Journal for Management Science
วารสารวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยราชภัฏธนบุรี

วันที่รับบทความ: 17 พฤศจิกายน 2563
วันที่แก้ไขบทความ: 6 มกราคม 2564
วันที่ตอบรับบทความ: 4 มีนาคม 2564

ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย

พิมพ์ผกา ใจมุข[1]
วัฒนา เถาว์ชาลี[2]
นฤรัตน์ ตรีเพ็ชร[2]
ณัฐดนัย สุขเจริญ[2]
นริศรา คงเพ็ชรศักดิ์[2]
ปัฐทินี มีสุข[2]
สุวิทย์ พลฤทธิ์[2]

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย จำนวน 86 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 258 ข้อมูล โดยศึกษาจากงบการเงินประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559–2561 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานการเงินของบริษัทในฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ผลการศึกษาพบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไรส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรวัดโดยวัดวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนอย่างมีนัยสำคัญเชิงบวก

คำสำคัญ : ตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย ประสิทธิผลการดำเนินงาน คุณภาพกำไร

[1] อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม
email : pimpaka.j@chandra.ac.th
[2] นักศึกษาหลักสูตรบัญชีบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

Journal for Management Science
วารสารวิทยาการจัดการ
มหาวิทยาลัยราชภัฏธนบุรี

Received: Nov 17, 2020
Revised: Jan 6, 2021
Accepted: Mar 4, 2021

The relationship between performance and earnings quality of companies in the Market for Alternative Investment (MAI), Thailand

Phimpaka Jaimuk[1]
Wattana Thaochalee[2]
Narurat Treepet[2]
Natdanai Sukcharoen[2]
Naridsara Kongpetsak[2]
Pattinee Meesuk[2]
Suwit Porlit[2]

Abstract

The purpose of this paper is to examine the relationship between performance and earnings quality of companies in the Market for Alternative Investment (MAI), Thailand. A total of 258 data sets of 86 companies listed on the MAI were collected from the annual financial statements in the database of SET market analysis and reporting tool or SETSMART during 2016-2018. The descriptive statistics as well as multiple regression analysis were used. The statistics used for data analysis consisted of Pearson correlation and multiple regression at a statistical significance level of 0.05. The findings showed that the return on assets (ROA) had an opposite relationship with the earnings quality measured by working capital accruals (WCA) and the return on equity (ROE) had a significant positive relationship with the earnings quality measured by working capital accruals (WCA).

Keywords: Market for alternative investment (MAI), Performance, Earnings quality.

[1] Lecturer, Accounting Department, Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University.
email : pimpaka.j@chandra.ac.th

[2] Student, Bachelor of Accountancy, Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University.

บทนำ

ปัจจุบันตลาดทุนมีความสำคัญช่วยเสริมสร้างความสมดุลให้แก่ระบบเศรษฐกิจการเงินทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์สร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนรวมถึงเป็นกลไกต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศและเป็นแหล่งระดมเงินทุนให้แก่ภาครัฐและภาคเอกชนในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจทำให้เกิดการจ้างแรงงาน การกระจายรายได้ และเป็นช่องทางการออมการลงทุนของประชาชน บริษัทที่อยู่ในตลาดทุนต้องการการเติบโตอย่างยั่งยืน ดังนั้นบริษัทต้องให้ความสำคัญกับประโยชน์ผลกระทบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสีย มิใช่เพื่อมุ่งหวังผลกำไรทางธุรกิจ หรือผลประโยชน์ของกิจการเพียงอย่างเดียว กิจการจึงควรตระหนักถึงประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานเป็นสำคัญโดยมีการส่งเสริมมุ่งเน้นคุณภาพกำไร คุณภาพกำไรเป็นปัจจัยสำคัญเรื่องหนึ่งต่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินเพื่อสะท้อนความมีคุณภาพและคุณค่าที่สูงของข้อมูลในการเปิดเผยข้อมูลทำให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับผลประโยชน์สูงสุดจากผลของการดำเนินงานที่แท้จริง

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นช่องทางให้กับธุรกิจขนาดกลางและธุรกิจขนาดเล็กที่มีศักยภาพในการเติบโตมีโอกาสเข้ามาลงทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ในลักษณะคล้ายกับตลาดหลักทรัพย์ (SET) แต่มีเงื่อนไขการเข้าตลาดที่น้อยกว่า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ เช่น ขนาดของกิจการ ผลประกอบการของกิจการ ระยะเวลาดำเนินการของกิจการก่อนเข้าตลาด รวมถึงค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเพื่อให้กิจการเหล่านี้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนได้ง่ายและเร็วขึ้นเมื่อเทียบกับการเข้าตลาดหลักทรัพย์ (SET) เป็นอีกหนึ่งทางเลือกของการลงทุนและให้ผลตอบแทนสูงจะเห็นได้ว่าในช่วงที่ผ่านมามีแนวโน้มว่าบริษัทใหม่เข้ามาดำเนินการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ (MAI) แห่งนี้และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องมีมูลค่าตลาดที่เพิ่มขึ้นโดยเห็นได้จากข้อมูลปี 2559 ยอดขายสุทธิ 1,629.08 ล้านบาทปี 2560 ยอดขายสุทธิ 659.62 ล้านบาทปี 2561 ยอดขายสุทธิ 1,349.57 ล้านบาท ข้อมูลปี 2559 เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน 648.85 ล้านบาทปี 2560 เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน 365.94 ล้านบาทปี 2561 เงินสดสุทธิจากกิจกรรมลงทุน 455.09 ล้านบาทข้อมูลปี 2559 อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ 0.61 ล้านบาทปี 2560 อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ 0.23 ล้านบาท ปี 2561 อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ 0.39 ล้านบาท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561)

งบการเงินจัดทำขึ้นเพื่อสะท้อนถึงฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน และการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ โดยใช้ข้อมูลทางการเงินที่เกิดขึ้นในอดีตเพื่อนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจในอนาคต ข้อมูลงบการเงินช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินประเมินและควบคุมความเสี่ยงเพื่อนำไปตัดสินใจก่อให้เกิดเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการจ่ายเงินให้ลูกจ้าง ผู้ขายสินค้า จ่ายดอกเบี้ย จ่ายคืนเงินกู้ และการแบ่งผลกำไรให้เจ้าของ รวมถึงความสามารถและความรับผิดชอบของฝ่ายบริหารในการบริหารทรัพยากรของกิจการคุณภาพกำไรหรือตัวเลขกำไรที่นำเสนอในรายงานงบการเงินเป็นข้อมูลที่ผู้ใช้งบการเงินใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ เช่น เจ้าหนี้ ต้องใช้ข้อมูลผลกำไรของบริษัทประกอบการตัดสินใจอนุมัติให้สินเชื่อแก่บริษัท หรือนักลงทุนที่ลงทุนใน

หลักทรัพย์ของบริษัทต่างๆ ผ่านตลาดหลักทรัพย์จะใช้ข้อมูลกำไรของบริษัทประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงสุดตามที่คาดหวังไว้

อย่างไรก็ตาม ผู้ใช้งบการเงินต้องให้ความสำคัญเกี่ยวกับการศึกษาความมีคุณภาพของข้อมูลกำไรของบริษัทที่สนใจก่อนนำข้อมูลมาประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อให้การตัดสินใจเป็นไปอย่างถูกต้องและเหมาะสม ทั้งนี้ หนึ่งในพฤติกรรมการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร คือ การจัดการกำไรของผู้บริหารบริษัทโดยการจัดการกำไรในที่นี้ หมายถึง การใช้ดุลพินิจของผู้บริหารในการจัดการข้อมูลทางการบัญชีโครงสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อเลือกรายงานข้อมูลทางการเงินทำให้ผู้ใช้เข้าใจผิดเกี่ยวกับผลของการดำเนินงานของบริษัทหรือเพื่อใช้ตัวเลขทางการบัญชีที่รายงานโน้มน้าวให้เกิดผลตอบแทนตามที่ต้องการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินมีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรทั้งด้านบวกและด้านลบต่อธุรกิจในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย ส่งผลให้กำไรที่กิจการได้รับเป็นกำไรที่มีคุณภาพหรือด้อยคุณภาพ ทั้งนี้อาจขึ้นอยู่กับการบริหารจัดการในองค์กรที่แตกต่างกัน รวมถึงการเลือกใช้นโยบายทางการบัญชีเพื่อตกแต่งข้อมูลตัวเลขกำไรดังกล่าวจึงแสดงถึงการใช้อำนาจของผู้บริหารเข้ามาจัดการกำไร (Earnings management) โดยส่งผลต่อคุณภาพกำไร (Earnings quality) ของกิจการพบว่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานสูง ต่างจากอัตราผลตอบแทนของส่วนผู้ถือหุ้นสูง ส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานต่ำ

ดังนั้น ความสำคัญของคุณภาพกำไรที่มีผลต่อผู้ใช้งบการเงินโดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุนในเรื่องการใช้ข้อมูลงบการเงินเพื่อใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุนอย่างถูกต้อง และความสำคัญของปริมาณหนี้สินที่มีต่อระดับการจัดการของกำไรส่งผลต่อคุณภาพกำไรของบริษัท งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ระดับคุณภาพกำไร หนี้สิน หนี้สินหมุนเวียน หนี้สินไม่หมุนเวียน หนี้สินจากสถาบันการเงินและหนี้สินที่ไม่ได้มาจากสถาบันการเงินที่มีผลกระทบต่อระดับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอประเทศไทย ด้วยเหตุผลข้างต้นจึงศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรที่ส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจภาคธุรกิจของประเทศ จึงต้องอาศัยแหล่งเงินทุนในประเทศและต่างประเทศเพื่อช่วยในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจ ประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่นักลงทุนในต่างประเทศใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณาว่ากิจการดังกล่าวมีความน่าเชื่อถือและน่าลงทุนหรือไม่ ผู้วิจัยจึงเห็นว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย จะสามารถช่วยให้ทราบว่าบริษัทที่มีประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานที่ส่งผลให้คุณภาพกำไรของบริษัทมีคุณภาพที่ดีขึ้น เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและนักลงทุนในการพิจารณาต่อการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม เอกสารวิจัยที่เกี่ยวข้องและกรอบแนวคิดการวิจัย

1. แนวคิดทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนของตลาด (Market returns) ภายใต้แนวคิดยิ่งกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไรกำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549) คุณภาพกำไร (Earnings of Quality) แนวคิดนี้เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงปี ค.ศ. 1930 โดยมีแนวคิดการวิเคราะห์เพื่อต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของหลักทรัพย์ แนวคิดนี้จะตรวจสอบจากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วนเพื่อค้นหาข้อมูลหลักทรัพย์ที่ซื้อขายในราคาที่สูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาดในขณะนั้น คุณภาพกำไรอาจจะเกิดกำไรที่แท้จริง (Real earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพจากการดำเนินงานตามปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นทำให้เกิดกำไร ดังนั้น คุณภาพกำไรที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการที่เกิดขึ้น

2. ความหมายของคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรวัดความมีเสถียรภาพแง่ความสัมพันธ์ภาพรวมของกำไรที่เกิดขึ้นนั้นตามกรอบแนวคิดทางบัญชี คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของตัวเลขกำไรในอดีตในการพยากรณ์หรือการคาดคะเนเหตุการณ์ถึงความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (Predictability of Earnings) เป็นผลมาจากคุณภาพกำไร (Earnings Management) ทำให้กำไรด้อยคุณภาพไปในตัวนักวิเคราะห์กล่าวว่าต้องระมัดระวังในการเปิดเผยรายงานทางการเงิน (Schipper & Vincent, 2003) ได้ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรโดยให้คำนิยามแนวคิดของกำไรตามแนวคิด Hicks (1939) กำไรหมายถึง “ผลกำไรที่กิจการสามารถนำไปใช้ในระหว่างงวดบัญชีกิจการสามารถรักษาระดับความมั่งคั่ง ณ วันปลายงวด เท่ากับฐานะเมื่อต้นงวด” และยังให้คำจำกัดความคุณภาพกำไรคือ “ระดับความสามารถของกำไรสะท้อนความเป็นจริงของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ โดยเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่กำหนดในมาตรฐานการบัญชี” ผลงานวิจัยของ (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003) ศึกษาการจัดการกำไรและการปกป้องนักลงทุนโดยศึกษาการจัดการตัวเลขกำไรจากรายงานทางการเงินของกิจการใน 32 ประเทศ ผลจากการศึกษาสรุปว่า “คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับการปกป้องนักลงทุน (Investor Protection) แต่ละประเทศจะมีระบบการปกป้องนัก

ลงทุนสูงส่งผลให้คุณภาพกำไรสูงตามด้วย" (Lee, Li, & Yue, 2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับกำไรจากการดำเนินงานของกิจการและการพยากรณ์การเจริญเติบโตของกิจการ ซึ่งการพยากรณ์กำไรนั้นต้องอาศัยการวัดคุณภาพกำไรจากโมเดลของ Jones (1991) ซึ่ง (Lee, Li, & Yue, 2006) ได้อ้างว่า คุณภาพกำไรนั้นเป็นสัดส่วนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์กับกำไรทางบัญชี ซึ่งจะเพิ่มขึ้นไปพร้อมกับกำไรจากการดำเนินงานและจะลดลงเมื่อเทียบกับการพยากรณ์การเติบโตของกำไร

3. ประสิทธิภาพผลการดำเนินงานต่อคุณภาพกำไร

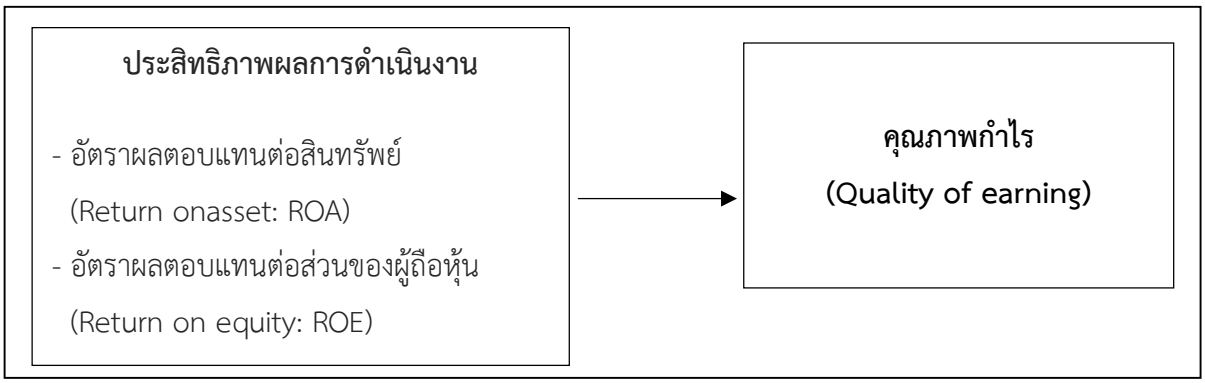
ในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานต่อคุณภาพกำไรพิจารณาให้ความสำคัญกับโครงสร้างทางการเงินและสภาพคล่องทางการเงินของแหล่งเงินทุนรวมถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแนวโน้มสามารถช่วยประเมินคุณภาพกำไรที่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานได้สภาพคล่องทางการเงินความพร้อมแหล่งเงินทุนต่างมีส่วนกำหนดคุณภาพกำไร ถ้าหากกิจการไม่ได้มีการรักษาระดับทุนไว้อย่างเพียงพอกำไรจะสูงเกินความเป็นจริงและหากโครงสร้างหนี้สินของกิจการปรับสูงการจัดหาแหล่งเงินกู้จะทำให้สภาพคล่องทางการเงินเป็นตัววัดความสามารถของกิจการไม่ให้กำไรสูงเกินความเป็นจริงจะเห็นได้จากงานวิจัยศิริมา แก้วเกิด (2559) วิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกพบว่ากำไรสุทธิมีมูลค่าสูงกว่าประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานมีความผันผวนไม่สม่ำเสมอการดำเนินก็มีความแตกต่างกันเช่นเดียวกัน (Chan, Lin, & Strong, 2009) ได้ศึกษาถึงคุณภาพกำไรจากผลตอบแทนจากหลักทรัพย์พบว่ากำไรที่เกิดขึ้นสะท้อนการเจริญเติบโต ของกิจการก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขของรายงานงบการเงินเพิ่มขึ้นทำให้เกิดคุณภาพกำไร (Kerstein & Rai, 2007) ศึกษาการเปลี่ยนแปลงของการกระจายตัวของผลคุณภาพกำไร ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่รายงานผลขาดทุนจำนวนน้อยๆ ในช่วงสามไตรมาสแรกของปีมีความพยายามที่จะรายงานผลกำไรที่เป็นบวกในจำนวนน้อย โดยไม่ใช้สัดส่วนที่สูงผิดปกติ

Jorgensen (2007) พบว่าบริษัทตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงรายงานผลขาดทุนและเปิดเผยข้อมูลที่มีแนวโน้มลดลงและยังพบว่ามีการผิดปกติของกำไรโดยการเปลี่ยนแปลงของกำไรและระดับกำไรทำให้ประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานเปลี่ยนแปลงพร้อมกับนโยบายของผู้บริหารที่มีแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อบรรลุเป้าหมายคุณภาพกำไรประจำปี รวมถึงงานวิจัย (Abdelghany, 2005) ทำการศึกษาการวัดคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ นิวยอร์ก ยูโรเน็กซ์ (NYSEEuronext) กลุ่มตัวอย่าง 90 บริษัทโดยวัดคุณภาพกำไร 3 แบบคือ คุณภาพกำไรแบบ (Penman, 2001) วิธีการวัดคุณภาพกำไร ใช้อัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อกำไรสุทธิ วิธีที่สองเป็นแบบ (Barton & simko, 2002) โดยใช้อัตราส่วนจากยอดคงเหลือของสินทรัพย์ดำเนินงานสุทธิต่อยอดขาย (Earning surprise indicator) และสุดท้ายคือการวัดคุณภาพกำไรแบบ Leuz (2003) โดยใช้ผลส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสด

จากกิจการดำเนินงานพบว่า คุณภาพกำไรของแต่ละแบบแตกต่างกันมีทั้งคุณภาพกำไรสูงสุดและต่ำสุดทำให้ผลการวัดคุณภาพกำไรที่ได้ไม่ตรงกับการวิเคราะห์จึงทำให้นักลงทุนต้องพิจารณาคุณภาพกำไรประกอบการตัดสินใจในการลงทุน อรอุมา ต้นดี (2556) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ของ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิเกี่ยวกับปัจจัยเศรษฐกิจและปัจจัยภายในซึ่งเป็นข้อมูลรายไตรมาส การศึกษาใช้สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ส่วนปัจจัยภายในที่สามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ธนวัฒน์ เงินลิ่ม (2550) ศึกษาเรื่องการวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า มีบริษัทที่มีคุณภาพกำไรจากการประเมินด้วย คุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) ที่เป็นร้อยละ60 ของบริษัทในหมวดทั้งหมด ดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) ไปในทิศทางเดียวกัน

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานข้อที่ 1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

สมมติฐานข้อที่ 2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ของประเทศไทย ผู้วิจัยเลือกใช้กลุ่มประเภทอุสาหกรรมได้แก่ เกษตรและอาหาร อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร เทคโนโลยี ธุรกิจการเงิน บริการ สินค้าอุตสาหกรรม และสินค้าอุปโภคบริโภคข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

และใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) ประกอบการทดสอบสมมติฐานข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยเก็บจากระบบฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SET Market Analysis and Reporting Tool หรือ SETSMART) โดยเก็บข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 3 ปีตั้งแต่ปีพ.ศ. 2559 – 2561 พบว่า มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 86 บริษัท รวมข้อมูลทั้งสิ้น 258 ข้อมูล

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้อยู่บนพื้นฐานของปัจจัยที่นิยมใช้ในการศึกษาและจากเทคนิคในการศึกษาคุณภาพกำไร โดยการศึกษาคุณภาพกำไรด้วยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ซึ่งวิธีการที่ใช้ในการศึกษาคุณภาพกำไรมีสูตรการคำนวณตัวแปรดังนี้

1.คุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital accruals: WCA) การคำนวณหารายการคงค้าง (Accruals component) โดยจะพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนที่เพิ่มขึ้นและหนี้สินหมุนเวียนที่ลดลง (Sloan, 1996) โดยมีสูตรการคำนวณดังนี้

WCA = การเพิ่มขึ้นในบัญชีลูกหนี้ + การเพิ่มขึ้นในสินค้าคงเหลือ + การลดลงในบัญชีเจ้าหนี้และค้างจ่าย + การลดลงในภาษีค้างจ่าย + การเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ + การลดลงในหนี้สินหมุนเวียนอื่น ๆ / สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

2. อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) เป็นการคำนวณการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยที่องค์กรมีในปีนั้น ซึ่งอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่วัดความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ของบริษัทว่าในรอบระยะบัญชีที่ผ่านมานั้นเงินลงทุนในสินทรัพย์รวมสามารถทำกำไรให้กับบริษัทในรอบปีนั้นมากน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนการคำนวณนี้สูงย่อมแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของฝ่ายบริหารเพื่อสร้างรายได้ให้กับองค์กรส่งผลให้องค์กรสามารถทำกำไรได้สูงขึ้น และส่งผลให้มูลค่าขององค์กรสูงขึ้นไปด้วย (สมชาย สุภัทรกุล, 2554) โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย}}$$

3. อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return onEquity: ROE) เป็นการคำนวณการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรจากกำไรสุทธิหารด้วนส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยขององค์กรในปีนั้น ซึ่งอัตราส่วนนี้แสดงถึงความสมารถในการทำกำไรขององค์กรว่าในรอบระยะบัญชีที่ผ่านมานั้น เงินลงทุนจากผู้ถือหุ้นจากบริษัทที่องค์กรนำไปใช้สามารถทำกำไรให้กับองค์กรได้มากหรือน้อยเพียงใด ถ้าอัตราส่วนการคำนวณนี้สูงย่อมแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการใช้เงินที่ได้จากผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ก่อให้เกิดกำไรสูงสุดแก่องค์กร (สมชาย สุภัทรกุล, 2554)

โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น = กำไรสุทธิ x 100 / ส่วนของเจ้าของ

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ประกอบการทดสอบสมมติฐานข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics) ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย

การหาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย มีข้อมูลทางเงินแสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลทางการเงินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย

	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(S.D.)
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on asset :ROA)	-8.00	31.00	5.79	6.99
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity :ROE)	-74.30	45.36	4.88	15.12
รายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Working capital accruals : WCA)	8.33	11.48	9.25	0.43

ตารางที่ 1 ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเป็นร้อยละ 5.79 ค่าต่ำสุด -8.00 ค่าสูงสุด 31.00 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน(S.D.) เท่ากับ 6.99 ในขณะเดียวกันอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า มีค่าเฉลี่ยเป็นร้อยละ 4.88 ค่าต่ำสุด -74.30 ค่าสูงสุด 45.36 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 15.12 และรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) พบว่ามีค่าเฉลี่ยเป็นร้อยละ 9.25 ค่าต่ำสุด 8.33 ค่าสูงสุด 11.48 และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) เท่ากับ 0.43

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ต้องทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ การวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณกำหนดไว้ว่าตัวแปรอิสระ

แต่ละตัวต้องมีความสัมพันธ์กันโดยการทดสอบด้วยค่าดังกล่าว ข้อมูลของตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ตัวแปรอิสระระหว่างกัน การวิเคราะห์สมการเชิงพหุคูณ เพื่อทำการพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรโดยมีแบบจำลองในการวิจัยดังนี้

โดยมีสมการ ดังนี้

$$\gamma = \beta_0 + \beta_1 ROA + \epsilon \quad \text{..... (1)}$$

$$\gamma = \beta_0 + \beta_1 ROE + \epsilon \quad \text{..... (2)}$$

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ(Multiple Regression Analysis)

Variable	Unstandardized Coefficients Beta	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	9.329		228.933	0.000
ROA	-0.023	-0.380	-3.862	0.000**
ROE	0.012	0.441	4.476	0.000**
R Square	0.175			
Adjusted R Square	0.164			
Durbin-Watson	1.885			

a Dependent Variable: Working capital accruals (WAC)

**. มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) (Sig = 0.00> 0.05) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) (Sig = 0.00> 0.05) ผลที่ได้สะท้อนความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 หรือระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ผลการวิเคราะห์สนับสนุนสมมุติฐานเช่นเดียวกับงานวิจัยดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของคุณภาพกำไรในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันจึงจะกล่าวได้ว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเป็นส่วนสำคัญส่วนหนึ่งเกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียที่มีความสำคัญต่อกิจการนำไปประกอบการตัดสินใจประเมินผลการดำเนินงานและการวางแผนกิจการในอนาคตของคุณภาพกำไร

สรุปผลการวิจัยและการอภิปรายผล

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ประเทศไทย พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จากสมมติฐานมีผลตรงกันข้ามติดลบอย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ระดับความเชื่อมั่น 95% จึงทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ติดลบส่งผลให้คุณภาพกำไรต่ำ สะท้อนถึงผลการดำเนินงานต่ำอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สนับสนุนสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ระดับความเชื่อมั่น 95% จึงทำให้อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นสูง คุณภาพกำไรต่ำ สะท้อนถึงผลการดำเนินงานต่ำ สอดคล้องกับงานวิจัยของสุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์ (2553) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลต่อแทนจากกำไรของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นผู้มีส่วนเสียได้เสียที่มีความสำคัญต่อกิจการ เพราะเป็นการระดมทุนทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการส่งผลถึงความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และคุณภาพกำไรวัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WCA) สอดคล้องกับงานวิจัยของดารานาถ พรหมอินทร์ (2560) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คุณภาพกำไรสะท้อนถึงคุณภาพกำไรสูง ส่งผลให้ราคาตลาดหลักทรัพย์สูงจึงทำให้คุณภาพกำไรต่ำ เช่นเดียวกับทฤษฎีของ Sloan (1996) สะท้อนถึงกำไรของกิจการนั้นเป็นกำไรที่มีคุณภาพสูงส่งผลให้คุณภาพกำไรที่ได้มีองค์ประกอบของคุณภาพกำไรสูงแสดงว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงตามคุณภาพกำไรที่ต่ำลง

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะทั่วไป

จากงานวิจัยทำให้ทราบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีผลต่อคุณภาพกำไรกล่าวคือหากอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูงราคาตลาดหลักทรัพย์จะสูงขึ้นตามด้วย นักลงทุนไม่ควรมองที่อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียว โดยสาเหตุเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างหนี้ของผลการดำเนินงานเปลี่ยนจากการขาดทุนในอดีตมาเป็นกำไรได้ในปีปัจจุบัน ทำให้อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นทันที ดังนั้น สำหรับนักลงทุนควรตรวจสอบอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่สนใจก่อนลงทุนว่ามีอะไรผิดปกติหรือไม่ เพื่อนักลงทุนสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุน และสามารถนำไปวิเคราะห์แนวโน้มในการแข่งขันของสภาพเศรษฐกิจที่ผันผวนได้อีกด้วย

2. ข้อเสนอแนะในการศึกษาต่อไปในอนาคต

การวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยการวัดองค์ประกอบรายการคงค้างโดยวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (WAC) สามารถใช้วิเคราะห์คุณภาพกำไรเพื่อช่วยในการตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลและจำเป็นต้องคำนึงถึงปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องด้วยสำหรับข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งต่อไปมีดังนี้

2.1 ควรเลือกใช้เทคนิคการวิเคราะห์คุณภาพกำไรในเชิงปริมาณด้วยโดยการใช้อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสดหรือการบริหารจัดการกำไร (Real earnings management) การวิเคราะห์คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงินทุนควรนำข้อมูลดังกล่าวไปพิจารณาร่วมกับข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน เช่น สัดส่วนการถือครองหุ้น จำนวนครั้งการประชุมตลอดทั้งปี จำนวนคณะกรรมการบริษัท และประสบการณ์ของผู้บริหารของบริษัทสภาพแวดล้อมการแข่งขันในธุรกิจของบริษัทเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ

2.2 ควรเพิ่มการวิเคราะห์คุณภาพกำไรในเชิงคุณภาพ เช่น การดุลยพินิจของผู้บริหารในการประเมินผลกระทบของนโยบายการบัญชี และขยายผลการศึกษาต่อ เช่น การวิเคราะห์คุณภาพกำไรที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมเชิงสาเหตุ ยังรวมถึงอาจจะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

เอกสารอ้างอิง

ดารานาถ พมหมอินทร์. (2560). *ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี*. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสาขาวิชาการบัญชี. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ธนวัฒน์ เงินลิ่ม. (2550). *การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2549). *มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์*. กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิคอินเตอร์เทรดรีซอสเซส.

ศิริมา แก้วเกิด. (2559). *การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์*. วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต. มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ.

สมชาย สุภัทรกุล. (2554). งบการเงิน: *ข้อมูลสำหรับการสื่อสารและการตัดสินใจทางธุรกิจ*.กรุงเทพฯ: คณะบุคคลอิเมจิเนียริ่ง.

สุทธิเพ็ญ ดีสวัสดิ์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการอธิบายหลักทรัพย์*. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อรอุมา ต้นดี. (2556). *ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุสาหกรรมเกษตร และกลุ่มอุสาหกรรมอาหาร*.การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน.

Abdelghany, K. E. (2005). Informational content of the cost of equity capital: empirical evidence. *Managerial Auditing Journal*.

Barton, J., &Simko, P. J. (2002). The balance sheet as an earnings management constraint. *The accounting review*, 77(s-1), 1-27.

Chan, A. L. C., Lin, S. W., & Strong, N. (2009). Accounting conservatism and the cost of equity capital: UK evidence. *Managerial Finance.*

Hicks, J. R. (1939). The foundations of welfare economics. *The Economic Journal*, 49(196), 696-712.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.

Jorgensen, M. (2007). A critique of how we measure and interpret the accuracy of software development effort estimation. In *First international workshop on software productivity analysis and cost estimation*. Information Processing Society of Japan Nagoya.

Kerstein, J., & Rai, A. (2007). Intra-year shifts in the earnings distribution and their implications for earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 44(3), 399-419.

Lee, C. W. J., Li, L. Y., & Yue, H. (2006). Performance, growth and earnings management. *Review of Accounting Studies*, 11(2-3), 305-334.

Leuz, C. (2003). IAS versus US GAAP: information asymmetry–based evidence from Germany's new market. *Journal of accounting research*, 41(3), 445-472.

Leuz, C., Nanda, D., &Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of financial economics*, 69(3), 505-527.

Penman, S. H. (2001). On comparing cash flow and accrual accounting models for use in equity valuation: A response to Lundholm and O'Keefe (CAR, Summer 2001). *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 681-692.

Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.

Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?.*Accounting review,* 289.