



ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนใน  
หลักทรัพย์หลักฐานเชิงประจักษ์ ของบริษัทจดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทาง  
การเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

The Association Between Earnings Quality and Security Returns: Empirical  
Evidence from The Ex-Post Thailand Financial Crisis in 1997

นิตยา หมั่นการ

Nittaya Mankan

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา

บัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the

Degree of Master of Accountancy

Prince of Songkla University

2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

**ชื่อวิทยานิพนธ์** ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์  
 หลักฐานเชิงประจักษ์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินใน ประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

**ผู้เขียน** นางสาวนิตยา หมั่นการ

**สาขาวิชา** การบัญชี

**อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก**

**คณะกรรมการสอบ**

.....  
 (ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

.....ประธานกรรมการ  
 (ดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์)

.....กรรมการ  
 (ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

.....กรรมการ  
 (ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วน  
 หนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....  
 (รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณ  
บุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ .....

(ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ลงชื่อ .....

(นางสาวนิตยา หมั่นการ)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน  
และไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ .....

(นางสาวนิตยา หมั่นการ)

นักศึกษา

**ชื่อวิทยานิพนธ์** ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์  
หลักฐานเชิงประจักษ์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
หลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน ในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

**ผู้เขียน** นางสาวนิตยา หมั่นการ

**สาขาวิชา** การบัญชี

**ปีการศึกษา** 2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรจากตัววัดรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ระหว่างปี 2553-2557 กลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 151 บริษัท ผลการศึกษา พบว่า คุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน และคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

**Thesis Title**      The Association between Earnings Quality and Security Returns:  
Empirical Evidence from The Ex-Post Thailand Financial Crisis  
in 1997

**Author**              Ms. Nittaya Mankan

**Major Program**    Accountancy

**Academic Year**    2015

### ABSTRACT

The purposes of this research were to study the differences in earnings quality using the discretionary accruals models for the measure of earnings quality and those in security returns and to examine the association between earnings quality and security returns in the ex-post 1997 Thailand financial crisis. The population were 151 Thai listed firms. The data was collected from annual reports during the year 2000–2014. The results showed the differences in earnings quality and security returns of 151 selected firms during the year 2000–2014. The results also confirmed the association between earnings quality and security returns of the selected firms during the study.

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความช่วยเหลือจากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ตรวจสอบงานวิจัย ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จ ลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ ดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ ประธานกรรมการตรวจสอบ วิทยานิพนธ์ และ ดร.กุลวดี ลิ้มอุสสันโน กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่กรุณาตรวจทานและให้คำชี้แนะอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น อีกทั้งขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

ผู้วิจัยขอขอบคุณครอบครัวที่ให้การสนับสนุนการศึกษาโดยตลอด และเป็นกำลังใจที่สำคัญยิ่งจนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจ หากมีข้อผิดพลาดประการใด ขออภัยมา ณ โอกาสนี้ด้วย

นิตยา หมั่นการ

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
รายการภาพประกอบ	(11)
รายการตาราง	(12)
บทที่ 1 บทนำ	
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
คำถามการวิจัย	8
วัตถุประสงค์การวิจัย	9
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	9
ขอบเขตการศึกษา	10
นิยามศัพท์	10
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
แนวคิดคุณภาพกำไร	11
ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	19



## สารบัญ(ต่อ)

	หน้า
ทฤษฎีตัวแทน	20
ทฤษฎีตลาดทุน	21
สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ	22
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	24
กรอบแนวคิดการวิจัย	51
<b>บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย</b>	
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	52
เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	54
ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร	54
สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร	60
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์	61
<b>บทที่ 4 ผลการวิจัย</b>	
การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปกลุ่มตัวอย่าง	69
การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา	70
การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างระหว่างตัวแปร	81
การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	101

## สารบัญ(ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	
สรุปผลการวิจัย	110
การอภิปรายผล	115
ประโยชน์ที่ได้รับ	121
ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะจากงานวิจัย	122
บรรณานุกรม	124
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนใน	118
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	
ภาคผนวก ข สรุปบททวนวรรณกรรม	137
ประวัติผู้เขียน	149

## รายการภาพประกอบ

ภาพประกอบ	หน้า
2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย	51

## รายการตาราง

ตาราง	หน้า
ตาราง 3.1 จำนวนประชากร : บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2553-2557	53
ตาราง 3.2 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร	61
ตาราง 3.3 แสดงระดับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์(r)	62
ตาราง 3.4 สรุปสถิติเชิงอนุมาน	65
ตาราง 4.1 ประชากรที่ศึกษา	69
ตาราง 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของคุณภาพกำไร	71
ตาราง 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของ The Jones Model ตามประเภทอุตสาหกรรม	71
ตาราง 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของ The Modified Jones Model ตามประเภทอุตสาหกรรม	72
ตาราง 4.5 สถิติเชิงพรรณนาของ The De Angelo Model (1986) ตามประเภทอุตสาหกรรม	72
ตาราง 4.6 สถิติเชิงพรรณนาของ The Healy Model (1985) ตามประเภทอุตสาหกรรม	73
ตาราง 4.7 สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนจากการลงทุน ในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน	77

## รายการตาราง

ตาราง	หน้า
ตาราง 4.8 สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตามประเภทอุตสาหกรรม	77
ตาราง 4.9 สถิติเชิงพรรณนาของขนาดกิจการ ตามประเภทอุตสาหกรรม	78
ตาราง 4.10 สถิติเชิงพรรณนาของความเสี่ยงทางการเงิน ตามประเภทอุตสาหกรรม	78
ตาราง 4.11 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986)	81
ตาราง 4.12 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985)	82
ตาราง 4.13 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991)	83
ตาราง 4.14 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	84
ตาราง 4.15 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995)	87
ตาราง 4.16 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	88

### รายการตาราง(ต่อ)

ตาราง	หน้า
ตาราง 4.17 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986)	90
ตาราง 4.18 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985)	91
ตาราง 4.19 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991)	92
ตาราง 4.20 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	93
ตาราง 4.21 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995)	95
ตาราง 4.22 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไร The Modified Jones Model (1995)เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ DunnettT3	96
ตาราง 4.23 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	98
ตาราง 4.24 ผลการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3	99

**รายการตาราง(ต่อ)**

<b>ตาราง</b>	<b>หน้า</b>
ตาราง 4.25 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของผลตอบแทน จากการลงทุนในหลักทรัพย์	101
ตาราง 4.26 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม	102
ตาราง 4.27วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเชิงชั้น ผลความสัมพันธ์ ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์	105
ตาราง 4.28 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย	108

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

งบการเงินแสดงถึงผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินและนโยบาย การดำเนินการเรื่องเงินสดของบริษัท ข้อมูลที่แสดงบนงบการเงินจึงมีความสำคัญมากต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยผู้ใช้งบการเงิน แต่ละกลุ่มจะมีวัตถุประสงค์ในการใช้งบการเงินที่แตกต่างกัน ถึงแม้ว่าผู้ใช้งบการเงินจะมีความสามารถและความเข้าใจในงบการเงินระดับที่แตกต่างกัน แต่ทำไมเป็นตัวเลขที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสำคัญมากที่สุด ถ้าใครมีความสำคัญต่อการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น การเติบโต มูลค่า และความคงอยู่ของบริษัทในอนาคต และการตัดสินใจลงทุนของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องหรือผู้ที่มีส่วนได้เสีย (Dechow, P., & Schrand, C., 2004)

ข้อมูลกำไรจะช่วยให้การพยากรณ์และการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ต้องมีความน่าเชื่อถือและไม่มีรายการที่ผิดปกติ เพื่อที่จะสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ใกล้เคียงกับความจริงมากที่สุด และมองถึงผลตอบแทนจากการตัดสินใจลงทุน นอกจากนั้นเจ้าหน้าที่การค้า ก็ต้องการให้กำไรที่สะท้อนถึงความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสด เพื่อจะได้รับชำระหนี้ครบถ้วนและตรงเวลา และเป็นประโยชน์ในการพิจารณาสินเชื่อ ส่วนผู้บริหารบริษัทให้ความสำคัญกำไรของกิจการมาก เพราะค่าตอบแทนผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ หากผลประกอบการดีกว่าผลที่คาดการณ์ไว้ จะส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย แม้ว่ากำไรจะมีความสำคัญต่อกลุ่มผู้ใช้งบการเงินหลายกลุ่มก็ตาม การจัดทำงบการเงินยังต้องอาศัยมาตรฐานการบัญชี และแนวปฏิบัติเรื่องเกณฑ์คงค้าง ซึ่งทำให้เกิดช่องทางการเลือกปฏิบัติ ส่งผลให้กำไรที่น่าเสนอขาดคุณภาพ และไม่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทได้ ทำให้ผู้ใช้ตัวเลขกำไร เพื่อการลงทุนหรือประเมินความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทที่มีการตัดสินใจผิดพลาดได้ (Dicheva, I., Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S., 2013) ดังเช่น กรณีของบริษัทเอนรอนในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีการตกแต่งงบการเงิน เพื่อให้ตัวเลขของกำไรเป็นที่ดึงดูดของนักลงทุนและให้ความหวังแก่ผู้ถือหุ้นในเรื่องของผลตอบแทนที่จะได้รับ ภายหลังพบว่ากำไรขาดคุณภาพ เพราะมีการบิดเบือนรายการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ทำให้ต้องปลดพนักงานออกทั้งหมด เงินกองทุนสำหรับผลประโยชน์ของพนักงานไม่สามารถชำระคืนเงินให้พนักงานได้ ผู้บริหารระดับสูงฆ่าตัวตาย และท้ายที่สุดบริษัทก็ต้องปิด



กิจการไป นอกเหนือจากกรณีของบริษัทเอนรอนแล้ว ยังมีบริษัทเวิลด์คอมที่ประสบเช่นเดียวกัน ซึ่งสาเหตุก็มาจากกำไรที่ขาดคุณภาพเช่นกัน จะเห็นได้ว่ากำไรมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่งต่อความอยู่รอดของบริษัท พนักงาน เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ และเศรษฐกิจของประเทศ

กำไรที่มีคุณภาพ เป็นกำไรที่เกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง สามารถเปลี่ยนกลับเป็นเงินสดได้ดี (Sloan, R., 1996) และเป็นกำไรที่สามารถตรวจสอบได้ (Lipe, R., 1990) ผู้รู้ได้ให้ความหมายคุณภาพกำไรไว้หลากหลาย เช่น กำไรที่มีคุณภาพเป็นกำไรที่มีความยั่งยืนและสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ (Dechow, P., & Schrand, C., 2004) หรือคุณภาพกำไร คือกำไรที่แท้จริงของกิจการ เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญก่อให้เกิดกำไรได้ ดังความหมายนี้ กำไรที่มีคุณภาพจึงเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการ ที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง หรือรายการพิเศษ(สุทธิจากภาษีเงินได้)ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร (ชญาบุช คลังวิเชียร, 2552) หรือกำไรที่มีคุณภาพเป็นกำไรที่สามารถวัดผลการดำเนินของกิจการได้อย่างดี และช่วยในการประเมินมูลค่าของกิจการ (Wild, J., 2014) ทั้งนี้ความหมายของคุณภาพกำไรจะต่างกันไปตามมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียที่ใช้ข้อมูลกำไรในการตัดสินใจ บางคนค้นพบว่าคุณภาพกำไรนั้น มีอิทธิพลที่ส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีสาระสำคัญ และการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างของกิจการที่มีผลกับรายรับของกิจการ สามารถอธิบายการวัดมูลค่าส่วนเจ้าของได้อีกด้วย (Chan, K., 2001) และคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับเงินปันผล (อิสริย์ ไชววิวัฒนา, 2552)

คุณภาพกำไรเป็นกำไรที่แท้จริงของกิจการ มีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน เจ้าหนี้ ลูกค้า นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ช่วยสร้างความเชื่อมั่น ความมั่นใจต่อผู้ถือและ มีผลต่อการใช้ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงกำไรที่เกิดขึ้นจริง สภาพคล่องของกิจการ มูลค่าบริษัท การประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตและเป็นสัญญาณเตือนภัยจากตัวเลขทางบัญชีได้ (Schipper, K., & Vincent, L., 2003)

การลงทุนถือเป็นการเพิ่มคุณค่าของเงิน ทำให้ผู้ลงทุนได้รับผลกำไรหรือผลตอบแทนจากการลงทุน นอกจากนี้การลงทุนยังเป็นการรักษาอำนาจซื้อจากภาวะเงินเฟ้อเนื่องจากได้นำเงินไปลงทุนจนเกิดผลงอกเงยและสร้างความมั่งคั่งได้รวดเร็วขึ้น ช่วยสนับสนุนให้

บรรลุป่าหมายทางการเงินได้เร็วขึ้น นอกจากนี้เงินลงทุนยังมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ เพราะเงินลงทุนนั้นจะหมุนเวียนไปยังผู้ขาดแคลนเงินทุน เพื่อพัฒนาหรือขยายธุรกิจ เช่นการสร้างโรงงาน การซื้อเครื่องจักร การจ้างแรงงาน การซื้อวัตถุดิบ การขยายการผลิต รวมทั้งการลงทุนในโครงการของหน่วยงานภาครัฐ ซึ่งการผลิตและการลงทุนเหล่านี้จะก่อให้เกิดการจ้างแรงงาน และส่งผลต่อเนื่องไปสู่ธุรกิจภาคส่วนอื่นๆ นอกจากนี้ภาครัฐยังสามารถนำเงินลงทุนของผู้ลงทุนไปใช้หมุนเวียนในการพัฒนาประเทศได้ การลงทุนจึงเป็นตัวสะท้อนความมั่งคั่งของประเทศที่สำคัญได้ (Zhang, H., 2008)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น มีทั้งในรูปแบบของดอกเบี้ย (Interest) เป็นผลตอบแทนสำหรับผู้ถือตราสารหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้จะจ่ายดอกเบี้ยให้แก่นักลงทุน ตามเวลากำหนด จนครบอายุจะได้รับเงินลงทุนคืนตามสัญญา เงินปันผล (Dividend) ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับเมื่อบริษัทที่ไปลงทุนมีกำไรจากผลประกอบการในแต่ละปี และมีการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนหุ้นที่ถืออยู่ เป็นค่าตอบแทนที่บริษัทจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยจำนวนเงินปันผลที่จ่ายนั้นจะเป็นไปตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นของกิจการ อาจจะจ่ายปันผลเป็นเงินสดหรือหุ้นปันผล กำไรจากการซื้อขายหุ้น (Capital Gain) เป็นกำไรจากการซื้อขายหุ้น (ซื้อถูกขายแพง) ในตลาดหลักทรัพย์ โดยผลตอบแทนในส่วนของกำไรจากการซื้อขายหุ้นนี้ จะได้รับยกเว้นไม่ต้องเสียภาษีอีกด้วย ส่วนสิทธิในการซื้อหุ้นใหม่ จะเกิดขึ้นเมื่อจำหน่ายหุ้นใหม่ เพื่อเพิ่มทุนให้สิทธิผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นใหม่ในราคาของซื้อที่ต่ำกว่าราคาตลาด ก่อนการขายหุ้นใหม่ให้นักลงทุนทั่วไป เพื่อเป็นการรักษาสัดส่วนหรืออัตราการมีส่วนร่วมได้เสียผู้ถือหุ้นเดิม และสิทธิพิเศษอื่น ๆ กล่าวโดยสรุปก็คือ มุ่งผลตอบแทนจากการใช้ทุนในรูปแบบของผลตอบแทนทางการเงิน เนื่องจากนักลงทุนและผู้ถือหุ้นจะคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในรูปแบบของกำไรจากการซื้อขาย (ระยะสั้น) หรือดอกเบี้ยและเงินปันผล (ระยะยาว) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความสำคัญต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนต้องการผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีค่าสูงหรือคุ้มค่ากับการตัดสินใจลงทุน โดยผู้ลงทุนคาดหวังว่าผลตอบแทนจากการลงทุนจะให้เกิดการเพิ่มมูลค่าที่สูงกว่าการนำเงินส่วนนั้นไปฝากเงินธนาคารหรือไปปล่อยกู้ โดยผู้ลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่สูง ภายในระยะเวลาที่คาดหวังไว้ จึงมีคำกล่าวที่ว่าความเสี่ยงสูง ผลตอบแทนสูง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

ตัวเลขกำไรในงบการเงินมีความเกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ในส่วนช่วยประกอบการตัดสินใจลงทุนหรือการพิจารณาลงทุนของนักลงทุน และสามารถทำนายการ

เคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ในอนาคต โดยเปรียบเทียบกับรายการในงบการเงิน เพื่อให้ทราบฐานะการเงิน นโยบาย และผลการดำเนินงานในอดีตและปัจจุบันว่ามีความสำเร็จมากน้อยเพียงใด สภาพคล่อง ความเสี่ยงทางธุรกิจ ทั้งนี้ข้อมูลทางบัญชีมีความสำคัญมากต่อผู้ใช้งบการเงินในการศึกษาทำความเข้าใจ และสังเกตตัวเลขที่ผิดปกติในงบการเงิน ซึ่งได้มีเหตุการณ์ที่สร้างความเสียหายต่อประเทศไทยเป็นอย่างยิ่ง คือ วิกฤติการณ์ทางการเงิน ปี พ.ศ.2540 (วิกฤติการณ์ต้มยำกุ้ง)

วิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในเอเชีย เป็นเหตุการณ์ที่สำคัญมากมีผลกระทบต่อสภาพเศรษฐกิจของประเทศต่างๆในเอเชียและภาพรวมของโลก โดยวิกฤติการณ์ทางการเงินเริ่มเกิดขึ้นจากประเทศไทย แล้วลุกลามไปยังประเทศต่างๆที่มีความเกี่ยวข้องทางเศรษฐกิจรวมกันอย่างรวดเร็ว สาเหตุมาจากภาวะเศรษฐกิจฟองสบู่ที่ก่อเกิดในตลาดที่ดินหลังปี พ.ศ.2528 เนื่องจากการผลักดันให้ราคาหลักทรัพย์ และที่ดินที่ถูกปั่นราคามีมูลค่าสูงกว่าความเป็นจริง เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีการเติบโตมากในช่วงนั้น ราคาของอสังหาริมทรัพย์สูงขึ้นมาก ทำให้มีความต้องการที่จะเก็งกำไร ดึงดูดให้มีผู้เข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์หรือธุรกิจเพิ่มขึ้น โดยรัฐบาลได้มีการเปิดเสรีทางเศรษฐกิจการเงิน ทำให้ธุรกิจต่างๆมีการขยายกิจการเพิ่มขึ้นและลงทุนเพิ่มขึ้นเกินความจำเป็น โดยอาศัยเงินทุนที่นอกเหนือไปจากเงินทุนสะสมภายใน ซึ่งการกู้เงินผ่านสถาบันการเงินไทยและต่างประเทศ ทำให้สถาบันการเงินจัดสรรเงินให้เกินกว่าราคาของหลักทรัพย์ที่ใช้ในการค้ำประกัน เนื่องจากการเกิดการแข่งขันในระบบการเงินขึ้น ซึ่งมีผลให้สถาบันการเงินภายในประเทศปล่อยสินเชื่อ โดยที่ไม่มีระบบการประเมินและตรวจสอบที่ดีพอ ในช่วงนั้นประเทศไทยมีมาตรฐานการกำกับดูแลสถาบันทางการเงินที่ไม่มีประสิทธิภาพ รวมถึงพัฒนาในด้านตลาดทุนและมาตรฐานบัญชี ทำให้ไม่สามารถตรวจสอบการปล่อยกู้ได้อย่างถูกต้อง มีการให้สินเชื่อแก่กลุ่มธุรกิจต่างๆ ส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และกู้เป็นเงินระยะสั้น ในรูปเงินเหรียญสหรัฐ โดยยึดระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ ไม่คำนึงถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่จะตามมา (ภาณุพงษ์ โมกโธสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี และ รวี ลงกานี, 2557)

เมื่อตลาดอสังหาริมทรัพย์อิมตัวและเกิดวิกฤติการณ์ค่าเงินบาทที่มีความรุนแรงเนื่องจากเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนเป็นแบบลอยตัวค่าเงินบาทลดลง อัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น ทำให้หนี้สินเพิ่มขึ้นทันที โดยประเทศไทยมีการกู้เงินจากต่างประเทศเป็นจำนวนมหาศาล ส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น เมื่อต่างประเทศไม่ต่อสัญญาหนี้และเรียกหนี้คืน ธุรกิจต่างๆและสถาบันการเงินไทยต้องเร่งหาเงินมาชำระหนี้ในระยะเวลาอันสั้น ภาคธุรกิจเอกชนเริ่มเข้าสู่สภาพ

ล้มละลาย ส่งผลต่อเสถียรภาพทางการเงินเมืองรุนแรง และเกิดอัตราเงินเฟ้อ ราคาสินค้ามีการเพิ่มขึ้นที่สูงขึ้น อัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น(ปีพ.ศ.2541 มีจำนวน 1.13 ล้านคน) ซึ่งก่อให้เกิดความยากจนในประชากร และส่งผลให้เกิดช่องว่างระหว่างคนจนกับคนรวย

ผลจากวิกฤติการณ์ทางการเงินกระทรวงการคลังต้องประกาศให้บริษัทเงินทุนทั้งหมด 58 แห่งระงับกิจการ และประกาศปิดกิจการ 56 แห่งในวันที่ 8 ธันวาคมปี พ.ศ.2540 ส่งผลให้รัฐบาลได้ออกกฎหมายเฉพาะกิจ 2 ฉบับ คือ พระราชกำหนดการปฏิรูประบบสถาบันการเงิน ปี พ .ศ . 2540 และพระราชกำหนดบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน ปี พ .ศ. 2540 โดยให้อำนาจเบ็ดเสร็จในการดูแลสถาบันการเงินที่ประสบปัญหาอย่างร้ายแรง โดยการจัดองค์กรอิสระสององค์กร คือ องค์กรเพื่อปฏิรูประบบสถาบันการเงินและบรรษัทบริหารทรัพย์สินสถาบัน และในวันที่ 7 สิงหาคมปีพ.ศ. 2541สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ( ก.ล.ต.) ลงมติสั่งพักการให้ความเห็นชอบผู้สอบบัญชีรับอนุญาต 2 ราย เนื่องจากตรวจพบว่างบการเงินของสถาบันการเงินที่มีประกาศปิดกิจการดังกล่าวที่เผยแพร่ต่อผู้ลงทุนไม่ได้แสดงปัญหาของสถาบันการเงิน และสถานภาพทางการเงินที่สิ้นคลอน เพื่อเตือนให้นักลงทุนพิจารณาประกอบการลงทุน ซึ่งการสั่งพักใบอนุญาตของผู้สอบบัญชีชื่อดัง กระทบกระเทือนต่อภาพพจน์ของวงการผู้สอบบัญชีไทยเป็นอย่างยิ่ง

หลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน กลุ่มทุนธุรกิจของไทยที่เผชิญกับปัญหาหนี้สินต่างประเทศและมีกำลังการผลิตเกินความต้องการ เนื่องจากขยายการลงทุนมากในช่วงก่อนวิกฤติการณ์ทางการเงิน ต่างต้องปรับตัวเพื่อความอยู่รอด เช่น ให้ความสำคัญกับนักลงทุนเพิ่มมากขึ้น ร่วมพันธมิตรกับต่างชาติ เพื่อสร้างฐานเงินทุนและเพิ่มการส่งออก ในขณะที่บางบริษัทมีการลดขนาดขององค์กรและมีบางธุรกิจต้องยอมขายกิจการให้แก่บริษัทต่างชาติ เนื่องจากในช่วงนั้นรัฐบาลลดกฎเกณฑ์การเข้ามาลงทุนของต่างชาติลง ซึ่งถือเป็นการเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่เคยผูกขาดตกอยู่ในมือต่างชาติ โดยผู้ที่เข้ามาซื้อมากที่สุดคือนักลงทุนชาวยุโรป เช่น ฝรั่งเศส สวีเดน เยอรมนี และอังกฤษ และมีถอนตัวออกจากตลาดหลักทรัพย์หรือแยกธุรกิจครอบครัวออกมาแยกเป็นบริษัทจำกัดด้วย

รัฐบาลไทยได้ขอรับความช่วยเหลือทางการเงินจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ(IMF)และธนาคารโลก โดยมุ่งปฏิรูปเศรษฐกิจและโครงสร้างระบบต่างๆมากขึ้น เพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจและสังคม โดยปฏิรูปที่สำคัญคือการปรับโครงสร้างระบบสถาบันการเงิน ธุรกิจเอกชน และอุตสาหกรรม การส่งเสริมบริษัทขนาดกลางและขนาดย่อม การส่งเสริมการให้ความช่วยเหลือทางสังคม การปฏิรูประบบราชการ และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ นอกจากนี้บริษัทขนาดใหญ่ของ

ไทยหลายแห่งหลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน เริ่มปรับปรุงระบบบัญชี และคุณภาพกำไรในการเปิดเผยข้อมูล เพื่อดึงดูดความสนใจของนักลงทุนต่างประเทศให้มาลงทุนในหุ้นสามัญและหุ้นกู้ของบริษัท เพื่อหวังที่จะแก้ไขสถานะทางการเงินที่ย่ำแย่ในตอนนั้น และเรียกความมั่นใจของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศกลับคืนมา

กองทุนการเงินระหว่างประเทศ(IMF)และธนาคารโลก จึงได้กำหนดเงื่อนไขให้มีการปฏิรูป โดยจะต้องให้ความสำคัญและคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด เพื่อแก้ปัญหาตัวแทน เนื่องจากโครงสร้างของกิจการในไทยและประเทศอื่นๆในเอเชีย ที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทขนาดใหญ่มักเป็นครอบครัวของผู้ก่อตั้งและสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงมากหรือเพียงพอที่จะคุมอำนาจในการบริหารได้ แต่จะเป็นปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหารที่มาจากผู้ถือหุ้นใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อยทั่วไป โดยเน้นเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลรวมถึงการกำหนดให้การดำเนินนโยบายอะไรก็ตามที่อาจจะกระทบต่อบริษัท ต้องผ่านความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้ใช้สิทธิใช้เสียงของตน และดูแลให้บริษัทมีการจัดทำบัญชีและเอกสารทางการเงินตามหลักมาตรฐานบัญชีสากล โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้บังคับบริษัททุกแห่งต้องจัดส่งงบการเงินทุกสิ้นไตรมาส และสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี โดยงบการเงินต้องไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปและผ่านการสอบทานในกรณีของงบครึ่งปีและตรวจสอบในกรณีของงบปี โดยผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่ผ่านความเห็นจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ( ก.ล.ต.)

หลังจากวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในเอเชียและมีการล้มละลายของบริษัทที่มีชื่อเสียง ทำให้นักลงทุน ผู้ใช้บการเงินและผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ ได้เล็งเห็นความสำคัญถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและควมมีคุณภาพของข้อมูลที่อยู่ในงบการเงิน เนื่องจากประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤติการณ์อย่างร้ายแรง สาเหตุจากความล้มเหลวของผู้สอบบัญชีที่ไม่ได้รายงานความผิดปกติในงบการเงินของสถาบันการเงินและบริษัทเอกชนที่มีปัญหา รวมถึงมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีของไทยหรือการเปิดเผยข้อมูล ยังไม่ได้มาตรฐานที่เพียงพอ อีกทั้งยังมีสายสัมพันธ์อย่างไม่เป็นทางการระหว่างรัฐ สถาบันการเงินและบริษัทเอกชนที่ซับซ้อน ทำให้ไม่มีสัญญาเตือนภัยล่วงหน้าและไม่สามารถปกป้องการทุจริตของผู้บริหารหรือพฤติกรรมที่ขาดความโปร่งใสของผู้บริหาร จึงทำให้ประเทศไทยตระหนักในเรื่องคุณภาพกำไรหรือกำไรที่มีคุณภาพมากขึ้น เพราะแสดงให้เห็นถึงการมีการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และส่งผลทำให้มาตรฐานการบัญชี ในปัจจุบันมีการเปลี่ยนแปลงหรือปรับปรุงอยู่เรื่อยๆ ซึ่งมีความสลับซับซ้อน และมีทางเลือกปฏิบัติได้หลายทางในการเปิดเผยข้อมูล เนื่องจากประเภทธุรกิจที่

ไม่เหมือนกันของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้มีการเลือกหลักการ  
ใช้มาตรฐานบัญชี ตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งทำให้เกิดความพยายามที่จะตกแต่งบัญชี เพื่อให้  
เสียภาษีน้อยลง หรือให้ดูดีในสายตานักลงทุน ( ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552)

กำไรที่มีคุณภาพมีความสำคัญต่อผู้ใช้ในกลุ่มต่างๆมาก เพราะเป็นส่วนช่วยใน  
การตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ เนื่องจากประเทศไทยมีหลากหลายในกลุ่มธุรกิจ ทำให้มาตรฐาน  
มีความหลากหลายและซับซ้อนยากแก่การตรวจสอบ และเป็นการเปิดช่องว่างให้กิจการใช้ช่องว่าง  
ในการไม่แสดงตัวเลขผลประกอบการที่ไม่พึงประสงค์ ทำให้ตัวเลขไม่น่าเชื่อถือ เนื่องจาก  
กระบวนการในการจัดทำงบการเงิน ขาดความโปร่งใส มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงิน ทำให้  
ไม่ได้สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริง และผลการดำเนินงานของกิจการ บางบริษัทตกแต่งตัวเลข  
เพื่อให้เห็นว่ากิจการมีกำไรสุทธิสูง จะมีผลให้ราคาหุ้นสูงขึ้นตามไปด้วย ทำให้เป็นที่สนใจของ  
นักลงทุน จากปัญหาการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินตามดุลยพินิจของผู้บริหาร มีอิทธิพลต่อ  
คุณภาพกำไร เนื่องจากการใช้อำนาจในการบริหารมีผลต่อการตัดสินใจและการเลือกใช้หลักการ  
บัญชีและมาตรฐานบัญชี เพื่อให้กำไรสูงขึ้น แต่บางครั้งไม่ได้สะท้อนกำไรที่แท้จริงของกิจการ  
โดยผู้ใช้งบการเงินไม่ควรพิจารณาเฉพาะกำไรจากงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว แต่ต้อง  
พิจารณาคูณภาพกำไรด้วย ทำให้หลายประเทศตระหนักถึงคุณภาพกำไรที่ปรากฏอยู่ในงบการเงิน  
มากขึ้น(รศจจรินทร์ กุลศรีสอน, 2552)

ผลกำไรเป็นสิ่งที่สะท้อนผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการ  
ซึ่งมีความสำคัญต่อนักลงทุน ผู้บริหาร สถาบันการเงิน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง  
ของกิจการ กำไรที่มีคุณภาพเป็นกำไรเกิดจากการดำเนินธุรกิจปกติที่สามารถเปลี่ยนแปลงกลับเป็น  
เงินสดได้รวดเร็ว ภายหลังได้บันทึกตามเกณฑ์คงค้างได้ไม่นาน มีความสม่ำเสมอ มีเสถียรภาพ  
และสามารถพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตได้ กำไรที่มีคุณภาพมีความสำคัญ  
ต่อผู้ถือหุ้น ในการคาดการณ์กำไรในอนาคตและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์  
ส่วนนักลงทุนช่วยในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และคาดหวังผลตอบแทนจากการที่จะ  
ตัดสินใจลงทุน(Penman, S., & Zhang, X., 2002) เมื่อกิจการมีกำไรเพิ่ม กิจการสามารถที่จะจ่าย  
ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นตามไปด้วย ซึ่งกำไรมีความเกี่ยวข้องกับ  
ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนคาดหวังจากกิจการ  
จากวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ส่งผลต่อประเทศไทย บริษัทบางบริษัท  
อยู่ในสภาพล้มละลาย และบางบริษัทต้องปิดกิจการ ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ต่อ  
มาตรฐานการบัญชีและการปฏิบัติ ตลอดจนนโยบายการลงทุน เพื่อให้เป็นสากลมากขึ้น เป็นการ

สร้างความมั่นใจและเชิญชวนนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่า เมื่อประเทศไทยมีการปรับเปลี่ยนในเรื่องข้อกฎหมายและข้อกำหนดที่เกี่ยวกับมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินให้เป็นสากลมากขึ้น ภายหลังจากวิกฤติการณ์ทางการเงินแล้ว คุณภาพกำไรจะมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้นหรือไม่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในประเทศไทยจะเป็นอย่างไร และคุณภาพกำไรของบริษัทในประเทศไทยมีความเกี่ยวข้องของอย่างไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินปี พ.ศ. 2540 ด้วยการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญดังกล่าวจึงเป็นที่มาของงานวิจัยในครั้งนี้ นอกจากนั้นแล้วงานวิจัยนี้จะนำเสนอการศึกษาตัวแบบการวัดคุณภาพกำไรที่มีการนิยามใช้กันทั้ง 4 วิธี เพื่อจะวิเคราะห์ว่าตัวแบบใดที่สามารถอธิบายคุณภาพกำไรได้เหมาะสมที่สุดในบริบทของประเทศไทยหลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน ซึ่งเพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีตที่เคยศึกษามาอีกด้วย

### คำถามการวิจัย

1.คุณภาพกำไรมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

1.1 De Angelo Model (1986)มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

1.2 The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

1.3 The Jones Model (1991)มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

1.4 The Modified Jones Model(1995)มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

2.คุณภาพกำไรมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

2.1 De Angelo Model(1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

2.2 The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

2.3 The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

2.4The Modified Jones Model(1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

3. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่
4. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่
5. คุณภาพกำไร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 หรือไม่

### วัตถุประสงค์การศึกษา

1. เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของคุณภาพกำไร
2. เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรม
3. เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์
4. เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม
5. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540

### ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยจะจัดทำเพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 โดยประโยชน์ที่ผู้วิจัยคาดว่าจะได้รับเป็นดังนี้

1. สามารถแสดงให้เห็นถึงผลกระทบของการปรับตัวในด้านมาตรฐานการบัญชีและนโยบายการลงทุน ภายหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540
2. เพื่อนำเสนอรูปแบบการวัดคุณภาพกำไรที่เหมาะสมในประเทศไทย และนำเสนอผลการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ในบริบทของคุณภาพกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เป็นประโยชน์เชิงเศรษฐกิจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ



3. สามารถแสดงให้เห็นถึงการประเมินความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินจากคุณภาพกำไรและเพื่อควบคุมกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินให้มีความน่าเชื่อถือและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ใช้ประโยชน์จากงบการเงิน

### **ขอบเขตการศึกษา**

งานวิจัยนี้จะอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมจากรายงานประจำปี (แบบ56-1) ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

### **นิยามศัพท์**

**คุณภาพกำไร** หมายถึง กำไรที่แท้จริงของกิจการ เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่น้อยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว (Dechow, P., & Schrand, C., 2004)

**ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์** หมายถึง เป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดว่า จะได้รับในอนาคต ได้แก่ ดอกเบี้ย(Interest) เงินปันผล (Dividend) และกำไรจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ (Capital Gain) หรือการลดลงของราคาหลักทรัพย์ ซึ่งงานวิจัยนี้วัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 โดยบทนี้จะนำเสนอการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ประเภทอุตสาหกรรม ความเสี่ยงทางการเงินและขนาดกิจการ โดยทำการศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องทั้งในรูปแบบเอกสาร หนังสือ ตำรา งานวิจัย และข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เพื่อให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดในการวิจัยที่เหมาะสม เพื่อค้นหาคำตอบสำหรับคำถามการวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยเนื้อหาจะประกอบด้วย แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

- 2.1 แนวคิดคุณภาพกำไรและวิธีการวัดคุณภาพกำไร
- 2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยวัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม
- 2.3 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย
- 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

#### 2.1 แนวคิดคุณภาพกำไรและวิธีการวัดคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรเป็นสิ่งที่สำคัญในการรายงานทางการเงิน การที่บริษัทรายงานงบการเงินที่มีคุณภาพสูงย่อมแสดงถึงการรายงานของบริษัทที่เกี่ยวกับลักษณะสำคัญของผลการดำเนินงานได้ (Dechow, P., & Schrand, C., 2004) และจะช่วยให้ผู้ที่ใช้งบการเงิน สามารถใช้งบการเงินในตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ อันเป็นการส่งเสริมให้ตลาดทุนมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์มองคุณภาพกำไรได้หลากหลาย เช่น มุมมองของหลักความระมัดระวังในการจัดทำกำไรของผู้บริหาร มุมมองในศักยภาพในการเปลี่ยนกลับเป็นเงินสดสามารถจัดสรรได้ มุมมองในวัตถุประสงค์การประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์เป็นเครื่องมือในการค้นหาสัญญาณเตือนภัยทางบัญชีที่กิจการ นักวิชาการให้คำนิยามคุณภาพกำไรไว้หลากหลาย เช่นกำไรบ่งบอกกำไรที่ยั่งยืน สม่าเสมอ และเกิดจากการดำเนินงานหลักของกิจการ และบ่งบอกกำไรในอนาคต (Sloan, R., 1996) หรือกำไรที่เกิดขึ้นบ่อยๆหรือเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

(Dechow, P., & Schrand, C., 2004) หรือกำไรที่สะท้อนเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ (Katherine, S., & Vincent, L., 2003)

คุณภาพกำไรในมุมมองของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์มีวัตถุประสงค์ เพื่อประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทและผลการดำเนินงานในปัจจุบัน เพื่อป้องกันถึงอนาคตของกิจการ และตรวจสอบว่าปัจจุบันราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของบริษัทจากมุมมองที่มีคุณภาพสูง กำไรเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของบริษัท และตัวชี้วัดผลดำเนินงานในอนาคต สามารถประเมินมูลค่าบริษัท(Dicheva, I.,Graham, J.,Harvey, C., & Rajgopal ,S., 2013) ดังนั้นเมื่อคุณภาพกำไรสูง ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นจะดีขึ้นตามไปด้วย และคุณภาพกำไรสามารถที่จะวัดความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้นได้ คือกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน อย่างสม่ำเสมอ ทั้งนี้มีผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนตลาด (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549)

เมื่อพิจารณาคุณภาพกำไรและจำนวนกระแสเงินสดของงวด โดยที่สามารถคาดการณ์ได้จะพบว่า การดูกำไรเพียงอย่างเดียวไม่พอที่จะแสดงถึงกำไรที่มีคุณภาพสูง บ่อยครั้งที่ผู้บริหารต้องการกำไรที่สูง เพราะแสดงความสามารถและประสิทธิภาพของผู้บริหารในการบริหารงาน เช่น ในกรณีเอนรอน ทำให้เข้าใจถึงความสำคัญของคุณภาพกำไรได้ดีขึ้น คุณภาพกำไรนั้นสามารถที่สร้างความเชื่อมั่นและความแตกต่างกันระหว่างบริษัทได้ ซึ่งแม้ว่าบริษัทมีการปฏิบัติตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป (GAAP) เป็นถึงบริษัทที่มีขนาดใหญ่ งบการเงินยังมีคุณภาพต่ำเมื่อเทียบกับกำไรที่สูงขึ้น ตัวอย่าง เช่น บริษัทด้านเทคโนโลยีชีวภาพ จากกำไรที่มีคุณภาพต่ำ เป็นเพียงความผิดของระบบการรายงานทางการเงินและวิธีการตรวจสอบ การทำธุรกรรมบางอย่างหรือเหตุการณ์ที่เกิดขึ้น หลายคนมองว่าเป็นความผันผวนของธรรมชาติในการดำเนินธุรกิจ แต่ถ้าหากดำเนินอย่างถูกต้องและเปิดเผยผลดำเนินการที่แท้จริงตามเกณฑ์คงค้าง จะส่งผลให้ผลประโยชน์สะท้อนถึงพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยนักวิเคราะห์ที่มีความชาญฉลาดไม่สามารถมุ่งเน้นไปผลกำไรเพียงอย่างเดียวในการประเมินคุณภาพกำไร โดยจะต้องประเมินงบกระแสเงินสดของบริษัทและงบแสดงฐานะทางการเงินร่วมกับงบกำไรขาดทุน (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549)

ในสหรัฐอเมริกาแนวคิดคุณภาพกำไรกลายเป็นที่แพร่หลาย ในช่วงปลายยุคปี ค.ศ. 1970 (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549) ในบรรดาผู้สนับสนุนแนวคิดคุณภาพกำไรหนึ่งในนั้นที่เป็นที่รู้จักกันดีคือ Thornton L. O' Glove (O' Glove,T., 1987) ให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการ

วิเคราะห์ห้วงค์ประกอบต่างๆของกำไรโดยคำนึงถึงรายละเอียดงบการเงิน ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินระดับเสถียรของตัวเลขกำไรที่แต่ละกิจการจัดทำขึ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์,2549) ให้ข้อคิดเห็นว่าการตระหนักถึงปัจจัยต่างๆมีต่อคุณภาพกำไรที่ตลาดเข้ามามีส่วนรับรู้คือ สิ่งสำคัญสำหรับผู้บริหารที่ต้องเผชิญกับการตัดสินใจว่า จะเลือกใช้นโยบายบัญชีใด จึงจะส่งผลกระทบต่อกำไรในทิศทางที่ต้องการ แต่อาจจะส่งผลกระทบต่อสายตาของผู้ลงทุนและเป็นเจ้าหนี้ที่มองกลับมาถึงคุณภาพกำไรของกิจการ หากมีผู้ตั้งข้อสังเกตว่าการปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้นนั้นที่จริง คือทำให้คุณภาพกำไรลดลง

Pearlman (1978 )ได้ให้ตัวอย่างของสัญญาณการเตือนภัยที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรไว้ดังนี้

- 1.รายงานของผู้สอบบัญชีที่มีความยาวผิดปกติที่มีสาระสำคัญ มีการรายงานที่ล่าช้ากว่าปกติ หรือมีการเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี เป็นสัญญาณเตือนภัยว่าผู้บริหารและผู้สอบบัญชีมีความเห็นที่ขัดแย้งเกี่ยวกับรายการบางรายการในการเปิดเผยข้อมูล ส่วนการลดลงในค่าใช้จ่ายที่ขึ้นอยู่กับของดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เช่น ค่าโฆษณาเทียบกับรายได้ค่าขาย เพราะค่าใช้จ่ายส่วนนี้ฝ่ายบริหารสามารถลดลงได้ เพื่อช่วยให้กิจการทำกำไรได้เข้าเป้าหมายที่ตั้งไว้ จะส่งผลประโยชน์ระยะยาวที่อาจได้รับความเสียหายตามมาด้วย ส่วนการเปลี่ยนแปลงนโยบายการบัญชี และการประมาณการทางบัญชีหรือการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี เป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจของกิจการ และกำลังการผลิตที่เปลี่ยนแปลงไปหรืออาจเป็นแค่บางส่วน เพื่อนำไปสู่กำไรและอัตราการเจริญเติบโตของกำไรที่สูงขึ้น ทั้งนี้อัตราหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือที่ต่ำลง อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าปัญหาทางด้านการขาย ปัญหาทางด้านสินค้าคงเหลือ หรือปัญหาทางด้านการผลิต ทั้งนี้การเพิ่มขึ้นในส่วนของบัญชีสินทรัพย์ไม่มีตัวตน อย่างผิดปกติเป็นสัญญาณบ่งบอกว่าอาจกำลังตั้งรายการจ่ายในสินทรัพย์ไม่มีตัวตน เป็นค่าใช้จ่ายรายการตัดบัญชี เนื่องจากรายได้ไม่เพียงพอต่อการที่ชดเชยรายการดังกล่าว มีรายได้มาจากรายการที่เกิดขึ้น เพียงครั้งเดียวและไม่เกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ เช่น กำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ (เช่น อาคารสำนักงานใหญ่) การจำหน่ายสินทรัพย์ออกไป การทำกำไรเช่นนี้ อาจทำขึ้นเพียงเพื่อทำให้กำไรที่เกิดขึ้น ไม่ต่างไปจากกำไรที่ได้ประมาณการไว้และการเพิ่มขึ้นในบัญชีภาษีเงินได้รายการตัดบัญชี เป็นสิ่งที่บ่งบอกว่ากิจการใช้หลักบัญชีที่หละหลวมในการจัดทำตัวเลขกำไร เพื่อนำเสนอต่อสาธารณชน

2. การเพิ่มขึ้นของบัญชีลูกหนี้หรือรายได้ค้างรับที่แตกต่างไปจากยอดในอดีต อย่างเห็นได้ชัด แสดงบ่งบอกว่ากิจการได้มีการให้สินเชื่อทางการค้า เพื่อกระตุ้นยอดขาย และทำกำไรให้เป็นตามเป้า อาจเกิดจากการขายให้ลูกค้าที่มีความเสี่ยงสูงในการผิดชำระหนี้ อาจเป็นยอดขายที่ก่อให้เกิดปัญหาทางการเงินแก่ผู้ขายตามมาในภายหลังได้ และการเพิ่มขึ้นของบัญชีเจ้าหนี้การค้าที่แตกต่างไปจากยอดในอดีตอย่างเห็นได้ชัด หรือการขยายระยะเวลาการชำระหนี้ มากเกินกว่าปกติ อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการต้องการที่จะทำให้ออดดุลของบัญชีเจ้าหนี้การค้าคล้ายกับเพิ่งเกิดขึ้นล่าสุด ณ วันที่จัดทำงบการเงิน ส่วนในการเพิ่มขึ้นในเงินกู้ยืม สิ่งเป็นสัญญาณบ่งบอกกิจการกำลังประสบปัญหาในการจัดหาเงินทุน เพื่อการดำเนินกิจกรรมต่างๆ จากแหล่งภายในกิจการ และยอดเงินกู้ยืมระยะสั้นสูงขึ้นอย่างผิดปกติ ณ วันสิ้นปี อาจเป็นสัญญาณบ่งบอกว่ากิจการอาจจะทำการกู้ยืมเงินมา เพื่อสนับสนุนการขายสินค้าเป็นเงินเชื่อ โดยเพื่อเพิ่มยอดขายตอนปลายงวดให้สูงขึ้นหรือเป็นสิ่งที่บ่งบอกว่ารูปแบบของการดำเนินธุรกิจ อาจกำลังเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม

### 2.1.1 แนวคิดเกี่ยวกับคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

จากความหมายที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งมีนักวิชาการได้ให้ความหมายของคำว่า คุณภาพกำไรที่แตกต่างกัน โดยมีการให้ความหมายตามวัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ ตลอดจนจนถึงการกำหนดคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วย ซึ่งแนวคิดที่แตกต่างกันของวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์แต่ละคน ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์มักจะแยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพและกำไรไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็นดังนี้ (Pearlman, 1978) โดยใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักตามความระมัดระวัง

1. กำไรที่มีความเป็นไปได้อย่างสูงที่สามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสด ไม่ควรเป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ และกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต หรือจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด กำไรที่เกิดในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันจะเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไรในอนาคตหรือเป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่อง และสม่ำเสมอ ไม่ควรเป็นกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นหรือเกิดจากกิจกรรมอื่นๆ ที่ไม่ใช่จากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจของกิจการและเป็นกำไรที่สะท้อนถึงความโปร่งใส ความระมัดระวังและความเป็นจริง จะส่งผลต่อตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการในสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต

2. กำไรที่เมื่อได้พิจารณางบแสดงฐานะการเงินควบคู่กันกับงบกำไรขาดทุน พบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน เป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น ไม่ควรเป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ที่มีราคาที่สูงเกินไปกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนหรือกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริงและกิจกรรมขึ้นพื้นฐาน ไม่ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัย ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการและระดับของโครงสร้างหนี้สินและโครงสร้างเงินทุนมีความเหมาะสมกับธุรกิจ ซึ่งไม่ได้มีการดัดแปลง เพื่อสร้างกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

### 2.1.2 การวัดคุณภาพกำไร

การวัดคุณภาพกำไร (Earnings Quality) เกิดจากแนวคิดโครงสร้างของคุณภาพกำไรมาจากความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างและกระแสเงินสด มองว่ากำไรที่มีคุณภาพคือกำไรที่มีกระแสเงินสดสูงและมีรายการคงค้างต่ำ (Schipper, K., & Vincent, L., 2003) โดยรายการคงค้างแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ (ภาคสุนาท จิตมันชัยธรรม, 2545)

#### 1. แบ่งตามระยะเวลา

1.1 รายการคงค้างระยะสั้นคือ รายการคงค้างเกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียน เช่น รับรู้รายได้แล้ว แต่ยังไม่ได้รับชำระหรือ รับรู้ค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นแล้วแต่ยังไม่จ่าย เป็นต้น เรียกรายการคงค้างประเภทนี้ว่า รายการคงค้างที่เกี่ยวข้องกับเงินทุนหมุนเวียน (Working Capital Accruals)

1.2 รายการคงค้างระยะยาว คือ รายการคงค้างเกี่ยวข้องกับการปรับเปลี่ยนสินทรัพย์และหนี้สินระยะยาว เช่น ชะลอการตัดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

#### 2. แบ่งตามการควบคุมของผู้บริหาร

2.1 รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ คือรายการคงค้างที่เกิดจากดำเนินงานและตามภาวะเศรษฐกิจ โดยไม่สามารถควบคุมส่วนนี้ได้ เช่น ยอดลูกหนี้การค้าที่จะอาจมากขึ้นเป็นตามธรรมเนียมของอุตสาหกรรมและตามภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น

2.2 รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร คือรายการคงค้างที่เกิดจากผู้บริหารตกแต่งตัวเลข เช่น การเลือกวิธีตัดค่าเสื่อมราคา ทำให้กำไรดูเติบโตอย่างมั่นคง เป็นต้น (นิพัทธ์ โพธิ์วิจิตร. 2555)

### 2.1.3 ตัวแบบในการวัดรายการคงค้างรวม (Total Accruals Model)

รายการคงค้างรวม 2 แบบ คือ ตัวแบบที่มาจากงบแสดงฐานะการเงิน และตัวแบบที่มาจากงบกระแสเงินสด (Bartov, E., Gul, F., & Tsui, J., 2000)

1) รายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน จากงานวิจัยของ Jones (1991) โดยการใช้การเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างหรือรายการทุนหมุนเวียน ในการคำนวณรายการคงค้างรวมโดยนำรายการสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดหักด้วยรายการหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี นอกจากนั้นต้องหักด้วยรายการค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ดังนั้น การหาค่ารายการคงค้างรวมของแต่ละกิจการวัดค่าได้ ดังนี้

$$TAC_t = \Delta CA_t - \Delta CASH_t - \Delta CL_t - \Delta DEBT_t - DEP_t$$

โดยที่  $TAC_t$  = รายการคงค้างรวม

$$\Delta CA_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน}$$

$$\Delta CL_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน}$$

$$\Delta DEBT_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี}$$

$$DEP_t = \text{ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย}$$

2) รายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด รายการคงค้างเป็นรายการที่เกิดขึ้นจากยอดสุทธิระหว่างกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดังนี้

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่  $TAC_t$  = รายการคงค้างทั้งหมด

$NI_t$  = กำไรสุทธิก่อนภาษี

$CFO_t$  = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

ตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานตามปกติ (Non-Discretionary Accruals)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) มีตัวแบบที่นิยมใช้ในการประมาณค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนี้

1) The De Angelo Model (1986) เสนอตัวแบบเพื่อวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t-1$  หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-2$  ดังนี้

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

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_{t-1}$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t-1$

$A_{t-2}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-2$

2) The Healy Model (1985) โดย Healy(1985)เสนอตัวแบบนี้ เพื่อวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยใช้ค่าเฉลี่ยของยอดคงค้างรวมปีปัจจุบัน หาดด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน ดังนี้

$$NDA_t = [1/n] \sum T_t (TA_t / A_{t-1})$$

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$

$A_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$n$  = จำนวนปีในงวดที่ประมาณ



$$t = \text{ปีที่ใช้ในการคำนวณ (t-n, t-n+1, \dots, t-1)}$$

3) The Jones Model พัฒนาโดย Jones (1991) โดยเพิ่มการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ เพื่อควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมจากการดำเนินธุรกิจ เมื่อสภาพแวดล้อมเปลี่ยนแปลงไป วัตถุประสงค์หลักของแบบจำลองนี้ เพื่อที่จะควบคุมผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างจากการดำเนินงาน หรือ จำนวนคงค้างที่ไม่คาดหวังของบริษัท ดังสมการนี้

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

โดยที่

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta REV_t = \text{ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่ } t \text{ กับรายได้ ณ ปีที่ } t-1$$

$$PPE_t = \text{ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่ } t$$

$$A_{t-1} = \text{จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ } t-1$$

$$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ที่ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ } 1, 2, 3$$

การประมาณการของค่าสัมประสิทธิ์ที่ความสัมพันธ์ของตัวแปรได้มาจากการใช้แบบจำลองในงวดที่ประมาณการ ดังนี้

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

4) The Modified Jones Model โดย Dechow et al. (1995) ได้พัฒนาตัวแบบในการวิเคราะห์การจัดการกำไรของ Jones (1991) มาเป็น Modified Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดจากการรับรู้รายได้จากยอดขาย ตัวแบบนี้พัฒนามาจาก Jones Model (1991) ในส่วนของการคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non - Discretionary Accruals) โดยนำเอาการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออกจากรายการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่ได้มาจากยอดขาย ซึ่งมาจากแนวคิดที่ว่า การจัดการกำไรผ่านยอดขายเชื่อจะทำได้ง่ายกว่าการจัดการกำไรผ่านยอดขายที่เป็นเงินสด

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

โดยที่

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta REV_t = \text{ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่ } t \text{ กับรายได้ ณ ปีที่ } t-1$$

$$\Delta REC_t = \text{ผลต่างของลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่ } t \text{ กับลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่ } t-1$$

$$PPE_t = \text{ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่ } t$$

$$A_{t-1} = \text{จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ } t$$

$$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ } 1, 2, 3$$

## 2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยวัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม

ดัชนีผลตอบแทนรวม คือ เป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลตอบแทนทุกประเภทของการลงทุนในหลักทรัพย์ สะท้อนออกมาในค่าดัชนี ทั้งผลตอบแทนที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลงทุน (Capital Gain/Loss) สิทธิในการจองซื้อหุ้น (Rights) ซึ่งเป็นสิทธิที่ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในการซื้อหุ้นเพิ่มทุน ซึ่งมักจะทำให้สิทธิซื้อในราคาต่ำกว่าราคาตลาด ณ ขณะนั้น และเงินปันผล (Dividends) ซึ่งเป็นส่วนแบ่งของกำไรที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น โดยมีสมมติฐานเพิ่มเติมว่าเงินปันผลที่ได้รับนี้จะถูกนำไปลงทุนในหลักทรัพย์ด้วย ซึ่งในงานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลจากดัชนีผลตอบแทนรวมของตลาดหลักแห่งประเทศไทย ดังสมการนี้

$$TR_t = \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (\text{Closing Price}_t * \text{Outstanding Shares}_t) * \text{Dividend Yield Weight}}{\sum_{i=1}^n ((\text{Closing Price}_{t-1} * \text{Outstanding Shares}_{t-1}) + (\text{Adjusted Price} * \text{Adjusted Shares})) * \text{Dividend Yield Weight}} \right] + \text{Total Dividend Yield}_t$$

$$\text{Total Dividend Yield}_t = \frac{\sum_{i=1}^n (\text{Closing Price}_t * \text{Outstanding Shares}_{t-1}) * \text{Dividend Yield Weight}}{\sum_{i=1}^n ((\text{Closing Price}_{t-1}, \text{Outstanding Shares}_{t-1}) \pm (\text{Adjusted Price} * \text{Adjusted Shares})) * \text{Dividend Yield Weight}}$$

โดยที่

$TR_t$  คือ ผลตอบแทนรวมของดัชนี ณ วันที่  $t$  โดยคำนวณจากผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่นำมาคำนวณดัชนี

$Close Price_t$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่  $t$

$Outstanding Shares_t$  คือ จำนวนหุ้นที่ใช้คำนวณดัชนี ณ วันที่  $t$

$Close Price_{t-1}$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่  $t-1$

$Outstanding Shares_{t-1}$  คือ จำนวนหุ้นที่ใช้คำนวณดัชนี ณ วันที่  $t-1$

$Dividend Per Share$  คือ เงินปันผล (Cash Dividend) ต่อหุ้นที่บริษัทประกาศจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น

$Adjusted Price$  คือ ราคาที่นำมาใช้ในการปรับค่าผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ในกรณีที่บริษัทมี Corporate Action เกิดขึ้น

$Adjusted Shares$  คือ จำนวนหุ้นที่นำมาใช้ในการปรับค่าผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ในกรณีที่บริษัทมี Corporate Action เกิดขึ้น

$Dividend Yield Weight$  คือ อัตราเงินปันผลถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น

## 2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

### 2.3.1 ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจในการให้บริหารคือตัวการ ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานมาคือ ตัวแทน มีหน้าที่ในการกำหนดกลยุทธ์ต่างๆและบริหารจัดการองค์กรตามกลยุทธ์ที่วางไว้ เพื่อที่จะบรรลุวัตถุประสงค์ของบริษัท ( Jensen, M., & Mecklin, W.,1976) ทราบว่าผู้บริหารอยู่ในตำแหน่งตัวแทนของบริษัท มีหน้าที่ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและความซื่อสัตย์ ในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างสามารถในการทำกำไรและมูลค่าหุ้น โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นก่อน

ผลประโยชน์ส่วนตัว การบริหารเพื่อสร้างมูลค่าหรือกำไรให้แก่กิจการ ทั้งนี้เงินเดือนของผู้บริหารผูกติดกับกำไร ทำให้เกิดการตกแต่งงบการเงิน เพื่อให้มูลค่าหุ้นและกำไรเป็นตามเป้าหมายที่วางไว้ แต่ไม่ใช่กำไรที่แท้จริง จึงเกิดการตระหนกถึงกำไรที่มีคุณภาพหรือคุณภาพกำไร เพราะกำไรที่มีคุณภาพจะส่งผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นได้รับจริง เนื่องจากผู้บริหารจะมีปัญหาความขัดแย้งกับผู้ถือหุ้น เนื่องจากมีแรงจูงใจจากเป้าหมายที่ต่างกัน โดยที่ผู้บริหารมีความสนใจเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนและพวกพ้องในการหาผลประโยชน์จากบริษัทมากกว่าที่จะคำนึงถึงมูลค่าของบริษัทและสร้างความมั่นคงของผู้ถือหุ้น แต่ผู้ถือหุ้นต้องการมีความมั่นคงของการดำเนินงานบริษัท จึงได้มอบหมายให้ผู้บริหารในบริษัทดำเนินงานในการบริหารแทน จึงทำให้เกิดปัญหาตัวแทน

ต้นทุนจากตัวแทนเป็นต้นทุนของบริษัทที่เกิดจากการบริหารงานของคณะผู้บริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจเกิดจากหลายสาเหตุ ได้แก่ การแต่งตั้งผู้บริหารจากคนที่ไม่มีความรู้และความชำนาญในการบริหารงาน ซึ่ง Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R., (1988) ทำศึกษาการบริหารจัดการของตัวแทนกับมูลค่าตลาด สาเหตุสำคัญของการเกิดต้นทุนตัวแทนคือปัญหาความขัดแย้งของผู้บริหารและผู้ถือหุ้น โดยมีแรงจูงใจจากการมีเป้าหมายที่แตกต่าง และความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ กล่าวคือผู้ถือหุ้นต้องการที่ได้รับความมั่นคงของการดำเนินงานของบริษัท ผู้หุ้นจึงได้มอบหมายให้คณะบริหารที่เป็นมืออาชีพ ทำหน้าที่ในการบริหารงานแทน โดยให้ผลตอบแทนเป็นรูปเงินเดือน แต่ในทางปฏิบัติคณะบริหารกลับสนใจผลประโยชน์ตนเอง เช่นรายได้ และชื่อเสียง มากกว่าที่คำนึงถึงความมั่นคงของผู้ถือหุ้น การบริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพดังกล่าว ทำให้เกิดการตกแต่งงบการเงินเกิดขึ้น และเลือกเปิดเผยข้อมูลในแง่ดีเพียงอย่างเดียว กำไรที่แสดงอยู่ในงบการเงินขาดความน่าเชื่อถือของตัวเลข ทำให้กำไรที่เปิดเผยขาดคุณภาพ และการที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนนั้น จะต้องมีแรงดึงดูดในเรื่องของผลตอบแทนจากการลงทุน เนื่องจากผู้บริหารเป็นบุคคลสำคัญหนึ่งที่มีผลต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุน ถือเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งที่บริษัทต้องแบกรับภาระ โดยต้นทุนส่วนนี้ เรียกว่าต้นทุนจากตัวแทน

### 2.3.2 ทฤษฎีตลาดทุน

ทฤษฎีตลาดทุน เป็นทฤษฎีที่ผู้ลงทุนสามารถเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้ประสิทธิภาพสูงสุด และช่วยในการอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ลงทุน ซึ่งได้ถูกพัฒนาอย่างต่อเนื่อง จากทฤษฎีกลุ่มหลักทรัพย์ของมาร์โควิทซ์ โดยจะพิจารณาเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์นั้นขึ้น อยู่กับทัศนคติและความชอบของนักลงทุน ที่มีต่อความเสี่ยงและผลตอบแทนของผู้ลงทุนนั้น ซึ่งมีนักวิชาการหลายท่าน ได้แก่

William F . Sharpe, John Lintner & Jan Mossin ซึ่งในปี 1964 ได้พัฒนาทฤษฎีตลาดทุน ทำให้เกิดแบบจำลองที่ใช้กำหนดราคาหลักทรัพย์ (Capita Asset Pricing Model : CAPM) ในการประเมินราคาหลักทรัพย์ เพื่อให้สอดคล้องกับความเสี่ยงของหลักทรัพย์และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนที่ใช้ในการตัดสินใจเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ต่างๆ

ข้อสมมุติของทฤษฎีตลาดทุน นักลงทุนทั้งหมดเป็นผู้ที่มีเหตุผล กล่าวคือ ผู้ลงทุนจะเลือกลงทุนในกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีผลตอบแทนสูงกว่าอีกหลักทรัพย์ หนึ่ง ณ ระดับความเสี่ยงเดียวกัน หรือในระดับความเสี่ยงที่ต่ำกว่า ณ ระดับผลตอบแทนที่เท่ากัน และจะเลือกตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยอยู่บนพื้นฐานการพิจารณาความเสี่ยงและผลตอบแทน โดยมีการคาดการณ์ความเป็นไปได้ของอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนเป็นไปในแนวเดียวกัน ทั้งนี้การกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์ และพยายามที่จะแสวงหาผลตอบแทนสูงสุด

### 2.3.3 สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ

สมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market Hypothesis) หรือ EMH หมายถึง ตลาดที่แสดงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ณ เวลาใด เวลาหนึ่ง ที่สะท้อนถึงข่าวสารอย่างรวดเร็วและทั่วถึง หากการตัดสินใจซื้อขายหุ้นของนักลงทุนในตลาดตั้งอยู่บนพื้นฐานของการพิจารณาด้วยเหตุผล ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แต่ละแห่งจะมีประสิทธิภาพที่ต่างกันขึ้นอยู่กับผู้ใช้ข่าวสารทางใดที่ใช้ในการตัดสินใจ เมื่อมีเหตุการณ์หรือข้อมูลข่าวสารใหม่ๆเข้ามาจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นที่สอดคล้องกับข่าวสารข้อมูลการเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันพื้นฐานของบริษัท ทั้งข้อมูลในอดีตและปัจจุบัน (Beechey, M., Gruen, D., & Vickery, J., 2000) เรียก ตลาดทุนลักษณะนี้ว่า ตลาดที่นักลงทุนใช้คาดการณ์ในตัวแปรที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แบบคาดคะเนด้วยเหตุผล (Timmermann, A., 2004)

ในระบบการแข่งขันอย่างเสรี ดังนั้นตลาดประสิทธิภาพ จึงตั้งบนสมมติฐานดังนี้

- 1.จำนวนผู้ซื้อและผู้ขายในตลาดมีจำนวนมาก โดยผู้ลงทุนมีเหตุมีผลต้องการกำไรสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง
- 2.ผู้ลงทุนแต่ละคนมีพื้นฐานในการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมือนกัน โดยกำหนดขึ้นจากความน่าจะเป็นของอัตราผลตอบแทน

3. ผู้ลงทุนตอบสนองต่อข่าวสารอย่างเต็มที่และรวดเร็ว ทำให้ราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงตามข่าวสารอย่างรวดเร็ว

4. ผู้ลงทุนเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ที่ก่อให้เกิดอรรถประโยชน์สูงสุด ณ ระดับราคาและความเสี่ยงที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด (วรรณรพี บานชื่นวิจิตร และสุนิสา ชูชื่น, 2554)

ตลาดที่มีประสิทธิภาพตามสมมติฐานที่กล่าวก็ตาม สามารถจำแนกความมีประสิทธิภาพของตลาด จำแนกข้อมูลได้เป็น 3 ระดับดังนี้

1. ตลาดหลักทรัพย์ประสิทธิภาพต่ำ (Weak-Form Efficiency) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีการเคลื่อนไหวของราคาแบบเชิงสุ่มและมีความยืดหยุ่นต่ำ เนื่องจากสามารถศึกษาข้อมูลด้านราคาได้อย่างเท่าเทียมกัน จึงไม่มีใครเอาเปรียบใครได้จากข้อมูลด้านราคา ทำให้การเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น ในปัจจุบันจึงมีการเคลื่อนไหวแบบเชิงสุ่ม คือ ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำนี้ ถือว่าข้อมูลด้านราคาและปริมาณการซื้อขายหุ้น ในอดีตไม่สามารถนำมาใช้ในพิจารณาการคาดคะเนแนวโน้มราคาหุ้นในอนาคตได้ ตลาดประเภทนี้เน้นให้นักลงทุนซื้อขายหุ้นโดยวิธีที่เรียกว่า “Buy and Hold Investment “ หมายถึง การซื้อขายหลักทรัพย์ที่มีราคาเท่าหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริงของตลาดที่มีการคาดคะเนไว้และถือหุ้นนั้นไว้รอให้ราคาสูงขึ้น ถือเป็นการลงทุนระยะยาว นอกจากนี้จะได้กำไรที่เรียกว่า กำไรจากการขายแล้ว ยังได้เงินปันผลอีกด้วย

2. ตลาดหลักทรัพย์ประสิทธิภาพปานกลาง (Semi-Strong-Form Efficiency) เป็นตลาดหลักทรัพย์ที่มีราคาเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนทั่วไป อุปสงค์และอุปทานของหุ้นจะเปลี่ยนแปลงไป เมื่อได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ จนกระทั่งราคาดุลยภาพเปลี่ยนแปลงไปเกิดดุลยภาพใหม่ เช่น ถ้าบริษัทประกาศแตกหุ้น จะมีการเผยแพร่ข่าวสารต่อสาธารณชนทั่วไปอย่างรวดเร็ว โดยจะประเมินมูลค่าของอัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง และราคาหุ้นก็จะปรับขึ้นทันทีในระหว่างที่มีข้อมูลข่าวสารใหม่ ทั้งนี้นักวิเคราะห์การลงทุนจะมีการประเมินมูลค่าหุ้นใหม่อยู่ตลอดเวลา ถือว่าเป็นการประเมินมูลค่าขึ้นพื้นฐาน

3. ตลาดหลักทรัพย์ประสิทธิภาพสูง (Strong-Form Efficiency) จะมีความยืดหยุ่นมาก ซึ่งราคาหุ้นเป็นตัวสะท้อนข้อมูลข่าวสารใหม่ทุกชนิด ไม่เพียงแต่เป็นข้อมูลที่เผยแพร่ต่อสาธารณชนเท่านั้น แต่ยังรวมถึงข้อมูลที่ไม่เปิดเผยอีกด้วย เพื่อสร้างกำไรปกติ เพราะทุกคนรู้ข้อมูลภายในอย่างรวดเร็วเหมือนกัน (กนกกรณ์ ปรากฏทรงสิทธิ์, 2551)

## 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.4.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร

#### The Jones Model

วิกฤตการณ์ทางการเงินในปี 2540 (ต้มยำกุ้ง) ที่สาเหตุเกิดจากประเทศไทย และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมทั่วโลกและความล้มเหลวของบริษัทเอนรอน( Enron) และบริษัทเวิลด์คอม (WorldCom ) เป็นภัยพิบัติอย่างมากและมีผลกระทบโดยตรงเกี่ยวกับผู้มีส่วนได้เสีย ทำให้มีการตระหนักถึงคุณภาพกำไรมากขึ้น สาเหตุเกิดจากตัวเลขที่แสดงในงบการเงินขาดความโปร่งใส มีการตกแต่งงบการเงิน ทำให้ไม่ได้แสดงผลดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งได้มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรในอดีต อาทิ เช่น งานวิจัยของ Dichva, I., Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S., (2013) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไร:หลักฐาน โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และการสัมภาษณ์เชิงลึก 169 ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทมหาชน 12 ผู้บริหารระดับสูงใช้วิธีสัมภาษณ์เชิงลึกในสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่า การที่กิจการมีกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งคุณภาพกำไรแสดงถึงผลประกอบที่ดีขึ้นเรื่อยๆและสม่ำเสมอ ซึ่ง 50%ของคุณภาพกำไรช่วยในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและช่วงเวลาตามการประมาณการณ์ 20%ในการจัดการกำไร บิดเบือนความจริง ทั้งนี้10%ของกำไรต่อหุ้นมีการจัดการกำไรผู้บริหารระดับสูงไม่ค่อยเห็นด้วยกับการเปลี่ยนแปลงหลักการปฏิบัติบัญชี ดังนั้นคุณภาพกำไรช่วยในลดการจัดการกำไรที่เกิดจากผู้บริหารหรือการตกแต่งงบการเงินได้

คุณภาพกำไรช่วยลดในการจัดการกำไรที่เกิดจากการบริหารงานของผู้บริหาร โดยที่ผู้บริหารตกแต่งบัญชีนั้น เพื่อต้องการให้กำไรเป็นไปตามเป้าหมาย โดยบางครั้งอาจอาศัยช่องโหว่ของมาตรฐานบัญชี ซึ่งได้มีงานวิจัยของ Kamarudina, A ., & Wan Ismail, W.,( 2014) โดยศึกษาเรื่องโครงสร้างของคุณภาพกำไรและมาตรการทางบัญชี ซึ่งได้ศึกษาจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรและการจัดการกำไร โดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี และข้อมูลบริษัท ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างของคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์มาตรฐานการบัญชี ทั้งนี้คุณภาพกำไรส่งผลต่อประกอบการที่ดีขึ้นและช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ราคาหุ้น ผลตอบแทน ตามที่ Schipper & Vincent (2003) ได้อธิบายให้เห็นความสำคัญของคุณภาพกำไรที่สามารถอธิบายได้อย่างน้อยสองมุมมอง คือมุมมองในการทำสัญญา ถ้ามีคุณภาพกำไรสามารถเกิดการถ่ายโอนความมั่นคงโดยไม่ได้ตั้งใจได้ ตัวอย่างเช่นบริษัทที่มีผู้จัดการคอย

อวด และมุมมองในการลงทุน การที่มีคุณภาพกำไรสูงขึ้น จะเพิ่มความน่าสน ดึงดูดเงินทุนจากนัก  
ลงทุนภายนอกและเพิ่มสภาพคล่องในตลาด (Young, & Guenther, 2003) และส่งเสริมการ  
จัดสรรเงินทุนได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น (Leuz and Verrecchia, 2000; Salvato & Moores, 2010)  
ดังนั้นการรายงานกำไรที่มีคุณภาพมีความสำคัญมาก (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009)

การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวข้องกับรายการที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนได้มีงานวิจัยของ  
Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P., (2008) ศึกษาเรื่องการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ  
คุณภาพกำไรและต้นทุนของเงินทุน ในตลาดหลักทรัพย์ ในช่วง ปี ค.ศ. 1991-2001 ในรายงาน  
ประจำปีและเอกสาร 10-K จำนวน 677 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยด้วยความสมัครใจ  
มีความสัมพันธ์เชิงบวกคุณภาพกำไร แต่การเปิดเผยสมัครใจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของ  
ทุน ส่วนการเปิดเผยโดยความสมัครใจ คุณภาพกำไรส่งผลช่วยลดค่าใช้จ่ายในเงินทุนอย่างมี  
นัยสำคัญ ดังนั้นคุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยความสมัครใจและรับรู้มูลค่า  
กิจการ ทั้งนี้การเปิดเผยโดยความสมัครใจมีความสัมพันธ์เชิงบวกคุณภาพกำไร แต่การเปิดเผย  
โดยการสมัครใจมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของทุนของผู้บริหาร เช่น การคาดการณ์ และ  
การเรียกประชุม ส่วนการเปิดเผยโดยความสมัครใจ คุณภาพกำไรส่งผลช่วยลดค่าใช้จ่ายในเงินทุน  
อย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นคุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยความสมัครใจและรับรู้  
มูลค่ากิจการ คุณภาพกำไรมีความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ ในเรื่องของการตัดสินใจ  
ลงทุน หรือการจัดทำสัญญาต่างๆ การที่ผู้บริหารเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งบริหารงานที่ต้องคำนึง  
ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก จึงต้องมีการกำกับดูแลกิจการ โดยคณะกรรมการตรวจสอบมาช่วยในการกำกับ  
ดูแลกิจการ

คณะกรรมการตรวจสอบจะตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร โดยดูว่าผู้บริหาร  
ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย โดยคณะกรรมการตรวจสอบกับ  
ระยะเวลาในการทำงาน จึงได้มีงานวิจัยของ Jagannathan, M., Krishnamurthy, S., & Spizman,  
J., (2013) ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและจังหวะเวลาการลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบ  
โดยใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยคณะกรรมการจากห้องสมุดกำกับดูแล  
กิจการ (CL) ในระหว่างก่อนและหลังเข้า โดยใช้ข้อมูลจากห้องสมุดนิติบุคคล ตั้งแต่ปี ค.ศ.  
2003-2018 จำนวนตัวอย่าง 3,313บริษัท พบว่าการลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบมี  
ความสัมพันธ์กับการลดลงคุณภาพกำไร ทั้งนี้กรรมการตรวจสอบจะอาศัยข้อมูลที่มีคุณภาพกำไร  
และจังหวะเวลาในการลาออก ก่อนที่จะถูกโจมตีถึงการปฏิบัติงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ กล่าวคือ



คณะกรรมการตรวจสอบที่มีชื่อเสียงจะลาออกไปแบบเงียบๆ ก่อนที่จะมีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่พึงประสงค์มากกว่าจะมุ่งเน้นการแก้ไขปัญหาภายในบริษัท และกรรมการตรวจสอบจะลาออกก่อนที่ผลการดำเนินงานของบริษัทจะลดลง เพื่อรักษาชื่อเสียงของตนเองไว้ ซึ่งการลาออกของกรรมการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่ลดลง สรุปผลวิจัยแสดงให้เห็นว่า กรรมการที่ทำหน้าที่กรรมการหลายบริษัทที่อยู่ในความต้องการของตลาด อาศัยจังหวะเวลาออกไปก่อน เมื่อรายงานผลดำเนินงานอยู่ในระดับสูง และศักยภาพสำหรับปัญหาการรายงานทางการเงินที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งปีก่อน การลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นกรรมการในหลายบริษัท มีคุณภาพกำไรสูง ราคาหุ้น และคุณภาพกำไรลดลงจากการลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบ ทั้งนี้ ผลการศึกษาควรมีข้อมูลในการกำกับดูแล ตั้งแต่การลาออกของสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบที่มีชื่อเสียงในอนาคต การลดลงของคุณภาพกำไรแสดงให้เห็นว่าการพึ่งพาคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้แน่ใจว่าการรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูง อาจจะไม่มีประสิทธิภาพมาก เนื่องจากการลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์กับการลดลงของคุณภาพกำไร และเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทในอนาคตได้

การกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญต่อคุณภาพกำไร แต่ได้งานของ Athanasakou, V., Olsson, P., (2009) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไร การกำกับดูแลกิจการ ระหว่างปี ค.ศ. 1992-2007 ซึ่งคุณภาพกำไรนั้นได้มาจาก Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ ข้อมูลการลงทุนในตลาดหุ้น จาก Center For Research In Security Prices (CRSP) ข้อมูลค่าตอบแทนผู้บริหารจากการอนุมัติของค่าตอบแทนของผู้บริหาร การคาดการณ์ของนักวิเคราะห์ ข้อมูลจาก I / B / E / S การกำกับดูแลกิจการและข้อมูลจากเจ้าของ ข้อมูลตัวชี้วัดความเสี่ยงมาจากซอฟต์แวร์การซื้อขายหุ้น ตัวอย่าง 985 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1992-2007 โดยผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานและการบริหารจัดการ เนื่องจากงานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในเรื่องหลักการบัญชี ขอบเขตที่แตกต่างกัน รูปแบบในการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกัน ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการไม่สอดคล้องกับคุณภาพกำไร เนื่องจากข้อผิดพลาดของมาตรฐานคุณภาพกำไร ในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงของมาตรฐานบัญชีและผิดพลาดของกำกับกิจการ เนื่องจากในรูปแบบกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัท ทำให้ผลคลาดเคลื่อน

### The Modified Jones Model

วิกฤตการณ์ทางการเงินเกิดขึ้นนั้น ทำให้นักลงทุนตระหนักถึงความสำคัญของคุณภาพกำไร ที่บริษัทต่างๆได้เปิดเผย จึงได้งานวิจัยของ Cong, L., (2013) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรและภาวะผูกพันการกำกับดูแล ตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฮ่องกงและตลาดสิงคโปร์ มีภูมิลำเนาในประเทศจีนในเดือนธันวาคม ปี ค.ศ. 2010 ประชากร 181 บริษัทจากตลาดฮ่องกง และ 147 บริษัทจากตลาดสิงคโปร์ กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 245 บริษัท จากตลาดฮ่องกง 148 บริษัท ตลาดสิงคโปร์ 97 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า พันธะการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับคุณภาพกำไร พันธะการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในสาธารณรัฐประชาชนจีนมาช่วยในเรื่องคุณภาพกำไรในบริษัทต่างประเทศ แต่นักลงทุนยังคงต้องระมัดระวังในบริษัทเหล่านี้ เนื่องจากมีความล่าช้าในการรายงานประจำปี ขอแนะนำให้หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนระหว่างประเทศ มาช่วยในมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการระหว่างประเทศเป็นมาตรฐานแห่งชาติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yang, Y., Kweh, Q., & Lin, R., (2014) ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรของกลุ่มบริษัทชาวไต้หวัน โดยจัดเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน ยกเว้นบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์ GreTai (Gretai Securities Market หรือ GTSM) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล TEJ ระยะเวลาตั้งแต่ปี ค.ศ. 2000-2010 เว็บไซต์ของบริษัท รายงานประจำปีและข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัท มีวิเคราะห์ข้อมูล Descriptive Statistics ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างของกลุ่มบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรแตกต่างกันไป ดังนั้น คุณภาพกำไรของบริษัทที่อยู่กลุ่มอุตสาหกรรมและที่ไม่ใช่อุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าที่แตกต่างกัน การวัดระดับของคุณภาพกำไรและการวิเคราะห์การตัดสินใจ ลักษณะของกลุ่มมีความสัมพันธ์ในแนวดิ่ง และยืนยันประสิทธิภาพของกลุ่ม โดยค่าเบี่ยงเบนของสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในคุณภาพกำไร ผลการวิเคราะห์ทั้งหมดชี้ให้เห็นว่าคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มมีนัยสำคัญต่ำกว่าที่ไม่ใช่บริษัทในกลุ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ ในการศึกษาครั้งนี้ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนควรวิเคราะห์รายงานผลประกอบการของกลุ่มบริษัทให้รายละเอียดมากขึ้น นอกจากควรมีคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทกลุ่มอย่างเข้มงวด เพื่อหลีกเลี่ยงระดับคุณภาพกำไรที่ไม่ดี ซึ่งในที่สุด อาจส่งผลให้เกิดต่อความเสียหายต่อบริษัท ชื่อเสียงได้และอาจจะส่งผลกระทบต่อวงกว้างทั่วโลก

คุณภาพกำไรส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนมากที่สุด ทำให้ได้มีงานวิจัยของ Perotti, P., & Wagenhofer, A., (2014) ศึกษาเรื่องมาตรการคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน วิธีการจัดเก็บข้อมูลเก็บแบบ

ทฤษฎีภูมิ บริษัทที่จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สเตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ และจาก Center For Research In Security Prices (CRSP) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1988-2007 เว็บไซต์ของบริษัท รายงานประจำปีและข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัท จำนวนตัวอย่างทั้งหมด 26,684 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า มาตรฐานคุณภาพกำไรมีสัมพันธเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดของหุ้นและผลตอบแทนส่วนเกิน ดังนั้นราคาหุ้นตามตัวชี้วัดในการประเมินคุณภาพกำไร ทำให้เข้าใจผลประกอบการที่ดีในคุณภาพกำไรตามมาตรการ ผลพบว่ามาตรการคุณภาพกำไร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนส่วนเกิน ซึ่งแสดงให้เห็นว่า คุณภาพกำไรสูงขึ้น มาตรการคงค้างมีประโยชน์มากที่สุดต่อมาตรการคุณภาพกำไร โดยวัดจากการลดลงของผลตอบแทนส่วนเกินที่แน่นอนสำหรับพอร์ตการลงทุนที่ได้รับการป้องกันความเสี่ยง ควรควบคุมผลกระทบเหล่านี้ ซึ่งผลตอบแทนส่วนเกินจากความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่ความหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง

คณะกรรมการตรวจสอบเป็นบุคคลหนึ่งที่มีความสำคัญต่อคุณภาพกำไร ที่ช่วยตรวจสอบพฤติกรรมของผู้บริหาร ซึ่งงานวิจัยของ Garcia, L., Barbadillo, E., & Perez, M., (2010) ได้ศึกษาเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบและการตรวจสอบภายในและคุณภาพของกำไร หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทสเปน บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มารிட จากประชากรรวมทั้งสิ้น 127 บริษัท กลุ่มตัวอย่าง 108 บริษัท ยกเว้นกลุ่มทางการเงิน ศึกษาระหว่างปี ค.ศ. 2003-2006 จากรายงานประจำปี และข้อมูลบริษัท โดยความสัมพันธ์ระหว่างสองกลไกของการกำกับดูแลกิจการ (คณะกรรมการตรวจสอบและการตรวจสอบภายใน) ซึ่งวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ และการตรวจสอบภายในในการบริหารจัดการกำไร ตามเกณฑ์คงค้างที่ผิดปกติ ในการทดสอบคุณภาพของงบการเงินพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสเปน จะมีคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเป็นภาคบังคับสำหรับบริษัทจดทะเบียนในสเปน ที่จะนำเสนอรายงานการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับการตรวจสอบการประชุมของคณะกรรมการและเชื่อว่า คณะกรรมการตรวจสอบเป็นตัวช่วยในการตรวจสอบข้อผิดพลาดในงบการเงิน เนื่องจากพบความสัมพันธ์มีผลกระทบระหว่างจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบและความผิดปกติที่ยังคงค้างหรือคุณภาพกำไร ถ้าระบบการตรวจสอบภายในมีการประชุมร่วมกันกับคณะกรรมการตรวจสอบจะมีโอกาสน้อยในการจัดการกำไร จะส่งผลต่อคุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น

การเป็นคณะกรรมการตรวจสอบต้องมีลักษณะและคุณสมบัติ ความรู้ ความสามารถ ในตรวจสอบ ซึ่งจะส่งผลต่อคุณภาพกำไร จึงได้มีงานวิจัยของ Mousa Hamdan, A., Sabri Mushtaha, S., & Mohammed Al-Sartawi, A., (2013) ศึกษาลักษณะของคณะกรรมการ ตรวจสอบกับคุณภาพกำไร โดยศึกษาการหาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการ ตรวจสอบกับคุณภาพกำไรในประเทศจอร์แดน จัดเก็บบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อัมมาน ตัวอย่างจำนวน 50 บริษัทจากประชากรทั้งหมด 99 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004-2009 ผลการศึกษพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร เนื่องจากโครงสร้างธุรกิจ จำนวนการ ประชุมมีผลต่อคุณภาพกำไร และไม่มีนัยสำคัญในส่วนของการสอบการคณะกรรมการตรวจสอบ เนื่องคณะกรรมการตรวจสอบในจอร์แดนไม่มีประสบการณ์ในด้านนี้ดีพอ จึงทำให้ผลออกมาไม่มี นัยสำคัญ ดังนั้นบริษัทที่อยู่ในแต่ละอุตสาหกรรมในจอร์แดนมีความต้องการจัดตั้งคณะกรรมการ ตรวจสอบตามที่กฎหมายกำหนด พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ต่อ คุณภาพกำไร โดยวัดจากความสามารถที่จะอยู่รอดของกิจการในอนาคต เป็นความเหมาะสมที่จะ เพิ่มขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบในระดับที่ดี เพื่อให้ดำเนินการได้อย่างสมบูรณ์แบบ และ ขนาดควรอยู่ในช่วงที่พอดี ซึ่งทำให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น หลังจากนั้นได้ศึกษาบทบาทของ ความเป็นอิสระสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบให้สามารถที่จะปรับปรุงคุณภาพกำไร แต่ไม่ พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรนี้ และพบว่าสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท อุตสาหกรรมในประเทศจอร์แดนไม่ได้เป็นอิสระ เห็นได้ชัดว่า มีความสัมพันธ์ทางครอบครัวและ ทางการเงินระหว่างสมาชิกกับคณะกรรมการบริหาร ซึ่งการลดความสามารถในการควบคุมการ ทำงานของบริษัท และการปรับปรุงคุณภาพกำไร ยังพบว่าผู้ถือหุ้นลดความเป็นอิสระโดยเป็น สมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนการประชุมมีผลต่อคุณภาพกำไรส่วนประสบการณ์ ของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีนัยสำคัญ เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบในจอร์แดนขาด ประสบการณ์ในด้านนี้

ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบในแต่ละคน ซึ่งช่วยในการเพิ่ม มูลค่าให้กับกิจการ และสามารถตรวจพบสิ่งที่ผิดพลาดได้ จะส่งผลต่อคุณภาพกำไรของกิจการ ตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Puat Nelson, S., & Devi, S., (2013) ได้ศึกษาเกี่ยวกับ ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไร จัดเก็บบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์มาเลเซียปี ค.ศ. 2008 ตัวอย่าง 300 บริษัท จากรายงานประจำปี ข้อมูลบริษัท ผลการศึกษพบว่า ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบมีสัมพันธ์เชิงลบในการจัดการ

กำไร และเพิ่มคุณภาพกำไร ดังนั้นสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจของบริษัท ควรมีการสนับสนุนกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีและ ประสิทธิภาพการบริหารจัดการ เนื่องจากส่งผลกระทบต่อความสำคัญของการจัดการกำไร ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบจึงมีความเกี่ยวข้องกับคุณภาพของรายงานทางการเงินที่ดีขึ้น และความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์มากขึ้น แม้ว่าระดับการศึกษาของ คณะกรรมการตรวจสอบเป็นเกณฑ์หนึ่งที่เกี่ยวข้องด้านการเงินไม่ได้รับการสนับสนุน แต่ผลการวิจัยสนับสนุนเกี่ยวกับกรรมการที่มีความชำนาญด้านวิชาชีพที่ไม่ใช่ด้านบัญชี มีประสิทธิภาพและมีคุณสมบัติด้านวิชาการในคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อ การจัดการกำไร ดังนั้นการให้การสนับสนุนการศึกษาที่สูงและประสิทธิภาพการบริหารจัดการที่มี ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการบริหารจัดการกำไรและคุณภาพกำไร

ประเทศไทยนั้นได้ตระหนักถึงคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนมาก ขึ้น ทั้งนี้ได้มีงานวิจัยของอิสริย์ โชวีวัฒนา (2552) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร กับเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วง ปี พ.ศ. 2546-2552 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างรวม (ตัวแปรตาม) กับ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (ตัวแปรควบคุม) และคุณภาพกำไร(ตัวแปรที่สนใจ) โดยใช้ตัวแบบ การวัดการบริหารจัดการกำไรตามแบบของ Modified Jones' Model ( Dechow, Sloan, & Sweeney, 1995) และตัวแบบของ Cormier, Magnan, & Morad (2000) เป็นแกนหลักในการวิจัย ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ต่อเงินปันผล ผลการทดสอบสมมติฐานของ งานวิจัยจึงต้องปฏิเสธสมมติฐาน เนื่องจากเงินปันผลตอบแทนนั้นเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรได้ จริง ตามการอ้างอิงจากระดับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม นอกจากนี้เงินปันผล ยังมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างรวม รายการคงค้างที่ ควบคุมไม่ได้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้และข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรนั้น มีอิทธิพลอย่างเป็น สาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมจริง จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่า สัมประสิทธิ์การตัดสินใจทำให้ทราบว่า ตัวแปรอิสระอันเกิดจากตัวแปรควบคุมตามแนวคิดดั้งเดิม นั้น เป็นไปตามข้อสรุปตามการปริทัศน์ วรรณกรรมจริง โดยความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นเป็น ความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงเดียวกัน และเงินปันผลมีส่วนเกี่ยวข้องกับข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรจริง ตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม ทั้งนี้งานวิจัยฉบับนี้ได้ยืนยันถึงความสามารถ ของเงินปันผลในการเป็นตัวแทนของข้อบ่งชี้คุณภาพกำไรได้อย่างไม่มีปัญหาใดๆ

## ตัวแบบใหม่ และ ตัวแบบตัดขวาง (Cross-Sectional Models)

กำไรเป็นหัวใจของผู้ทำธุรกิจ ไม่ว่าจะธุรกิจนั้นจะเป็นธุรกิจรายใหญ่หรือรายย่อย ต้องการกำไรจากการลงทุน ทำให้มีงานวิจัยของ GREEN, J., (2012) ศึกษาเรื่องผลกระทบของคุณภาพกำไรในการประเมินกระแสเงินสดในการเปิดเผยข้อมูล โดยใช้ข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดลอนดอนจำนวน 1,600 บริษัท กลุ่มตัวอย่าง 197 บริษัท ในช่วง 23 ปี ผลการศึกษาพบว่าการเปิดเผยข้อมูลตามกระแสเงินสดยืนยันถึงคุณภาพกำไร รายได้และกระแสเงินสดอยู่ในระดับที่ต่ำ นอกจากนี้การใช้เกณฑ์เงินสดมากกว่าเกณฑ์คงค้าง งบกระแสเงินสดเป็นส่วนหนึ่งในงบการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับที่ว่า การเปิดเผยข้อมูลกระแสเงินสดยืนยันถึงคุณภาพของกำไร

คุณภาพกำไรที่มีคณะกรรมการตรวจสอบเข้ามาช่วยในการกำกับดูแลตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารสอดคล้องกับงานวิจัยของ Wild, J.,(2014) ศึกษา ผลกระทบของการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบต่อคุณภาพกำไร จัดเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในนิวยอร์ก ตั้งแต่ ปีค.ศ. 1966 -1980 ประชากรจำนวน 475 บริษัท กลุ่มตัวอย่างจำนวน 260 บริษัท เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ข้อมูลบริษัท และจาก Wall Street Journal ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร แสดงให้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนสำหรับการรายงานผลกำไรก่อนและหลังการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบของตัวอย่างการทดสอบมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนมากกว่าตัวอย่างที่ควบคุม เช่น อัตราผลตอบแทนสะสมเปลี่ยนแปลงประมาณร้อยละ 25 ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่ควบคุมมีการเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงในช่วงเวลาเดียวกัน ประการที่สองการสอบสวนของปัจจัยอื่น ๆ ของมูลค่าที่มีผลต่อการรายงานผลประกอบการดำเนินงานในการประเมิน บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยช่วยชั่วคราว สืบเนื่องจากผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงก่อนและหลังการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบหลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าไม่มีปัจจัยอื่นๆ เพียงพอที่จะอธิบายความสำคัญในการเพิ่มผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงสำหรับการรายงานผลประกอบการ ภายหลังจากแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบในที่สุดความหลากหลายของการตรวจสอบ การวัดตัวแปร รวมทั้งผลกระทบที่เป็นอันตรายที่อาจเกิดขึ้น จากมูลค่าที่แสดงให้เห็นถึงความเชื่อถือได้ของผลลัพธ์ของบทความวิจัย โดยสรุปจากหลักฐานการวิจัยแสดงให้เห็นผลตอบแทนสะสมในผลตอบแทนที่เปลี่ยนแปลงสำหรับการรายงานผลกำไร หลังจากการแต่งตั้งของคณะกรรมการตรวจสอบ

ลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพและความเป็นอิสระที่จะเสริมสร้างคุณภาพกำไร และได้มีงานวิจัยของ Chen, J., Chou, Y., Duh, R., & Lin, Y., (2014) ศึกษาเกี่ยวกับการประสานระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบ และผู้สอบบัญชีที่มีผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไร ตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1998-2010 จำนวนประชากรทั้งหมด 19,373 กลุ่มตัวอย่างจำนวน 12,493 ตัวอย่าง ข้อมูลที่ได้จากข้อมูลบริษัท และ Center For Research In Security Prices (CRSP) ผลการศึกษาพบว่าการประสานคณะกรรมการตรวจสอบกับผู้สอบบัญชีส่งผลคุณภาพกำไรในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าการใช้รายได้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นตัวกลางในการสำรวจ การรับรู้ของคุณภาพกำไรสำหรับบริษัทที่มีคณะกรรมการตรวจสอบ ผู้ตรวจสอบบัญชีที่เชื่อมต่อกัน นอกจากนี้ยังมีการตรวจสอบการจ้างบริษัทเดียวกัน พบว่าการรับรู้ของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นของคุณภาพกำไรที่มีขอบเขตของผู้สอบบัญชีที่มีการสับเปลี่ยนที่เชื่อมต่อกัน ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบและผู้ตรวจสอบบัญชีที่เชื่อมต่อกัน ทำให้มีผลในเชิงบวกต่อการรับรู้คุณภาพกำไร ความสัมพันธ์ใกล้ชิดส่วนบุคคล ความคุ้นเคยที่สูงขึ้น ทำให้ขาดความเป็นอิสระในการรับรู้รายได้ที่มีคุณภาพ ความสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้นทำให้เกิดความขัดแย้งกับผู้บริหารมากกว่าการบัญชีและการตรวจสอบ ซึ่งจะช่วยลดการสนับสนุนขอบเขตของฝ่ายบริหารในการบริหารจัดการกำไร การหวนโอกาสที่จะช่วยปรับปรุงคุณภาพกำไรมากขึ้น ระหว่างการบริหารจัดการกำไร ซึ่งคณะกรรมการตรวจสอบ สามารถเพิ่มการตรวจสอบได้ นอกจากนี้ยังพบว่าส่งผลดีต่อการประสานกันระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบและผู้สอบบัญชี รวมทั้งการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนที่ชัดเจนมากขึ้น

วิกฤติการณ์ทางการเงินในปี 2540 ที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ทำให้ตระหนักถึงคุณภาพกำไรมากขึ้น ได้มีงานวิจัยของภาณุพงษ์ โมกโธสง, สุพรรณณี บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี, และ วรวิ ลุงกานี (2557) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย จำนวนรวม 332 บริษัท รวมข้อมูล 5 ปี ตั้งแต่ปีพ.ศ.2550-2554 ผลการศึกษาพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ประสบการณ์ในการทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร ส่งเสริมให้กำไรมีคุณภาพสูงขึ้น อย่างน้อยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรในกลุ่มโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีเพียงการถือหุ้นโดยประธานฝ่ายบริหารที่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีผลกระทบกับคุณภาพกำไรตามสมมติฐานการวิจัย ขณะที่ตัวแปรในกลุ่มต้นทุนตัวแทน พบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร ข้อเสนอแนะด้านกลไกการกำกับดูแลกิจการ ประสบการณ์ในการทำงานของประธานฝ่ายบริหารและความเป็นอิสระ

ของคณะกรรมการบริหาร มีผลในทิศทางบวกต่อคุณภาพกำไร ดังนั้นการว่าจ้างประธานฝ่ายบริหารของกิจการ ควรพิจารณาประสบการณ์การทำงานที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมของกิจการ ควรให้ความสำคัญกับความเป็นอิสระ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประธานฝ่ายบริหารถือหุ้นในกิจการในสัดส่วนที่ต่ำกว่า ร้อยละ 25 มีผลในทิศทางลบกับคุณภาพกำไร แต่หากถือในสัดส่วนเกิน ร้อยละ 25 แม้ว่าจะไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ก็ส่งผลในทิศทางบวกกับคุณภาพกำไร ดังนั้นการแต่งตั้งประธานฝ่ายบริหารของกิจการ อาจพิจารณาผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่เกินร้อยละ 25 เพราะว่าการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง จะเป็นแรงจูงใจให้เกิดการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่ดี เนื่องจากจะได้รับผลตอบแทนที่ดีกลับมาด้วยเช่นกัน

คุณภาพกำไรมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียจากการรายงาน ซึ่งได้มีงานวิจัยของรศจจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร จัดเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทในการคำนวณดัชนี SET 100 ปี พ.ศ. 2548-2550 ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นในส่วนของภาระจุกตัวของการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และผู้บริหารนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Accruals 1 WCA) และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (Accruals 2 NOA) แสดงให้เห็นว่า การระจุกตัวของการถือหุ้น ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด 5 อันดับแรกรวมกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ทั้งในส่วนของผลการทดสอบรายปีและผลการทดสอบจากข้อมูลรวมทุกปี สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรภพ เสือพลาย (2555) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท จัดเก็บข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2553 จำนวนทั้งสิ้น 42 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรไม่ส่งผลต่อมูลค่าบริษัท เพราะอาจจะเป็นความแตกต่างของช่วงเวลาในการประเมิน กล่าวคือ การประเมินคุณภาพกำไรจะใช้ข้อมูลงบการเงินจากในอดีต ในขณะที่มูลค่าของบริษัท โดยส่วนใหญ่มักทำการประเมินไปข้างหน้า จึงทำให้ผลที่ได้ไม่ในทิศทางเดียวกัน ด้านขนาดกิจการกับมูลค่าบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบ คือ กิจการที่มีขนาดใหญ่ จะมีมูลค่าบริษัทที่ต่ำ ทั้งนี้อาจจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่จะมีภาระต้นทุนในการดำเนินธุรกิจ และบริหารงานที่สูงกว่า ในขณะที่บริษัทขนาดเล็กอาจจะมีต้นทุนดังกล่าวที่น้อยกว่า จึงทำให้มูลค่าบริษัทสูงกว่า หรืออาจเป็นไปได้ว่าที่ขนาดใหญ่มีมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ เมื่อเทียบกับมูลค่าตลาดที่มากกว่าและ



โครงสร้างกับมูลค่าบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงบวก อาจจะเป็นเพราะกิจการ ขนาดกลาง และขนาดเล็กที่มีการบริหารงานในลักษณะของครอบครัวเป็นส่วนใหญ่ ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จึงเป็นบุคคลในครอบครัว จึงอาจจะกระทำการระดมเงินทุนผ่านทางหนี้สินระยะยาวทดแทน ทั้งนี้อาจจะเป็นไปได้ว่าบริษัทมีความสามารถในการจัดหาแหล่งเงินทุนที่ต้นทุนในการกู้ยืมที่ต่ำกว่าการออกหุ้น ผ่านช่องทางตลาด รวมถึงการได้รับสิทธิประโยชน์ ด้านภาษีจากดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการทำกำไรและมูลค่าบริษัท เนื่องจากมีข้อจำกัดของตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรน้อยและระยะเวลาไม่ยาว ทำให้ค่าที่ได้ไม่แม่นยำเท่าที่ควร

ดังนั้นวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 นั้น ทำให้ประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงหลายๆ ด้าน ที่ต้องปฏิบัติตามพันธะสัญญาตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหลายประการ เช่น ให้มีดำเนินการระงับกิจการสถาบันการเงินที่มีปัญหา การปรับเปลี่ยนโครงสร้างรูปแบบของรัฐวิสาหกิจบางองค์กรสู่การเป็นบริษัท แก้ไขกฎหมายบางประการ เพื่อให้แหล่งทุนจากต่างประเทศสามารถลงทุนในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น และให้เป็นสากล ตลอดจนจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพกำไร และปรับมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีให้สอดคล้อง กับมาตรฐานการบัญชีนานาชาติ (International Financial Reporting Standards: IFRS) และมาตรฐานการสอบบัญชีนานาชาติ (International Auditing Standards: IAS) จากเหตุผลดังกล่าวนี้ ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในประเทศไทยหลายๆ ด้าน ทั้งสภาพเศรษฐกิจ การเมือง ทั้งภายในและต่างประเทศที่มีผลกระทบต่อวงการเงินและคุณภาพกำไร จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540 เนื่องจากงานวิจัยในบริษัทของประเทศไทย ยังไม่นิยมศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ว่า

H<sub>1</sub>: De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H<sub>2</sub>: The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H<sub>3</sub>: The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H<sub>4</sub>: The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

## 2.4.2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร ประเภทอุตสาหกรรม

รายงานทางการเงินที่เปิดเผยโดยต้องมีคุณภาพ เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินสามารถทราบความเป็นจริง และสถานะของแต่ละบริษัท จึงได้มีงานวิจัยของ Yang, Y., Kweh, Q., & Lin, R., (2014) ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรของกลุ่มบริษัทชาวไต้หวัน โดยจัดเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไต้หวัน ยกเว้นบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินและตลาดหลักทรัพย์ GreTai (Gretai Securities Market หรือ GTSM) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล TEJ ระยะเวลาตั้งแต่ปี 2000-2010 เว็บไซต์ของบริษัท รายงานประจำปีและข้อมูลเพิ่มเติมของบริษัท มีวิเคราะห์ข้อมูล Descriptive Statistics ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างของกลุ่มบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นคุณภาพกำไรของบริษัทที่อยู่กลุ่มอุตสาหกรรมและที่ไม่ใช่อุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าที่แตกต่างกัน การวัดระดับของคุณภาพกำไรและการวิเคราะห์การตัดสินใจ ลักษณะของกลุ่มมีความสัมพันธ์ในแนวดิ่งและยืนยันประสิทธิภาพของกลุ่ม โดยค่าเบี่ยงเบนของสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในคุณภาพกำไร ผลวิเคราะห์ทั้งหมดชี้ให้เห็นว่าคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มมีนัยสำคัญต่ำกว่าที่ไม่ใช่บริษัทในกลุ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ ในการศึกษาครั้งนี้ แสดงให้เห็นว่านักลงทุนควรวิเคราะห์รายงานผลประกอบการของกลุ่มบริษัทให้รายละเอียดมากขึ้น นอกจากควรมีคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทกลุ่มอย่างเข้มงวดเพื่อหลีกเลี่ยงระดับคุณภาพกำไรที่ไม่ดี ซึ่งในที่สุด อาจส่งผลให้เกิดต่อความเสียหายต่อบริษัทที่ซื้อเสียงได้และอาจจะส่งผลกระทบต่อวงกว้างทั่วโลก

คุณภาพกำไรมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียจากการรายงาน ซึ่งได้มีงานวิจัยของรสจรินทร์ กุลศรีสอน, (2552) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร จัดเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทในการคำนวณดัชนี SET 100 ปี พ.ศ. 2548-2550 ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นในส่วนของภาระจุกตัวของการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหารนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน (Accruals 1 WCA) และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (Accruals 2 NOA) แสดงให้เห็นว่าการจุกตัวของการถือหุ้น ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ทั้งในส่วนของผลการทดสอบรายปีและผลการทดสอบจากข้อมูลรวมทุกปี

ตัวแปรควบคุม พบว่าประเภทอุตสาหกรรมมีผลต่อความแตกต่างของรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ นอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2550 ยังพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน

ดังนั้นวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 นั้น ทำให้ประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงหลาย ๆ ด้าน ที่ต้องปฏิบัติตามพันธะสัญญาตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศในหลายประการ เช่น ปรับเปลี่ยนโครงสร้างรูปแบบของ รัฐวิสาหกิจบางองค์การสู่การเป็นบริษัท แก้ไขกฎเกณฑ์บางประการ มีการนโยบายการลงทุนและการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีให้เป็นสากลสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Financial Reporting Standard; IFRS) เพื่อให้นักลงทุนจากต่างประเทศสามารถลงทุนในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น และเป็นสากล ตลอดจนจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ ก้าว และบริษัทแต่ละบริษัทประกอบธุรกิจที่แตกต่างและเหมือนกัน จึงมีการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกัน ซึ่งสภาพเศรษฐกิจ การเมืองทั้งภายในและต่างประเทศ มีผลต่อคุณภาพกำไรที่เปิดเผยในงบการเงิน เช่น อัตราแลกเปลี่ยน การประท้วง ภัยพิบัติเหตุการณ์ทางธรรมชาติ อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม จากเหตุผลดังกล่าวนี้ จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรต่อประเภทอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังมีจำนวนน้อยถึงการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ว่า

H<sub>5</sub>: De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H<sub>6</sub>: The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H<sub>7</sub>: The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H<sub>8</sub>: The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

### 2.4.3. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

วิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดความเสียหายมากต่อสภาพเศรษฐกิจทั่วโลก จึงได้มีการตระหนักถึงผู้มีส่วนได้เสีย และคุณภาพกำไรเป็นตัวเลขที่แสดงในงบการเงิน เนื่องจากที่ผ่านมา แสดงให้ว่าตัวเลขที่แสดงขาดความโปร่งใส มีการจัดการกำไรเกิดขึ้นมาก การที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ จะต้องดูถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตัดสินใจลงทุนว่ามีความคุ้มค่าไหม ซึ่งมีงานวิจัยของ Zhang, H., (2008) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและนโยบายการจ่ายเงินปันผล โดยเปรียบเทียบบริษัทจดทะเบียนในฮ่องกงและในแผ่นดินใหญ่ของจีน ซึ่งจัดเก็บในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในฮ่องกงและจีนบริษัทที่จดทะเบียนในฮ่องกงและแผ่นดินใหญ่ของจีน ปีค.ศ. 2003 จำนวน 123 บริษัทจากประชากรทั้งหมด 1,200 บริษัท โครงสร้างคณะกรรมการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี นโยบายการจ่ายเงินปันผล เก็บจากข้อมูลทางการเงินของบริษัทของฮ่องกงจากสำนักข่าวรอยเตอร์ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล เนื่องจากอำนาจของผู้จัดการมีผลต่อนโยบายที่ต่ำลง พบว่าการเปรียบเทียบนโยบายการจ่ายเงินปันผลของฮ่องกงและจีน แสดงให้เห็นว่าทั้งสองกลุ่มบริษัทมีแตกต่างกัน โดยการควบคุมของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงมีบทบาทน้อยลงในเรื่องนโยบายการจ่ายเงินปันผลกว่าตลาดจีน เนื่องจากอิทธิพลของผู้จัดการที่สร้างปัญหาตัวแทนที่รุนแรงมากขึ้น เนื่องจากการถือหุ้นแบบกระจุกตัว โดยคณะกรรมการมีแนวโน้มที่จ่ายเงินปันผลต่ำ

การลงทุนในหลักทรัพย์ โดยที่ผู้ลงทุนคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนในรูปแบบต่างๆ จึงได้มีงานที่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Gugler, K., (2003) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ นโยบายการจ่ายเงินปันผล และความสัมพันธ์การจ่ายเงินปันผล R&D และการลงทุน โดยการจัดเก็บข้อมูลทฤษฎีในรายงานประจำปี ข้อมูลบริษัท โดยประเทศออสเตรเลีย บริษัทที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์ในช่วงระยะเวลาปีค.ศ. 1991 - 1999 ตัวอย่าง 214 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ควบคุมโดยรัฐเข้าไปเข้าส่งผลต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล แต่เนื่องจากธุรกิจครอบครัวจะหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินปันผล เพราะต้องการนำเงินไปลงทุน ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผล การเป็นเจ้าของ การควบคุมโครงสร้างของบริษัทสำหรับคณะบริษัทในประเทศออสเตรเลีย พบว่า รัฐมีส่วนร่วมในการควบคุมและการปรับเรื่องกฎระเบียบการจ่ายเงินปันผลของบริษัท ขณะที่บริษัทของธุรกิจครอบครัวเลือกจ่ายเงินปันผลที่ต่ำกว่าเป้าหมายอย่างมีนัยสำคัญอย่างต่อเนื่อง บริษัทส่วนใหญ่รัฐจะเข้ามาควบคุมถึงแม้ว่าบริษัท

ไม่เต็มใจ พฤติกรรมการจ่ายเงินปันผลของธนาคารและบริษัทต่างประเทศที่มีการควบคุมจากรัฐบาลที่อยู่ระหว่างบริษัทของธุรกิจครอบครัว ในมุมมองของธนาคารไม่จำเป็นที่จะต้องจ่ายเงินปันผลที่สูง เพราะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการล้มละลาย และลดการรักษาความปลอดภัย ทำให้ธนาคารจะจ่ายดอกเบี้ยของตราสารหนี้แทนการจ่ายเงินปันผล เพราะการจ่ายเงินปันผลมีอิทธิพลทางลบต่อการลงทุนเงินทุน นอกจากนี้ได้มีการวิจัยและพัฒนา จึงได้มีการจัดลำดับความเสี่ยงของข้อมูลในเรื่องความไม่เท่าเทียมและค่าใช้จ่ายในการบริหารของผู้บริหาร เชื่อว่าจะช่วยโอกาสในการลงทุนได้ดี แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีโอกาสการเจริญเติบโตต่ำ จะจ่ายเงินปันผลได้เหมาะสมที่สุด โดยไม่คำนึงผลประโยชน์ของผู้บริหาร

กำไรที่มีคุณภาพนั้น มีข้อสังเกตได้หลายอย่าง โดยดูถึงคุณภาพกำไรที่จะส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนได้ ซึ่งมีงานวิจัยของ Perotti, P., & Wagenhofer, A., (2006) ศึกษา เรื่องมาตรการคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน จัดเก็บข้อมูลจากตั้งแต่ปีค.ศ. 1988-2007 ในบริษัทที่จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน Compustat Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ และ Center For Research In Security Prices (CRSP) จำนวนตัวอย่าง 27,589 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า มาตรฐานคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนส่วนเกิน ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร และผลตอบแทน ราคาหุ้นเป็นตัวชี้วัดในการประเมินคุณภาพกำไร ทำให้เข้าใจผลประกอบที่ดีในคุณภาพกำไรตามมาตรการ ผลพบว่า มาตรฐานวัดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนส่วนเกิน ซึ่งแสดงให้เห็นถึง คุณภาพกำไรที่สูงขึ้น มาตรการคงค้างมีประโยชน์มากที่สุดต่อมาตรการคุณภาพกำไร โดยวัดจากการลดลงของผลตอบแทนส่วนเกินสำหรับพอร์ตการลงทุนที่ได้รับการป้องกันความเสี่ยง ควรควบคุมผลกระทบเหล่านี้ ซึ่งผลตอบแทนส่วนเกินที่มาจากความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่ความหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง

กำไรเป็นตัวเลขที่ผู้ลงทุนให้ความสำคัญมาก เนื่องจากมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและการคาดการณ์ในอนาคตจึงได้งานวิจัยของ Penman, S., & Zhang, X., (2002) ศึกษาเรื่อง ความระมัดระวังของบัญชี คุณภาพกำไร ผลตอบของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) และตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน (American Stock Exchange, AMEX) ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1975-1997 กลุ่มตัวอย่าง 38,540 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นว่า คุณภาพกำไรมีผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ทั้งนี้การเปลี่ยนแปลงบัญชีโดย

ความระมัดระวังในบัญชี ส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น ความระมัดระวังของอัตราผลตอบแทนที่มีกำไรต่ำ โดยชะลอการตั้งสำรอง เพื่อผลตอบแทนที่สูงขึ้น หากมีการเปลี่ยนแปลงในเงินลงทุนชั่วคราวส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและอัตราผลตอบแทน ซึ่งนำไปสู่คุณภาพกำไรต่ำกว่าหรือน้อยกว่ากำไรอย่างยั่งยืน และชี้ให้เห็นจากกลุ่มตัวอย่างว่า การลงทุนในตลาดหุ้นไม่ได้เจาะที่มีคุณภาพกำไร ถึงข้อแม้ว่ามีความเสี่ยงอาจจะไม่ได้ผลตอบแทน แต่มีงานวิจัยของภคสุนาถ จิตมันชัยธรรม (2545) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปีพ.ศ.2540 -2544 จำนวน 214 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น ทั้งวิธีจัดกลุ่มหุ้น และการทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่ารายการพึงรับจ่ายเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมีข้อจำกัดเรื่องระยะเวลา และเมื่อทำศึกษาโดยสมการถดถอยภาคตัดขวาง พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาหลังจากที่งบการเงินถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างทั่วถึง คือกำไรของกิจการเท่านั้น ขณะที่ตัวแปรอื่นได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของกำไร ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ ปราบการณนี้้อาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆ ของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่า กำไรของกิจการที่ปรากฏ ทั้งนี้อาจจะกล่าวอ้างอิงถึงข้อบ่งชี้ได้ว่า ประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ

คุณภาพกำไร เป็นสิ่งหนึ่งที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนจึงสอดคล้องกับงานของ Nuryaman (2012) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการจัดการกำไร ผลตอบแทนการลงทุนและบทบาทของคุณภาพการตรวจสอบเป็นตัวแปรกลั่นกรอง วัดโดยการตัดสินใจตามเกณฑ์คงค้างโดยใช้แบบตัดขวาง การปรับเปลี่ยนโจนส์ (1991) มีคุณภาพการตรวจสอบวัดจากชื่อเสียงของผู้สอบบัญชี บิ๊ก 4 บริษัทตรวจสอบ สมมติฐานของการจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนหุ้น และมีผลกระทบจากการบริหารจัดการกำไรและผลตอบแทนมากขึ้นสำหรับบริษัทที่ตรวจสอบโดยบริษัท บิ๊ก 4 ตรวจสอบเทียบกับ Non-Firm บิ๊ก 4 ตรวจสอบ ตัวอย่างของการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียในปี 2010 เป็นจำนวนมาก 149 บริษัท ใช้รูปแบบการวิเคราะห์รูปแบบการถดถอยพหุคูณ พบว่า บทบาทผู้สอบบัญชีให้

ความสำคัญกับกำไรมีคุณภาพเพิ่มขึ้น ลดการจัดการกำไร และมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหุ้น ผลแสดงให้เห็นว่าบทบาทของผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากหุ้นและการจัดการกำไร การบริหารจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากหุ้น คุณภาพการตรวจสอบสามารถเสริมสร้างความคิดที่สามารถเพิ่มความน่าเชื่อถือของงบการเงินและมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลตอบแทนจากหุ้นสำหรับการตรวจสอบโดย บิ๊ก 4 บริษัท ตรวจสอบเทียบไม่ใช้บิ๊ก 4 บริษัทตรวจสอบ โดยถ้าคุณภาพตรวจสอบปานกลางไม่มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไรของหุ้น

ดังนั้นวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 นั้นทำให้ประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงหลาย ๆ ด้าน ที่ต้องปฏิบัติตามพันธะสัญญาตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหลายประการ เช่น ให้รัฐบาลไทยดำเนินการระงับกิจการสถาบันการเงินที่มีปัญหา มีนโยบายลดกฎเกณฑ์การเข้ามาลงทุนของชาวต่างชาติ ปรับเปลี่ยนมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีนานาชาติ (International Financial Reporting Standards: IFRS) ให้เป็นสากล และแก้ไขกฎเกณฑ์บางประการ เพื่อให้ให้นักลงทุนจากต่างประเทศสามารถลงทุนในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น ทั้งนี้ นักลงทุนจึงตระหนักถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตัดสินใจของนักลงทุนมากขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวนี้ ก่อให้เกิดผลกระทบหลาย ๆ ด้านที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น สภาพเศรษฐกิจ การเมืองทั้งในและต่างประเทศมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน เช่น การลดของค่าเงินบาท ภัยพิบัติตามธรรมชาติ การลดลงของต้นทุนการผลิต ความมั่นคงของประเทศ การต่อต้านทางการเมือง จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับการผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวข้องกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในงานวิจัยนี้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จากดัชนีผลตอบแทนรวม ยังมีจำนวนน้อยในการศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ว่า

H<sub>9</sub> : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

#### 2.4.4.งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ประเภท อุตสาหกรรม

การดำเนินธุรกิจนั้นมีต้นทุนของเงินทุนที่ไม่เหมือนกันขึ้นอยู่กับการจัดหาเงินทุน แหล่งต่างๆกับแต่ละบริษัท ทั้งนี้ต้นทุนเงินทุนส่งผลต่อผลตอบแทนจากหุ้น โดยดูจากคุณภาพ กำไรได้มีงานวิจัยของ Apergis, N., Artikis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J., (2012) ศึกษาเรื่อง ข้อมูลบัญชีต้นทุนของเงินทุนและผลตอบแทนหุ้นส่วนเกิน บทบาทของคุณภาพกำไร หลักฐานจาก ข้อมูลแผงโดยบริษัทในสหรัฐจาก Bloomberg และ Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ จำนวนตัวอย่าง 2,830 บริษัท ช่วงเดือนมกราคม ค.ศ. 1990 จนถึงเดือน มิถุนายน ค.ศ. 2009 จากทั้งหมด 56,600 บริษัท ผลพบว่า ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีของ บริษัท และโดยเฉพาะอย่างยิ่งบทบาทของคุณภาพกำไรที่เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายของเงินทุนและมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนส่วนเกิน การวิเคราะห์ขยายงานโดยการตรวจสอบก่อนว่าองค์ประกอบ ของข้อมูลทางบัญชีและโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่มีคุณภาพกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากหุ้น ผ่านต้นทุนของเงินทุน ผลการวิจัยเชิงประจักษ์แสดงว่าองค์ประกอบทั้งหมดของข้อมูลบัญชีที่มี ผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทน ส่วนเกินของบริษัท

ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและผลตอบแทนหุ้นได้มีวิจัยของ Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013) ศึกษา มาตรการคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน:กรณีศึกษาของ ตลาดหลักทรัพย์ เตหะราน โดยความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน วัดดูประสงค์อัตราส่วนบัญชี หักอัตราส่วน และอัตราส่วนการตลาด สามอัตราส่วน ซึ่งดำเนินการ ศึกษาในช่วงค.ศ. 2001-2011 โดยใช้ 56 บริษัท การศึกษาใช้การวิเคราะห์การถดถอย เช่นเดียวกับ การสร้างแบบจำลองสมการโครงสร้าง ผลการศึกษาพบว่า ราคาตามตลาดมีอิทธิพลต่อการคิด อัตราส่วนผลตอบแทนจากการป้องกันความเสี่ยง ประเภทอุตสาหกรรม ทำให้ผลตอบแทนที่ แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ในงานวิจัยพบว่าไม่ใกล้เคียงแต่อุตสาหกรรมทั้งนี้ ดัชนีผลตอบแทน จากการป้องกันความเสี่ยงจากการคาดการณ์มากขึ้นกว่าเกณฑ์คงค้างแสดงว่าคุณภาพกำไรมี ผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกิน

ดังนั้นวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 นั้นส่งผล ทำให้ประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงหลายๆ ด้าน ที่ต้องปฏิบัติตามพันธะสัญญาตามข้อกำหนด ของกองทุนการเงินระหว่างประเทศหลายประการ เช่น ปรับมาตรฐานการบัญชีให้สอดคล้องกับ



มาตรฐานการบัญชีนานาชาติ (International Financial Reporting Standards: IFRS) ให้เป็นสากล และแก้ไขกฎเกณฑ์บางประการเพื่อให้ให้นักลงทุนจากต่างประเทศ สามารถลงทุนในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น ทั้งนี้ นักลงทุนจึงตระหนักถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ตัดสินใจของนักลงทุนมากขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวนี้ ก่อให้เกิดผลกระทบหลายๆ ด้านที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เช่น สภาพเศรษฐกิจ การเมืองทั้งในและต่างประเทศมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน เช่น การลดของค่าเงินบาท ภัยพิบัติตามธรรมชาติ การลดลงของต้นทุนการผลิต ความมั่นคงของประเทศ การต่อต้านทางการเมืองจึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มีการเปลี่ยนแปลงหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถึงความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมและในประเทศไทยมีหลายประเภทอุตสาหกรรม โดยศึกษาประเภทอุตสาหกรรมในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ถึงความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรมที่นักลงทุนเลือกตัดสินใจลงทุน เนื่องจากงานวิจัยที่ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในงานวิจัยนี้วัดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์จากดัชนีผลตอบแทนรวม ยังมีจำนวนน้อยในการศึกษาถึงความแตกต่างดังกล่าว จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ว่า

$H_{10}$  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

#### 2.4.5.งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

งานวิจัยของ Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J., (2001) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากลงทุน โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) ตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน (American Stock Exchange, AMEX) และตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq (NASDAQ Stock Market) ระยะเวลาปี ค.ศ. 1971 - 1995 โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ข้อมูลทางการเงิน ตัวอย่าง 400 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนลงทุน ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุน แสดงให้เห็นว่า คุณภาพกำไรสะท้อนถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น โดยรายการคงค้างเกิดจากการเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงคลัง การเปลี่ยนแปลงบัญชี ลูกหนี้ เจ้าหนี้ที่มีแนวโน้มลดลงตามเกณฑ์คงค้างและการคาดการณ์ผลตอบแทนที่สูงขึ้นบนพื้นฐานนี้ ซึ่งผลตอบแทนในอนาคตเป็นที่น่าผิดหวัง ถ้าหากเกิด

การจัดการกำไรโดยผู้จัดการหรือผู้บริหาร การลดลงของเจ้าหนี้มีความเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในอนาคตค่อนข้างสูง คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยสาเหตุของรายการคงค้างอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้นั้น เกิดจากปัจจัย 3 สาเหตุ ได้แก่ 1) มูลค่าของรายการคงค้างในงบการเงินมีปริมาณสูง ทำให้ผู้ใช้งบการเงินอาจเกิดข้อสงสัยในพฤติกรรมกรรมการบริหารงานของผู้บริหารที่ผิดปกติ เช่น การรับรู้รายได้ที่สูงเกินจริงจากรายการคงค้าง 2) มูลค่าของรายการคงค้าง อาจจะเป็นข้อบ่งชี้ถึงสัญญาณความมั่นคงของกิจการที่เกิดจากรายการคงค้างค่อนข้างมาก 3) รายการคงค้าง อาจจะทำให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการถึงมุมมองของการเจริญเติบโตในช่วงเวลาที่ผ่านมาและความรอดของกิจการได้เป็นอย่างดี

นักลงทุนคาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับจากการตัดสินใจลงทุน โดยจะใช้งบการเงินเป็นส่วนช่วยในการตัดสินใจลงทุนนั้น โดยคุณถึงกำไรของกิจการ ได้มีงานวิจัยของ Perotti, P., & Wagenhofer, A., (2006) ศึกษาเรื่อง มาตรการคุณภาพกำไร และผลตอบแทนส่วนเกิน จัดเก็บข้อมูลจากตั้งแต่ปีค.ศ. 1988 - 2007 ในบริษัทที่จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ และ Center for Research in Security Prices (CRSP) จำนวนตัวอย่าง 27,589 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า มาตรการคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนส่วนเกิน ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร และผลตอบแทนราคาหุ้นเป็นตัวชี้วัดในการประเมินคุณภาพกำไร ทำให้เข้าใจผลประกอบที่ดีในคุณภาพกำไรตามมาตรการ ผลพบว่า มาตรการตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนส่วนเกิน ซึ่งแสดงให้เห็นถึง คุณภาพกำไรสูงขึ้น มาตรการคงค้างมีประโยชน์มากที่สุดต่อมาตรการคุณภาพกำไร โดยวัดจากการลดลงของผลตอบแทนส่วนเกินสำหรับพอร์ตการลงทุนที่ได้รับการป้องกันความเสี่ยง ควรควบคุมผลกระทบเหล่านี้ ซึ่งผลตอบแทนส่วนเกินที่มาจากความแตกต่างระหว่างผลตอบแทนที่ความหวังกับผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริง

ผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ซึ่งมีวิจัยของ Ebrahimi, M., Asadi, A., & Kordlouie, H., (2015) ศึกษาการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กรุงเทพมหานคร โดยบทบาทตามเกณฑ์คงค้างในที่มีคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กรุงเทพมหานครตามรายการคงค้าง วิธีการวิจัย ตัวอย่างสถิติรวม 109 บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์กรุงเทพมหานครช่วงปีค.ศ. 2009 - 2013 สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา และการ

ทดสอบสมมติฐานการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณบนพื้นฐานของข้อมูลกับการประมาณการสแควร์ (Estimated Generalized Least Square ,EGLS) โดยใช้โปรแกรม Eviews และ Stata สามสมมติฐานถูกพัฒนาขึ้นได้ เพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากหุ้น ผลการศึกษาการวิจัยชี้ให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์โดยตรงและที่สำคัญระหว่างรายการคงค้างและผลตอบแทนหุ้นปกติในตลาดหลักทรัพย์ กรุงเทพมหานคร ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนของแต่ละบริษัท โดยเมื่อรายได้ทางบัญชีเท่ากับกระแสเงินสดทำให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น มีผลต่อผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Haji Zadeh, & Shoaei., (2014) เกี่ยวกับการปรากฏตัวของความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคุณภาพของรายได้และผลตอบแทนหุ้น เมื่อพิจารณาจากผลการวิจัยโดย Azimi (2014) เกี่ยวกับกรณีที่ไม่มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผลตอบแทนและคุณภาพกำไรสอดคล้องกับผลการวิจัยเกี่ยวกับเตหะรานตลาดหลักทรัพย์

การดำเนินธุรกิจนั้นมีต้นทุนของเงินทุนที่ไม่เหมือนกันขึ้นอยู่กับการจัดการจัดหาเงินทุนแหล่งต่างๆ แต่ละบริษัท ทั้งนี้ต้นทุนเงินทุนส่งผลต่อผลตอบแทนหุ้น โดยดูจากคุณภาพกำไร ได้มีงานวิจัยของ Apergis, N., Artakis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J., (2012) ศึกษาเรื่องข้อมูลบัญชีต้นทุนของเงินทุนและผลตอบแทนหุ้นส่วนเกิน บทบาทของคุณภาพกำไร หลักฐานจากข้อมูลแผง โดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในสหรัฐจาก Bloomberg และ Compustat ของบริษัทจัดระดับโลก คือ สแตนดาร์ด แอนด์ พัวร์ จำนวนตัวอย่าง 2,830 บริษัท ช่วงเดือนมกราคม ค.ศ. 1990 จนถึงเดือนมิถุนายน ค.ศ.2009 จากทั้งหมด 56,600บริษัท ผลการศึกษพบว่า ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโดยเฉพาะอย่างยิ่งบทบาทของคุณภาพกำไรที่เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายของเงินทุนและมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนส่วนเกิน การวิเคราะห์ขยายงาน โดยการตรวจสอบก่อนว่าองค์ประกอบของข้อมูลทางบัญชีและโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่มีคุณภาพกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นผ่านต้นทุนของเงินทุน ผลการวิจัยเชิงประจักษ์แสดงว่าองค์ประกอบทั้งหมดของข้อมูลบัญชีที่มีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของบริษัท และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013) ศึกษามาตรการคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน กรณีศึกษาของตลาดหลักทรัพย์เตหะราน โดยความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน วัตถุประสงค์อัตราส่วนบัญชีหักอัตราส่วนและอัตราส่วนการตลาดสามอัตราส่วน ซึ่งดำเนินการศึกษาในช่วงปี ค.ศ. 2001-2011 โดยใช้ 56 บริษัท การศึกษาใช้การวิเคราะห์การถดถอยเช่นเดียวกับการสร้างแบบจำลองสมการโครงสร้าง ผลการศึกษพบว่า ราคาตามตลาดมีอิทธิพลต่อคิดอัตราส่วน

ผลตอบแทนจากการป้องกันความเสี่ยง ประเภทอุตสาหกรรม ทำให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ในงานวิจัยผลพบว่าไม่ใกล้เคียงกันในแต่ละอุตสาหกรรม ทั้งนี้ดัชนีผลตอบแทนจากการป้องกันความเสี่ยงและจากการคาดการณ์มากขึ้นกว่าเกณฑ์คงค้าง แสดงว่าคุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกิน

คุณภาพกำไรเป็นกำไรที่แท้จริงเกิดจากกำไรที่ดำเนินงานของธุรกิจ จะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ แต่งานวิจัยของภาคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม ( 2545) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540 - 2544 จำนวน 214 บริษัท ผลการศึกษา พบว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น ทั้งวิธีจัดกลุ่มหุ้น และการทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง ด้วยการใช้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่ารายการพึงรับจ่าย เป็น ตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร ขนาดของกิจการ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกันค่อนข้างน้อย แสดงว่า ขนาดของกิจการของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างนี้ มีความใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างก็มีความใกล้เคียงกันมากเช่นเดียวกัน สามารถสรุปผลได้ว่า คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมีข้อจำกัดเรื่องระยะเวลาและเมื่อทำศึกษาโดยสมการถดถอยภาคตัดขวางพบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาหลังจากที่งบการเงินถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างทั่วถึงคือกำไรของกิจการเท่านั้น ขณะที่ตัวแปรอื่นได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของกำไร ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญปรากฏการณ์นี้อาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่า กำไรของกิจการที่ปรากฏ ทั้งนี้อาจจะกล่าวอ้างถึงข้อบ่งชี้ได้ว่า ประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับน้อย

ดังนั้นจากวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 นั้น ส่งผลทำให้ประเทศไทยเกิดการเปลี่ยนแปลงหลายๆ ด้าน ที่ต้องปฏิบัติตามพันธะสัญญาตามข้อกำหนดของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ตลอดจนจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพกำไร และปรับมาตรฐานการบัญชีและการสอบบัญชีให้สอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีนานาชาติ (International Financial Reporting Standards: IFRS) และมาตรฐานการสอบบัญชี

นานาชาติ (International Auditing Standards: IAS) ให้เป็นสากล และแก้ไขกฎเกณฑ์บางประการ เพื่อให้ให้นักลงทุนจากต่างประเทศสามารถลงทุนในประเทศไทยได้ง่ายขึ้น ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดตระหนักถึงคุณภาพกำไรของงบการเงินและผลตอบแทนจากการลงทุนมากขึ้น ทั้งนี้ นักลงทุนให้ความสำคัญถึงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น จากเหตุผลดังกล่าวนี้ ก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงและผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆ ทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ สภาพเศรษฐกิจ การเมืองทั้งในและต่างประเทศ มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุน เช่น การลดของค่าเงินบาท ภัยพิบัติตามธรรมชาติ การลดลงของต้นทุนการผลิต ความมั่นคงของประเทศ การต่อต้านทางการเมือง วิกฤติการณ์ค่าเงินของต่างประเทศ นโยบายของรัฐบาล การบริหารงานของรัฐบาล ซึ่งส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนได้ โดยขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงินประเภทอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างกัน จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยที่ศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงในบริษัทของประเทศไทยและการศึกษาความสัมพันธ์ในเรื่องดังกล่าวยังมีจำนวนน้อย จึงเป็นที่มาของสมมติฐานที่ว่า

H<sub>11</sub>: คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังจากวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

## 2.4.6. ตัวแปรควบคุม

### ขนาดกิจการ

งานวิจัยของ Mousa Hamdan, A., Sabri Mushtaha, S., & Mohammed Al-Sartawi, A., (2013) ศึกษาลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไร โดยศึกษาการหาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไรในประเทศจอร์แดน โดยมีตัวแปรควบคุมคือขนาดกิจการ จัดเก็บบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อัมมานตัวอย่างจำนวน 50 บริษัทจากประชากร 99 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2004-2009 ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร เนื่องโครงสร้างธุรกิจ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J., (2001) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรและ

ผลตอบแทนจากลงทุนโดยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก (New York Stock Exchange, NYSE) ตลาดหลักทรัพย์อเมริกัน (American Stock Exchange, AMEX) และตลาดหลักทรัพย์ Nasdaq (NASDAQ Stock Market) ระยะเวลา ค.ศ. 1971 – 1995 โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ข้อมูลทางการเงิน ตัวอย่าง 400 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน โดยมีขนาดกิจการเป็นตัวแปรควบคุม แสดงให้เห็นว่าคุณภาพกำไรสะท้อนถึงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น

ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและผลตอบแทนของบริษัทโดยมีวิจัยของ Ebrahimi, M., Asadi, A., & Kordlouie, H., (2015) ศึกษาการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กรุงเทพมหานคร โดยบทบาทของเกณฑ์คงค้างในคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กรุงเทพมหานครตามรายการคงค้าง โดยมีตัวแปรควบคุมคือขนาดกิจการ ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า มีความสัมพันธ์โดยตรงและที่สำคัญระหว่างรายการคงค้างและผลตอบแทนของหุ้นปกติในตลาดหลักทรัพย์กรุงเทพมหานคร ขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ในความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนของแต่ละบริษัท โดยเมื่อรายได้ทางบัญชีเท่ากับกระแสเงินสด ทำให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น มีผลต่อผลตอบแทนของหุ้นเพิ่มขึ้น

โครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีความสำคัญคุณภาพกำไร ซึ่งได้มีงานวิจัยจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดกิจการ ผลการศึกษาพบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สูงที่สุด 5 อันดับแรกรวมกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร ด้านตัวแปรควบคุมขนาดกิจการ สำหรับประชากรกลุ่มที่ 1 จากผลการทดสอบข้อมูลรวมทุกปีพบว่า จำนวนปีที่จดทะเบียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน เช่นเดียวกัน กับค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน แต่ค่าลอการิทึมธรรมชาติของรายได้รวมนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งได้งานของ Athanasakou, V., Olsson, P., (2009) ได้ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไร การกำกับดูแลกิจการ โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดกิจการ โดยผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่ไปทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานและการบริหารจัดการ เนื่องจากงานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในเรื่องหลักการบัญชี ขอบเขตที่แตกต่างกัน

รูปแบบในการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกัน ขนาดของกิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการไม่สอดคล้องกับคุณภาพกำไร เนื่องจากข้อผิดพลาดของมาตรฐานคุณภาพกำไร ในช่วงเวลาที่มีการเปลี่ยนแปลงของมาตรฐานบัญชีและผิดพลาดของกำกับกิจการ เนื่องจากในรูปแบบกำกับดูแลของกิจการ แต่ละบริษัททำให้ผลคลาดเคลื่อน

### ประเภทอุตสาหกรรม

งานวิจัยของ Yang, Y., Kweh, Q., & Lin, R., (2014) ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไร ของกลุ่มบริษัทชาวไต้หวัน โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างของกลุ่มบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรแตกต่างกันไปด้วย ดังนั้นคุณภาพกำไรของบริษัทที่อยู่กลุ่มอุตสาหกรรมและที่ไม่ใช่อุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าที่แตกต่างกัน การวัดระดับของคุณภาพกำไรและการวิเคราะห์การตัดสินใจ ลักษณะของกลุ่มมีความสัมพันธ์ในแนวดิ่งและยืนยันประสิทธิภาพของกลุ่ม โดยค่าเบี่ยงเบนของสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในคุณภาพกำไร ผลวิเคราะห์ทั้งหมดชี้ให้เห็นว่าคุณภาพกำไรของบริษัทในกลุ่มมีนัยสำคัญต่ำกว่าที่ไม่ใช่บริษัทในกลุ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ ซึ่งได้มีงานวิจัยของ Apergis, N., Artikis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J., (2012) ศึกษาเรื่องข้อมูลบัญชีต้นทุนของเงินทุนและผลตอบแทนหุ้นส่วนเกิน: บทบาทของคุณภาพกำไร-หลักฐานจากข้อมูลแฝง โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบของข้อมูลทางบัญชีของบริษัท และโดยเฉพาะอย่างยิ่งบทบาทของคุณภาพกำไรที่เกี่ยวกับค่าใช้จ่ายของเงินทุนและมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนส่วนเกิน การวิเคราะห์ขยายงานโดยการตรวจสอบก่อน ว่าองค์ประกอบของข้อมูลทางบัญชี และโดยเฉพาะอย่างยิ่ง คุณภาพกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นผ่านต้นทุนของเงินทุน ผลการวิจัยเชิงประจักษ์แสดงว่าองค์ประกอบทั้งหมดของข้อมูลบัญชีที่มีผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายของบริษัท และส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกินของบริษัท

คุณภาพกำไรมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียจากการรายงาน ซึ่งได้มีงานวิจัยของ รสจรินทร์ กุลศรีสอน, (2552) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นในส่วนของภาระจุกตัวของการถือหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหารนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ แสดงให้เห็นว่าภาระจุกตัวของการถือหุ้น ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์อย่าง

มีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแปรรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และตัวแปรรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ ตัวแปรควบคุม พบว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีผลต่อความแตกต่างของรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธินอกจากนี้ในปี พ.ศ. 2550 ยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน

ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนโดยมีวิจัยของ Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013) ศึกษา มาตรการคุณภาพกำไรและผลตอบแทนส่วนเกิน: กรณีศึกษาของตลาดหลักทรัพย์ เตหะราน โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ประเภทอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่า ราคาตามตลาดมีอิทธิพลต่อคิดอัตราส่วนผลตอบแทนจากการป้องกันความเสี่ยง ประเภทอุตสาหกรรม ทำให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท ในงานวิจัยผลพบว่าไม่ใกล้เคียงกันแต่อุตสาหกรรม ทั้งนี้ ดัชนีผลตอบแทนจากการป้องกันความเสี่ยงจากการคาดการณ์มากขึ้นกว่าเกณฑ์คงค้างแสดงว่าคุณภาพกำไรมีผลกระทบต่อผลตอบแทนส่วนเกิน

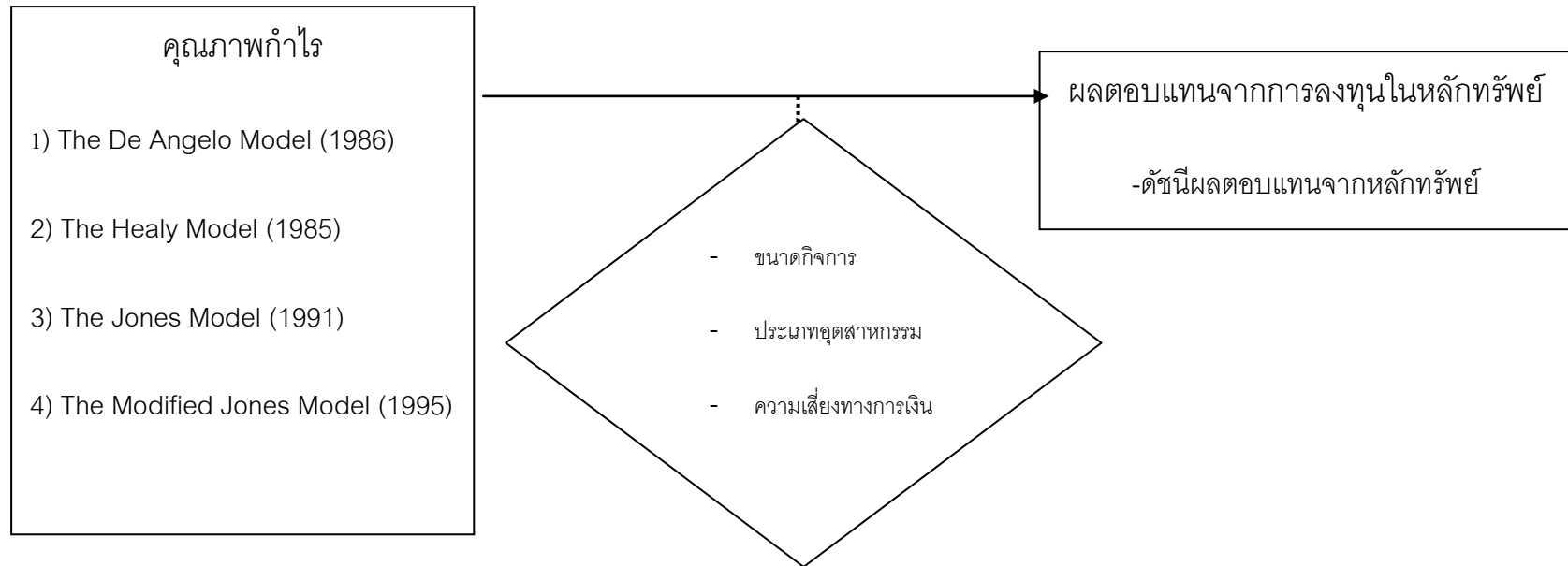
### ความเสี่ยงทางการเงิน

งานวิจัยของ Cong, L., (2013) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรและภาวะผูกพันการกำกับดูแลกิจการ ตัวอย่าง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดฮ่องกงและตลาดสิงคโปร์ มีภูมิลำเนาในประเทศไทย โดยตัวแปรควบคุมคือ ความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าพันธะการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับคุณภาพกำไรพันธะการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในสาธารณรัฐประชาชนจีนมาช่วยในเรื่องคุณภาพกำไรในบริษัทต่างประเทศ ความเสี่ยงทางการเงินซึ่งมีความแตกต่างจากการวิเคราะห์ แต่นักลงทุนยังคงต้องระมัดระวังในบริษัทเหล่านี้ เนื่องจากมีความล่าช้าในการรายงานประจำปี ความเสี่ยงทางการเงิน ขอแนะนำให้นักลงทุนกำกับการดูแลตลาดทุนระหว่างประเทศ มาช่วยในมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการระหว่างประเทศเป็นมาตรฐานแห่งชาติ ซึ่งได้มีงานวิจัยของ Yang, Y., Kweh, Q., & Lin, R., (2014) ศึกษาเรื่องคุณภาพกำไรของกลุ่มบริษัทชาวไต้หวัน โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างของกลุ่มบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรแตกต่างตามไปด้วย ดังนั้น คุณภาพกำไรของบริษัทที่อยู่กลุ่มอุตสาหกรรมและที่ไม่ใช่อุตสาหกรรม ซึ่งมีค่าที่แตกต่างกัน การวัดระดับของคุณภาพกำไรและวิเคราะห์การตัดสินใจ ลักษณะของกลุ่มมีความสัมพันธ์ในแนวตั้งและยืนยันประสิทธิภาพของกลุ่ม โดยค่าเบี่ยงเบนของสิทธิในการออกเสียงลงคะแนนในคุณภาพกำไร ผลวิเคราะห์ทั้งหมดชี้ให้เห็นว่าคุณภาพกำไรของบริษัทที่ขนาดใหญ่จะมีความเสี่ยงทางการเงินที่ต่ำ ในการศึกษาคั้งนี้



แสดงให้เห็นว่านักลงทุนควรวิเคราะห์รายงานผลประกอบการของกลุ่มบริษัทให้รายละเอียดมากขึ้น นอกจากควรมีคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทกลุ่มอย่างเข้มงวด เพื่อหลีกเลี่ยงระดับคุณภาพกำไรที่ไม่ดี ซึ่งในที่สุด อาจส่งผลให้เกิดต่อความเสียหายต่อบริษัท ชื่อเสียงได้และอาจจะส่งผลกระทบต่อวงกว้างทั่วโลก

## 2.5 กรอบแนวคิด



แผนภาพ 2.1 กรอบแนวคิดและตัวแปรของการวิจัยในตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์

### บทที่ 3

#### วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทที่ 2 ที่ผ่านมาเป็นการนำเสนอการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540 ในบทนี้ผู้วิจัยได้ออกแบบวิธีดำเนินการวิจัยไว้ดังนี้ จะเป็นการอธิบายถึงประชากรและกลุ่มตัวอย่าง แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ โดยซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

#### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

#### 3.3 ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

#### 3.4 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร

#### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในงานวิจัยนี้ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ไม่รวมบริษัทที่จดทะเบียนหลังจากปี พ.ศ. 2537 และกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553-2557 ดังนั้นจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดเป็น 755 ตัวอย่าง

ตาราง 3.1 จำนวนประชากร : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงปี พ.ศ. 2553-2557

กลุ่มตัวอย่าง	จำนวนประชากร (บริษัท)
จำนวนประชากรทั้งหมด	582
หัก บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนตั้งแต่ปี พ.ศ. 2537	337
บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	12
บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน	59
บริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน	23
รวม	151
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	7
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	10
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	24
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	27
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	20
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	24
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	39
รวม	151

หมายเหตุ : ข้อมูล ณ วันที่ 11 มีนาคม 2559 จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับการพิจารณาความเหมาะสมของจำนวนประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการ พิจารณาถึงขนาดที่มีความเหมาะสมกับการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค

การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis ) ซึ่งผู้วิจัยใช้วิธีการกำหนดขนาดตัวอย่างตามแนะนำว่า ควรมีขนาดตัวอย่าง 10-20 เท่า ของจำนวนตัวแปร แต่ไม่น้อยกว่า 100 ตัวอย่างในงานวิจัยนั้นๆ(อวยพร เรื่องตระกูล, มนตรี พิริยะกุล, 2553) ซึ่งการวิจัยในครั้งนี้ผู้วิจัยมีตัวแปร จำนวน 8 ตัวแปร ขนาดตัวอย่างที่เหมาะสมและเพียงพอจึงควรมีอย่างน้อย 10 เท่า x 8 ตัวแปร เท่ากับ 80 ตัวอย่าง ถึง 20 เท่า x 8 ตัวแปร เท่ากับ 160 ตัวอย่าง ดังนั้นการวิจัยในครั้งนี้มีจำนวนกลุ่มตัวอย่าง 755 ตัวอย่าง ซึ่งมีจำนวนเพียงพอและมากกว่าขนาดของกลุ่มตัวอย่างขั้นต่ำที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis )

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ใช้แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงข้อมูลประจำปี(แบบ 56-1) SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553-2557โดยสืบค้นจากเว็บไซต์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเอกสารทางวิชาการ ตำราบทความ วารสาร รวมถึงเว็บไซต์ต่างๆที่เกี่ยวข้อง

### 3.3 ขอบเขตตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

วัตถุประสงค์ของงานวิจัยครั้งนี้ เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงและความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540

#### 3.3.1 ขอบเขตตัวแปรในการวิจัยครั้งนี้

3.3.1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) มีจำนวน 1ตัวแปร ได้แก่ คุณภาพกำไร โดยใช้ตัวแบบในการวัด1)The De Angelo Model (1986) 2)The Healy Model (1985) 3)The Jones Model (1991) และ 4)The Modified Jones Model (1995)

3.3.1.2 ตัวแปรตาม(Dependent Variable) มีจำนวน 1ตัวแปร ได้แก่ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยวัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม

3.3.1.3 ตัวแปรควบคุม (control Variable) มีจำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม ความเสี่ยงทางการเงิน

3.3.2 การวัดตัวแปรต้น คือ คุณภาพกำไร

รายการคงค้างรวม 2 แบบ คือ ตัวแบบที่มาจากงบแสดงฐานะการเงิน และตัวแบบที่มาจากงบกระแสเงินสด (Bartov, E., Gul, F., & Tsui, J., 2000)

1) รายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน จากงานวิจัยของ Jones (1991) โดยใช้การเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างหรือรายการทุนหมุนเวียน ในการคำนวณรายการคงค้างรวมโดยนำรายการสินทรัพย์หมุนเวียนที่ไม่ใช่เงินสดหักด้วยรายการหนี้สินหมุนเวียนที่ไม่รวมการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่จะถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี นอกจากนั้นต้องหักด้วยรายการค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย ดังนั้น การหาค่ารายการคงค้างรวมของแต่ละกิจการวัดค่าได้ ดังนี้

$$TAC_t = \Delta CA_t - \Delta CASH_t - \Delta CL_t - \Delta DEBT_t - DEP_t$$

โดยที่  $TAC_t$  = รายการคงค้างรวม

$\Delta CA_t$  = การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน

$\Delta CL_t$  = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน

$\Delta DEBT_t$  = การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระภายใน 1 ปี

$DEP_t$  = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2) รายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด รายการคงค้างเป็นรายการที่เกิดขึ้นจากยอดสุทธิระหว่างกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ และกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ดังนี้

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่  $TAC_t$  = รายการคงค้างทั้งหมด

$NI_t$  = กำไรสุทธิก่อนภาษี

$$CFO_t = \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}$$

### 3.3.2.1 คำนวณรายการคงค้างรวม(Total Accrual : TAC)

$$TAC_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่  $TAC_t =$  รายการคงค้างรวม

$$NI_t = \text{กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ}$$

$$CFO_t = \text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน}$$

$$T = \text{ปีที่ใช้ในการศึกษา}$$

งานวิจัยครั้งนี้เลือกใช้รายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด เพราะบริษัทในประเทศไทย มักมีการจัดกำไรผ่านงบแสดงฐานะทางการเงิน เนื่องจากการตกแต่งงบแสดงฐานะทางการเงินทำได้ง่ายกว่างบกระแสเงินสด ส่งผลให้งบการเงินไม่ได้สะท้อนข้อมูลที่แท้จริงและไม่มีคุณภาพกำไร ซึ่งกำไรจากงบกระแสเงินสดเป็นกำไรที่สภาพคล่องทางการเงินหรือกำไรที่แท้จริงของกิจการ จึงเลือกรายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสด เพื่อช่วยให้งบการเงินสะท้อนผลการดำเนินงานบริษัทได้ดีกว่ารายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน และบ่งบอกถึงเจตนาที่ต้องการบิดเบือนผลการดำเนินงานที่แท้จริง โดยใช้วิธีการตกแต่งกำไร แต่งงบการเงินขาดคุณภาพกำไร

3.3.2.2 คำนวณค่าสัมประสิทธิ์จากสมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อนำไปแทนค่าในสมการถัดไป

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

โดยที่

$$\Delta REV_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของยอดขาย}$$

$$PPE_t = \text{สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา}$$

$$TA_{t-1} = \text{สินทรัพย์รวม}$$

3.3.2.3 คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานที่ไม่ได้อยู่ในดุลยพินิจผู้บริหาร

1) The De Angelo Model (1986)

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

โดยที่  $NDA_t =$  รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_{t-1} =$  รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t-1$

$A_{t-2} =$  สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-2$

### 2) The Healy Model (1985)

$$NDA_t = [1/n] \sum_{T_t} (TA_t / A_{t-1})$$

โดยที่  $NDA_t =$  รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_t =$  รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$

$A_{t-1} =$  สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t-1$

$n =$  จำนวนปีในงวดที่ประมาณ

$T =$  ปีที่ใช้ในการคำนวณ ( $t-n, t-n+1, \dots, t-1$ )

### 3) The Jones Model

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

โดยที่  $NDA_t =$  รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$\Delta REV_t =$  ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่  $t$  กับรายได้ ณ ปีที่  $t$

$PPE_t =$  ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่  $t$

$A_{t-1} =$  จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่  $t$

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

การประมาณการของค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรได้มาจากการใช้แบบจำลองในงวดที่ประมาณการ ดังนี้



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

4) The Modified Jones Model

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

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t

$\Delta REV_t$  = ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่ t กับรายได้ ณ ปีที่ t-1

$\Delta REC_t$  = ผลต่างของลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่ t กับลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่ t-1

$PPE_t$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่ t

$A_{t-1}$  = จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t

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

3.3.2.4 คำนวณรายการคงค้างภายใต้ดุลพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual)

$$DAC_t = TAC_t / TA_{t-1} - NDAC_t$$

โดยที่  $DAC_t$  = รายการคงค้างภายใต้ดุลพินิจของผู้บริหาร

3.3.3 การวัดตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การวัดผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยนี้วัดจากดัชนีผลตอบแทนรวม โดยใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังสมการนี้

$$TR_t = \left[ \frac{\sum_{i=1}^n (Closing Price_t * Outstanding Shares_t) * Dividend Yield Weight}{\sum_{i=1}^n ((Closing Price_{t-1} * Outstanding Shares_{t-1}) + (Adjusted Price * Adjusted Shares)) * Dividend Yield Weight} \right] + Total Dividend Yield_t$$

$$Total Dividend Yield_t = \frac{\sum_{i=1}^n (Closing Price_t * Outstanding Shares_t) * Dividend Yield Weight}{\sum_{i=1}^n ((Closing Price_{t-1} * Outstanding Shares_{t-1}) + (Adjusted Price * Adjusted Shares)) * Dividend Yield Weight}$$

โดยที่

$TR_t$  คือ ผลตอบแทนรวมของดัชนี ณ วันที่  $t$  โดยคำนวณจาก ผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ทั้งหมดที่นำมาคำนวณดัชนี

Close Price  $_t$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่  $t$

Outstanding Shares  $_t$  คือ จำนวนหุ้นที่ใช้คำนวณดัชนี ณ วันที่  $t$

Close Price  $_{t-1}$  คือ ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ วันที่  $t-1$

Outstanding Shares  $_{t-1}$  คือ จำนวนหุ้นที่ใช้คำนวณดัชนี ณ วันที่  $t-1$

Dividend Per Share คือ เงินปันผล (Cash Dividend) ต่อหุ้นที่บริษัทประกาศจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น

Adjusted Price คือ ราคาที่นำมาใช้ในการปรับค่าผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ในกรณีที่บริษัทมี Corporate Action เกิดขึ้น

Adjusted Shares คือ จำนวนหุ้นที่นำมาใช้ในการปรับค่าผลตอบแทนรวมของหลักทรัพย์ในกรณีที่บริษัทมี Corporate Action เกิดขึ้น

Dividend Yield Weight คือ อัตราเงินปันผลถ่วงน้ำหนักต่อหุ้น

3.3.4. การวัดตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม ความเสี่ยงทางการเงิน

3.3.4.1 ขนาดของบริษัท (Firm Size :SIZE) โดยใช้แสดงการเปลี่ยนแปลงจำนวนของสินทรัพย์รวมของบริษัทเปรียบเทียบกับปีที่ผ่านมา

$$\Delta SIZE = \ln TA_t - \ln TA_{t-1}$$

โดยที่

$\Delta SIZE$  = การเปลี่ยนแปลงในขนาดของกิจการ

$\ln TA_t$  = ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมแสดงในงบแสดงฐานะทางการเงิน ณ วันสิ้นงวดบัญชี

3.3.4.2. ประเภทอุตสาหกรรม วัดจากตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) โดย

- กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (INDUS 1)

1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

- กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี(INDUS 2)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
  - 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
- กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร(INDUS 3)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
  - 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
- กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (INDUS 4)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
  - 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
- กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (INDUS 5)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
  - 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
- กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS 6)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
  - 0 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ
- กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (INDUS 7)
  - 1 = บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
  - 0 = เป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

### 3.3.4.3. ความเสี่ยงทางการเงิน วัดจาก

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

$$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

### 3.4 สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร

สัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร เพื่อให้เกิดความเข้าใจ ซึ่งแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 3.2 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปร

สัญลักษณ์	ความหมาย
DM	The De Angelo Model (1986)
HM	The Healy Model (1985)
JM	The Jones Model (1991)
MM	The Modified Jones Model (1995)
SR	ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Security Returns)
FS	ขนาดกิจการ (Firm Size)
INDUS	ประเภทอุตสาหกรรม (Industry Category)
LEV	ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage)

### 3.5 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

การวิจัยครั้งนี้มีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมทางสถิติสำเร็จรูป เพื่อในการหาค่าทางสถิติที่เกี่ยวข้องดังนี้

1.การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา เก็บข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ นำมาใช้ในการบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ และเป็นการทดสอบข้อตกลงเบื้องต้น โดยสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการวิเคราะห์การนำเสนอข้อมูลประกอบด้วย ความถี่ (Frequency : F) ค่าร้อยละ (Percentage) ของกลุ่มอุตสาหกรรม ส่วนค่าเฉลี่ย (Mean : M) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : S.D.) ค่าต่ำสุด (Minimum : MIN) ค่าสูงสุด (Maximum : MAX) ความโด่ง (Kurtosis) และความเบ้ (Skewness) ค่ามัธยฐาน (Median) ลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น (กัลยา วาณิชย์บัญชา, 2550)

2.การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ผู้วิจัยนำมาใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย ประกอบด้วย การวิเคราะห์ความแตกต่าง โดยเทคนิควิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) สามารถสรุปได้ดังตาราง 3.4

2.1 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และการวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม โดยใช้เทคนิควิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) เพื่อแสดงให้เห็นว่ากลุ่มค่าเฉลี่ยมีความแตกต่างกันอย่างนัยสำคัญหรือไม่

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

สถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ มีความสัมพันธ์เส้นตรงหรือไม่ ทำให้ทราบตัวแปรอิสระเป็นสาเหตุต่อตัวแปรตามในมิติของทิศทาง สามารถที่อธิบายความสัมพันธ์ได้ โดยสามารถกำหนดทิศทางของความสัมพันธ์ และขนาดของความสัมพันธ์ว่ามีค่าอยู่ในระดับใด โดยพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์( $r$ )

**ตาราง 3.3** แสดงระดับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์( $r$ )

ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ )	ระดับความสัมพันธ์
0.90-1.00	ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในระดับสูงมาก
0.70-0.90	ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในระดับสูง
0.50-0.70	ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในระดับปานกลาง
0.30-0.50	ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในระดับต่ำ
0.00-0.30	ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันในระดับต่ำมาก

จากตารางแสดงระดับค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เป็นเกณฑ์ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพื่อบอกระดับความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรโดยดูผลลัพธ์จากโปรแกรมเชิงสถิติ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2550)

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ใช้เทคนิคการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) แสดงได้ดังนี้ (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2551)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon$$

โดยที่ Y = ตัวแปรตาม

$\alpha$  = ค่าคงที่

$\beta$  = ค่าความชันของกราฟ

$X_{1-k}$  = ค่าตัวแปรอิสระหรือตัวแปรควบคุมตัวที่ 1-k

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์แทนค่าในสมการถดถอยแบบพหุคูณได้ดังนี้

$$SR = \alpha + \beta_1 \text{INDUS1} + \beta_2 \text{INDUS2} + \beta_3 \text{INDUS3} + \beta_4 \text{INDUS4} + \beta_5 \text{INDUS5} + \beta_6 \text{INDUS6} + \beta_7 \text{INDUS7} + \beta_8 \text{FS} + \beta_9 \text{LEV} + \beta_{10} \text{MM} + \beta_{11} \text{DM} + \beta_{12} \text{HM} + \beta_{13} \text{JM} + \varepsilon$$

โดยที่ SR = ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Security Returns)

DM = The De Angelo Model (1986)

JM = The Jones Model (1991)

MM = The Modified Jones Model (1995)

HM = The Healy Model (1985)

FS = ขนาดกิจการ (Firm Size)

LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage)

INDUS1 = อุตสาหกรรมทรัพยากร

INDUS2 = อุตสาหกรรมเทคโนโลยี

INDUS3 = อุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร

INDUS4 = อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง

INDUS5 = อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

INDUS6 = อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

INDUS7 = อุตสาหกรรมบริการ

ซึ่งสามารถสรุปและสถิติที่ใช้ตามสมมุติฐานของการศึกษาดังกล่าว 3.4 สรุปสถิติเชิงอนุมาน

ตาราง 3.4 สรุปสถิติเชิงอนุมาน

คำถามวิจัย	สมมติฐานการวิจัย	คำอธิบาย	สถิติที่ใช้ทดสอบ
1.1	$H_1$ : De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของDe Angelo Model (1986) ตามระยะเวลา	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
1.2	$H_2$ : The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของThe Healy Model (1985) ตามระยะเวลา	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
1.3	$H_3$ : The Jones Model (1991)มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของThe Jones Model (1991) ตามระยะเวลา	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
1.4	$H_4$ : The Modified Jones Model (1995)มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของThe Modified Jones Model (1995) ตามระยะเวลา	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )



คำถามวิจัย	สมมติฐานการวิจัย	คำอธิบาย	สถิติที่ใช้ทดสอบ
2.1	H <sub>5</sub> : De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบความแตกต่างของ De Angelo Model (1986)ตามประเภทอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
2.2	H <sub>6</sub> : The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบความแตกต่างของ The Healy Model (1985) ตามประเภทอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
2.3	H <sub>7</sub> : The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบความแตกต่างของ The Jones Model (1991) ตามประเภทอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
2.4	H <sub>8</sub> : The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อทดสอบความแตกต่างของ The Modified Jones Model (1995) ตามประเภทอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )

คำถามวิจัย	สมมติฐานการวิจัย	คำอธิบาย	สถิติที่ใช้ทดสอบ
3	$H_0$ : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา	เพื่อทดสอบการเปลี่ยนแปลงของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตามระยะเวลา	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
4	$H_{10}$ : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม	การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบจำแนกทางเดียว (One-Way ANOVA )
5	$H_{11}$ : คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540	เพื่อทดสอบคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540	การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis )

## บทที่ 4 ผลการวิจัย

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในงานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 5 ประการคือ 1) เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของคุณภาพกำไร 2) เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรม 3) เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 4) เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม 5) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ในงานวิจัยนี้นำเสนอการวิเคราะห์ข้อมูลการศึกษา โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป

ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 4 ขั้นตอน ดังนี้

ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง โดยใช้ร้อยละ ความถี่ ในการวิเคราะห์หาค่าทางสถิติ

ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาที่เกี่ยวข้องกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน The De Angelo Model (1986) The Healy Model (1985) The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) โดยใช้ค่าเฉลี่ย(Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน(Standard Deviation) ความโด่ง(Kurtosis) และความเบ้ (Skewness) โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป เพื่ออธิบายถึงลักษณะของการแจกแจงและการกระจายของตัวแปร

ตอนที่ 3 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างระหว่างตัวแปร โดยใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance: One -Way ANOVA) เพื่อให้เห็นถึงความเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างระหว่างตัวแปรว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ และมีค่าอยู่ในระดับใด

ตอนที่ 4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ(Multiple Linear Regression Analysis) เพื่อพิสูจน์การยอมรับและปฏิเสธความสัมพันธ์ของตัวแปร

## ตอนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปกลุ่มตัวอย่าง โดยใช้ร้อยละ ความถี่ ในการวิเคราะห์ หาค่าทางสถิติ

โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งงานวิจัยนี้ไม่ได้ศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ระยะเวลาที่ศึกษาคือ ปี พ.ศ. 2553-2557 ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา โดยมีรายละเอียดในตาราง 4.1 ดังนี้

**ตารางที่ 4.1** ประชากรที่ศึกษา

ประเภทอุตสาหกรรม	ร้อยละ	รวม	2553	2554	2555	2556	2557
ทรัพยากร	4.6	35	7	7	7	7	7
เทคโนโลยี	6.6	50	10	10	10	10	10
เกษตรและอาหาร	15.9	120	24	24	24	24	24
ก่อสร้าง	17.9	135	27	27	27	27	27
สินค้าอุปโภคบริโภค	13.2	100	20	20	20	20	20
สินค้าอุตสาหกรรม	15.9	120	24	24	24	24	24
บริการ	25.8	195	39	39	39	39	39
รวม	100	755	151	151	151	151	151

จากตาราง 4.1 พบว่า บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ช่วงระยะเวลา 5 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 บริษัทที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่อยู่ในประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ร้อยละ25.8) รองลงมาได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง(ร้อยละ17.9) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร(ร้อยละ 15.9) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (ร้อยละ13.2) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (ร้อยละ6.6) และ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี(ร้อยละ6.6) ตามลำดับ โดยกลุ่มอุตสาหกรรม ทรัพยากร มีจำนวนน้อยที่สุด (ร้อยละ4.6)

## ตอนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

การศึกษานี้ประกอบด้วยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาคือ คุณภาพกำไร ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาเพื่อต้องการที่ทราบถึงคุณลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ศึกษา โดยใช้สถิติต่างๆ ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด สถิติการวัดค่ากลางของข้อมูล คือ ค่าเฉลี่ย สถิติการวัดการกระจายข้อมูล คือ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง ผลการวิเคราะห์แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม

### 2.1 คุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรในงานวิจัยนี้ หมายถึง The De Angelo Model (1986) The Healy Model (1985) The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) โดยการวิเคราะห์ด้วยสถิติต่างๆ ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง ดังรายละเอียดตาราง

ตาราง 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของคุณภาพกำไร

	N	TA						NDA						DAC					
		Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
JM	755	-118,718,125	25,460,654	-792,853.037	6,606,540	- 10.29	152.62	-0.818	4.673	0.025	0.266	9.168	134.999	-1.786	4.025	-0.026	0.273	3.075	72.049
MM	755	-118,718,125	25,460,654	-792,853.037	6,606,540	- 10.29	152.62	-0.835	4.755	0.023	0.266	9.487	143.118	-1.840	3.943	-0.024	0.271	2.849	69.310
DM	755	-118,718,125	25,460,654	-792,952.945	6,606,526	- 10.29	152.62	-0.941	8.698	-0.009	0.339	22.473	577.886	-8.765	9.520	0.008	0.496	2.050	308.580
HM	755	-118,718,125	25,460,654	-792,952.945	6,606,526	- 10.29	152.62	-0.207	2.988	-0.009	0.210	11.444	150.270	-2.899	7.644	0.007	0.358	11.176	289.963

ตาราง 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของ The Jones Model ตามประเภทอุตสาหกรรม

JM																			
	N	TA						NDA						DAC					
		Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	- 118,718,125	25,460,654	- 7,865,023.20	25,505,936.27	-2.992	10.389	-0.13	1.69	0.109	0.402	3.570	12.348	-1.786	0.44	-0.133	0.428	-2.783	8.368
INDUS2	755	- 32,070,397	5,018,273	- 3,933,067.84	8,342,844.97	-2.084	3.495	-0.11	0.81	0.023	0.168	3.283	11.394	-0.856	0.31	-0.0912	0.201	-1.332	3.179
INDUS3	755	- 8,955,772	20,489,982	41,864.87	2,542,698.01	4.527	39.955	-0.33	2.1	0.026	0.259	5.828	41.092	-1.606	0.34	-0.0341	0.255	-3.443	16.136
INDUS4	755	- 10,210,287	9,129,154	521,269.23	2,553,345.25	0.015	5.137	-0.37	4.67	0.047	0.430	9.615	102.24	-1.33	4.02	0.0535	0.434	5.863	54.335
INDUS5	755	- 785,569	1,078,145	6,354.59	237,320.44	1.537	7.424	-0.66	0.70	0.012	0.167	1.202	6.5031	-0.506	0.68	-0.0183	0.157	-0.384	5.125
INDUS6	755	- 1,441,426	1,187,018	- 103,148.63	330,915.30	-0.681	4.505	-0.82	1.18	0.036	0.234	2.091	8.7378	-1.256	0.78	-0.0499	0.238	-1.910	8.107
INDUS7	755	- 37,733,917	1,363,396	- 976,038.93	3,952,412.73	-6.715	50.435	-0.4	1.09	-0.01	0.139	3.448	21.985	-1.107	0.51	-0.0281	0.149	-2.495	15.528

ตาราง 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของ The Modified Jones Model ตามประเภทอุตสาหกรรม

MM																			
		TA						NDA						DAC					
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	- 118,718,125	25,460,654	- 7,865,023.20	25,505,936.27	-2.992	10.389	-0.12	1.74	0.11	0.403	3.578	12.450	-1.840	0.477	-0.131	0.433	-2.763	8.519
INDUS2	755	- 32,070,397	5,018,273	- 3,933,067.84	8,342,844.97	-2.084	3.495	-0.12	0.86	0.02	0.161	3.648	15.412	-0.905	0.323	-0.088	0.200	-1.498	4.529
INDUS3	755	- 8,955,772	20,489,982	41,864.87	2,542,698.01	4.527	39.955	-0.36	2.12	0.03	0.259	5.909	42.314	-1.627	0.358	-0.034	0.255	-3.451	16.511
INDUS4	755	- 10,210,287	9,129,154	521,269.23	2,553,345.25	0.015	5.137	-0.40	4.76	0.05	0.438	9.608	101.915	-1.423	3.943	0.054	0.429	5.630	52.244
INDUS5	755	- 785,569	1,078,145	6,354.59	237,320.44	1.537	7.424	-0.70	0.68	0.01	0.163	0.973	6.971	-0.472	0.707	-0.016	0.155	-0.185	5.832
INDUS6	755	- 1,441,426	1,187,018	- 103,148.63	330,915.30	-0.681	4.505	-0.83	1.17	0.03	0.226	1.977	9.142	-1.247	0.797	-0.047	0.232	-1.842	8.571
INDUS7	755	- 37,733,917	1,363,396	- 976,038.93	3,952,412.73	-6.715	50.435	-0.41	1.10	-0.01	0.138	3.535	22.975	-1.114	0.506	-0.027	0.149	-2.573	16.127

ตาราง 4.5 สถิติเชิงพรรณนาของ The De Angelo Model (1986) ตามประเภทอุตสาหกรรม

DM																			
		TA						NDA						DAC					
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	- 118,718,125	25,460,654	- 7,865,023.20	25,505,936.27	-2.992	10.389	-0.53	0.3	-0.020	0.153	-0.439	2.925	-0.479	0.418	-0.004	0.197	-0.156	0.886
INDUS2	755	- 32,070,397	5,018,273	- 3,933,067.84	8,342,844.97	-2.084	3.495	-0.58	0.27	-0.068	0.146	-1.084	3.093	-0.511	0.858	-0.0008	0.203	1.144	6.578
INDUS3	755	- 8,955,772	20,489,982	41,864.87	2,542,698.01	4.527	39.955	-0.24	0.49	-0.005	0.107	1.722	5.358	-1.002	0.284	-0.0037	0.156	-2.801	14.427
INDUS4	755	- 10,210,287	9,129,154	521,269.23	2,553,345.25	0.015	5.137	-0.82	8.7	0.080	0.764	10.863	123.323	-8.765	9.520	0.02065	1.141	0.929	61.995
INDUS5	755	- 785,569	1,078,145	6,354.59	237,320.44	1.537	7.424	-0.26	0.4	-0.011	0.082	1.065	6.887	-0.350	0.510	0.00464	0.112	1.068	7.418
INDUS6	755	- 1,441,426	1,187,018	- 103,148.63	330,915.30	-0.681	4.505	-0.43	0.31	-0.033	0.097	-0.592	5.357	-0.289	0.388	0.01951	0.122	0.300	0.780
INDUS7	755	- 37,733,917	1,363,396	- 976,038.93	3,952,412.73	-6.715	50.435	-0.94	0.41	-0.042	0.102	-3.239	33.468	-0.412	0.828	0.0068	0.101	2.886	25.002

ตาราง 4.6 สถิติเชิงพรรณนาของ The Healy Model (1985) ตามประเภทอุตสาหกรรม

HM																			
		TA						NDA						DAC					
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	- 118,718,125	25,460,654	- 7,865,023.20	25505936.27	-2.992	10.389	-0.176	0.449	0.011	0.15	1.380	2.565	-0.49	0.554	-0.0355	0.207	0.157	1.654
INDUS2	755	- 32,070,397	5,018,273	- 3,933,067.84	8342844.968	-2.084	3.495	-0.207	0.107	-0.060	0.08	-0.104	-0.185	-0.415	0.390	-0.0087	0.148	-0.513	1.890
INDUS3	755	- 8,955,772	20,489,982	41,864.87	2542698.012	4.527	39.955	-0.163	0.192	-0.024	0.06	0.808	1.402	-1.117	0.384	0.01555	0.150	-3.543	26.966
INDUS4	755	- 10,210,287	9,129,154	521,269.23	2553345.246	0.015	5.137	-0.127	2.988	0.091	0.46	5.357	29.304	-2.899	7.644	0.00952	0.812	5.450	61.186
INDUS5	755	- 785,569	1,078,145	6,354.59	237320.4449	1.537	7.424	-0.124	0.067	-0.023	0.04	-0.417	-0.488	-0.233	0.483	0.01698	0.085	1.779	10.268
INDUS6	755	- 1,441,426	1,187,018	- 103,148.63	330915.2968	-0.681	4.505	-0.126	0.203	-0.028	0.05	1.694	4.241	-0.291	0.419	0.01501	0.090	0.697	4.406
INDUS7	755	- 37,733,917	1,363,396	- 976,038.93	3952412.733	-6.715	50.435	-0.200	0.199	-0.039	0.05	0.902	3.364	-0.272	0.456	0.00334	0.075	1.154	9.650



จากตาราง 4.2 4.3 4.4 4.5 และ 4.6 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาและลักษณะ ข้อมูลเชิงปริมาณของคุณภาพกำไรที่ศึกษา กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ จำนวน 151 บริษัท ซึ่งไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ปีที่ศึกษา คือ พ.ศ.2553-2557 DM คือ The De Angelo Model (1986) HM คือ The Healy Model (1985) JM คือ The Jones Model(1991) MM คือ The Modified Jones Model(1995) INDUS คือประเภทอุตสาหกรรม (Industry Category)

The Jones Model (1991)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ The Jones Model (1991) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย  $-0.026$  ค่าสูงสุด  $4.025$  ค่าต่ำสุด  $-1.786$  ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน  $0.273$  เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า The Jones Model (1991) ในปีพ.ศ. 2553 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตสูงสุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ  $-0.234$  รองลงมาปี พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ.2557 เท่ากับ  $0.008$   $0.028$   $0.033$  ตามลำดับ ส่วนปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตที่น้อยที่สุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ  $0.037$

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Jones Model (1991) พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) สูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่นๆวัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ  $-0.133$  รองลงมา ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ  $-0.091$   $-0.050$   $-0.034$   $-0.028$   $-0.018$  ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) น้อยที่สุดวัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ  $0.053$

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า The Jones Model (1991) มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า  $3.075$ ) แสดงว่า The Jones Model(1991) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของ The Jones Model (1991) มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า  $72.049$ ) แสดงว่า The Jones Model (1991) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาไม่มีการกระจายของข้อมูล และโดยส่วนใหญ่มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ The Jones Model (1991) มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

#### The Modified Jones Model (1995)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ The Modified Jones Model (1995) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 -2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย -0.024 ค่าสูงสุด 3.943 ค่าต่ำสุด -1.840 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.271 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า The Modified Jones Model (1995) ปี พ.ศ. 2553 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ -0.229 รองลงมาปี พ.ศ.2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ย คือ 0.008 0.030 0.032 ตามลำดับ ในปี พ.ศ.2555 มีค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) มีค่าน้อยที่สุดวัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ 0.038

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Modified Jones Model (1995) พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model(1995) สูงกว่า อุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ -0.131 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ -0.088 -0.047 -0.034 -0.027 -0.016 ในอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) น้อยที่สุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ 0.054

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า The Modified Jones Model (1995) มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 2.849) แสดงว่า The Modified Jones Model(1995) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของ The Modified Jones Model(1995) มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า 69.310) แสดงว่า The Modified Jones Model (1995) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาไม่มีการกระจายของข้อมูลและโดยส่วนใหญ่จะน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ The Modified Jones Model(1995) มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

#### The De Angelo Model (1986)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ The De Angelo Model (1986) ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 0.008 ค่าสูงสุด 9.520 ค่าต่ำสุด -8.765 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.496 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า The De Angelo Model (1986) ปี พ.ศ. 2554 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยสูงสุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ -0.048 รองลงมาปี พ.ศ. 2557 พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2555 พ.ศ. 2553 มีค่าเฉลี่ย คือ -0.018 -0.012 0.016 0.103

ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ.2556 พ.ศ.2557 มีค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) มีค่าเท่ากับ -0.012 -0.018

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของ The De Angelo Model (1986) พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรและอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) สูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่นๆ วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ -0.004 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เท่ากับ -0.001 0.005 0.007 0.020 0.021 ในขณะที่ อุตสาหกรรมทรัพยากรและอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากัน คือ -0.004

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า The De Angelo Model (1986) มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 2.050) แสดงว่า The De Angelo Model (1986) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของ The De Angelo Model (1986) มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า 308.580) แสดงว่า The De Angelo Model (1986) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาไม่มีการกระจายของข้อมูลและโดยส่วนใหญ่จะน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ The De Angelo Model (1986) มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

The Healy Model (1985)

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของ The Healy Model (1985) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 -2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 0.007 ค่าสูงสุด 7.644 ค่าต่ำสุด -2.899 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.358 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า The Healy Model (1985) ในปีพ.ศ.2557 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตสูงสุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ -0.022 รองมาในปีพ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตเท่ากับ -0.010 0.001 0.008 ในปีพ.ศ.2553 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตน้อยที่สุดวัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ 0.061

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Healy Model (1985) พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985) สูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่นๆ วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เท่ากับ -0.035 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร เท่ากับ -0.009

0.003 0.010 0.015 0.016 ซึ่งในอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985) น้อยที่สุด วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจผู้บริหาร คือ 0.017

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า The Healy Model (1985) มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 11.176) แสดงว่า The Healy Model (1985) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา โดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของ The Healy Model (1985) มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า 289.963) แสดงว่า The Healy Model (1985) ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาไม่มีการกระจายของข้อมูลและโดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ The Healy Model (1985) มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

## 2.2 ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน

**ตาราง 4.7** สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน

	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
FS	755	11.516	20.459	15.402	1.539	0.714	0.536
LEV	755	0.000	5.852	0.434	0.332	7.345	106.262
SR	755	-93.780	1275.800	28.464	93.505	6.729	70.198

**ตาราง 4.8** สถิติเชิงพรรณนาของ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตามประเภทอุตสาหกรรม

SR							
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	-92.660	182.050	17.647	67.200	1.301	1.211
INDUS2	755	-60.000	165.200	35.390	49.983	0.513	-0.001
INDUS3	755	-87.500	135.476	30.814	135.476	6.925	60.864
INDUS4	755	-84.730	408.700	27.764	68.076	1.991	7.132
INDUS5	755	-45.240	908.470	20.962	96.128	8.127	74.945
INDUS6	755	-89.570	991.890	41.288	132.249	4.529	26.577
INDUS7	755	-93.780	268.000	23.622	49.643	1.390	4.215

ตาราง 4.9 สถิติเชิงพรรณนาของขนาดกิจการ ตามประเภทอุตสาหกรรม

FS							
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	13.010	20.459	16.213	2.339	0.728	-0.992
INDUS2	755	13.699	19.273	16.445	1.566	0.102	-1.015
INDUS3	755	13.222	19.848	15.399	1.315	1.350	1.858
INDUS4	755	13.726	19.959	15.979	1.480	0.528	-0.146
INDUS5	755	13.102	16.962	14.581	1.061	0.588	-0.424
INDUS6	755	11.516	17.029	14.717	1.091	-0.276	0.455
INDUS7	755	11.898	19.543	15.433	1.573	0.275	-0.094

ตาราง 4.10 สถิติเชิงพรรณนาของความเสียหายทางการเงิน ตามประเภทอุตสาหกรรม

LEV							
	N	Min	Mix	Mean	S.D.	Skewness	Kurtosis
INDUS1	755	0.070	1.730	0.516	0.361	1.646	3.142
INDUS2	755	0.162	0.977	0.585	0.215	-0.429	-0.484
INDUS3	755	0.000	0.835	0.373	0.210	0.032	-0.945
INDUS4	755	0.050	5.852	0.548	0.498	9.109	97.480
INDUS5	755	0.085	1.146	0.306	0.209	1.518	2.893
INDUS6	755	0.064	1.590	0.415	0.273	1.460	3.347
INDUS7	755	0.009	3.783	0.418	0.318	6.142	64.133

จากตาราง 4.7 4.8 4.9 และ 4.10 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาและลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสียหายทางการเงิน กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ จำนวน 151 บริษัท ซึ่งไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ ปีที่ศึกษา คือ พ.ศ.2553 - 2557 SR คือ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ (Security Returns) FS คือ ขนาดกิจการ (Firm Size) LEV คือ ความเสียหายทางการเงิน (Financial Leverage) INDUS คือ ประเภทอุตสาหกรรม (Industry Category)

ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 28.464 ค่าสูงสุด 1275.800 ค่าต่ำสุด -93.780 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 93.505 แสดงให้เห็นว่าแนวโน้มของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในปีพ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตสูงสุด เท่ากับ 57.105 รองลงมา ในปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2557 พ.ศ.2554 มีค่าเท่ากับ 51.711 26.025 7.118 ส่วนปีพ.ศ. 2556 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตน้อยที่สุด เท่ากับ 0.359

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่าอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเลขคณิตที่สูงกว่าประเภทอุตสาหกรรมอื่นๆ เท่ากับ 41.288 รองลงมา อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมบริการ มีค่าเท่ากับ 35.390 30.814 27.764 23.622 20.962 ส่วนอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตน้อยที่สุด เท่ากับ 17.647

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 6.729) แสดงว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษโดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า 70.198) แสดงว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษา ไม่มีการกระจายของข้อมูลและโดยส่วนใหญ่จะน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ขนาดกิจการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของขนาดกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 15.402 ค่าสูงสุด 20.459 ค่าต่ำสุด 11.516 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.539 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า ขนาดกิจการ ในปีพ.ศ.2557 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตสูงสุด เท่ากับ 15.585 รองลงมาในปี พ.ศ. 2556 พ.ศ.2555 พ.ศ. 2554 พ.ศ. 2553 เท่ากับ 15.488 15.412 15.300 15.224 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยของ ขนาดกิจการ สูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่นๆ เท่ากับ 16.445 รองลงมา

ได้แก่ อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ 16.213 15.979 15.433 15.399 14.717 14.581ตามลำดับ

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า ขนาดกิจการ มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.714) แสดงว่า ขนาดกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษ โดยส่วนใหญ่จะค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของขนาดกิจการ มีลักษณะโด่งโค้งปกติ (ค่า 0.536) แสดงว่า ขนาดกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีการกระจายของข้อมูล และโดยส่วนใหญ่จะเท่ากับค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ ขนาดกิจการ มีค่าที่เท่ากับค่าเฉลี่ยเลขคณิต

#### ความเสี่ยงทางการเงิน

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของความเสี่ยงทางการเงิน ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 0.434 ค่าสูงสุด 5.852 ค่าต่ำสุด 0.000 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.332 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินในปีพ.ศ. 2556 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตสูงที่สุด เท่ากับ 0.459 รองลงมาได้แก่ ปีพ.ศ. 2557 พ.ศ. 2554 พ.ศ. 2555 เท่ากับ 0.415 0.437 0.453 ตามลำดับ ซึ่งในปี พ.ศ.2553 มีค่าเฉลี่ยเลขคณิตน้อยที่สุด เท่ากับ 0.408

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของความเสี่ยงทางการเงิน พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเลขคณิตที่สูงกว่าประเภทอุตสาหกรรมอื่นๆ เท่ากับ 0.585 รองลงมาอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเท่ากับ 0.548 0.516 0.418 0.415 0.373 ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเลขคณิตน้อยที่สุด เท่ากับ 0.306

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ พบว่า ความเสี่ยงทางการเงิน มีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 7.345) แสดงว่า ความเสี่ยงทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษโดยส่วนใหญ่จะมีค่าน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของความเสี่ยงทางการเงิน มีลักษณะโด่งกว่าโค้งปกติ (ค่า 106.262) แสดงว่า ความเสี่ยงทางการเงินของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาไม่มีการกระจายของข้อมูล และโดยส่วนใหญ่จะน้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่า ความเบ้ ความโด่งของ ความเสี่ยงทางการเงิน มีค่าที่น้อยกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

### ตอนที่ 3 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างระหว่างตัวแปร

#### 3.1 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของคุณภาพกำไร

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance: One -Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของคุณภาพกำไรระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

**คำถามการวิจัยที่ 1.1** De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_1$ :** De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : De Angelo Model (1986) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

$H_1$ : De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของ De Angelo Model (1986) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.11** ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986)

พ.ศ.	จำนวน	ส่วนเบี่ยงเบน			
		ค่าเฉลี่ย	มาตรฐาน	Wilks' Lambda	P
2553	151	0.103	0.783	0.891	0.086
2554	151	-0.048	0.726		
2555	151	0.016	0.154		
2556	151	-0.012	0.131		
2557	151	-0.018	0.209		

\* $P < 0.05$



จากตาราง 4.11 ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One -Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจึงปฏิเสธ  $H_1$  ยอมรับ  $H_0$

**คำถามการวิจัยที่ 1.2** The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_2$ :** The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : The Healy Model (1985) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

$H_2$ : The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของ The Healy Model (1985) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.12** ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985)

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	P
2553	151	0.061	0.631	0.962	0.306
2554	151	0.001	0.262		
2555	151	0.008	0.232		
2556	151	-0.010	0.256		
2557	151	-0.022	0.228		

\* $P < 0.05$

จากตาราง 4.12 ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_2$

**คำถามการวิจัยที่ 1.3** The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_3$ :** The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : The Jones Model (1991) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

$H_3$ : The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของ The Jones Model (1991) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.13** ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991)

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	Wilks' Lambda	P
2553	151	-0.234	0.498	0.734	0.000*
2554	151	0.028	0.100		
2555	151	0.037	0.108		
2556	151	0.008	0.116		
2557	151	0.033	0.192		

\* $P < 0.05$

จากตาราง 4.13 ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงของ The Jones Model(1991) เป็นตัววัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Jones Model(1991) ตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Jones Model เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_3$  ปฏิเสธ  $H_0$  และเมื่อผลการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงทำการทดสอบหาการความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่า การเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดจากช่วงระยะเวลาใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.14 ผลการทดสอบเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ปี	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	การเปลี่ยนแปลง				
				2553	2554	2555	2556	2557
2553	151	-0.234	0.498	-	-0.262*	-0.270*	-0.242*	-0.266*
2554	151	0.028	0.100		-	-0.009*	0.020*	-0.005*
2555	151	0.037	0.108			-	0.028*	0.004*
2556	151	0.008	0.116				-	-0.025*
2557	151	0.033	0.192					-

\*P<0.05

จากตาราง 4.14 พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามช่วงเวลาปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ.2557 พ.ศ. 2555 เท่ากับ -0.234 0.008 0.028 0.033 0.037 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Jones Model (1991) พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ในช่วงเวลาทั้งหมด อย่างน้อย 1 ช่วงเวลา ต่างจากช่วงเวลาอื่น จึงต้องทดสอบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้ผลทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) เป็นตัววัดของคุณภาพกำไรของช่วงเวลาเป็นรายคู่ พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ของช่วงปี พ.ศ.2553 สูงกว่าช่วงเวลาอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำถามการวิจัยที่ 1.4** The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_4$** : The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : The Modified Jones Model (1995) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

$H_4$ : The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของ The Modified Jones Model (1995) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.15 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995)

พ.ศ.	จำนวน	ส่วนเบี่ยงเบน		Wilks' Lambda	P
		ค่าเฉลี่ย	มาตรฐาน		
2553	151	-0.229	0.493	0.735	0.000*
2554	151	0.030	0.102		
2555	151	0.038	0.109		
2556	151	0.008	0.115		
2557	151	0.032	0.193		

\*P<0.05

จากตาราง 4.15 ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงของ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัววัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Modified Jones Model (1995) ตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_4$  ปฏิเสธ  $H_0$  และเมื่อผลการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่า การเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดจากช่วงระยะเวลาใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.16 ผลการทดสอบเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของThe Modified Jones Model(1995) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ปี	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	การเปลี่ยนแปลง				
				2553	2554	2555	2556	2557
2553	151	-0.229	0.493	-	-0.259*	-0.267*	-0.237*	-0.262*
2554	151	0.030	0.102		-	-0.007*	0.023*	-0.002*
2555	151	0.038	0.109			-	0.030*	0.005*
2556	151	0.008	0.115				-	-0.025*
2557	151	0.032	0.193					-

\*P<0.05

จากตาราง 4.16 พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามช่วงเวลาปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ.2557 พ.ศ. 2555 เท่ากับ -0.229 0.008 0.030 0.032 0.038 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Modified Jones Model (1995) พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) ในช่วงเวลาทั้งหมด อย่างน้อย 1 ช่วงเวลา ต่างจากช่วงเวลาอื่น จึงต้องทดสอบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้ผลทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัววัดของคุณภาพกำไรของช่วงเวลาเป็นรายคู่ พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) ของช่วงปี พ.ศ.2553 สูงกว่าช่วงเวลาอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

### 3.2 การวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance: One -Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามประเภทอุตสาหกรรมของคุณภาพกำไรระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

**คำถามการวิจัยที่ 2.1** De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_5$ :** De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : De Angelo Model (1986) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

$H_5$ : De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของ De Angelo Model (1986) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้



**ตาราง 4.17** ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986)

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P
ระหว่างกลุ่ม	0.064	6	0.011	0.043	1.000
ภายในกลุ่ม	185.50	748	0.248		
รวม	185.561				

\* $p < 0.05$

จากตาราง 4.17 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรของ The De Angelo Model (1986) ตามประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรของ The De Angelo Model (1986) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_5$

**คำถามการวิจัยที่ 2.2** The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_0$ :** The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : The Healy Model (1985) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

$H_6$ : The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Healy Model (1985) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.18** ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985)

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P
ระหว่างกลุ่ม	0.105	6	0.018	0.136	0.992
ภายในกลุ่ม	96.272	748	0.129		
รวม	96.377	754			

\* $p < 0.05$

จากตาราง 4.18 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไรของ The Healy Model (1985) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรของ The Healy Model (1985) ตามประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรของ The Healy Model (1985) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_a$

**คำถามการวิจัยที่ 2.3** The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_7$ :** The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$ : The Jones Model (1991) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

$H_7$ : The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Jones Model (1991) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.19** ผลทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991)

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P
ระหว่างกลุ่ม	1.550	6.000	0.258	3.535	0.002*
ภายในกลุ่ม	54.652	748.000	0.073		
รวม					

\* $p < 0.05$

จากตาราง 4.19 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรที่เป็นตัวแบบการวัดของ The Jones Model (1991) ตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรที่เป็นตัวแบบการวัดของ The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_1$  ปฏิเสธ  $H_0$  และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.20 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของThe Jones Model (1991) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภท	N	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1.ทรัพยากร	35	-0.133	0.428	-	-0.042*	-0.099*	-0.187*	-0.115*	-0.083	-0.105*
2.เทคโนโลยี	50	-0.091	0.201		-	-0.057	-0.145*	-0.073	-0.041	-0.063
3.เกษตร	120	-0.034	0.255			-	-0.088*	-0.016*	0.016	-0.006*
4.ก่อสร้าง	135	0.053	0.434				-	0.072	0.103*	0.082
5.สินค้าอุปโภค	100	-0.018	0.157					-	0.032	0.010
6.อุตสาหกรรม	120	-0.050	0.238						-	-0.022
7.บริการ	195	-0.028	0.149							-

\*p<0.05

จากตาราง 4.20 พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ -0.133 รองลงมา อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ -0.091 -0.050 -0.034 -0.028 -0.018ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยที่น้อยที่สุดเท่ากับ 0.053 จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Jones Model (1991) พบว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1ประเภทอุตสาหกรรม ต่างจากประเภทอุตสาหกรรมอื่น จึงต้องทดสอบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้ผลทดสอบดังนี้

จากผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991)เป็นรูปแบบการวัดของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร สูงกว่าประเภทอุตสาหกรรมช่วงอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำถามการวิจัยที่ 2.4**The Modified Jones Model(1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>8</sub>:** The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H<sub>0</sub>: The Modified Jones Model (1995) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H<sub>8</sub>: The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของ The Modified Jones Model (1995) ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.21** ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของThe Modified Jones Model (1995)

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P
ระหว่างกลุ่ม	1.493	6.000	0.249	3.451	0.002*
ภายในกลุ่ม	53.928	748.000	0.072		
รวม	55.421				

\*p<0.05

จากตาราง 4.21 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของThe Modified Jones Model (1995) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรของ The Modified Jones Model (1995) ตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรของ The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_0$  และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.22 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

ประเภท	N	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ประเภทอุตสาหกรรม						
				1	2	3	4	5	6	7
1.ทรัพยากร	35	-0.131	0.433	-	-0.043	-0.097	-0.184*	-0.114*	-0.084	-0.104*
2.เทคโนโลยี	50	-0.088	0.200		-	-0.054	-0.141*	-0.071	-0.041	-0.061
3.เกษตร	120	-0.034	0.255			-	-0.087*	-0.017*	0.013	-0.006*
4.ก่อสร้าง	135	0.054	0.429				-	0.070	0.100*	0.081
5.สินค้าอุปโภค	100	-0.016	0.155					-	0.030	0.011
6.อุตสาหกรรม	120	-0.047	0.232						-	-0.020
7.บริการ	195	-0.027	0.149							-

\*p<0.05

จากตาราง 4.22 พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ  $-0.131$  รองลงมา อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ  $-0.088$   $-0.047$   $-0.034$   $-0.027$   $-0.016$  ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยที่น้อยที่สุดเท่ากับ  $0.054$  จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Modified Jones Model (1995) พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$  หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) ในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1ประเภทอุตสาหกรรม ต่างจากประเภทอุตสาหกรรมอื่น จึงต้องทดสอบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ได้ผลทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรของช่วงเวลาเป็นรายคู่ พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model ตาม(1995)ประเภทอุตสาหกรรมพบว่าอุตสาหกรรมทรัพยากร สูงกว่าประเภทอุตสาหกรรมอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ  $0.05$

### 3.3การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance: One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม(One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

**คำถามการวิจัยที่3:** ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_0$  :** ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา



จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

$H_1$  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไปนี้

**ตาราง 4.23** ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

พ.ศ.	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน		
			มาตรฐาน	Wilks' Lambda	P
2553	151	51.710	90.3044	0.724	0.000*
2554	151	7.118	110.853		
2555	151	57.105	76.537		
2556	151	0.359	89.447		
2557	151	26.025	83.772		

\* $P < 0.05$

จากตาราง 4.23 ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_1$  ปฏิเสธ  $H_0$  และเมื่อผลการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่า การเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดจากช่วงระยะเวลาใดเป็นสำคัญ

**ตาราง 4.24** ผลการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ  
Dunnnett T3

ปี	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	การเปลี่ยนแปลง				
				2553	2554	2555	2556	2557
2553	151	51.71	90.3044	-	44.593*	-5.395	51.352*	25.686
2554	151	7.118	110.853		-	-49.988*	6.759	-18.907
2555	151	57.105	76.537			-	56.746*	31.080*
2556	151	0.359	89.447				-	-25.666
2557	151	26.025	83.772					-

\*P<0.05

จากตาราง 4.24 พบว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามช่วงเวลาปี พ.ศ. 2555 พ.ศ.2553 พ.ศ. 2557 พ.ศ. 2554 พ.ศ. 2556 เท่ากับ 57.105 51.71 26.025 7.118 0.359 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในช่วงเวลาทั้งหมด อย่างน้อย 1 ช่วงเวลา ต่างจากช่วงอื่น จึงต้องทดสอบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างน้อยมีนัยสำคัญ ได้ผลทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของช่วงเวลาเป็นรายคู่ พบว่าค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ของช่วงปี พ.ศ.2555 สูงกว่าช่วงอื่นอย่างน้อยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

### 3.4 การวิเคราะห์ความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance: One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามประเภทอุตสาหกรรมของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างปี พ.ศ. 2553-2557

**คำถามการวิจัยที่ 4** ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$**  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

$H_0$  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามประเภทอุตสาหกรรม

$H_{10}$  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ผลการทดสอบแสดงได้ตารางต่อไป

**ตาราง 4.25** ผลทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

แหล่งความแปรปรวน	SS	df	MS	F	P
ระหว่างกลุ่ม	37,156.46	6.00	6,192.74	0.71	0.64
ภายในกลุ่ม	6,555,266.68	748.00	8,763.73		
รวม	6,592,423.14	754.00			

\* $p < 0.05$

จากตาราง 4.25 ผลทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_{10}$

#### 4. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ รวมถึงตัวแปรควบคุมที่มีต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) ซึ่งในการศึกษาได้มีการทดสอบข้อมูลปกติให้มีการกระจายปกติและได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม โดยใช้สถิติทดสอบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ส่วนใหญ่ตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันเองอยู่ในระดับไม่สูงมาก โดยใช้ทดสอบเพื่อให้ทราบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ทำการศึกษามีความสัมพันธ์ที่พยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่

ตาราง 4.26 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

	INDUS1	INDUS2	INDUS3	INDUS4	INDUS5	INDUS6	INDUS7	SR	FS	LEV	JM	MM	DM	HM
INDUS1	1.00	-0.059	-0.096	-0.103	-0.086	-0.096	-0.130	-0.026*	0.116	0.054	-0.087*	-0.087*	-0.005	-0.026
INDUS2		1.000	-0.116	-0.124	-0.104	-0.116	-0.157	0.020	0.181	0.121	-0.064*	-0.062*	-0.005	-0.012
INDUS3			1.000	-0.203	-0.170	-0.189	-0.257	0.011	-0.001*	-0.080*	-0.013*	-0.015*	-0.011	0.010
INDUS4				1.000	-0.182	-0.203	-0.275	-0.003*	0.175	0.160	0.135	0.134	0.012	0.003
INDUS5					1.000	-0.170	-0.231	-0.031	-0.209	-0.151	0.010*	0.011	-0.003*	0.010
INDUS6						1.000	-0.257	0.060	-0.194	-0.025	-0.039	-0.036	0.010	0.009
INDUS7							1.000	-0.031*	0.012*	-0.030*	-0.005*	-0.006*	-0.002	-0.007
SR								1.000	-0.053*	0.077	-0.068*	-0.064*	0.024*	0.007*
FS									1.000	0.133	0.090	0.088	-0.003	-0.002
LEV										1.000	-0.009	-0.007	0.006	-0.005*
JM											1.000	0.998	0.465	0.524
MM												1.000	0.463	0.522
DM													1.000	0.821
HM														1.000

\*P<0.05

จากตาราง 4.26 พบว่าตัวแปรอิสระในส่วนของ The Modified Jones Model (1995) และ The Jones Model (1991) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสูงมาก(0.998) ตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The Jones Model (1991) อาจจะถูกตรวจสอบการตกแต่งงบการเงินได้ไม่ดี เนื่องจากผู้บริหารอาจจะมีการตกแต่งกำไรผ่านรายการขายเชื่อ ส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่ต่ำได้ ส่วนตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไร The Modified Jones Model (1995) จะมีส่วนผลต่างของลูกหนี้การค้าที่เพิ่มจากตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The Jones Model (1991) ทำให้ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรจากการตรวจสอบการตกแต่งงบการเงินได้ดีกว่า The Jones Model (1991) และงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ใช้ The Modified Jones Model (1995) ในการศึกษา ผู้วิจัยจึงเลือก The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแปรในศึกษาความสัมพันธ์ ส่วน The De Angelo Model (1986) และ The Healy Model (1985) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับสูง(0.821) ตัวแบบของ The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบที่ใหม่กว่า The Healy Model (1985) และมีความแตกต่างในช่วงเวลา เนื่องจาก The De Angelo Model (1986) พิจารณา ณ ช่วงเวลาใด ช่วงหนึ่ง ผู้วิจัยจึงเลือก The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแปรในการศึกษา ทำให้ผู้วิจัยจึงเลือกใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ โดยมีการจำลองสำหรับการวิเคราะห์ดังนี้

$$\text{แบบจำลอง 1 } SR = 2.310 + 0.110INDUS2 + 0.086 INDUS3 + 0.074INDUS4 - 0.153 INDUS5 + 0.155 INDUS6 - 0.027 INDUS7 - 0.047 FS + 0.280 LEV + \epsilon$$

$$\text{แบบจำลอง 2 } SR = 2.183 + 0.122INDUS2 + 0.116INDUS3 + 0.124 INDUS4 - 0.116 INDUS5 + 0.182 INDUS6 + 0.003 INDUS7 - 0.042 FS + 0.271 LEV - 0.279 MM + 0.154DM + \epsilon$$

โดยที่	SR	=	ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์(Security Returns)
	DM	=	The De Angelo Model (1986)
	MM	=	The Modified Jones Model (1995)
	FS	=	ขนาดกิจการ (Firm Size)
	LEV	=	ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Leverage)
	INDUS2	=	อุตสาหกรรมเทคโนโลยี
	INDUS3	=	อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
	INDUS4	=	อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
	INDUS5	=	อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค
	INDUS6	=	อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม
	INDUS7	=	อุตสาหกรรมบริการ

ตาราง 4.27 วิเคราะห์การถดถอยพหุคูณแบบเชิงชั้น ผลความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

ตัวแปร	แบบจำลอง 1		แบบจำลอง 2	
	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ไม่ ปรับ	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ปรับ	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ไม่ ปรับ	ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ปรับ
	มาตรฐาน	มาตรฐาน	มาตรฐาน	มาตรฐาน
<b>ตัวแปรควบคุม</b>				
INDUS2	0.110	0.048	0.122	0.053
INDUS3	0.086	0.055	0.116	0.075
INDUS4	0.074	0.050	0.124	0.084
INDUS5	-0.153	-0.092	-0.116	-0.069
INDUS6	0.155	0.100	0.182	0.118
INDUS7	-0.027	-0.021	0.003	0.003
FS	-0.047*	-0.128*	-0.042*	-0.113*
LEV	0.280*	0.167*	0.271*	0.162*
<b>ตัวแปรอิสระ</b>				
MM			-0.279*	-0.133*
DM			0.154*	0.134*
ค่าคงที่	2.310		2.183	
R <sup>2</sup>		0.065		0.019
$\Delta R^2$		0.068		0.014
F		3.843		4.015
Sig.F		0.000*		0.000*

\*P<0.05

ตาราง 4.27 ในแบบจำลองที่ 1 พบว่าตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ ประเภทอุตสาหกรรม ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน สามารถอธิบายความแปรปรวนของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 6.8 ในแบบจำลองที่ 2 เพิ่มเติมในตัวแปรอิสระ



ทั้ง 2 ตัว ได้แก่ The De Angelo Model (1986) The Modified Jones Model (1995) พบว่าตัวแปรควบคุมและตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความแปรปรวนของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ได้ร้อยละ 1.4 และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมในแต่ละตัวกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่า The Modified Jones Model (1995) และ The De Angelo Model (1986) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้สมการการพยากรณ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ

$$SR = 2.183 + 0.122 \text{ INDUS2} + 0.116 \text{ INDUS3} + 0.124 \text{ INDUS4} - 0.116 \text{ INDUS5} \\ + 0.182 \text{ INDUS6} + 0.003 \text{ INDUS7} - 0.042 \text{ FS} + 0.271 \text{ LEV} - 0.279 \text{ MM} + 0.154 \text{ DM} + \epsilon$$

**คำถามการวิจัยที่ 5:** คุณภาพกำไร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 หรือไม่

คำถามการวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ.2540 ระหว่างปีพ.ศ.2553 -2557

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>11</sub> :** คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H<sub>0</sub> : คุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

H<sub>11</sub> : คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ตามตาราง 4.27 ตามสมมติฐานดังนี้

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบ The Modified Jones Model และ The De Angelo Model (1986) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความสำคัญ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับ  $H_{11}$  ปฏิเสธ  $H_0$

**ตาราง 4.28** สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ทิศทางความสัมพันธ์	สรุปผล
H <sub>1</sub> : De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา		ปฏิเสธสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>2</sub> : The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา		ปฏิเสธสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>3</sub> : The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา		ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>4</sub> : The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา		ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>5</sub> : De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม		ปฏิเสธสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>6</sub> : The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม		ปฏิเสธสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>7</sub> : The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม		ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
H <sub>8</sub> : The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม		ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ

ตาราง4.28 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ทิศทางความสัมพันธ์	สรุปผล
$H_9$ :ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลัก ทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลง ตามระยะเวลา		ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
$H_{10}$ :ผลตอบแทนจากการลงทุนใน หลักทรัพย์มีความแตกต่างตาม ประเภทอุตสาหกรรม		ปฏิเสธสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ
$H_{11}$ :คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลัก ทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน ในประเทศไทย ปีพ.ศ.2540	ทิศทางเดียวกัน	ยอมรับสมมติฐาน อย่างมีนัยสำคัญ

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยมีวัตถุประสงค์ 5 ประการ คือ 1) เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของคุณภาพกำไร 2) เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรม 3) เพื่อศึกษาถึงการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ 4) เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ตามประเภทอุตสาหกรรม 5) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ในช่วงระหว่างปี 2553-2557 ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 151 บริษัท โดยมีคำถามวิจัยและสมมติฐานในการวิจัย ซึ่งได้พัฒนามาจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ซึ่งในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อเสนอแนะถึงการนำผลการวิจัยไปใช้และแนวทางวิจัยที่ควรทำต่อไป

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.2 การอภิปรายผล

5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ

5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

**คำถามการวิจัยที่ 1:** คุณภาพกำไรมีเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_1$ :** De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า

The De Angelo Model (1986) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ  $H_1$  ยอมรับ  $H_0$

**สมมติฐานการวิจัย  $H_2$  :** The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Healy Model (1985) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_2$

**สมมติฐานการวิจัย  $H_3$  :** The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553-2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One -Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Jones Model (1991) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Jones Model เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ  $H_3$  ปฏิเสธ  $H_0$  พบว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารตามช่วงเวลาปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ.2557 พ.ศ. 2555 เท่ากับ -0.234 0.008 0.028 0.033 0.037 ตามลำดับ จากผลทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Jones Model (1991) พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ในช่วงเวลาทั้งหมด อย่างน้อย 1 ช่วงเวลา ซึ่งพบว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ของช่วงปี พ.ศ.2553 สูงกว่าช่วงเวลาน้อยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>4</sub> :** The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนแปลงค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไร ตามระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2553 -2557 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า The Modified Jones Model (1995) เป็นตัวแบบการวัดของคุณภาพกำไรที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับ H<sub>4</sub> ปฏิเสธ H<sub>0</sub> พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามช่วงเวลาปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2556 พ.ศ. 2554 พ.ศ.2557 พ.ศ. 2555 เท่ากับ -0.229 0.008 0.030 0.032 0.038 ตามลำดับ จากผลทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของ The Modified Jones Model (1995) พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1991) ในช่วงเวลาทั้งหมดอย่างน้อย 1 ช่วงเวลา ซึ่งพบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) ของช่วงปี พ.ศ.2553 สูงกว่าช่วงเวลาอื่นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**คำถามการวิจัยที่ 2 :** คุณภาพกำไรมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>5</sub> :** De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The De Angelo Model (1986) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบของ The De Angelo Model (1986) ตามประเภทอุตสาหกรรม ไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบของ The De Angelo Model (1986) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ H<sub>0</sub> ปฏิเสธ H<sub>5</sub>

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>6</sub> :** The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Healy Model (1985) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว(One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบของ The Healy Model (1985) ตามประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบของ The Healy Model (1985) ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม อย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ H<sub>0</sub> ปฏิเสธ H<sub>6</sub>

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>7</sub> :** The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว(One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบของ The Jones Model (1991) ตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรของ The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ H<sub>7</sub> ปฏิเสธ H<sub>0</sub> พบว่า ค่าเฉลี่ยของ The Jones Model (1991) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ -0.133 รองลงมา อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ -0.091 -0.050 -0.034 -0.028 -0.018ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยที่น้อยที่สุดเท่ากับ 0.053

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>8</sub> :** The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า ความแตกต่างค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) ด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว(One-Way ANOVA)แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 พบว่า คุณภาพกำไรของ



The Modified Jones Model (1995) ตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า คุณภาพกำไรของ The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_0$  พบว่าค่าเฉลี่ยของ The Modified Jones Model (1995) วัดจากรายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามประเภทอุตสาหกรรม พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ -0.131 รองลงมา อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เท่ากับ -0.088 -0.047 -0.034 -0.027 -0.016 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยที่น้อยที่สุด เท่ากับ 0.054

**คำถามการวิจัยที่ 3** : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_0$**  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลามีเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) ผลจากการทดสอบพบว่า โดยช่วงเวลาที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ ช่วงเวลาปี 2555 ซึ่งมีการเพิ่มขึ้นจากปี 2554 เท่ากับ 49.99 และช่วงปี 2554 เป็นช่วงเวลาที่มีการลดลงจากปีพ.ศ.2553 เท่ากับ 44.59 ซึ่งผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามระยะเวลารับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_0$

**คำถามการวิจัยที่ 4** ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_{10}$**  : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐาน

การวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) จึงสรุปได้ว่าผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญจึงยอมรับ  $H_0$  ปฏิเสธ  $H_{10}$

**คำถามการวิจัยที่ 5:** คุณภาพกำไร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_{11}$  :** คุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีตัวแบบในวัดคุณภาพกำไรในงานวิจัยนี้อยู่ 2 แบบ คือ The Modified Jones Model (1995) และ The De Angelo Model (1986) เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและทำการโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis ) พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบ The Modified Jones Model(1995) และ The De Angelo Model (1986) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนประเภทอุตสาหกรรมมีความสำคัญอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

## 5.2 การอภิปรายผล

**คำถามการวิจัยที่ 1:** คุณภาพกำไรมีเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย  $H_1$  :** De Angelo Model (1986) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

**สมมติฐานการวิจัย  $H_2$  :** The Healy Model (1985) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

**สมมติฐานการวิจัย  $H_3$  :** The Jones Model (1991) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>4</sub> :** The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไร มีตัวแบบในการวัดในงานวิจัยนี้อยู่ 4 ตัว จากปี พ.ศ. 2553-2557 แบบ คือ The De Angelo Model (1986) The Healy Model (1985) The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) ผลจากการทดสอบพบว่า ตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The De Angelo Model (1986) The Healy Model (1985) ไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงให้เห็นว่าคุณภาพกำไรในช่วงปี พ.ศ. 2553 มีการจัดการกำไรน้อย ทำให้คุณภาพกำไรสูงเมื่อเทียบกับช่วงอื่น โดยงานวิจัยนี้ คุณภาพกำไรเกิดจากการวัดรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่วนในช่วงปี พ.ศ. 2555 มีการจัดการกำไรสูง ทำให้คุณภาพกำไรต่ำเมื่อเทียบกับช่วงอื่น ในขณะที่คุณภาพกำไรในช่วงที่ทำการศึกษาในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สม่ำเสมอ โดยมีการเพิ่มขึ้นลดลง ซึ่งมาจากผลกระทบจากสภาพแวดล้อม เนื่องจากปี 2554-2555 ประเทศไทยจะเผชิญกับภาวะน้ำท่วมและมีการระเบิดในกรุงเทพฯ เดือนมกราคมปี พ.ศ. 2555 ได้การประชุมสมัชชาปลัดรัฐบาล เศรษฐกิจ การเมือง และการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชี ขนาดกิจการ ที่ส่งผลให้คุณภาพกำไรมีการเปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dichva, I., Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S., (2013) Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P., (2008) Cong, L., (2013) Green, J., (1999) และ อิศริย์ ไชววิวัฒนา (2552)

**คำถามการวิจัยที่ 2 :** คุณภาพกำไรมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>5</sub> :** De Angelo Model (1986) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>6</sub> :** The Healy Model (1985) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>7</sub> :** The Jones Model (1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>8</sub>: The Modified Jones Model (1995) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม**

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีตัวแบบในการวัด ซึ่งในงานวิจัยนี้มีอยู่ 4 ตัวแบบจากปีพ.ศ. 2553-2557 คือ The De Angelo Model (1986) The Healy Model (1985) The Jones Model(1991) The Modified Jones Model (1995) ผลจากการทดสอบพบว่า ตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The De Angelo Model (1986)The Healy Model (1985)ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรของ The Modified Jones Model (1995) The Jones Model(1991) มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าความแตกต่างสูงสุด ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าความแตกต่างต่ำสุด โดยคุณภาพกำไรวัดจากรายการคงค้างที่อยู่ในดุลพินิจของผู้บริหาร แสดงให้เห็นว่าประเภทอุตสาหกรรมทรัพยากรมีคุณภาพกำไรสูง ซึ่งบ่งบอกถึงว่าอุตสาหกรรมมีการจัดกำไรต่ำเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น ส่วนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีคุณภาพกำไรต่ำ ซึ่งอาจจะบ่งบอกถึงอาจจะมีการจัดกำไรเกิดขึ้นได้ และการรับรู้รายได้ของประเภทอุตสาหกรรมแต่ละประเภท อาจจะมีข้อพิเศขที่ไม่เหมือนกันที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร และอาจมีการลงทุนเพิ่มในสินทรัพย์ถาวรเพิ่มมากขึ้น ซึ่งอาจเกิดจากแนวปฏิบัติ ขนาดกิจการ มาตรฐานบัญชีและการรับรู้รายได้ที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของYang, Y., Kweh, Q., &Lin, R., (2014) และงานวิจัยของรศจวินทร์ กุลศรีสอน, (2552) เนื่องจากขนาดกิจการ ลักษณะการประกอบธุรกิจของแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกัน

**คำถามการวิจัยที่ 3: ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่**

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>9</sub> : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา**

ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ในแต่ละช่วงเวลามีการเปลี่ยนแปลงกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลจากการทดสอบพบว่า โดยที่ช่วงเวลาที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ ช่วงเวลาปี 2555 ซึ่งมีการเพิ่มขึ้นจากปี 2554 เท่ากับ 49.99 และช่วงปี 2554 เป็นช่วงเวลาที่มีการลดลงจากปี พ.ศ.2553 เท่ากับ 44.59 ซึ่งอาจเกิดจากการ

เปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อม เนื่องจากสภาพเศรษฐกิจโลกมีการฟื้นตัวขึ้น ทำให้เศรษฐกิจในหลายๆประเทศมีขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปีพ.ศ.2554และสถานการณ์ราคาน้ำมันโลก มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง อันเนื่องมาจากกลุ่มประเทศโอเปกตัดสินใจเพิ่มการผลิต ทำให้ต้นทุนการผลิตและการขนส่งลดลง มีผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในปี พ.ศ. 2555 ส่วนปี พ.ศ.2554 เนื่องจากประเทศไทยเกิดอุทกภัยครั้งใหญ่ (ต.ค.- ธ.ค. 2554) และมีการเพิ่มขึ้นมากในส่วนของต้นทุนการดำเนินงาน โดยเฉพาะต้นทุนการผลิตและการขนส่งและการเพิ่มขึ้นจากน้ำมันเชื้อเพลิงที่ราคาเฉลี่ยเพิ่มขึ้น 35.72% จากปี 2553 ส่งผลให้บริษัทขนาดใหญ่บางแห่งได้รับผลกระทบจากต้นทุนขายปรับสูงขึ้นและไม่มีกำไรจากรายการพิเศษด้านอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรเงินลงทุน โดยดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในปี 2554 พบว่า ความสามารถในการทำกำไรปรับลดลง มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงเป็น14.63% รวมถึงภาระหนี้สินมีแนวโน้มสูงขึ้น สะท้อนจากระดับหนี้สินต่อทุนซึ่งเพิ่มขึ้นเป็น 1.32 เท่าและปี 2554 บริษัทจดทะเบียนมีมูลค่าการลงทุนเพิ่มขึ้นในสินทรัพย์ถาวร 409,129ล้านบาท เพิ่มขึ้น 0.91% จากปี 2553 และในปี 2556 มีการปรับฐานของผลตอบแทนจากการลงทุน ถึง 4 ครั้ง คือ ในช่วงเดือนมีนาคม ต้นเมษายน และเดือนพฤษภาคมต่อเนื่องถึงกลางมิถุนายน ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นจากต้นปีที่เคยปรับตัวขึ้นไป สูงสุดกว่า18% ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคมกลับปรับตัวลงมาเหลือแค่ประมาณ 3% ในวันที่ 12 มิถุนายน 2556 ทำให้นักลงทุนเกิดแรงกดดันขายหุ้น โดยเฉพาะมีเรื่องของค่าเงินบาท ที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีนโยบายปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมาในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม ซึ่งในแง่ของนักลงทุนเชื่อว่าค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนปรับตัวลดลงด้วย และสาเหตุสำคัญที่ทำให้ให้นักลงทุนขายหุ้นในช่วงนั้น เกิดจากความไม่แน่นอนของมาตรการ QE หรือมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้วยการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบผ่านการซื้อพันธบัตร และตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน (MBS) เป็นจำนวนเงินมหาศาลกว่า 8.5 หมื่นล้านดอลลาร์สหรัฐฯต่อเดือน ทำให้เกิดสภาพคล่องต่อตลาดการเงิน โดยเฉพาะหุ้นในภูมิภาคเอเชีย และตลาดเกิดใหม่ ทำให้ตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชีย ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากและจากการที่มีข่าวว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ Moody's ได้ออกมาให้ความเห็นในเชิงลบเกี่ยวกับแนวโน้มการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย จากความไม่ชัดเจนใน

นโยบายการรับจำนำข้าว รวมถึงผลกระทบจากนโยบายดังกล่าวที่มีต่อฐานะการคลังของประเทศ ซึ่งเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้ให้นักลงทุนทยอยปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้น เกิดจากสภาพเศรษฐกิจและผลกระทบอื่นทั้งภายในและต่างประเทศ ที่มีผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Penman, S., & Zhang, X., (2002) Gugler, K., (2003)

**คำถามการวิจัยที่ 4** ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>10</sub>** : ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษา พบว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลจากการทดสอบพบว่า ช่วงทำการศึกษาดังแต่ปีพ.ศ.2553-2557 เนื่องจากปี 2554-2555 ประเทศไทยจะเผชิญกับภาวะน้ำท่วม สถานการณ์น้ำมันในตลาดโลก เนื่องจากราคาน้ำมันมีการเพิ่มขึ้นส่งผลต่อทุกๆ ภาคอุตสาหกรรมและมีการระเบิดในกรุงเทพเดือนมกราคม ปีพ.ศ.2555 ได้การชุมนุมขับไล่รัฐบาลเศรษฐกิจ การเมือง ปี 2556 มีการปรับฐานของผลตอบแทนจากการลงทุน ถึง 4 ครั้ง คือในช่วงเดือนมีนาคม ต้นเมษายน และเดือนพฤษภาคมต่อเนื่องถึงกลางมิถุนายน ส่งผลให้ผลตอบแทนของหุ้นจากต้นปีที่เคยปรับตัวขึ้นไปสูงสุดกว่า 18% ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคม กลับปรับตัวลงมาเหลือแค่ประมาณ 3% ในวันที่ 12 มิถุนายน 2556 ทำให้นักลงทุนเกิดแรงกดดันขายหุ้น โดยเฉพาะมีเรื่องของค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่อง นับตั้งแต่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีนโยบายปรับลดอัตราดอกเบี้ยลงมาในช่วงปลายเดือนพฤษภาคม ซึ่งในแง่ของนักลงทุนเชื่อว่าค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนปรับตัวลดลงด้วยและสาเหตุสำคัญที่ทำให้ให้นักลงทุนขายหุ้น เกิดจากความไม่แน่นอนของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ เนื่องจากธนาคารกลางสหรัฐฯ ได้ดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ด้วยการอัดฉีดเม็ดเงินเข้าระบบผ่านการซื้อพันธบัตร และตราสารหนี้ที่มีหลักประกัน (MBS) เป็นจำนวนมาก ทำให้เกิดสภาพคล่องตลาดการเงิน โดยเฉพาะหุ้นในภูมิภาคเอเชีย และตลาดเกิดใหม่ ทำให้ตลาดหุ้นในภูมิภาคเอเชียในช่วงที่ผ่านมา ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก และจากการที่มีข่าวว่าบริษัทจัดอันดับความน่าเชื่อถือ

Moody's ได้ออกมาให้ความเห็นในเชิงลบเกี่ยวกับแนวโน้มอันดับความน่าเชื่อถือของประเทศไทย จากความไม่ชัดเจนในนโยบายการรับจำนำข้าว รวมถึงผลกระทบจากนโยบายดังกล่าวที่มีต่อฐานะการคลังของประเทศ ซึ่งเป็นอีกปัจจัยสำคัญที่ทำให้นักลงทุนทยอยปรับลดน้ำหนักการลงทุนในหุ้น จึงส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Apergis, N., Artakis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J., (2012) Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013) พบว่าประเภทอุตสาหกรรม ทำให้ผลตอบแทนที่แตกต่างกันของแต่ละบริษัท และไม่ใกล้เคียงกันแต่อุตสาหกรรม

**คำถามการวิจัยที่ 5:** คุณภาพกำไร มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 หรือไม่

**สมมติฐานการวิจัย H<sub>11</sub> :** คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรมีตัวแบบในวัดคุณภาพกำไรในงานวิจัยนี้อยู่ 2 แบบ คือ The Modified Jones Model และ The De Angelo Model (1986) พบว่า คุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบ The Modified Jones Model และ The De Angelo Model (1986) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุม ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ส่วนประเภทอุตสาหกรรมไม่มีความสำคัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากเหตุการณ์น้ำท่วมและการชุมนุมที่เกิดขึ้นมีผลกระทบที่ส่งทำให้คุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ปรับเปลี่ยนไป และการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีส่งผลต่อคุณภาพกำไร จึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรที่วัดจากตัวแบบ The Modified Jones Model The De Angelo Model (1986) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J., (2001) Perotti, P., & Wagenhofer, A., (2006) Ebrahimi, M., Asadi, A., & Kordlouie, H., (2015) Haji Zadeh, & Shoaee., (2014) พบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หรือคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ แต่มีงานวิจัยของภาคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม (2545) พบว่า คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากมีข้อจำกัดเรื่อง

ระยะเวลาและขณะที่ตัวแปรอื่นได้แก่ การเปลี่ยนแปลงของกำไร ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญปรากฏการณ์นี้อาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการ ซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่นๆ ของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่า กำไรของกิจการที่ปรากฏ ทั้งนี้อาจจะกล่าวอ้างถึงข้อบ่งชี้ได้ว่า ประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังอยู่ในระดับค่อนข้างน้อย

### 5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ

#### ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

1. การศึกษาครั้งนี้ ทำให้ทราบว่าทฤษฎีตัวแทนและแนวคิดคุณภาพกำไร จากผลทดสอบสมมติฐานสะท้อนให้เห็นว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงให้เห็นว่า มีการเปิดเผยข้อมูลด้วยความโปร่งใส และแสดงกำไรที่มีคุณภาพ ส่งผลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น และลดความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อยและให้เกิดแรงผลักดันที่สำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ด้วย

2. การศึกษาครั้งนี้ ทำให้ทราบว่าตลาดทุนและสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ จากผลทดสอบสมมติฐานสะท้อนให้เห็นว่า ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนจะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์นั้น จะต้องอยู่ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้และสภาพแวดล้อม เศรษฐกิจต่างๆ ที่มากระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ มีผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

#### ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ

1. ทำให้ทราบถึงผลกระทบของการปรับตัวในด้านมาตรฐานการบัญชีและนโยบายการลงทุน ภายหลังจากวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ในช่วงหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ. 2540 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผู้ใช้งบการเงินให้ความสำคัญกับคุณภาพกำไรมากขึ้น และแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน ช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ



2. ทำให้ทราบถึงความแตกต่างของคุณภาพกำไรตามประเภทอุตสาหกรรม ในช่วงปีพ.ศ.2553-2557 ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นถึงการประเมินความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน จากคุณภาพกำไรของแต่ละประเภทอุตสาหกรรมและเพื่อควบคุมกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินให้มีความน่าเชื่อถือและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ใช้ประโยชน์จากงบการเงิน

3. เพื่อกระตุ้นให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทั้งนักลงทุน ผู้ที่สนใจหรือสาธารณชนทั่วไป ตระหนักและให้เห็นความสำคัญของคุณภาพกำไร

4. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลจากวิจัยนี้เป็นแนวทางในกำหนดเงื่อนไขและช่วยตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสะท้อนผลตอบแทนที่ได้รับจริงและคุณภาพกำไรที่แสดงอยู่ในงบการเงิน

#### 5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะจากงานวิจัย

งานวิจัยนี้สะท้อนให้เห็นถึงความพยายามในการใช้การแสดงกรอบแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและผลวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อเสนอถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ จากผลการวิจัยสามารถสรุปถึงข้อจำกัดในการวิจัยได้เป็นประเด็นต่างๆดังนี้

##### ข้อจำกัดในการวิจัย

1. คุณภาพกำไรตามรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งความผันผวนของภาวะการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ การเมือง ทั้งที่เกิดขึ้นในประเทศและต่างประเทศที่อาจส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์และคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอาจจะเป็นเรื่องหนึ่งที่มีความสำคัญในการศึกษาต่อไป

2. ตัวแบบในการวัดคุณภาพกำไรในส่วนของ The Modified Jones Model(1995) และ The Jones Model (1991)ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุต้องใช้ The Modified Jones Model(1995)เนื่องจาก The Modified Jones Model(1995)และThe Jones Model (1991)มีความเกี่ยวข้องกันระหว่างตัวแปรด้วยตัวเอง ผู้วิจัยจึงเลือก The Modified Jones Model(1995) ส่วน The De Angelo Model (1986)และ The Healy Model (1985)มีความเกี่ยวข้องกันเองทำให้ผู้วิจัยจึงเลือกส่วน The De Angelo Model (1986) ทำให้งานวิจัยนี้ใช้ The Modified Jones Model(1995) และ The De Angelo Model (1986) ในการวัดคุณภาพกำไรเพื่อ

ทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์

3. ผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์มีการกระจายข้อมูลที่ไม่ปกติ ผู้วิจัยปรับข้อมูล ทำให้กลุ่มตัวอย่างในการหาผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ลดลง

#### **ข้อเสนอแนะจากงานวิจัย**

1. การศึกษาครั้งต่อไป ควรเพิ่มเติมในเรื่องการวัดคุณภาพกำไร โดยใช้ตัวแบบในการวัดตัวอื่นที่สามารถวัดคุณภาพกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด

2. ควรศึกษาในกลุ่มการเงินและหลักทรัพย์ประกันชีวิตและประกันภัย เพื่อให้เห็นการเปลี่ยนแปลงหลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ.2540 มากขึ้น ซึ่งผู้วิจัยไม่ทำการศึกษาในกลุ่มนี้

3. ควรศึกษากลุ่มตัวอย่างที่มีระยะเวลาก่อนและหลัง จากการเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทยปี พ.ศ.2540 เพื่อได้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงได้ชัดเจนมากขึ้น ซึ่งผู้วิจัยไม่ได้ทำการศึกษาในส่วนนี้

### บรรณานุกรม

- กนกกรณ์ ประภาทวงสิทธิ์ (2551). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทในหมวดธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง*.  
 หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัย  
 หอการค้าไทย.วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2559). *รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2559*. กรุงเทพฯ
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552). *ผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ปี 2552*. กรุงเทพฯ
- นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร (2555). *ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. หลักสูตรบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ภูมิภาคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม (2545). *คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. หลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคาร และการเงิน คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.สถาบันวิทยบริการจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภาณุพงษ์ โมกไธสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี, และ รวี ลงกานี่ (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย*. หลักสูตรบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร มหาวิทยาลัยนเรศวร.วารสารการจัดการ คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม-มิถุนายน 2557.
- มนตรี พิริยะกุล (2553). *ตัวแบบเส้นทางกำลังสองน้อยที่สุดบางส่วน*. การประชุมการสถิติประยุกต์ ครั้งที่ 11 ประจำปี 2553
- รศจรินทร์ กุลศรีสอน (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร*. ปริญญาบัตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ พ.ศ. 2552. ปริญญาบัตรบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ พ.ศ. 2552 D.B.A. 159 หน้า.
- วรภาพ เสือพลาย (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท*. หลักสูตรบัณฑิต มหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ พ.ศ.2554. สำนักงานหอสมุดมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### บรรณานุกรม

- วรรณรพี บานชื่นวิจิตร , สุนิสา ชูชื่น (2556).*ควมมีประสิทธิภพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย และหัวหน้าฝ่ายบัญชี บริษัทไอจี เดอร์มอลเวลเนส (ไทย) จำกัด. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีที่33 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม – มีนาคม 2556 .
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2553).*คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้ววียัง* กรุงเทพฯ : บริษัทไอโอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส จำกัด.
- วีระศักดิ์ จินารัตน์ (2557).*การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน*.วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยการจัดการและเทคโนโลยีอีสเทิร์น. ปีที่ 11ฉบับที่ 2 กรกฎาคม- ธันวาคม 2557. หน้า 1-6
- ศิริชัย พงษ์วิชัย(2551). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์*. พิมพ์ครั้งที่ 19 (ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- อัญญา ชันฉวี, ศิลปะพร ศรีจันเพชร, เดือนเพ็ญ จันทศิริศรี, หิรัญ รดีศรี, วรภัทร ไตชนะเกษม ,ยุทธ วรรณธรร, และคณะ(2552). *การกำกับดูแล เพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ : บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- อิสริย์ ไชววิวัฒนา (2552).*ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาเทคโนโลยีสารสนเทศ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทยปีที่ 29 ฉบับที่3 เดือนกรกฎาคม - กันยายน 2552
- Apergis, N., Artikis, 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. Department of Business Administration, University of Piraeus, Greece. *International Business Research Vol. 5, No.2 ; February 2012.*
- Athanasakou, V., & Olsson, P., (2009).Earnings Quality, Corporate Governance, and Earnings Quality .Fuqua School of Business, Duke University. PP.1-42
- Bartov, E., Gul, F., & Tsui, J., (2000). Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. LeonardN. Stern School of Business New York University, Department of Accountancy City University of Hong Kong. *The Ninth Annual Conference on Financial Economics and Accounting*

### บรรณานุกรม

- Beechey, M., Gruen, D., & Vickery, J., (2000). The Efficient Market Hypothesis : A Survey. *Economic Research Department Reserve Bank of Australia*. Research Discussion Paper 2000-01
- Chan, K., Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J., (2001). Earning Quality and Stock Returns. Department of Finance National Tawan University and Department of Finance College of Commerce University. *NBER Working Paper No.8308 May 2001 Jel No.G12,G14,M14*
- Chen, J., Chou, Y., Duh, R., & Lin, Y., (2014). Audit Committee Director-Auditor Interlocking And Perceptions of Earnings Quality. National Cheng Kung University, Professor at National Taiwan University. *American Accounting Association Doi : 10.2308/Ajpt-50781*
- Cong, L., (2013). Earnings Quality and Corporate Governance Bonding. School of Accounting, Curtin University, Australia. *Corporate Ownership & Control / Volume 10, Issue 2, 2013, Continued – 1*
- Dechow, P., & Schrand, C., (2004). Earnings Quality. University of Michigan Business School, Wharton School of the University of Pennsylvania.  
© 2004 The Research Foundation of CFA Institute
- Dichev, I., Graham, J., Harvey, C., Rajgopal, S., (2013). Earnings Quality : Evidence from The Field. Goizueta Business School, Emory University, Atlanta, USA . Fuqua School of Business, Duke University, Durham USA National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA. *Journal of Accounting and Economics* 56 (2013) 1–33
- Ebrahimi, M., Asadi, A., & Kordlouie, H., (2010). Comparing Relationship between Quality of Earning and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. Assistant Professor, Islamic Azad University, Firoozkouh Branch, Firoozkouh, Iran. *International Journal of Management, Accounting and Economics Vol. 2, No. 5, May, 2015*

### บรรณานุกรม

- Francis, J ., Nanda, D., & Olsson, P., (2008). Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital. Fuqua School of Business, Duke University.
- Garcia, L ., Barbadillo, E., & Perez, M., (2010). Audit Committee And Internal Audit and The Quality Of Earnings: Empirical Evidence from Spanish Companies. Department of Business Management, Pablo De Olavide University, Ctra. De Utrera, Spain. *Springer Science+Business Media, LLC. 2010*
- Green, J., (1999). The Impact of The Quality of Earnings on The Valuation Relevance Of Cash Flow Disclosures. University of Ulster, UK. *British Accounting Review (1999) 31, 387–413*
- Gugler, K.,(2003). Corporate Governance, Dividend Payout Policy, and The Interrelation Between Dividends, R&D, and Capital Investment. Department of Economics, University of Vienna. *Journal of Banking & Finance 27 (2003) 1297–1321*
- Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013). Earnings Quality Measures and Excess Returns: A Case Study of Tehran Stock Exchange. *Department of Accounting, Kashan Branch, Islamic Azad University (IAU), Kashan, Iran, Department of Accounting, Raja University, Qazvin, Iran. Management Science Letters 3 (2013). PP. 1133-1138*
- Jagannathan, M., Krishnamurthy, S., & Spizman, J., (2013). Earnings Quality and The Timing of Audit Committee Director Departures. Poole College Of Management North Carolina State University, College of Business Administration Loyola Marymount University. *Journal of Accounting and Finance Research (2013).*
- Jensen, M., & Mecklin, W.,(1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Harvard Business School, University of Rochester. *Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No.4, PP.305-360*
- Kamarudin, K., & Wan Ismail, W.,(2014). Earnings Quality Construct and Measures in Empirical Accounting Studies . Faculty of Accountancy and Accounting Research Institute, Universiti Teknologi Mara, Malaysia. *International Conference on Governance & Strategic Management (ICGSM) 2014 PP.1-12*

### บรรณานุกรม

- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R., (1988). Management Ownership and Market Valuation an Empirical Analysis . University of Alberta, Edmonton, Alberta, Canada, University of Chicago, Chicago, IL 60637, USA. *Journal of Financial Economics* 20 (1988) 293-315. North-Holland. PP.1-23
- Mousa Hamdan, A., Sabri Mushtaha, S., & Mohammed Al-Sartawi, A.,(2013). The Audit Committee Characteristics and Earnings Quality: Evidence from Jordan. *AL-Quds Open University, Palestine, Ahlia University, Bahrain*.PP.51-80
- Nuryaman (2012).The Influence of Earnings Management on Stock Return and The Role of Audit Quality as A Moderating Variable. Economic Faculty of Widyatama University, Bandung- Indonesia. *International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 4, No. 2, April 2013*
- O' Glove,T.,( 1987). *Quality of Earnings: The Investor's Guide to How Much Money A Company is Really Making*. Publisher: Free Press.
- Penman, S., & Zhang, X., (2002) .Accounting Conservatism, The Quality Of Earnings, and Stock Returns. Columbia University and University of California, Berkeley. *The Accounting Review, April 2002*.
- Perotti, P.,& Wagenhofer, A., (2006). Earnings Quality Measures and Excess Returns. University of Graz. *Journal of Business Finance & Accounting Published*
- Puat Nelson, S., & Devi, S., (2013).Audit Committee and Internal Audit and The Quality. Kuala Lumpur, Malaysia. Susela Devi Is Based at The Faculty of Business and Accountancy, University of Malaya, Kuala Lumpur,Malaysia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* (2013)
- Schipper, K., & Vincent, L., (2003). Earnings Quality. Financial Accounting Standards Board, Northwestern University. *Academic Journal Article .Accounting Horizons Supplement 2003 .PP.97-110*
- Sloan, R.,(1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings. University of Pennsylvania. *The Accounting Review Vol. 71, No. 3 July 1996 PP. 289-315*

**บรรณานุกรม**

- Wild, J.,(2014). The Audit Committee and Earnings Quality. Graduate School of Business, University of Wisconsin. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*
- Yang, Y., Kweh, Q, & Lin, R.,(2014).Earnings Quality of Taiwanese Group Firms . College of Management, Yuan Ze University, Taoyuan, Taiwan; Department of Accounting, Universiti Tenaga Nasional, Muadzam Shah, Malaysia; Department of Accounting, Fu Jen Catholic University, Taipei, Taiwan. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*
- Zhang, H., (2008). Corporate Governance and dividend Policy: A Comparison of Chinese Firms Listed in Hong Kong and in the Mainland. Accounting Department, School of Economics and Management, Tsinghua University, *China Economic Review 19 (2008) PP.437–459*



ภาคผนวก ก

รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร</b>		
1	บริษัท พุงคาฮาเบอร์ จำกัด (มหาชน)	THL
2	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	PDI
3	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
4	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)	SUSCO
5	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TCC
6	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)	MDX
7	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี</b>		
8	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	KCE
9	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI
10	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	INTUCH
11	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	PT
12	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
13	บริษัท อินเตอร์เนชั่นเนลเอนจีเนียริง จำกัด (มหาชน)	IEC
14	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA
15	บริษัท เอสวีไอเอ จำกัด (มหาชน)	SVOA
16	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE
17	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</b>		
18	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)	SSC
19	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)	TF
20	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)	SFP
21	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)	SST
22	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
23	บริษัท เพรซิเดนทรีไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	PR
24	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
25	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)	HTC
26	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)	SNP

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</b>		
27	บริษัท ทีปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	TIPCO
28	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SSF
29	บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TC
30	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	LEE
31	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO
32	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	TRUBB
33	บริษัท ศรีตรังแอมโมเนียมอินทรีย์ จำกัด (มหาชน)	STA
34	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	EE
35	บริษัท ห้างเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)	CHOTI
36	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)	MALEE
37	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT
38	บริษัท เชียงใหม่ไฟรเซ็นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	CM
39	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	APURE
40	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)	SORKON
41	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	CFRESH
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง</b>		
42	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
43	บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
44	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)	TCMC
45	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิค อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	TGCI
46	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)	UV
47	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
48	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	KTP
49	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	RCI

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้าง</b>		
50	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)	MK
51	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
52	บริษัท คริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)	CNT
53	บริษัท ทิปปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
54	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GEL
55	บริษัท เอคิว เอสเตท จำกัด (มหาชน)	AQ
56	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TFD
57	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)	SCP
58	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)	QH
59	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC
60	บริษัท ฤๅศาศิริ จำกัด (มหาชน)	NUSA
61	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC
62	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
63	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)	U
64	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)	PF
65	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	SAMCO
66	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	SYNTEC
67	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)	RML
68	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค</b>		
69	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)	SUC
70	บริษัท นิวซิตี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)	NC
71	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)	UPF
72	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	ICC
73	บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)	UT
74	บริษัท ไทยโทรเทคทีฟท์ไทม์มิลล์ จำกัด (มหาชน)	TTTM
75	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)	WACOAL
76	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)	TR

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค</b>		
77	บริษัท เท็กซัสไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)	TPCORP
78	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)	OCC
79	บริษัท บุญคินวิชาติ จำกัด (มหาชน)	BTNC
80	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)	TTI
81	บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน)	PAF
82	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	S & J
83	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)	PG
84	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)	PRANDA
85	บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)	JCT
86	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)	SAWANG
87	บริษัท คาสเซอ์พีคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	CPH
88	บริษัท โอเซียนกลาส จำกัด (มหาชน)	OGC
89	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)	CTW
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม</b>		
90	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)	CSC
91	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)	UP
92	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	GYT
93	บริษัท ไรท์กรุป จำกัด (มหาชน)	WG
94	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)	TPC
95	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	NEP
96	บริษัท ไทยไวร์โปรดักต์ จำกัด (มหาชน)	TWP
97	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)	ALUCON
98	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)	TMD
99	บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)	TFI
100	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)	TPP
101	บริษัท ยงไทย จำกัด (มหาชน)	YCI
102	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)	AJ
103	บริษัท กุลธรเคอร์บี้ จำกัด (มหาชน)	KKC

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม</b>		
104	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CWT
105	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)	TOPP
106	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)	CEN
107	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)	VARO
108	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)	SITHAI
109	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)	TCCC
110	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)	SMPC
111	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)	TNPC
112	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)	PK
<b>กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>		
113	บริษัท เบอร์ลี ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC
114	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)	DTC
115	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	SPI
116	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)	SPC
117	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)	KWC
118	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	SINGER
119	บริษัท โพสต์ พับลิชซิง จำกัด (มหาชน)	POST
120	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)	FE
121	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)	SKR
122	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	NMG
123	บริษัท โอเชททีแอล จำกัด (มหาชน)	OHTL
124	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW
125	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)	RCL
126	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ROH
127	บริษัท เทพธานีกรีฑา จำกัด (มหาชน)	CSR
128	บริษัท เอเชียไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	ASIA

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
	<b>กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ</b>	
129	บริษัท ธนบุรี เมดิคัล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	KDH
130	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
131	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)	MATI
132	บริษัท จุฬานาวี จำกัด (มหาชน)	JUTHA
133	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
134	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)	SVH
135	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)	TSTE
136	บริษัท แชนกรี-ลา ไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	SHANG
137	บริษัท ตงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)	TH
138	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	PRAKIT
139	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)	SE-ED
140	บริษัท แมนดารินไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	MANRIN
141	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)	RAM
142	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BDMS
143	บริษัท อมรินทร์พรีนติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)	AMARIN
144	บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC
145	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
146	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)	AHC
147	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)	VIBHA
148	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
149	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)	EPCO
150	บริษัท พีรเชียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)	PSL
151	บริษัท ลาภูน่า รีสอร์ท แอนด์ ไฮเต็ล จำกัด (มหาชน)	LRH

ภาคผนวก ข  
สรุปบททวนวรรณกรรม



ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Earnings Quality:Evidence from the field	Dichva, I., Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S., (2013)	<i>Journal of Accounting and Economics</i> 56(2013) 1-33	ผู้บริหารระดับสูง		คุณภาพกำไร วัดตามเกณฑ์ คงค้าง Jones model	คุณภาพกำไรส่งผลในลดการ จัดการกำไร
Earnings Quality Construct and Measures in Empirical Accounting Studies	Kamarudina, A., & Wan Ismail, W., (2014)	<i>International Conference on Governance &amp; Strategic Management (ICGSM) 2014</i>	คุณภาพกำไรวัด จากเกณฑ์คงค้าง ตาม Jones model		มาตรฐานบัญชี	โครงสร้างของคุณภาพกำไรมี ความสัมพันธ์มาตรฐานการ บัญชี
Voluntary Disclosure, Earnings Quality, and Cost of Capital	Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P., (2008)	DOI: 10.1111/j.1475-679X.2008.00267.x <i>Journal of Accounting Research</i> Vol. 46 No. 1 March 2008 Printed in U.S.A.	การเปิดเผยข้อมูล โดยความสมัครใจ ในคุณภาพกำไร	-ขนาดตลาด -ค่าเฉลี่ย สินทรัพย์รวม	ต้นทุนของ เงินทุน	ดังนั้นคุณภาพกำไรมีอิทธิพล ต่อการเปิดเผยข้อมูลโดยความ สมัครใจและรับรู้มูลค่ากิจการ

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Earnings Quality and the Timing of Audit Committee Director Departures	Jagannathan, M., Krishnamurthy, S. & Spizman, J., (2013)	<i>Journal of Accounting and finance research</i>	จังหวะเข้าออกของคณะกรรมการ	- อายุ	คุณภาพกำไร วัดตามเกณฑ์ คงค้างตาม Jones model	การลาออกของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการลดลงคุณภาพกำไร
Earnings Quality, Corporate Governance, and Earnings Quality	Athanasakou, V., Olsson, P., (2009)		คุณภาพกำไรวัดจากเกณฑ์คงค้างตาม modified Jones model	-ขนาดกิจการ -ความเสี่ยงทางการเงิน	การกำกับดูแลกิจการ	การกำกับดูแลกิจการไม่ไปในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไร เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานและการบริหารจัดการ แตกต่างกัน
Earnings Quality and Corporate Governance Bonding	Cong, L., (2013)	<i>Corporate Ownership &amp; Control / Volume 10, Issue 2, 2013, Continued - 1</i>	คุณภาพกำไรวัดตามเกณฑ์คงค้างของ modified Jones model	-ประเภทอุตสาหกรรม -ความเสี่ยงทางการเงิน	การกำกับดูแลกิจการวัดจาก	พันธะการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกับคุณภาพกำไร
Earnings quality of Taiwanese group Firms	Yang, Y., Kweh, Q., & Lin, R., (2014)	<i>Asia-Pacific Journal of Accounting &amp; Economics</i>	กลุ่มบริษัทได้วัน กลุ่มบริษัทไม่ได้วัน	-ความเสี่ยงทางการเงิน -ประเภทอุตสาหกรรม	คุณภาพกำไร	ความแตกต่างของกลุ่มบริษัททำให้คุณภาพกำไรแตกต่างกันตามไปด้วย

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Earnings Quality Measures and Excess Returns	Perotti, P., & Wagenhofer, A., (2014)	<i>Center for Accounting Research</i>	คุณภาพกำไรวัดจาก modified Jones model	-ระยะเวลา	ผลตอบแทนส่วนเกิน	มาตรฐานคุณภาพกำไรมีสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าตลาดของหุ้นและผลตอบแทนส่วนเกิน
Audit committee and internal audit and the quality	Garcia, L ., Barbadillo, E.,& Perez, M., (2010)	<i>Springer Science+Business Media, LLC. 2010</i>	-คณะกรรมการ -จำนวนการเข้าประชุม	-สินทรัพย์ทั้งหมด -ความเสี่ยงทางการเงิน	คุณภาพกำไร	คณะกรรมการตรวจสอบส่งผลต่อการจัดกำไรลดลงและเพิ่มคุณภาพกำไร
The Audit Committee Characteristics and Earnings Quality: Evidence from Jordan	Mousa Hamdan, A., Sabri Mush-taha, S., & Mohammed Al- Sartawi, A.,(2013)	<i>Australasian Accounting, Business and Finance Journal Volume 7   Issue 4</i>	ลักษณะคณะตรวจสอบ -ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ - ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ	- ขนาดกิจการ - ระดับการใช้ประโยชน์ทางการเงิน -ร้อยละของหุ้นสามัญที่ถือ	คุณภาพกำไรวัดตามเกณฑ์คงค้างตาม modified Jones model	-ขนาดของคณะกรรมการมี ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร -ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการตรวจสอบไม่มี ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร เนื่องโครงสร้างธุรกิจ

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Audit committee experts and earnings quality	Puat Nelson, S., & Devi, S., (2013)	<i>Corporate Governance: The international journal of business in society</i>	คณะกรรมการตรวจสอบวัดจาก -ผู้ชำนาญการทางการเงิน - ผู้ชำนาญการทางด้านบัญชี	- จำนวนกรรมการ -ความเสี่ยงทางการเงิน - ขนาดกิจการ -ประเภทอุตสาหกรรม	การจัดการผลกำไร -ค่าสมบรูณ์ผลรวมที่วัด modified Jones model	ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบมีสัมพันธ์เชิงลบในการจัดการกำไร และเพิ่มคุณภาพกำไร
ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อิสริย์ ไซวีวัฒนา(2552)	<i>วารสารวิชาการ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย ปีที่ 29 ฉบับที่ 3 เดือน กรกฎาคม - กันยายน 2552</i>	เงินปันผล	-ขนาดของกิจการ	ตัวแบบการวัดรายการคงค้าง Modified Jones' Model	เงินปันผลมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
THE IMPACT OF THE QUALITY OF EARNINGS ON THE VALUATION RELEVANCE OF CASH FLOW DISCLOSURES	GREEN, J., (2012)	<i>British Accounting Review</i> (1999) 31, 387-413	กำไรจากกระแสเงินสด -การเปลี่ยนแปลงมูลค่าตลาด -การเปลี่ยนแปลงของกำไร		คุณภาพกำไร วัดจากเกณฑ์คงค้าง	การเปิดเผยข้อมูลตามกระแสเงินสดขึ้นอยู่กับคุณภาพกำไร
The Audit Committee and Earnings Quality	JOHN J. WILD(2014)	<i>Journal of Accounting, Auditing &amp; Finance</i>	คณะกรรมการตรวจสอบจาก Wall Street Journal Index วัดจากความเป็นอิสระ -ระยะเวลาการตรวจสอบ	-มูลค่าตลาด -อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี -ความเสี่ยงทางการเงิน	คุณภาพกำไร วัดจากผลตอบแทนการเปิดเผย	คณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Audit Committee Director-Auditor Interlocking and Perceptions of Earnings Quality	Chen, J., Chou, Y., Duh, R., & Lin, Y., (2014)	<i>American Accounting Association</i> <i>DOI: 10.2308/ajpt-50781</i>	คณะกรรมการ ตรวจสอบ -จำนวน คณะกรรมการมี ส่วนรวมผู้สอบ บัญชี	-ประเภท อุตสาหกรรม -จำนวนปี	คุณภาพกำไร วัดจากCAR	การประสานคณะกรรมการ ตรวจสอบกับผู้สอบบัญชีส่งผล คุณภาพกำไรในเชิงบวก
ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไกการกำกับดูแล กิจการ โครงสร้างของผู้ ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับ คุณภาพกำไรของ กิจการจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ของ ประเทศไทย	ภาณุพงษ์ โมก ไธสง สุพรรณณี บัวสุข เกตุ จันทร์ จำปา ไชยศรีและะ รวี ลงกานี(2557)	<i>วารสารการจัดการ คณะ วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏ ลำปาง ปีที่7 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม-มิถุนายน 2557</i>	กลไกการกำกับดูแล กิจการ		คุณภาพกำไร ตาม	กลไกการกำกับดูแลกิจการ ส่งผลต่อคุณภาพกำไร

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร	รสจรินทร์ กุลศิริ สอน(2552)	วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจ ประยุกต์ ปีที่ 3 ฉบับที่ 1 หน้า 95-109	การกระจุกตัวของ การถือหุ้น TOP5 - สัดส่วนการถือหุ้น	- ขนาดกิจการ -ประเภท อุตสาหกรรม	คุณภาพกำไร วัดจาก -รายการคงค้าง จากเงินทุน หมุนเวียน	โครงสร้างผู้ถือหุ้นในส่วนของ การกระจุกตัวของการถือหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการ บริษัทและผู้บริหารไม่มี ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร
ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท	วรภพ เสือ พลาย(2555)		คุณภาพกำไร	ขนาดกิจการ -โครงสร้าง เงินทุน	มูลค่าของ บริษัทวัดด้วยวิธี Tobin's Q	คุณภาพกำไรไม่ส่งผลต่อมูลค่า บริษัท เพราะอาจจะเป็นความ แตกต่างของช่วงเวลา
Corporate governance and dividend policy: A comparison of Chinese firms listed in Hong Kong and in the Mainland	Zhang, H., (2008)	<i>Science Direct China Economic Review 19</i>	การกำกับดูแล กิจการ	-ขนาดกิจการ -ความเสี่ยง ทางการเงิน	นโยบายการ จ่ายเงินปันผล	การกำกับดูแลกิจการมี ความสัมพันธ์ต่อนโยบายการ จ่ายเงินปันผล

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Earnings Quality Measures and Excess Returns	Perotti, P., & Wagenhofer, A ., (2006)	<i>Journal of Business Finance &amp; Accounting</i> published	มาตรฐานคุณภาพกำไร	-ขนาดกิจการ	ผลตอบแทนส่วนเกิน	มาตรฐานคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนส่วนเกิน
Corporate Governance, Dividend payout policy, and the interrelation between Dividends, R&D, and Capital Investment	Gugler, K.,(2003)	<i>Journal of Banking &amp; Finance</i> 27 (2003) 1297–1321	การกำกับดูแลกิจการ -ต้นทุนทางการเงิน		เงินปันผล	การกำกับดูแลกิจการที่ควบคุมโดยรัฐเข้าไปเข้าส่งผลกระทบต่อนโยบายการจ่ายเงินปันผล
Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns	Penman, S., & Zhang, X., (2002)	<i>The Accounting Review</i> , April 2002	คุณภาพกำไร	-ประเภทอุตสาหกรรม	ผลตอบแทนในหลักทรัพย์	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนในหลักทรัพย์



ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
คุณภาพกำไรกับ ผลตอบแทนของหุ้น การศึกษาจากตลาด หลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ภคสุนาท จิต มันชัยธรรม ( 2545)		คุณภาพกำไร	ขนาดกิจการ	ผลตอบแทน ของหุ้น	ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง คุณภาพกำไร กับผลตอบแทน ในหุ้น เนื่องจากมีข้อจำกัดเรื่อง ระยะเวลา
The Influence of Earnings Manage- ment on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable	Nuryaman (2012)	<i>International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 4, No. 2, April 2013</i>	การจัดการกำไร	ขนาดกิจการ	ผลตอบแทน การลงทุน	บทบาทผู้สอบบัญชีให้กำไรมี คุณภาพเพิ่มขึ้น ลดการจัดการ กำไร และมีความสัมพันธ์กับ ผลตอบแทนจากหุ้น
Earning Quality and Stock Returns	Chan, K.,Chan, L., Jegadeesh, N., & Lakonishok, J., (2001)	<i>NBER Working Paper No.8308 May 2001 JELNo.G12,G14,M14</i>	คุณภาพกำไร	ขนาดกิจการ	ผลตอบแทน จากการลงทุน	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ กับผลตอบแทนลงทุน

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Earnings quality measures and excess returns: A case study of Tehran Stock Exchange	Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013)	<i>Management Science Letters 3 (2013) 1133-1138</i>	คุณภาพกำไร	-ประเภทอุตสาหกรรม	ผลตอบแทนส่วนเกิน	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลตอบแทนส่วนเกิน
Comparing Relationship between Quality of Earning and Stock Return of Companies Listed in Tehran Stock Exchange	Ebrahimi, M., Asadi, A., & Kordlouie, H., (2010)	<i>International Journal of Management, Accounting and Economics Vol. 2, No. 5, May, 2015</i>	คุณภาพกำไร	ขนาดกิจการ	ผลตอบแทนจากการลงทุน	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุน

ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	วารสาร	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรควบคุม	ตัวแปรตาม	ความสัมพันธ์
Accounting Information, the Cost of Capital and Excess Stock Returns: The Role of Earnings Quality-Evidence from Panel Data	Apergis, N., Artikis, G., Eleftheriou, S., & Sorros, J., (2012)	International Business Research Vol. 5, No. 2; February 2012	-คุณภาพกำไร -ต้นทุนเงินทุน	-ประเภท อุตสาหกรรม	ผลตอบแทน ส่วนเกิน	ข้อมูลทางบัญชี ต้นทุนเงินทุน ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทน ส่วนเกิน
Earnings quality measures and excess returns: A case study of Tehran Stock Exchange	Hemmati, H., & Sayadi, S., (2013)	Management Science Letters 3 (2013) 1133–1138	คุณภาพกำไร	-ประเภท อุตสาหกรรม	ผลตอบแทน ส่วนเกิน	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ เชิงบวกต่อผลตอบแทน ส่วนเกิน

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล	นางสาวนิตยา หมั่นการ	
รหัสประจำตัวนักศึกษา	5710521741	
วุฒิการศึกษา		
วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์	2556

## ผลงานการตีพิมพ์/ผลงานทางวิชาการ

นิตยา หมั่นการ.(2559, 2 กรกฎาคม).การเปลี่ยนแปลงคุณภาพกำไร หลักฐานเชิงประจักษ์  
 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงิน  
 ในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540.(การประชุมวิชาการระดับชาติด้านบริหารจัดการครั้งที่8,  
 คณะวิทยาการจัดการ,มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



















