอัตราส่วนราคา
ต่อกำไรต่อหุ้นและอัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นมี
ความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ และอัตราส่วน
เงินปันผลตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของ
หลักทรัพย์

อรอุมา ต้นดี (2557) ศึกษา “ปัจจัยที่มีผลต่อราคา
ตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและกลุ่ม
อุตสาหกรรมอาหาร ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรเศรษฐกิจ
สามารถอธิบายราคาตลาดหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงิน
บาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทาง
ตรงกันข้าม อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรภายใน
สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจาก
สินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น กำไรจากการดำเนินงาน
ก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่าย

ล่วงหน้าตัดบัญชี และอัตราส่วนราคาซื้อขายต่อมูลค่าตามบัญชี โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กนกพร หัวใจเจริญ (2559) ศึกษา “ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวิจัยคุณภาพกำไร การจ่ายเงินปันผล และความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยใช้ระดับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของ ผู้บริหาร เป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ตามแบบจำลอง Modified Jones (1995) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2558 จำนวนทั้งสิ้น 94 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทในฐานะข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติอนุมานเพื่อทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ การถดถอยโลจิสติก สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ย 0.1684 เท่าของสินทรัพย์รวมปีก่อน และมีค่าเฉลี่ยการจ่ายเงินปันผลใน อัตราร้อยละ 27.52 ของกำไร หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้างมีคุณภาพกำไรต่ำกว่าหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และต่ำกว่าหมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และพบว่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงข้ามกับอัตราการจ่ายเงินปันผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงหรือมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำจะมีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง

ธัญญาลักษณ์ เนียมอ่อน (2559) ศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ : กรณีวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งรายการคงค้างจำแนกได้เป็น 2 ส่วน ได้แก่ รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ. 2557 เป็นรายไตรมาส โดยใช้แบบจำลอง The Modified Jones Model ในการคำนวณหารายการคงค้าง และการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ ผลการวิจัยพบว่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ ส่วนรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารพบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ นอกจากนี้ผลการวิจัยพบว่า รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารมีอิทธิพลกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากกว่ารายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร

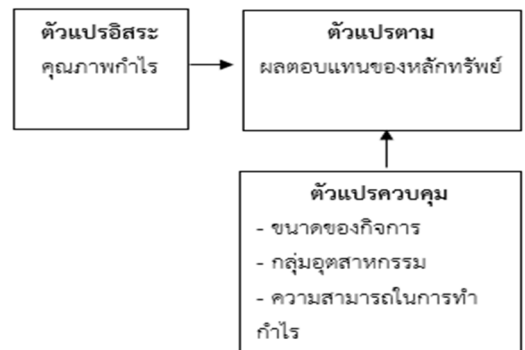
ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ศึกษา “ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี” การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิจัยความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรม เทคโนโลยี จำนวน 33 บริษัท โดยวิจัยจากงบการเงินประจำไตรมาส ตั้งแต่ ปี 2557 ถึง ปี 2559 รวมระยะเวลา 12 ไตรมาส โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินของบริษัทจากฐานข้อมูลตลาด

หลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ ข้อมูลประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ ส่วนอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐ มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหลักทรัพย์

Javad Izadi Zadeh Darjezi, Ehasn Khansalar and Andrew Holt (2015) ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยทำการวิจัยจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 3,850 บริษัทจากธนาคารทอมสัน ประเทศอังกฤษ ณ วันสิ้นงวดบัญชีเดือนเมษายนของทุกปีจากปี ค.ศ. 2004 - ค.ศ. 2009 รวม 5 ปี จากการวิจัยพบว่า คุณภาพกำไรที่วัดด้วย Work Capital Accruals (WCA) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนในอนาคต

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมเรื่องคุณภาพกำไร เป็นตัวแทนของรายการคงค้าง ใช้ตัวแบบของ The Modified Jones Model นำเสนอตัวแปรอิสระและตัวแปรตามดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิด

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 303 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง ปี พ.ศ. 2559 รวม 3 ปี รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 909 บริษัท โดยเปิดเผยสู่สาธารณะโดยผ่าน www.set.or.th โดยมีลักษณะข้อมูลที่ต้องการดังนี้

1) เป็นบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายงานผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลา 3 ปี ข้อมูลที่ได้จากการดำเนินงานในช่วงระยะเวลาเดียวกัน ศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีเริ่ม 1 มกราคม สิ้นงวดบัญชีวันที่ 31 ธันวาคม ของทุกปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557 ถึงปี พ.ศ. 2559 สามารถเก็บข้อมูลตัวแปรที่ต้องการได้อย่างครบถ้วน เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมได้แก่ กลุ่มเกษตรและอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ไม่รวมถึง กลุ่มการเงิน ประกอบไปด้วยธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (บริษัท)	รวม 3 ปี (บริษัทx3)
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	31	93
2. ทรัพยากร	30	90
3. เทคโนโลยี	33	99
4. บริการ	63	189
5. สินค้าอุตสาหกรรม	48	144
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	27	81
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	71	213
รวม (บริษัท)	303	909

เครื่องมือในการวิจัย

ตัวแปรอิสระ : คุณภาพกำไร

การวิจัยครั้งนี้ตัวแทนของคุณภาพกำไรจะใช้วัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งบริษัทสามารถตกแต่งกำไรให้สูงหรือต่ำกว่าความเป็นจริงผ่านรายการคงค้างโดยมีส่วนประกอบเช่น รายได้หรือยอดขาย รายการลูกหนี้การค้า กำไรที่ได้จะต้องมีความใกล้เคียงกับเงินสดมากที่สุด เครื่องมือที่ใช้การวิเคราะห์และเปรียบเทียบกับประสิทธิภาพของคุณภาพกำไรใช้เครื่องมือที่เรียกว่า The Modified Jones Model โดยเริ่มจาก

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณหารายการยอดคงค้างรวมด้วยแนวคิดตามงบกระแสเงินสด ดังนี้

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

โดย

$TA_{i,t}$ = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ปีที่ t
(Total Accruals)

$NI_{i,t}$ = กำไรสุทธิ (Net Incomes) ของบริษัท i ปีที่ t

$CFO_{i,t}$ = เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน
(Cash flows from operating activities)
ของบริษัท i ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 2 โดยนำวิธี The Jones Model เป็นตัวแบบประมาณรายการคงค้างรวม เพื่อเข้าสู่การประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการ และหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดเพื่อลดค่าความไม่คงที่ ดังสมการต่อไปนี้

$$NDA_{i,t} = \frac{\alpha_1(1)}{A_{t-1}} + \frac{\alpha_2(\Delta REV_{i,t})}{A_{t-1}} + \frac{\alpha_3(PPE_{i,t})}{A_{t-1}}$$

ขั้นตอนที่ 3 การหารรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ คำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals) มาแทนค่าในตัวแบบ The Modified Jones โดยมีสมการดังนี้

$$NDA_{i,t} = \frac{\alpha_1(1)}{A_{t-1}} + \frac{\alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{t-1}} + \frac{\alpha_3(PPE_{i,t})}{A_{t-1}}$$

โดย

$NDA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับผู้บริหารบริษัท i ปีที่ t

$\Delta REV_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงรายได้บริษัท ปีที่ t

$\Delta REC_{i,t}$ = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับบริษัท i ปีที่ t

$PPE_{i,t}$ = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ของบริษัท i ปีที่ t

A_{t-1} = สินทรัพย์รวมปีที่ t-1

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปร 1,2,3

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้สนใจที่จะวิจัยคุณภาพกำไรวัดจากรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งเป็นไปได้ที่จะมีการจัดการกำไรทั้งทางบวกและลบ

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) หรือคุณภาพกำไร โดยสมการดังต่อไปนี้

$$DAC_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{t-1}} - NDA_{i,t}$$

โดย

$DAC_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

$TA_{i,t}$ = รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

$NDA_{i,t}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t

A_{t-1} = สินทรัพย์รวมปีที่ t-1

ตัวแปรตาม : ผลตอบแทนของหลักทรัพย์

ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Security Returns : SR) จะใช้ราคาปิด ณ งวดสิ้นปีของหลักทรัพย์แต่ละบริษัท ข้อมูลนี้สืบค้นได้จาก www.setsmart.or.th

ตัวแปรควบคุม

สรุปผลการวิจัย

ขนาดกิจการ (SIZE)

ขนาดของกิจการจะวัดด้วยขนาดสินทรัพย์รวม ปลายงวดจากค่าลอการิทึม เนื่องจากสินทรัพย์รวมสามารถบอกถึงควมมีเสถียรภาพของกิจการ

ประเภทอุตสาหกรรม (GROUP)

กลุ่มที่วิจัยในแต่ละอุตสาหกรรมที่จำนวนไม่เท่ากัน ตาม กลุ่มตัวอย่างที่ใช้วิจัยในครั้งนี้จำนวน 7 กลุ่ม อุตสาหกรรม ได้แก่กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่ม ทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้า อุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ไม่รวมกลุ่มการเงิน กลุ่มกองทุนและกลุ่มฟื้นฟู กิจการ

ความสามารถในการทำกำไร (RETURN ON ASSET : ROA)

ความสามารถของกิจการและประสิทธิภาพในการ บริหารสินทรัพย์ของผู้บริหารในการใช้ประโยชน์จาก สินทรัพย์ของกิจการ การวิจัยครั้งนี้จึงเลือกการวัดคุณภาพ กำไรด้วยกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

สถิติที่ใช้ในการวิจัย

1. วิธีวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการรวบรวมข้อมูลเบื้องต้น เพื่อทราบถึง ข้อมูลทั่วไปของตัวแปรที่เก็บได้ นำมาการวิเคราะห์และเสนอ ข้อมูลด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด(Maximum) ค่าเฉลี่ย(Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation)

2. การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inferential Analysis) เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพกำไร จากรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กับตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ตัวแปรควบคุม คือ ขนาด กิจการ ความสามารถในการทำกำไร และประเภทกลุ่ม อุตสาหกรรม จะใช้เครื่องมือที่เรียกว่า การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัยแสดงผลตามสถิติเชิงพรรณนาในตาราง ที่ 2-6 ดังนี้

ตารางที่ 2 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วน เบี่ยงเบนมาตรฐาน ของคุณภาพกำไร

GROUP	Min	Max	Mean	Std.
1. เกษตรและอุตสาหกรรม อาหาร	-0.27	0.21	-0.03	0.08
2. ทรัพยากร	-0.80	0.28	-0.05	0.14
3. เทคโนโลยี	-0.52	0.63	-0.06	0.16
4. บริการ	-0.44	0.33	-0.06	0.09
5. สินค้าอุตสาหกรรม	-1.30	0.35	-0.07	0.19
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	-0.15	0.40	0.00	0.08
7. อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง	-15.71	0.51	-0.16	1.44
ภาพรวม	-15.71	0.63	-0.08	0.71

จากตารางที่ 2 พบว่าคุณภาพกำไร(Discretionary accruals : DAC) ค่าต่ำสุด (Min) ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง เท่ากับ -15.71 ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.51 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.16 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 1.44 ส่วนคุณภาพกำไรสูงมีค่าสูงสุด (Max) คือกลุ่มเทคโนโลยี เท่ากับ 0.63 เท่า ค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -0.52 เท่า ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.06 เท่าและ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 0.16 เท่า ภาพรวม พบค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.08

ตารางที่ 3 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (Security Returns : SR)

GROUP	Min	Max	Mean	Std.
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1.01	267.00	28.77	46.02
2. ทรัพยากร	0.69	372.00	33.77	64.03
3. เทคโนโลยี	0.24	269.00	27.83	57.99
4. บริการ	0.72	3,500.00	95.56	348.06
5. สินค้าอุตสาหกรรม	0.04	150.00	14.39	26.00
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	0.69	391.00	34.06	59.35
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.03	496.00	18.76	67.97
ภาพรวม	0.03	3,500.00	38.90	168.66

จากตารางที่ 3 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาข้อมูลของผลตอบแทนของหลักทรัพย์ พบว่าผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ 0.03 บาท ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 496 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 18.76 บาทและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 67.97 บาทและพบว่ากลุ่มบริการมีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 3,500 บาท ค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ 0.03 บาท ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 95.56 บาทและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 26.00 บาท ภาพรวมพบค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ 38.90 บาทและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 168.66 บาท

ตารางที่ 4 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของขนาดกิจการ

GROUP	บริษัท	Min	Max
1.เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	93	6.12	8.77
2.ทรัพยากร	90	5.96	9.35
3.เทคโนโลยี	99	5.59	8.65
4.บริการ	189	5.72	8.55

GROUP	บริษัท	Min	Max
5.สินค้าอุตสาหกรรม	144	5.77	8.61
6.สินค้าอุปโภคบริโภค	81	5.51	7.38
7.อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	213	5.48	8.73

จากตารางที่ 4 วิเคราะห์ตัวแปรควบคุมพบว่า กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีขนาดกิจการเล็กสุด (Min) เท่ากับ 5.48 ส่วนกลุ่มกลุ่มทรัพยากร มีขนาดกิจการใหญ่สุด (Max) เท่ากับ 9.35

ตารางที่ 5 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ของความสามารถในการทำกำไร

GROUP	บริษัท	Min	Max
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	93	-0.11	0.25
2. ทรัพยากร	90	-0.16	0.12
3. เทคโนโลยี	99	-0.75	0.31
4. บริการ	189	-0.65	0.42
5. สินค้าอุตสาหกรรม	144	-1.43	0.32
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	81	-0.17	0.29
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	213	-0.53	0.31

จากตารางที่ 5 ความสามารถในการทำกำไรพบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -1.43 ส่วนกลุ่มบริการ มีค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.42

ตารางที่ 6 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของคุณภาพกำไรแยกตามปี

ปี พ.ศ.	Min	Max	Mean	Std.
พ.ศ. 2557	-15.71	0.51	-0.08	0.91
พ.ศ. 2558	-9.07	0.63	-0.033	0.53
พ.ศ. 2559	-10.56	0.37	-0.08	0.61



จากตารางที่ 6 พบว่า คุณภาพกำไร (Discretionary accruals : DAC) ในปี พ.ศ.2557 ค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -15.71 ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.51 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.08 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 0.91 ส่วนปี พ.ศ. 2558 คุณภาพกำไรมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -9.07 ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.63 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.033 เท่าและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 0.53 เท่า ส่วนปี พ.ศ. 2559 คุณภาพกำไรมีค่าต่ำสุด (Min) เท่ากับ -10.56 ค่าสูงสุด (Max) เท่ากับ 0.37 ค่าเฉลี่ย (Mean) เท่ากับ -0.08 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std.) เท่ากับ 0.61

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

การวิจัยครั้งนี้จะใช้เครื่องมือในการทดสอบที่เรียกว่าวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เป็นกระบวนการทางสถิติเพื่อให้ได้ผลการถดถอย ซึ่งนักวิจัยมักใช้เป็นเครื่องมือในการวิจัยความสัมพันธ์ของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะประมาณหรือพยากรณ์ค่าของตัวแปรตามสมการดังนี้

$$SR_{i,t} = \beta_0 + \beta_{1,t}DAC_{i,t} + \beta_{2,t}SIZE_{i,t} + \beta_{3,t}ROA_{i,t} + \beta_{4,t}GROUP_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดย

- $SR_{i,t}$ = ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัท i ปีที่ t
- $DAC_{i,t}$ = คุณภาพกำไรของบริษัท i ปีที่ t
- $SIZE_{i,t}$ = ขนาดกิจการของบริษัท i ปีที่ t
- $ROA_{i,t}$ = ความสามารถในการทำกำไรของบริษัท i ปีที่ t
- $GROUP_{i,t}$ = ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมตามบริษัท i ปีที่ t
- β_0 = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการ
- $\beta_{i,t}$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระของบริษัท i ปีที่ t

- $\varepsilon_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error or residual) ของบริษัท i ปีที่ t
- i = บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- t = ปีที่เก็บข้อมูล ได้แก่ พ.ศ. 2557, พ.ศ. 2558 และ พ.ศ. 2559

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ในภาพรวมอธิบายได้ว่าคุณภาพกำไร (DAC) มาจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.139 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัยครั้งนี้ หากพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.243 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.000 หมายความว่า เมื่อบริษัทมีขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.219 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.021 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.524 ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างคุณภาพกำไร (DAC) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดกิจการ (SIZE) ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP)

Model	Beta	t	Sig.*
(constant)		-6.140	0.000*
DAC	-0.139	-4.054	0.000*
SIZE	0.243	7.591	0.000*
ROA	0.219	6.404	0.000*
GROUP	-0.210	-0.637	0.524
$R^2 = 0.113$, $Adj.R^2 = 0.103$, $F = 28.206$, $Sig = 0.000*$ * ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือนัยสำคัญที่ 0.05			

เมื่อวิเคราะห์เป็นรายปี พบว่าในปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ.2559 ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์นั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ดังนี้

ปี พ.ศ. 2557 คุณภาพกำไร (DAC) มาจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.166 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.006 หากพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของกิจการ(SIZE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.248 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.000 หมายความว่า เมื่อบริษัทมีขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.216 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta)

เท่ากับ -0.009 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.872

ปี พ.ศ. 2558 คุณภาพกำไร (DAC) มาจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.139 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.025 หากพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของกิจการ(SIZE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.238 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.000 หมายความว่า เมื่อบริษัทมีขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.220 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.000 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.013 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.820

ปี พ.ศ. 2559 คุณภาพกำไร (DAC) มาจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.120 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.042 หากพิจารณาตัวแปรควบคุมพบว่าขนาดของกิจการ(SIZE) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.237 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig. เท่ากับ 0.000 หมายความว่า เมื่อบริษัทมีขนาดของกิจการที่ใหญ่ขึ้น จะมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ส่วนความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.236 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ



0.000 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ -0.038 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจาก ค่า Sig. เท่ากับ 0.499 ดังตารางที่ 8

$R^2 = 0.124, Adj.R^2 = 0.112, F = 10.362, Sig = 0.000^*$
 * ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือนัยสำคัญที่ 0.05

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่าง คุณภาพกำไร (DAC) กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ (SR) โดยมีตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดกิจการ (SIZE) ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และกลุ่มอุตสาหกรรม (GROUP) ปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ. 2559

Model	Beta	t	Sig.*
พ.ศ.2557			
(constant)		-3.603	0.000*
DAC	- 0.166	-2.783	0.006*
SIZE	0.248	4.426	0.000*
ROA	0.216	3.658	0.000*
GROUP	-0.009	-0.161	0.872

$R^2 = 0.120, Adj.R^2 = 0.108, F = 9.914, Sig = 0.000^*$ * ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือนัยสำคัญที่ 0.05

Model	Beta	t	Sig.*
พ.ศ.2558			
(constant)		-3.436	0.001*
DAC	- 0.139	-2.248	0.025*
SIZE	0.238	4.260	0.000*
ROA	0.220	3.600	0.000*
GROUP	-0.013	-0.228	0.820

$R^2 = 0.103, Adj.R^2 = 0.090, F = 8.318, Sig = 0.000^*$
 * ระดับความเชื่อมั่น 95% หรือนัยสำคัญที่ 0.05

Model	Beta	t	Sig.*
พ.ศ.2559			
(constant)		-3.480	0.001*
DAC	-0.120	-2.047	0.042*
SIZE	0.237	4.269	0.000*
ROA	0.236	4.011	0.000*
GROUP	-0.038	-0.677	0.499

อภิปรายผลการวิจัย

คุณภาพกำไรของบริษัทที่ศึกษาเมื่อเทียบรายปีพบว่าค่าต่ำสุด สูงสุด และค่าเฉลี่ยใกล้เคียงกัน เมื่อวิเคราะห์โดยทดสอบความสัมพันธ์พบว่าคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ซึ่งหมายความว่ารายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม หรืออีกนัยหนึ่งรายการคุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Javad Izadi Zadeh Darjezi, Ehasn Khansalar and Andrew Holt (2015) ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ มีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับ ดารานาถ พรหมอินทร์และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ได้ศึกษา “ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี” คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์ อธิบายได้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับคุณภาพกำไรเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน หากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการตกแต่งกำไรน้อยลง รายการคงค้างน้อยลงทำให้กำไรมีคุณภาพที่สูงขึ้นส่งผลต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นด้วย ทั้งนี้จากผลการวิจัยคุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ประมาณร้อยละ 10 ดังนั้นยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดซึ่งไม่ได้ทำการศึกษาในงานวิจัยนี้

ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ เนื่องจากการวิจัยในครั้งนี้ได้ปรับขนาดของกิจการให้มีขนาดใกล้เคียงกันโดยวิธีลอการิทึมจากสินทรัพย์รวม เพื่อให้ผลการศึกษาขนาดของกิจการไม่แตกต่างกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.243 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% พิจารณาจากค่า Sig.

เท่ากับ 0.000 สอดคล้องกับกนกพร หัวใจเจริญ (2559) ได้ศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง” อธิบายได้ว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์ สรุปได้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีระบบภายในองค์กรที่สามารถตรวจสอบบัญชีได้รัดกุม ส่งผลให้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์สูงขึ้นเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่จะมีความสามารถสร้างกำไรได้ดี

ส่วนความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ (Beta) เท่ากับ 0.219 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95 % พิจารณาจาก ค่าSig. เท่ากับ 0.000 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐาน สอดคล้องกับไพรัตน์ ยาดี (2557) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีประสิทธิภาพ, สอดคล้องกับอรอุมา ตันดี (2557) ได้ศึกษา “ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” พบว่าส่วนตัวแปรที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้ดีคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เมื่อสินทรัพย์ที่นำไปลงทุนมีกำไรเพิ่มขึ้น นักลงทุนก็จะได้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทำให้กำไรเพิ่มขึ้น อธิบายได้ว่าความสามารถของการทำกำไรเป็นการคาดคะเนความสามารถของบริษัทในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดจากสินทรัพย์ที่ลงทุน และประสิทธิภาพของบริษัทในการบริหารสินทรัพย์ นักลงทุนให้ความสำคัญกับการลงทุนในสินทรัพย์ เมื่อสินทรัพย์ที่นำไปลงทุนมีกำไรเพิ่มขึ้น นักลงทุนก็จะได้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้นทำให้กำไรเพิ่มขึ้น บริษัทที่ใช้นโยบายเกณฑ์คงค้างจะสะท้อนผลการดำเนินงานในรูปแบบของกำไรหรือขาดทุน ดังนั้นรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเปรียบได้กับคุณภาพกำไร แสดงผลการดำเนินงานในทิศทางที่ผู้บริหาร

ต้องการ ซึ่งผลการดำเนินงานนั้นไม่สะท้อนถึงตัวเลขกำไรที่แท้จริง เป็นไปตามความคาดหวังของนักลงทุน ผู้ถือหุ้น หรือสถาบันการเงิน ตลอดจนผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

ทดสอบประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม สามารถอธิบายใช้ข้อมูลจากคุณภาพกำไรที่มาจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันมีคุณภาพกำไรที่ไม่แตกต่างกัน เนื่องจากการบริหารกำไรแตกต่างตามประเภทกิจการนั้นๆ

จากการวิจัยผู้บริหารมีแนวโน้มใช้วิธีการทางบัญชีมีการตกแต่งผลการดำเนินงานไปในทิศทางบวกและทิศทางลบตามความต้องการของผู้บริหาร หากบริษัทเห็นว่าแนวโน้มของกำไรของลดลง อาจจะดำเนินการเพื่อเพิ่มผลกำไรในงวดปัจจุบันเช่น เร่งการรับรู้รายได้ ชะลอค่าใช้จ่ายบัญชีงวดปัจจุบัน เพื่อรักษาระดับผลกำไรให้เป็นปกติเพื่อแสดงในงบการเงิน หากพบว่ามีการขาดทุนที่สูงขึ้น อาจจะเร่งรับรู้ค่าใช้จ่ายให้เร็วขึ้นตัดสินใจแสดงผลขาดทุนในงวดนั้น แสดงค่าใช้จ่ายที่น้อยลงในงวดถัดไป และกำไรที่สูงขึ้น

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ในการวิจัยครั้งต่อไปควรมีตัวแปรมาอื่นๆใช้ในการวิจัยด้วย เช่น โครงสร้างเงินทุน เงินปันผล ฯลฯ ตามสภาพเศรษฐกิจและสังคมในช่วงนั้นๆ
2. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยนี้มี 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มการเงิน ซึ่งอาจจะเลือกวิจัยเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว เพื่อให้ได้ผลวิเคราะห์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น
3. การวิจัยครั้งนี้คำนวณคุณภาพกำไรโดยใช้ตัวแบบของThe Modified Jones (1995) ยังมีวิธีอื่นๆ เพื่อคำนวณคุณภาพกำไรสามารถนำผลวิเคราะห์มาเปรียบเทียบกับ การวิจัยในครั้งนี้ได้
4. การวิจัยในอดีตจะทำการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แต่จากผลการวิจัยของ ผศ.ว่าที่ รศ.ดร.เจริญชัย พรไพโรชพร และคณะ (2560) ที่พบว่าผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมต้องการปรับปรุงธุรกิจโดยต้องการการสนับสนุนด้านการเงินและการลงทุน ซึ่งเกิดจากสถาบันการเงินไม่ปล่อยสินเชื่อ ประเด็นนี้อาจ

นำไปสู่การศึกษาคุณภาพกำไรและผลตอบแทนของวิสาหกิจ
ขนาดกลางและขนาดย่อมเพื่อสร้างความมั่นใจให้สถาบัน
การเงิน

เอกสารอ้างอิง

- [1] กนกพร ท้าวเจริญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- [2] เจริญชัย พรไพโรเพชร และคณะ. (2560). ความต้องการในการพัฒนาศักยภาพในการประกอบการวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมของผู้ประกอบการในอำเภอเมืองจังหวัดอุดรธานี. วารสารวิชาการวิทยาลัยสันตพล. ปี 2560 ฉบับที่ 1 (มกราคม-มิถุนายน) หน้า 28-41.
- [3] ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. วารสารวิทยาลัยบัณฑิตศึกษาด้านการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น ปีที่ 11 ฉบับที่ 2 หน้า 37-59.
- [4] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). รายชื่อและบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นจาก <https://www.set.or.th/th/company/companylist.html>.
- [5] ัญญาลักษณ์ เนียมอ่อน. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- [6] ไพรัตน์ ยาดี. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหลักทรัพย์และอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบัญชี. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- [7] สุทธิพงษ์ แพรกม่วง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นทางบัญชีต่อหุ้นและอัตราส่วนเงินปันผลต่อหุ้นในการอธิบายผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การประชุมงานวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติประจำปี 2557. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- [8] อรุณา ตันดี. (2557). ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร. ปริญญาโทบริหารธุรกิจ สาขาบัญชี. มหาวิทยาลัยราชภัฏนครราชสีมา.
- [9] Javad Izadi Zadeh Darjezi, Ehasn Khansalar and Andrew Holt, (2015). *The Role of Working Capital Accruals on Earnings Quality and Stock Returns*. Lancaster University. United Kingdom.
- [10] Jones J, (1991). *Earnings Management During Import Relief Investigation*. Journal of Accounting Research, pp.193-2.
- [11] Joshua Ronen and Varda Yaari. (2008). *Earning Management: Emerging Insights in Theory and Research* Springer Series in Accounting Scholarship. (New York: Springer Science-Business Media).