



ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์:

กรณีศึกษากลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ

The Relationship Between Earnings Quality and Stock Price:  
A Case Study of Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle

จันจิรา ขยันการ

Janjira Khayankan

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the

Degree of Master of Accountancy

Prince of Songkla University

2565

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์



ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์:

กรณีศึกษากลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ

The Relationship Between Earnings Quality and Stock Price:  
A Case Study of Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle

จันจิรา ขยันการ

Janjira Khayankan

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the  
Degree of Master of Accountancy  
Prince of Songkla University

2565

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์: กรณีศึกษากลุ่มประเทศ  
 สามเหลี่ยมเศรษฐกิจ  
 ผู้เขียน นางสาวจันจิรา ขยันการ  
 สาขาวิชา การบัญชี

---

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....

.....ประธานกรรมการ

(ดร.รจนา ชุนแก้ว)

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์)

.....กรรมการ

(ดร.จิตติมา วิเชียรรักษ์)

.....กรรมการ

(ดร.รจนา ชุนแก้ว)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยนี้เป็นส่วนหนึ่ง  
 ของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....

(ศาสตราจารย์ ดร.ดำรงศักดิ์ ฟ้ารุ่งแสง)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

(3)

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มี  
ส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

( ดร.รจนา ชุนแก้ว )

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นางสาวจันจิรา ชัยนการ)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ  
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นางสาวจันจิรา ชัยนการ)

นักศึกษา

**ชื่อวิทยานิพนธ์** ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์: กรณีศึกษากลุ่มประเทศ  
สามเหลี่ยมเศรษฐกิจ  
**ผู้เขียน** นางสาวจันจิรา ชัยนการ  
**สาขาวิชา** การบัญชี  
**ปีการศึกษา** 2564

### บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559-2563 จำนวน 764 ตัวอย่าง ประกอบด้วยคุณภาพกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน อายุกิจการ ประเภทผู้สอบบัญชี และประเภทอุตสาหกรรม จากผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ และคุณภาพกำไร อันประกอบด้วย เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 หากแต่คุณภาพรายการคงค้างไม่พบความสัมพันธ์ นอกเหนือจากนี้ยังพบว่าขนาดกิจการ และอายุของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์

**คำสำคัญ:** คุณภาพกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ คุณภาพรายการคงค้าง

<b>Thesis Title</b>	The Relationship Between Earnings Quality and Stock Price: A Case Study of Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle
<b>Author</b>	Miss Janjira Khayankan
<b>Major Program</b>	Accountancy
<b>Academic Year</b>	2021

### ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between earnings quality and stock price of firm listed on the Stock Exchange of Indonesia, Malaysia and Thailand amount of 764 samples. which collecting data from the annual report since 2016 to 2020 consist of the earnings quality, stock price, firm size, leverage, firm age, audit and Industry type. The results show that the earnings quality of listed companies in the Indonesia-Malaysia-Thailand Growth Triangle is significantly different. Moreover, earnings quality consists of Earning Persistence, Earning Smoothness and Earning Predictability are related with the securities value at a significant level of 0.01, while, the accrual quality is not significant related. In addition, it was found that the size of the business and age of business There is a positive relationship with the stock price.

**Keyword:** Earnings Quality, Stock price, the accruals quality

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาของ ดร.รจนา ชุนแก้ว อาจารย์ที่ปรึกษาที่ให้คำแนะนำ คำปรึกษา แก้ไขข้อบกพร่อง รวมทั้งตรวจทานในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.ทัตพงศ์ อวิโรธนานนท์ และ ดร.จิตติมา วิเชียรรัักษ์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้สละเวลาให้คำชี้แนะและตรวจทานเป็นอย่างดี เพื่อปรับปรุงให้วิทยานิพนธ์ออกมาได้อย่างสมบูรณ์ อีกทั้งขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสานความรู้ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณครอบครัวและเพื่อนๆ MAcc10 ทุกคนที่คอยให้กำลังใจและช่วยเหลือจนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลงได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้หากวิทยานิพนธ์เล่มนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขออภัยไว้ ณ ที่นี้ด้วย

จันจิรา ชัยนการ



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
รายการตาราง	(10)
รายการภาพประกอบ	(12)
<b>บทที่ 1 บทนำ</b>	<b>1</b>
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 คำถามวิจัย	4
1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย	5
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
1.5 ขอบเขตของงานวิจัย	6
1.6 นิยามศัพท์และความหมาย	6
<b>บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง</b>	<b>8</b>
2.1 ข้อมูลโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ	8
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร	18
2.3 แนวคิดเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์	28
2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	31
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	32
2.6 การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย	44
2.7 กรอบแนวคิดในการวิจัย	47
<b>บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย</b>	<b>48</b>
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	48
3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	49

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3.3 ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร	50
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา	55
<b>บทที่ 4 วิเคราะห์ข้อมูล</b>	<b>57</b>
4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	57
4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ และตัวแปรควบคุม	65
4.3 การวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไร	74
4.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์	76
4.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์	79
4.6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	83
<b>บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ</b>	<b>84</b>
5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา	84
5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	90
5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย	90
5.4 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต	91
<b>บรรณานุกรม</b>	<b>92</b>
<b>ภาคผนวก</b>	
ภาคผนวก ก รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ของประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย	99
ภาคผนวก ข แบบเก็บข้อมูล	109
ภาคผนวก ค ตารางข้อมูลการตรวจสอบ Multicollinearity	112
<b>ประวัติผู้เขียน</b>	<b>115</b>

## รายการตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	11
2.2 ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	13
2.3 ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	15
2.4 ตารางสังเคราะห์การทบทวนวรรณกรรม	41
3.1 ตารางประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	49
3.2 ตารางการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	54
4.1 ตารางข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา รายประเทศ	58
4.2 ตารางข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา รายกลุ่มอุตสาหกรรม	59
4.3 ตารางข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	60
4.4 ตารางข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	61
4.5 ตารางข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	62
4.6 ตารางข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	64
4.7 ตารางข้อมูลการแจกแจงความถี่ของการเลือกใช้สำนักงานสอบบัญชี	65
4.8 ตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	66
4.9 ตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	68

### รายการตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.10 ตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	70
4.11 ตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	72
4.12 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	74
4.13 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย	74
4.14 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย	75
4.15 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย	75
4.16 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	76
4.17 ตารางข้อมูลการทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	77
4.18 ตารางข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ	79
4.19 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT	79
4.20 ตารางข้อมูลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์จำแนกรายประเทศ	81
4.21 ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	83

(12)

## รายการภาพประกอบ

ภาพที่

หน้า

1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

47

## บทที่ 1

### บทนำ

#### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ข้อมูลทางการบัญชีและปัจจัยพื้นฐานในการพิจารณาในอันดับแรกของนักลงทุน คือ ผลกำไรที่แสดงในงบการเงิน เพราะเป็นตัวเลขที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ อันช่วยในการตัดสินใจและพยากรณ์ถึงผลตอบแทนที่จะได้รับการลงทุนได้ โดยการจัดทำงบการเงินนั้นต้องอาศัยหลักการบัญชีรับรองทั่วไป (Generally Accepted Accounting Principle : GAAP) ซึ่งได้รับการยอมรับในวิชาชีพทางการบัญชีเพื่อกำหนดหลักปฏิบัติอย่างมีหลักเกณฑ์และมีมาตรฐาน (ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์, 2559) ถึงแม้จะมีหลักการบัญชีรับรองทั่วไป (GAAP) ผู้บริหารก็ยังใช้ช่องโหว่ของหลักการบัญชีบิดเบือนข้อมูลในการตกแต่งกำไรในงบการเงิน เพื่อให้ได้ผลกำไรตามที่คาดหวัง อาทิเช่น จากเกณฑ์ที่ใช้การรับรู้รายการ การวัดมูลค่ารายการ หรือนโยบายทางการบัญชี เป็นต้น (จารุวรรณ บุตรสุวรรณ, 2559) การตกแต่งกำไรหรือที่เรียกว่า การจัดการกำไร สามารถกำหนดการเปิดเผยของข้อมูลทางการเงินแบบไม่ครบถ้วนเพื่อโน้มน้าวการตัดสินใจของนักลงทุนจึงอาจนำไปสู่การตัดสินใจบนพื้นฐานของข้อมูลที่ไม่น่าเชื่อถือหรือความไม่มีประสิทธิภาพในการลงทุน หากมีการจัดการมากเกินไปจะทำให้กำไรมีคุณภาพลดลง อันส่งผลต่อการประเมินความเสี่ยงและการตัดสินใจของนักลงทุนด้วย (Radzi &Islam and Ibrahim, 2011; A. Licerán-Gutiérrez and M. Cano-Rodríguez, 2018) จากสาเหตุข้างต้น การศึกษาถึงคุณภาพกำไรจึงมีความสำคัญอย่างยิ่ง โดยคุณภาพกำไรนั้น หมายถึง กำไรที่แท้จริงอันเกิดจากการดำเนินงานปกติและได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ สามารถแลกเปลี่ยนเงินสดที่พอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ (Dechow, P ., &Schrand, C., 2004) คุณภาพกำไรจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นของข้อมูลให้กับนักลงทุนได้มากขึ้น โดยได้มีนักวิจัยเสนอเทคนิคในการวัดคุณภาพกำไรไว้ในหลายวิธีด้วยกัน อาทิเช่น คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร ความสามารถในการพยากรณ์กำไร ความเกี่ยวข้องกับการ

ตัดสินใจ ความทันต่อเวลา และความระมัดระวังในการแสดงกำไร (รัชดาภรณ์ เสมาชันต์ ,2558; อรุณี ยศบุตร ,2562; ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาวิวัฒน์, 2562)

กำไรที่แสดงในงบการเงินเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงความสามารถของกิจการในการจ่ายผลตอบแทนให้กับนักลงทุน กำไรในงบการเงินจึงมีอิทธิพลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ คือ เมื่อกิจการมีกำไรสูงขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้น (นิตยา หมั่นการ, 2559) แต่นอกจากกำไรจะเป็นข้อมูลที่มีผลต่อนักลงทุนแล้ว ยังมีผลต่อผู้บริหารอีกด้วย สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนของ Jensen และ Meckling (1976) ที่ว่า เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพย์สินและการจัดการทรัพย์สินที่ตนมีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agency) โดยตัวแทนจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะ ได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น เนื่องจากโดยส่วนใหญ่ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามผลกำไรของกิจการ ด้วยผลประโยชน์ในส่วนนี้ทำให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรในงบการเงินเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ส่งผลให้กำไรนั้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นการมุ่งเน้นพิจารณาตัวเลขกำไรเพียงอย่างเดียวซึ่งอาจมีความเข้าใจในข้อมูลทางการเงินคลาดเคลื่อนได้ จึงควรมีการพิจารณาถึงคุณภาพของกำไรด้วย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ Gaiο และ Raposo (2011) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและการประเมินมูลค่าบริษัทของบริษัทจำนวน 7,211 บริษัท กว่า 38 ประเทศทั่วโลก ผลการศึกษาสนับสนุนว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงกว่าส่งผลให้มีมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงกว่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากคุณภาพกำไรที่ดีส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยมองว่ายี่งรายการคงค้างมีค่าออกมาน้อยเท่าใด แสดงว่ากำไรสุทธิสามารถสะท้อนถึงผลกำไรที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอ ซึ่งกล่าวได้ว่ากิจการนั้นมีคุณภาพกำไรที่สูง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้นตามคุณภาพกำไรด้วยเช่นกัน นอกเหนือจากนี้ยังมีงานที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นกัน (รัชนู รุ่งหัวไผ่,2562; ธนากร หมั่นแก้ว ,2563)

ในขณะที่เดียวกันพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ จากการศึกษาของ Febrianti, Sugiyanto and Fitria (2020) และ M. Noor Salim and M. Rusman (2019) ซึ่งได้ทำการวิเคราะห์การจัดการกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยอธิบายว่าข้อมูลกำไรที่เผยแพร่เกิดจากการแทรกแซงของฝ่ายบริหารที่มีการจัดการงบการเงิน ซึ่งสามารถเร่งและชะลอการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายเพื่อให้ผลกำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลงตามที่คาดการณ์ไว้ ความสัมพันธ์ของผลการศึกษาสอดคล้องทฤษฎีตัวแทน ซึ่งอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agency) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น จากความสัมพันธ์ดังกล่าวทำให้เกิดข้อขัดแย้งด้านผลประโยชน์ได้ โดยได้อธิบายไว้ว่า ฝ่ายตัวแทน คือ ผู้บริหาร ที่มีหน้าที่ในการจัดการข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจาก ฝ่ายตัวการหรือผู้ถือหุ้น จะจัดหางบการเงินให้ตรงตามความคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยไม่ได้อธิบายถึงฐานะการเงินที่แท้จริงของกิจการ อย่างไรก็ตามพบว่ามีงานวิจัยในอดีตที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว ( A. Al Saedi ,2018; ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุลและสุภา ทองคง ,2563)

ในปี พ.ศ.2558 ได้มีการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (Asean Economic Community:AEC) ซึ่งเป็นการยกระดับร่วมมือทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียนสามารถเคลื่อนย้ายสินค้า บริการ การลงทุน แรงงานได้อย่างเสรี อีกทั้งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซียได้มีการรวมตัวเป็นกลุ่มเศรษฐกิจพิเศษ เรียกว่า IMT-GT (Indonesia Malaysia Thailand-Growth together) เพื่อส่งเสริมความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจระหว่าง 3 ประเทศ ให้มีการใช้ทรัพยากรร่วมกันทางเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพและเกิดประโยชน์สูงสุด (กระทรวงการต่างประเทศ, 2555)

ภายหลังจากที่ได้มีการรวมตัวเป็นกลุ่มเศรษฐกิจพิเศษ (Indonesia Malaysia Thailand-Growth together: IMT-GT) ระหว่าง 3 ประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยพบว่ากลุ่มเศรษฐกิจพิเศษ IMT-GT ซึ่งมีวิสัยทัศน์มุ่งยกระดับชีวิต ความเป็นอยู่ของประชาชนและลดความเหลื่อมล้ำในพื้นที่ ได้ร่วมมือกันพัฒนาเขตเศรษฐกิจ 3 ฝ่าย อาทิเช่น สาขาการค้าและการลงทุนในการปรับปรุงกฎระเบียบที่แตกต่างกันตลอดจนปรับปรุงโครงสร้างระบบภาษี



ให้เอื้อต่อการค้าและการลงทุน สาขาการท่องเที่ยวในการส่งเสริมกิจกรรมด้านการท่องเที่ยวทางธรรมชาติและศิลปวัฒนธรรม สาขาผลิตภัณฑ์และบริการฮาลาลในการพัฒนาการค้าอิเล็กทรอนิกส์ฮาลาล พัฒนานิคมอุตสาหกรรมฮาลาลปาเล็มสและท่าเรือประมงต็อกบาลีในรัฐกลันตัน มาเลเซีย เพื่อเชื่อมโยงเขตเศรษฐกิจพิเศษนราธิวาส เป็นต้น (สำนักงานประสานความร่วมมือระหว่างประเทศ, 2561)

ดังนั้น ผู้วิจัยมีความสนใจในการศึกษาคุณภาพกำไร และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยทำการขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย เนื่องจากเป็นกลุ่มประเทศที่มีเป้าหมายร่วมกันและเป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศ อันจะทำให้สะท้อนถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้น

## 1.2 คำถามของงานวิจัย

1.2.1 ระดับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เป็นอย่างไร

1.2.2 คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างหรือไม่ อย่างไร

1.2.3 คุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อย่างไร

### 1.3 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1.3.1 เพื่อศึกษาระดับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

1.3.2 เพื่อศึกษาความแตกต่างคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

1.3.3 เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

### 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาอิทธิพลของคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ผู้วิจัยคาดว่าจะมีประโยชน์แก่ผู้ที่สนใจทั้งในเชิงทฤษฎีและการนำไปใช้ดังนี้

#### 1.4.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

ประโยชน์จากการทดสอบทฤษฎีตัวแทนที่ใช้ในการศึกษารั้งนี้ช่วยสนับสนุนในความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ และเป็นฐานข้อมูลสำหรับการศึกษา/วิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคต

#### 1.4.2 ประโยชน์เชิงการนำไปใช้

ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการสามารถประเมินความเสี่ยงจากคุณภาพกำไรของงบการเงินที่ออกโดยผู้บริหารในการตกแต่งงบการเงินเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน และกิจการอาจพิจารณาถึงการออกกฎระเบียบต่างๆ เพิ่มเติมเพื่อลดปัญหาการตกแต่งกำไรในกิจการ ซึ่งจะส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความเชื่อถือในข้อมูลการบัญชีจากงบการเงินมากขึ้น เป็นประโยชน์ต่อการพิจารณาในการเลือกลงทุนในกิจการเพิ่มมากขึ้น อีกทั้งสามารถมองถึงผลตอบแทนที่จะได้รับในอนาคตได้ นอกเหนือจากนั้นความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์สามารถประเมินหรือพิจารณาถึงศักยภาพในการบริหารงานของผู้บริหารได้อีกด้วย

## 1.5 ขอบเขตของการวิจัย

**1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา** งานวิจัยจะอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิที่รวบรวมจากรายงานประจำปีระหว่างปี 2559-2563 เครื่องมือที่ใช้การเก็บข้อมูล คือ แบบเก็บข้อมูลและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพของกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไร ตัวแปรตาม คือ มูลค่าหลักทรัพย์ และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม อายุกิจการ ความเสี่ยง และประเภทของผู้สอบบัญชี

**1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง** ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ในกลุ่ม IDX 80 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย ในกลุ่ม TOP 100 และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2559-2563 เนื่องจาก ได้มีการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (Asean Economic Community:AEC) ซึ่งเป็นการยกระดับร่วมมือทางเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียนสามารถเคลื่อนย้ายสินค้า บริการ การลงทุน แรงงานได้อย่างเสรีในปี พ.ศ.2558 โดยรวมเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 764 ตัวอย่าง

**1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา** การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ระหว่างปี 2559-2563 ศึกษาตั้งแต่เดือนกรกฎาคม พ.ศ.2564 ถึง เดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2565

## 1.6 นิยามศัพท์

1.6.1 คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริงของกิจการ สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานปกติที่น่าเชื่อถือและได้มาจากรายได้เกิดขึ้นประจำ สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อการดำเนินงานของกิจการและการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ โดยในการศึกษาใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรจากคุณภาพของรายการคงค้าง เสถียรภาพของกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถใน

การพยากรณ์กำไร (ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ ,2561;นิตยา หมั่นการ ,2559; Francis, Lafond, Olsson, and Schipper, 2004)

1.6.2 มูลค่าหลักทรัพย์ หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน ครอบคลุม ทั้งหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้และใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ คำนวณได้จากราคาปิด ณ วันสิ้นปีของหลักทรัพย์

1.6.3 ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Bursa Efek Indonesia: IDX) หมายถึง หุ้น 80 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand : SET)

1.6.4 ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (Bursa Malaysia: MYX) หมายถึง หุ้น 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์ประเทศมาเลเซีย

1.6.5 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) หมายถึง หุ้น 100 อันดับแรกตามเงื่อนไขที่กำหนดและคัดเลือกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ผู้วิจัยได้ศึกษาและทบทวนแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้ เพื่อเป็นกรอบแนวคิดในการศึกษาดังนี้

- 2.1 ข้อมูลโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร
- 2.3 แนวคิดเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์
- 2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.6 การพัฒนาสมมติฐานในการวิจัย
- 2.7 กรอบแนวคิดในการวิจัย

#### 2.1 ข้อมูลโดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ

##### 2.1.1 ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (Bursa Efek Indonesia: IDX)

ตลาดทุนในอินโดนีเซียมีมานานแล้วก่อนอิสรภาพของอินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกในอินโดนีเซียก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2455 ในเมืองบาตาเวียในช่วงยุคอาณานิคมของเนเธอร์แลนด์ ในขณะนั้น ตลาดหลักทรัพย์ก่อตั้งขึ้นเพื่อประโยชน์ของชาวดัตช์อีสต์อินดีส (VOC) ในช่วงยุคนั้น ตลาดทุนเติบโตทีละน้อย และถึงกับหยุดนิ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่งเนื่องจากเงื่อนไขต่างๆ เช่น สงครามโลกครั้งที่หนึ่งและครั้งที่สอง การเปลี่ยนอำนาจจากรัฐบาลดัตช์ไปเป็นรัฐบาลชาวอินโดนีเซีย เป็นต้น

รัฐบาลชาวอินโดนีเซียได้เปิดใช้ตลาดทุนอีกครั้งในปี 2520 และเติบโตอย่างรวดเร็วนับตั้งแต่นั้นมา พร้อมกับการสนับสนุนสิ่งจูงใจและกฎระเบียบที่ออกโดยรัฐบาล

โดยมีประวัติโดยย่อของตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ดังนี้

พ.ศ.2455 :ตลาดหลักทรัพย์แห่งแรกในอินโดนีเซียสร้างขึ้นในเมืองบาตาเวีย (ปัจจุบันรู้จักกันในชื่อจาการ์ตา) โดยชาวดัตช์อีสต์อินดีส

พ.ศ.2457 – 2461:ตลาดหลักทรัพย์ Batavia ปิดทำการในช่วงสงครามโลกครั้งที่หนึ่ง

พ.ศ.2468 – 2485:ตลาดหลักทรัพย์บาตาเวียได้เปิดขึ้นอีกครั้ง และมีการจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ใหม่ในเมืองเซอมารังและสุราบายา แต่ทั้งนี้ในต้นปี 2482 เนื่องจากปัญหาทางการเมือง (สงครามโลกครั้งที่สอง) ตลาดหลักทรัพย์ในเซอมารังและสุราบายาปิดตัวลง

พ.ศ.2485 – 2495 :ตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) ถูกปิดอีกครั้งในช่วงสงครามโลกครั้งที่สอง

พ.ศ. 2499: ตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) ได้รับการเปิดใช้งานอีกครั้งโดยการออกกฎฉุกเฉินด้านตลาดทุน พ.ศ. 2495 โดยรัฐมนตรีว่าการกระทรวงยุติธรรมของอินโดนีเซีย (Prof. Dr. Sumitro Djohadikusumo) ผลิตภัณฑ์เดียวที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในขณะนั้นคือพันธบัตรรัฐบาลชาวอินโดนีเซีย (พ.ศ.2493) และระหว่างนั้นในช่วงปีพ.ศ. 2499 – 2520 ตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) หยุดนิ่งอีกครั้ง เนื่องจากโครงการชาตินิยมในบริษัทต่างๆ ของเนเธอร์แลนด์โดยรัฐบาลชาวอินโดนีเซีย

พ.ศ.2520 :การแลกเปลี่ยนถูกเปิดใช้งานอีกครั้งโดยประธานาธิบดี Soeharto อยู่ภายใต้การดูแลของหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุน (Badan Pengawas Pasar Modal หรือ BAPEPAM) การเปิดใช้งานอีกครั้งของตลาดทุนยังถูกทำเครื่องหมายโดย บริษัท PT Semen Cibinong ผู้สาธารณะในฐานะผู้ออกหลักทรัพย์รายแรกที่มีรายชื่อใน ตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) วันที่ 10 กรกฎาคม ซึ่งเป็นวันครบรอบตลาดทุนในประเทศอินโดนีเซีย

พ.ศ.2531 – 2533: ได้มีการทำแพคเกจ Deregulations ในการธนาคารและตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) ต้อนรับนักลงทุนต่างชาติกิจกรรมของตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา(JSX) ดีขึ้น และเริ่มดำเนินการและจัดการโดยองค์กรหลักทรัพย์และการค้าเงิน ประกอบด้วยโบรกเกอร์และตัวแทนจำหน่าย ทั้งนี้รัฐบาลได้ออก PAKDES 88 เพื่อเปิดทางให้บริษัทต่างๆ เปิดเผยต่อสาธารณะ และได้ออกกฎระเบียบอื่นๆ ที่ส่งผลดีต่อการเติบโตของตลาดหลักทรัพย์อีกด้วย ในระหว่างนั้นปี พ.ศ.2532 ตลาดหลักทรัพย์สุราบายาเริ่มดำเนินการและบริหารจัดการโดย Surabaya Stock Exchange Inc

พ.ศ.2535: ตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) ถูกแปรรูปและด้วยเหตุนี้หน้าที่ของ BAPEPAM จึงเปลี่ยนไปเป็น Capital Market Supervisory Agency (BAPEPAM-LK) วันทีนี้มีการเฉลิมฉลองเป็นวันครบรอบการก่อตั้งตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา

พ.ศ. 2536: มีการก่อตั้งองค์กร PT Perneringkat Efek Indonesia (PEFINDO) ซึ่งในปัจจุบันถือได้ว่าเป็นสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือองค์กรของประเทศอินโดนีเซีย หรือที่เราเรียกว่า Credit Rating Agency นั้นได้เตรียมจัดตั้งศูนย์ข้อมูลเครดิต หรือที่เราเรียกกันในเชิงสากลว่า Credit Information Center เพื่อให้บริการข้อมูล เครดิต หรือข้อมูลเครดิตบูโรของบุคคลธรรมดาแก่สถาบันการเงินในการอนุมัติปล่อยเงินกู้ (สุรพล โอภาสเสถียร, 2557)

พ.ศ.2540: มีการก่อตั้งสถาบันรับฝากหลักทรัพย์และชำระราคาศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย (KSEI) ซึ่งเป็นสถาบันรับฝากและชำระราคาในตลาดทุนของชาวอินโดนีเซียซึ่งให้บริการผู้รับฝากทรัพย์สินส่วนกลางและธุรกรรมด้านธุรกรรมหลักทรัพย์ที่มีการจัดระเบียบได้มาตรฐานและมีประสิทธิภาพ โดยเป็นไปตามกฎหมายฉบับที่ 8 ปี 2538 ในตลาดทุน หลังจากการก่อตั้งในกรุงจาการ์ตาเมื่อวันที่ 23 ธันวาคม พ.ศ. 2540 และได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจเมื่อวันที่ 11 พฤศจิกายน พ.ศ. 2541 KSEI จึงได้กลายเป็นหนึ่งในองค์กรกำกับดูแลตนเองของอินโดนีเซีย (SRO) ร่วมกับตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (BEI) และบริษัทหลักทรัพย์และรับประกันของชาวอินโดนีเซีย (กปปส). KSEI เริ่มกิจกรรมการดำเนินงานในการชำระธุรกรรมหลักทรัพย์ในรูปแบบสคริปต์เมื่อวันที่ 9 มกราคม 2541 และเข้ารับตำแหน่งศูนย์รับฝากหลักทรัพย์ของอินโดนีเซีย (KDEI) ในฐานะสถาบันรับฝากเงินและหักบัญชีของประเทศ

ในปี 2543 KSEI และ SRO อื่นๆ ได้นำธุรกรรมและการชำระบัญชีสำหรับตลาดทุนชาวอินโดนีเซียมาใช้ โดยได้รับการสนับสนุนโดยระบบหลักของ KSEI ได้แก่ Central Depository and Book Entry Settlement System (C-BEST) ตระหนักถึงการเติบโตอย่างรวดเร็วของการทำธุรกรรมในตลาดทุนของเราพร้อมกับความก้าวหน้าของระบบเทคโนโลยีเมื่อวันที่ 8 สิงหาคม 2018 KSEI ได้ริเริ่มการพัฒนา ระบบ C-BEST ที่ยั่งยืนโดยเปิดตัวระบบ C-BEST Next Generation (Next-G) เป็นส่วนหนึ่งของความพยายามของ KSEI ในการสนับสนุนการเติบโตของตลาดทุนชาวอินโดนีเซีย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในแง่ของการเพิ่มจำนวนนักลงทุนและการชำระธุรกรรมทั้งหมด

ความพยายามของ KSEI ในการเพิ่มความไว้วางใจของนักลงทุนเกิดขึ้นจากการบังคับใช้ Single Investor Identifications (SID) ในปี 2555 SID เป็นหมายเลขประจำตัวเดียวสำหรับผู้ลงทุน

แต่ละราย ไม่เพียงทำให้กระบวนการระบุตัวผู้ลงทุนง่ายขึ้น แต่ยังกลายเป็นรากฐานในการพัฒนาตลาดทุนอื่นๆ ความก้าวหน้า เช่น สิ่งอำนวยความสะดวก AKSes (Securities Ownership Reference) ในปี 2559 KSEI ยังได้ใช้ระบบการจัดการการลงทุนแบบบูรณาการ (S-INVEST) ซึ่งเป็นแพลตฟอร์มแบบบูรณาการสำหรับอุตสาหกรรมจัดการการลงทุนของตลาดทุนชาวอินโดนีเซีย สำหรับความก้าวหน้าครั้งนี้ KSEI ได้รับรางวัล Best Central Securities Depository ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ในปี 2559 โดยนิตยสาร Alpha Southeast Asia และได้ขับเคลื่อนอินโดนีเซียให้ เป็นประเทศแรกในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ที่มีระบบการจัดการการลงทุนแบบบูรณาการ การมองโลก ในแง่ดีและความทุ่มเทผลักดันความกระตือรือร้นของ KSEI ในการพัฒนาตลาดทุนชาวอินโดนีเซีย ด้วยการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึง SRO (BEI และ KPEI), บริษัทหลักทรัพย์, Custodian Banks และ Registrars; KSEI ยังคงเดินหน้าผลักดันในการปรับปรุงประสิทธิภาพโดยการนำความคิดริเริ่ม ต่างๆ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องซึ่งได้รับการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้ม อุตสาหกรรมในปัจจุบันและความต้องการของตลาด

พ.ศ.2550 :ตลาดหลักทรัพย์สุราบายาถูกรวมเข้ากับตลาดหลักทรัพย์จาการ์ตา ส่งผลให้ตลาด หลักทรัพย์จาการ์ตา (JSX) เปลี่ยนชื่อเป็นตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย (IDX) (Indonesia Stock Exchange, 2018)

โดยแบ่งประเภทอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซียเป็น 12 กลุ่ม ดังนี้

### ตารางที่ 2.1: ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศอินโดนีเซีย

ลำดับที่	กลุ่มอุตสาหกรรม	รายละเอียด
1	กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน (IDXENERGY)	ประกอบด้วย น้ำมัน แก๊ส พลังงานทางเลือก เป็นต้น
2	กลุ่มอุตสาหกรรมวัสดุขั้นพื้นฐาน (IDXBASIC)	ประกอบด้วย วัสดุก่อสร้าง ป่าไม้และกระดาษ เคมี เป็นต้น
3	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (IDXINDUST)	ประกอบด้วย เครื่องจักร บริการเชิงพาณิชย์ ผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง เป็นต้น
4	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (IDXNONCYC)	ประกอบด้วย การขายปลีกอาหาร เครื่องดื่ม อาหารแปรรูป ผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ ยาสูบ เป็นต้น



**ตารางที่ 2.1: ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทยอินโดนีเซีย (ต่อ)**

ลำดับที่	กลุ่มอุตสาหกรรม	รายละเอียด
5	กลุ่มอุตสาหกรรมวัฏจักรผู้บริโภค (IDXCYCLIC)	ประกอบด้วย ส่วนประกอบรถยนต์ รถยนต์ สินค้าใช้ในบ้าน เครื่องใช้ไฟฟ้า อุปกรณ์กีฬาและสินค้างานอดิเรก เป็นต้น
6	กลุ่มอุตสาหกรรมดูแลสุขภาพ (IDXHEALTH)	ประกอบด้วย อุปกรณ์ดูแลสุขภาพ ผู้ให้บริการด้านสุขภาพ ยา เป็นต้น
7	กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน (IDXFİNANCE)	ประกอบด้วย ธนาคาร การเงินผู้บริโภค บริการด้านการลงทุน ประกันภัย เป็นต้น
8	กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ((IDXPROPERTY)	ประกอบด้วย การจัดการอสังหาริมทรัพย์และการพัฒนา
9	กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (IDXTECHNO)	ประกอบด้วย แอปพลิเคชันออนไลน์และบริการซอฟต์แวร์ อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ เครื่องมือ และส่วนประกอบ เป็นต้น
10	กลุ่มอุตสาหกรรมโครงสร้างพื้นฐาน (IDXINFRA)	ประกอบด้วย โครงสร้างพื้นฐานด้านการขนส่ง การก่อสร้างและวิศวกรรมโยธา บริการโทรคมนาคม สาธารณูปโภคแก๊ส สาธารณูปโภคด้านน้ำ เป็นต้น
11	กลุ่มอุตสาหกรรมการขนส่งและโลจิสติกส์ (IDXTRANS)	ประกอบด้วย สายการบิน การขนส่งทางน้ำ การขนส่งทางบก โลจิสติกส์และการส่งมอบ
12	กลุ่มอุตสาหกรรมหลักทรัพย์เพื่อการลงทุน	ประกอบด้วย ทรัสต์เพื่อการลงทุน พันธบัตร

**2.1.2 ตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย (Bursa Malaysia: MYX)**

Bursa Malaysia เป็นบริษัทโฮลดิ้งด้านการแลกเปลี่ยนที่จัดตั้งขึ้นในปี 2519 และจดทะเบียนในปี 2548 Bursa Malaysia เป็นหนึ่งในตลาดหุ้นที่ใหญ่ที่สุดในอาเซียน ช่วยบริษัทในการระดมทุนกว่า 900 แห่ง ไม่ว่าจะผ่านตลาดหลักสำหรับบริษัทขนาดใหญ่ที่จัดตั้งขึ้น ตลาด ACE สำหรับบริษัทเกิดใหม่ ทุกขนาด หรือ LEAP Market สำหรับบริษัท SME ที่กำลังมาแรง ในฐานะที่เป็นตลาดแบบครบวงจร Bursa Malaysia ให้การเข้าถึงผลิตภัณฑ์และบริการด้านการลงทุนมากมายโดยง่าย โดยเชื่อมโยงผู้เข้าร่วมตลาดในประเทศและต่างประเทศเข้ากับโอกาสทุกประเภทที่จะช่วยให้พวกเขาขยายหรือลงทุน กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายของ Bursa Malaysia ได้แก่ ตราสารทุน อนุพันธ์ สินทรัพย์

นอกชายฝั่งและอิสลาม เช่นเดียวกับ Exchange Traded Funds (ETFs), Real Estate Investment Trusts (REITs) และ Exchange Traded Bonds and Sukuk (ETBS) (Bursa Malaysia, 2022)

ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์เบอร์ซา มาเลเซีย แบ่งออกเป็น 20 กลุ่ม ดังนี้

**ตารางที่ 2.2: ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาเลเซีย**

ลำดับที่	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	กลุ่มอุตสาหกรรมการก่อสร้าง
2	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าและบริการสำหรับผู้บริโภค
3	กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน
4	กลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน
5	กลุ่มอุตสาหกรรมดูแลสุขภาพ
6	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าและบริการอุตสาหกรรม
7	กลุ่มอุตสาหกรรมการเกษตร
8	กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
9	กลุ่มอุตสาหกรรมทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์
10	กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
11	กลุ่มอุตสาหกรรมโทรคมนาคมและสื่อ
12	กลุ่มอุตสาหกรรมขนส่งและโลจิสติกส์
13	กลุ่มอุตสาหกรรมสาธารณูปโภค
14	กลุ่มอุตสาหกรรมกองทุน
15	กลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทจัดการธุรกิจเพื่อวัตถุประสงค์พิเศษ
16	กลุ่มอุตสาหกรรมพันธบัตรธรรมดา
17	กลุ่มอุตสาหกรรมพันธบัตรอิสลาม
18	กลุ่มอุตสาหกรรมกองทุนซื้อขายแลกเปลี่ยนสินค้าโภคภัณฑ์
19	กลุ่มอุตสาหกรรมกองทุนซื้อขายแลกเปลี่ยนหุ้น
20	กลุ่มอุตสาหกรรมกองทุนซื้อขายแลกเปลี่ยนพันธบัตร

### 2.1.3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange Thailand: SET)

การจัดตั้งตลาดหุ้นของไทยเริ่มขึ้นในเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2505 ในรูปห้างหุ้นส่วน จำกัด โดยในปีต่อมาได้จดทะเบียนเป็นบริษัทจำกัดและเปลี่ยนชื่อเป็น "ตลาดหุ้นกรุงเทพ" (Bangkok Stock Exchange)

ถึงแม้ว่าจะมีพื้นฐานในการจัดตั้งที่ดีการซื้อขายหุ้นในตลาดหุ้นกรุงเทพฯ ก็ไม่ได้รับความสนใจมากนัก มูลค่าการซื้อขายมีเพียง 160 ล้านบาทในปี พ.ศ.2511 และ 114 ล้านบาทในปี พ.ศ.2512 การซื้อขายมีปริมาณลดลงเป็น 46 ล้านบาทในปี พ.ศ.2513 และลดลงเหลือ 28 ล้านบาทในปี พ.ศ. 2514 การซื้อขายหุ้นก็มีมูลค่าถึง 87 ล้านบาทในปี พ.ศ.2515 แต่การซื้อขายหุ้นก็ยังคงไม่เป็นที่สนใจโดยมูลค่าการ ซื้อขายหุ้นที่ต่ำสุดมีเพียง 26 ล้านบาทเท่านั้นและในที่สุดตลาดหุ้นกรุงเทพฯ ก็ต้องปิดกิจการลงเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าตลาดหุ้นกรุงเทพฯ ไม่ประสบความสำเร็จเท่า ที่ควร เนื่องจากขาดการสนับสนุนจากภาครัฐ ประกอบกับประชาชนยังขาดความรู้ ความเข้าใจที่เพียงพอในเรื่องตลาดหุ้น

ถึงแม้ว่าตลาดหุ้นกรุงเทพฯ จะไม่ประสบความสำเร็จ แต่แนวความคิดเกี่ยวกับการจัดตั้ง ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระบบระเบียบและได้รับการสนับสนุนอย่างเป็นทางการนั้นได้รับความสนใจจากประชาชนเป็นอย่างมาก ดังนั้นแผนพัฒนา เศรษฐกิจและ สังคมแห่งชาติ ฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2510 - 2514) จึงได้เสนอแผน การจัดตั้งตลาดหุ้นดังกล่าวขึ้นเป็นครั้งแรกโดยให้มีเครื่องมืออำนวยความสะดวกและมาตรการ สำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่เหมาะสม ในปี พ.ศ. 2512 รัฐบาลได้ทำการว่าจ้าง ศาสตราจารย์ซิดนีย์ เอ็ม 롭บิ้นส์ ศาสตราจารย์ ประจำภาควิชาการเงิน จากมหาวิทยาลัยโคลัมเบีย สหรัฐอเมริกา เพื่อมาทำการศึกษาช่องทางการพัฒนาตลาดหุ้นไทยในเวลาต่อมา

ในปี พ.ศ. 2515 รัฐบาลได้เข้ามามีบทบาทโดยการแก้ไข "ประกาศคณะปฏิวัติ ที่ 58 เกี่ยวกับการควบคุมธุรกิจ การค้าที่มีผลกระทบต่อความปลอดภัยและความเป็นอยู่ ของประชาชน" การแก้ไขดังกล่าวส่งผลให้รัฐบาลสามารถกำกับดูแลการดำเนินงาน ของบริษัทเงินทุนและหลักทรัพย์ ซึ่งทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีระเบียบ และยุติธรรม หลังจากนั้นในปี พ.ศ. 2517 ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อจะจัดให้มีแหล่งกลางสำหรับการซื้อขายหลักทรัพย์เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุน ในประเทศตามมาด้วยการแก้ไขบทบัญญัติเกี่ยวกับรายได้เพื่อให้สามารถนำเงินออม มาลงทุนในตลาดหุ้นได้ ในปี พ.ศ. 2518

รูปแบบทางกฎหมายต่างๆ ได้รับการปรับแก้จนลงตัว และใน วันที่ 30 เมษายน พ.ศ.2518 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ชื่อภาษาอังกฤษในขณะนั้นคือ The Securities Exchange of Thailand) ได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก และได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็น "The Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 โดยแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

ตารางที่ 2.3: ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับที่	ประเภทอุตสาหกรรม	รายละเอียด
1	กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	ประกอบด้วย -ธุรกิจการเกษตร เช่น เพาะปลูก ป่าไม้ เป็นต้น -อาหารและเครื่องดื่ม เช่น แปรรูปผลิตภัณฑ์ทางการเกษตรเพื่อเป็นอาหารพร้อมปรุง ประกอบกิจการร้านอาหาร ผู้ผลิตและจำหน่ายเครื่องปรุงรส เป็นต้น
2	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	ประกอบด้วย -แฟชั่น เช่น ผู้ผลิต ออกแบบ ตัวแทนจำหน่าย เครื่องนุ่งห่ม รองเท้า -ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน -ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์
3	กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	ประกอบด้วย -ธนาคาร -เงินทุนและหลักทรัพย์ -ประกันภัยและประกันชีวิต
4	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	ประกอบด้วย -ยานยนต์ -วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร -บรรจุภัณฑ์ -กระดาษและวัสดุการพิมพ์ -ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ -เหล็กและผลิตภัณฑ์โลหะ
5	กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	ประกอบด้วย -วัสดุก่อสร้าง -บริการรับเหมาก่อสร้าง -พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ -กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ตารางที่ 2.3: ตารางข้อมูลประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย (ต่อ)

ลำดับที่	ประเภทอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ
6	กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	ประกอบด้วย -พลังงานและสาธารณูปโภค เช่น ผลิต สํารวจ ขุด เจาะน้ำมันแก๊สธรรมชาติ เป็นต้น -เหมืองแร่
7	กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	ประกอบด้วย -พาณิชย์ เช่น ค้าขายแบบทั้งที่มีหน้าร้านและไม่มี หน้าร้าน -การแพทย์ -สื่อและสิ่งพิมพ์ -บริการเฉพาะกิจ เช่น ผู้ให้บริการบำบัดน้ำเสีย เป็น ต้น -การท่องเที่ยวและสันทนาการ -ขนส่งและโลจิสติกส์
8	กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ประกอบด้วย -ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เช่น ชิ้นส่วนเครื่องใช้ไฟฟ้า หรืออุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์ทั่วไป ยกเว้นส่วนที่ผลิต ขึ้นเพื่อใช้เฉพาะในคอมพิวเตอร์ -เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร เช่น ผู้ ให้บริการเทคโนโลยี ผู้วางระบบ IT เป็นต้น

ทั้งนี้พบว่าประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของทั้ง 3 ประเทศ ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย มีความคล้ายคลึงกัน ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงประยุกต์ใช้โดยยึดตามหลักเกณฑ์การแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศไทยในงานวิจัยครั้งนี้ ซึ่งแบ่งออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยตัดกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินออก เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีโครงสร้างลักษณะการดำเนินงานเฉพาะแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ทั้งนี้สำหรับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนนอกเหนือจากที่กล่าวมาในตารางข้อมูลประเภทอุตสาหกรรมของประเทศไทยข้างต้น ผู้วิจัยจะจัดให้อยู่ในกลุ่มไม่อยู่ในอุตสาหกรรม

### 2.1.4 การรวมตัวเป็นกลุ่มสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ

กลุ่มสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ (Indonesia-Malaysia-Thailand Triangle : IMT-GT) เป็นการร่วมมือระหว่าง 3 ประเทศ ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เริ่มต้นโครงการในปี 2536 โดยเป็นการร่วมมือเฉพาะเขตที่มีจุดเด่น ซึ่งมีสาระสำคัญของโครงการดังต่อไปนี้

1.พื้นที่ร่วมโครงการ ประกอบด้วย ภาคเหนือของเกาะสุมาตรา อินโดนีเซีย คือ อาเซห์ สุมาตราเหนือและตะวันตก, 4 รัฐตะวันตกเฉียงเหนือของมาเลเซีย คือ เคดาห์ เปอร์ลิส เปรัก ปีนัง และ 5 จังหวัดชายแดนภาคใต้ของไทย คือ จังหวัดสงขลา ปัตตานี ยะลา นราธิวาส และสตูล

2.เป้าหมาย เพื่อส่งเสริมและเกื้อกูลกันทางเศรษฐกิจและสังคมระหว่าง 3 ประเทศ ให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิเช่น การผลิต เทคโนโลยี การเชื่อมโยงด้านโครงสร้างพื้นฐาน เป็นต้น เพื่อลดต้นทุนและสามารถแข่งขันในตลาดโลกได้

3.สาขาความร่วมมือมี 10 สาขาหลัก คือ (3.1) คมนาคมขนส่งทางบกและทางน้ำ (3.2) พลังงาน (3.3) เกษตรและประมง (3.4) อุตสาหกรรม (3.5) ท่องเที่ยว (3.6) การค้า (3.7) การลงทุนและการเงิน (3.8) พัฒนาระบบสาธารณสุขและการเคลื่อนย้ายแรงงาน (3.9) คมนาคมขนส่งทางอากาศ (3.10) สื่อสารโทรคมนาคม

4.การติดตามประเมินผลโครงการความร่วมมือ โดยได้มีการจัดตั้งคณะทำงานร่วมระหว่าง 3 ประเทศเป็นรายสาขา และมีการประชุมของรัฐมนตรีและเจ้าหน้าที่อาวุโส ปีละ 1 ครั้ง (ทวิศกดิ์ ชุนโยชัย, 2560)

ทั้งนี้จากความร่วมมือกันของกลุ่มสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ (IMT-GT) ในพื้นที่ความร่วมมือดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ในการเสริมสร้างความสัมพันธ์ รวมถึงเสริมสร้างและขยายเศรษฐกิจในการค้าและการลงทุนของทั้ง 3 ประเทศที่มีเป้าหมายร่วมกัน

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

### 2.2.1 คำนิยามของคุณภาพกำไร

กำไรที่แสดงในงบการเงินมีความสำคัญทั้งต่อผู้ลงทุน ผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร เนื่องจากกำไรนั้น เป็นสิ่งที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพของการดำเนินงาน กำไรมีความสำคัญต่อผู้บริหาร เนื่องจากโดยส่วนใหญ่ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีการเปลี่ยนแปลงไปตามผลกำไรของกิจการ ซึ่งอาจเป็นมูลเหตุจูงใจ ให้ผู้บริหารทำการตกแต่งกำไรเพื่อที่จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้น (นิตยา หมั่นการ, 2559) ส่งผลให้ กำไรนั้นขาดคุณภาพ ไม่ใช่กำไรที่แท้จริง ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับรายงานแบบไม่โปร่งใสและกระทบต่อการ กำกับดูแลกิจการ อีกทั้งยังกระทบต่อการพิจารณาในการตัดสินใจของผู้ลงทุน ทำให้เข้าใจข้อมูล คลาดเคลื่อน ส่งผลให้ตัดสินใจผิดพลาดได้ จากสาเหตุดังกล่าวผู้ลงทุนจึงไม่ควรพิจารณาเฉพาะตัวเลข กำไรเพียงอย่างเดียว หากแต่ควรพิจารณาถึงคุณภาพของกำไรด้วย เพื่อจะทำให้สามารถประเมินถึง ผลการดำเนินงานและศักยภาพในการบริหารงานของผู้บริหารได้อย่างครอบคลุม (นิตยา หมั่นการ ,2559; Yaqoob & Mohammed and Hassan, 2020)

ดังนั้นผลกำไรที่แสดงในงบการเงิน จึงจำเป็นต้องเป็นกำไรที่มีคุณภาพ โดยจากการศึกษาใน อดีต มีการให้คำจำกัดความของคุณภาพกำไรไว้ดังนี้

คุณภาพกำไร (Earnings Quality หรือ Quality of Earnings) หมายถึง ความสามารถของ กำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคตได้ กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลับริบายการกำไร จากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลับริบายการกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรมีคุณภาพไม่ดีหรือ ต่ำ (สิงห์ชัย อรุณวุฒิมงคล ,2562)

ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ได้ให้ความหมายของ คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริงของกิจการ ที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานได้อย่างน่าเชื่อถือ อีกทั้ง สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อการดำเนินงานของกิจการ

นิตยา หมั่นการ (2559) กล่าวว่า คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริง โดยเกิดจากการ ดำเนินงานปกติและได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ สามารถแลกเปลี่ยนเป็นเงินสดที่พอต่อการเปลี่ยนแทน สินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้

กิตติภพ ต้นสุวรรณ (2556) ได้ให้ความหมายของคุณภาพกำไร คือ ผลจากการดำเนินงานที่ปราศจากการตกแต่ง และมีรายได้มากกว่ารายจ่าย สามารถนำไปหมุนเวียนในกิจการได้เพียงพอและต่อเนื่อง

รัชดาภรณ์ เสมาชันท์ (2558) กล่าวว่า คุณภาพกำไร หมายถึง ระดับความสามารถในการทำกำไรที่ได้มาจากรายงานทางการเงินที่สะท้อนถึงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่แท้จริง

นอกเหนือจากนั้น จารุวรรณ ชันธอุบล (2551) ได้กล่าวถึงลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพไว้ว่า จะต้องเป็นผลกำไรที่ดำเนินการภายใต้หลักการ ดังนี้คือ 1.นโยบายการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและสม่ำเสมอ 2.กระแสกำไรก่อนหักภาษีเงินได้ที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำที่เกิดจากธุรกิจของกิจการอย่างแท้จริงแทนที่ 3.ยอดขายหลังจากบันทึกเกณฑ์คงค้างไปไม่นานแล้วสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว 4.ระดับกำไรและการเติบโตของกิจการที่ไม่ได้เกิดจากการเสียภาษีที่ลดลงหรือเลี่ยงภาษี 5.ระดับของโครงสร้างหนี้ที่เหมาะสมกับธุรกิจและไม่มีการดัดแปลงกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินจริง 6.ประมาณการกำไรที่ไม่ได้มาจากภายใต้ภาวะเงินเฟ้อหรือจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน 7.กำไรที่มีเสถียรภาพ สามารถพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ และบ่งชี้ระดับกำไรในอนาคตที่ดี

จากความหมายของคุณภาพกำไรข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า คุณภาพกำไร คือ กำไรที่แท้จริงของกิจการ สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานปกติอย่างน่าเชื่อถือและได้มาจากรายได้เกิดขึ้นประจำสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อการดำเนินงานของกิจการและพอต่อการเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้

## 2.2.2 ปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไร

เป็นที่ทราบโดยทั่วไปว่าการตกแต่งบัญชีในภาคธุรกิจเป็นปัญหาในวงกว้าง ซึ่งส่งผลให้กำไรที่กิจการเปิดเผยในงบการเงินนั้นเป็นข้อมูลทางบัญชีที่ขาดคุณภาพ ไม่ใช่กำไรที่แท้จริง หรือเรียกว่า คุณภาพกำไรต่ำนั่นเอง โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรเกิดขึ้นจากหลายปัจจัย

วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์ (2561) ได้ศึกษาถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อให้เกิดพฤติกรรมการตกแต่งงบการเงินของธุรกิจ โดยแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม คือ

1. ปัจจัยระดับองค์กร ส่งผลให้เกิดการตกแต่งบัญชีเมื่อมีเงื่อนไขหรือสถานการณ์ต่างๆที่ส่งผลให้ผู้บริหารทำการตกแต่งบัญชี อาจจะมาจกหลายปัจจัย ดังต่อไปนี้

1.1 ผลประโยชน์ของผู้บริหาร เป็นผลมาจากการที่กิจการมีการให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร เช่น โบนัส เป็นต้น



1.2 เงื่อนไขหนี้สิน เป็นผลมาจากพยายามตกแต่งเพื่อให้เข้าเงื่อนไขในสัญญาเงินกู้หรือปรับโครงสร้างหนี้

1.3 ต้นทุนจากรัฐบาลหรือหน่วยงานกำกับดูแล เป็นผลมาจากการที่หน่วยงานหรือรัฐบาลเข้ามาตรวจสอบจากการที่กิจการตกแต่งบัญชีให้มีกำไรที่สูง เพื่อเข้ามาควบคุมหรือจัดเก็บภาษีเพิ่ม ส่วนนี้อาจทำให้ผู้บริหารตกแต่งบัญชีให้มีกำไรน้อยลงได้

2. ปัจจัยสถาบัน ประกอบด้วย ระบบจัดหาเงิน กฎหมายและการบังคับใช้หลักบัญชีและภาษี

2.1 ระบบจัดหาเงิน เนื่องจากกิจการใช้ระบบที่พึ่งพิงตลาดหลักทรัพย์ พึ่งพิงธนาคารในการจัดหาเงิน จึงเป็นปัจจัยที่ทำให้ผู้บริหารมีการตกแต่งบัญชีเพื่อเลี่ยงการรายงานผลขาดทุน

2.2 กฎหมายและการบังคับใช้ การมีกฎหมายที่ใช้คุ้มครองผู้ลงทุนเพื่อคุ้มครองผู้ลงทุนภายนอกจากพฤติกรรมของผู้บริหาร/ผู้ถือหุ้น (บุคคลภายใน) จากการใช้ทุนของผู้ลงทุนและการตกแต่งบัญชีเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน แต่ในขณะเดียวกันหากกฎหมายไม่เข้มงวดอาจจะส่งผลให้มีการตกแต่งบัญชีมากขึ้น

2.3 การบังคับใช้หลักบัญชีและภาษี หลักการบัญชีและภาษีมีความแตกต่างกันในการแสดงถึงวัตถุประสงค์ในการแสดงผลการดำเนินงานและในการรายงานที่ต่างกัน โดยพบว่ากิจการจะมีการตกแต่งกำไรทางบัญชีเพื่อเลี่ยงภาษีอากร และตกแต่งกำไรทางภาษีเพื่อเสนอต่อตลาดหลักทรัพย์

3. ปัจจัยทางวัฒนธรรม วัฒนธรรมที่ยอมรับการทำผิดจริยธรรมได้มาก อาจส่งผลให้มีการตกแต่งบัญชีได้มากกว่าวัฒนธรรมที่อ่อนไหวต่อการทำผิดจริยธรรม

นอกจากนี้ รัชดาภรณ์ เสมอจันทร์ (2558) ได้กล่าวถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรไว้ 4 ปัจจัย ดังนี้

1. ข้อมูลทางบัญชีและข้อมูลทางตลาด โดยอาศัยข้อมูลทางการบัญชีและข้อมูลทางการตลาดในการคิดคำนวณและแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 7 ตัวชี้วัด คือ คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพของกำไร การพยากรณ์กำไรในอนาคต ความราบรื่นของกำไร หลักความระมัดระวัง ความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร และความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์

2. การประยุกต์ใช้มาตรฐานการรายงานการเงิน สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชัชฎาพรรณ โพธิ์ทอง (2557) ที่ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบจากมาตรฐานการบัญชี ฉบับปรับปรุงที่มีต่อคุณภาพกำไร กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี พ.ศ.2548-2549 และ พ.ศ.2554 โดยใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไร คือ ดัชนีคุณภาพกำไร ผลการศึกษาพบว่า การประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรซึ่งพบว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทำให้ข้อมูลการบัญชีมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

3. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการและกรรมการการตรวจสอบ พบว่า กิจการที่คณะกรรมการมีความเป็นอิสระจะเข้ามาเพิ่มการตรวจสอบข้อมูลและเพิ่มความเชื่อมั่นในข้อมูลมากขึ้นสอดคล้องกับงานวิจัยของ อรุณี ยศบุตร (2562) ที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไร ตัวแปรอิสระ คือ ขนาดความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ และระยะเวลาการดำรงตำแหน่งโดยเฉลี่ยของกรรมการบริษัท ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไร ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและคุณภาพกำไร

4. ระบบเศรษฐกิจ การเมือง และกฎหมาย พบว่าการบังคับใช้กฎหมายเพื่อคุ้มครองนักลงทุนของประเทศที่ตลาดทุนมีการพัฒนาอย่างสมบูรณ์แล้วจะมีกำไรและขาดทุนที่ความโปร่งใสมากกว่าประเทศที่กำลังพัฒนา เนื่องจาก ปัจจัยพื้นฐาน คือระบบเศรษฐกิจ การเมืองและกฎหมายมีความเข้มแข็งมากพอที่จะสร้างความน่าเชื่อถือในงบการเงินมากกว่าประเทศที่มีการบังคับใช้กฎหมายเพื่อคุ้มครองนักลงทุนยังไม่เข้มแข็งพอ

จึงสรุปได้ว่า ปัจจัยที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไรนั้นทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอก และจากงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรนั้น ส่วนใหญ่ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายใน เช่น การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อัตราส่วนทางการเงิน เป็นต้น เพื่อให้ข้อมูลกำไรที่เปิดเผยในงบการเงินนั้นมีคุณค่าในการนำไปใช้ตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน

### 2.2.3 เทคนิคการวัดคุณภาพกำไร

ในการวัดคุณภาพกำไร สามารถจำแนก ได้ เป็น 2 กลุ่ม ตามลักษณะของข้อมูล คือ (ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาวัฒน์ ,2562)

1. ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชี โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินร่วมกับสถิติประกอบด้วย 4 ตัวชี้วัด ได้แก่ คุณภาพรายการคงค้าง (Accrual Quality) เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence) ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (Earning Predictability) และความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness)

2. ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าหลักทรัพย์ร่วมกับสถิติ ประกอบด้วย 3 ตัวชี้วัด ได้แก่ ความเกี่ยวข้องกับมูลค่าหลักทรัพย์ ความมั่งคั่ง ความทันเวลา

รัชดาภรณ์ เสมาศันต์ (2558) จัดประเภทตัวชี้วัดคุณภาพกำไร ดังนี้

1.คุณภาพของเกณฑ์คงค้าง (Accrual Quality) โดยแยกองค์ประกอบของโมเดลคุณภาพกำไรเป็น 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับรายการปรับยอดตามเกณฑ์คงค้าง

2.เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence) ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากำไรของปีก่อนย้อนหลัง 1 ปี ถือเป็นตัวแปรที่ดีที่สุดในการประมาณค่ากำไรของปีปัจจุบัน

3.ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต (Earning Predictability) ภายใต้สมมติฐานที่ว่าคุณภาพกำไร คือความสามารถของปีปัจจุบันในการพยากรณ์กำไรในอนาคต

4.ความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness) พิจารณาคุณภาพกำไรจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ

5.หลักความระมัดระวัง (Conservatism) พิจารณาคุณภาพกำไรจากค่าสัมประสิทธิ์ของการตอบสนองของกิจการระหว่างการรับรู้ข่าวดีและข่าวร้าย

6.ความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร (Timeless) โดยพิจารณาจากความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร

7. ความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น (Value Relevance) โดยพิจารณาจากความสามารถของตัวแปรทางบัญชีในการอธิบายความผันผวนของตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดของหุ้นสามัญ

ในขณะเดียวกันก็มีงานวิจัยในอดีตที่ใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรอื่น ๆ อาทิเช่น จารุวรรณ ชันธอุบล (2551) ที่ศึกษาคุณภาพกำไรของธุรกิจโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 11 บริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มจากทุนจดทะเบียน คือ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก ได้วิเคราะห์คุณภาพกำไรจาก 6 ด้าน ดังต่อไปนี้ 1.ค้นหาสัญญาณเตือนจากรายงานผู้สอบที่ผิดปกติและหมายเหตุประกอบงบการเงิน 2.ผลกระทบต่อคุณภาพกำไรจากนโยบายการบัญชีที่ใช้อยู่ 3.ประเมินฝ่ายบริหาร 4.วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน 5.วิเคราะห์อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด 6. วัดความแปรปรวนและความเสี่ยง

ชัชฎาพรรณ โพธิ์ทอง (2557) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบต่อมาตรฐานการบัญชี ฉบับปรับปรุงที่มีต่อคุณภาพกำไร กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2548-2549 และ พ.ศ. 2554 โดยใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไร คือ ดัชนีคุณภาพกำไร ผลการศึกษาพบว่า การประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพกำไรซึ่งพบว่าการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทำให้ข้อมูลการบัญชีมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

จากงานวิจัยพบว่าในการวัดคุณภาพกำไร นักวิเคราะห์ นักลงทุนไม่ควรใช้ตัวชี้วัดแบบใดแบบหนึ่งเพียงตัวเดียว เนื่องจากการวัดคุณภาพกำไรแบบใดแบบหนึ่งไม่สามารถครอบคลุมถึงผลลัพธ์หรือส่งเสริมการวัดแบบอื่นได้ การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยจึงใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไรซึ่งประกอบด้วย 4 ตัวชี้วัดคือ คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพของกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต เนื่องจากกำไรที่แสดงในงบการเงินเป็นข้อมูลทางบัญชีส่วนแรกของผู้ลงทุนใช้พิจารณาในการตัดสินใจลงทุนและตัวชี้วัดข้างต้นนั้นเป็นตัวชี้วัดที่ใช้สำหรับวัดคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชี ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้ขยายขอบเขตการวัดคุณภาพกำไรโดยใช้ข้อมูลจากฐานบัญชี (ยศวัฒน์ พัฒนปัญญาวัฒน์ ,2562; Francis, Lafond, Olsson, and Schipper, 2004; D. Lyimo, 2014)

## 2.2.4 การวัดคุณภาพกำไรโดยใช้ข้อมูลจากฐานบัญชี

### 1.คุณภาพรายการคงค้าง (Accrual Quality )

เกณฑ์คงค้าง หมายถึง การจับคู่ระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย โดยไม่คำนึงถึงการรับหรือการจ่ายเงินสด เช่น การขายเชื่อ จะมีการบันทึกรายได้จากการขายในรอบบัญชีนั้น โดยไม่คำนึงว่าได้รับเงินสดเมื่อไร อาจถือได้ว่าเป็นความพยายามในการตกแต่งบัญชีเพื่อเพิ่มตัวเลขรายได้ ซึ่งจะกระทบต่อกำไรขาดทุนของกิจการ ทั้งนี้จึงเน้นไปที่ข้อมูลที่บันทึกจากรายการคงค้างเพื่อพิสูจน์ความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางบัญชี หรือวัดระดับคุณภาพของกำไรนั่นเอง (ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ ,2555) ซึ่งหากรายการคงค้างมีค่าต่ำ แสดงว่าคุณภาพกำไรสูง ในทางตรงกันข้าม หากรายการคงค้างมีค่าสูง แสดงว่าคุณภาพกำไรต่ำ (นิตยา หมั่นการ ,2559) โดยจากการวิจัยในอดีตมีนักวิจัยได้เสนอตัวแบบในการคำนวณคุณภาพของรายการคงค้าง ได้แก่ 1.The De Angelo Model (1986) 2.The Healy Model (1985) 3.The Jones Model (1991) 4.The Modified Jones Model (1995)

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา The Modified Jones Model เป็นวิธีที่ให้ผลชัดเจนที่สุด (ประวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ ,2555) และถือเป็นเครื่องมือที่ทรงพลังที่สุดในการตรวจจับการจัดการรายได้ ได้พัฒนาตัวแบบมาจาก Jones (1991) เพื่อลดความผิดพลาดจากการรับรู้รายได้จากการขาย โดยพัฒนาในส่วนของการคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานตามปกติ นำเอาการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้มาหักออกจากรายการเปลี่ยนแปลงรายได้ที่ได้มาจากการขาย ได้รับการบันทึกไว้ในประเทศที่พัฒนาแล้วหลายประเทศเช่นสหรัฐอเมริกาสหราชอาณาจักรและประเทศอื่น ๆ เช่นมาเลเซียไต้หวันและอินเดีย (Islam&Ali and Ahmad, 2011) เนื่องจาก เป็นตัวแบบที่พัฒนามาจาก Jones ได้มีการปรับเพื่อลดความผิดพลาด อีกทั้งยังพิจารณาถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน ยอดเปลี่ยนแปลง

ของลูกหนี้มาปรับกับการเปลี่ยนแปลงรายได้ในการวิเคราะห์เพื่อประมาณการยอดขาย และเป็นตัวแบบที่นักวิจัยทางบัญชีใช้กันอย่างแพร่หลาย (พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกกุล และพัชฌันท์ เพชรเชิดชู ,2562) โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\frac{TACC_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \left( \frac{1}{Asset_{i,t-1}} \right) + \alpha_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

โดย  $TACC_{i,t}$  = ยอดคงค้างของบริษัท i ในปี t

$\Delta REV_{i,t}$  = ส่วนเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัท i ในปี t หักรายได้ในปี t-1

$\Delta REC_{i,t}$  = ส่วนเปลี่ยนแปลงลูกหนี้สุทธิของบริษัท i ในปี t หักลูกหนี้สุทธิในปี t-1

$PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

$Asset_{i,t-1}$  = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

$\varepsilon_{i,t}$  = ยอดตกค้างของบริษัท i ในปี t

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 0, 1, 2

## 2.เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence)

คือ ตัวชี้วัดคุณภาพของกำไรประเภทหนึ่งที่ใช้วัดระดับความคงอยู่ของกำไรในอนาคตหรือมีลักษณะที่เกิดขึ้นอย่างยั่งยืน (วัลภา ฅมยา ,2559; ยศวดี ศรีรักษา ,2560) ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากำไรย้อนหลัง 1 ปีก่อนของกิจการ เป็นตัวแปรที่ดีที่สุดในการประมาณค่ากำไรของปีปัจจุบัน (รัชดาภรณ์ เสมาชันธุ์ ,2558)

Ewert and Wagenhofer (2010) ศึกษาความเหมาะสมของตัวชี้วัดคุณภาพกำไรที่ใช้กันโดยทั่วไป โดยพูดถึง เสถียรภาพของกำไร ว่าเป็นการวัดขอบเขตของกำไรปัจจุบันที่มีอยู่หรือเกิดขึ้นอีกในอนาคต เสถียรภาพกำไรที่มีค่าสูงถือเป็นคุณลักษณะกำไรที่นักลงทุนพึงประสงค์และมีคุณภาพกำไรสูง เพราะบ่งบอกถึงกระบวนการสร้างกำไรที่มั่นคง ยั่งยืนและมีความเสี่ยงต่ำ

อรุณี ยศบุตร (2562) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไร โดยมีกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี พ.ศ.2559 จำนวน 113 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี 56-1 และรายงานประจำปี 56-2 ตัวแปรอิสระ คือ ขนาดความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ และระยะเวลาการดำรงตำแหน่งโดยเฉลี่ยของกรรมการบริษัท ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไร โดยใช้ตัวชี้วัด เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence) วิธีของ Francis, Lafond, Olsson, and Schipper (2004) ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ การเจริญเติบโตของบริษัท ความเสี่ยงของบริษัท และประเภทของบริษัทตรวจสอบบัญชี ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและคุณภาพกำไร

Choirina and Ahmar (2013) ได้ศึกษาเกี่ยวกับเสถียรภาพของกำไรและผลการดำเนินงานของธนาคารในประเทศอินโดนีเซีย กลุ่มตัวอย่าง คือ ธนาคารของประเทศอินโดนีเซียที่อยู่ใน BEI ตั้งแต่ปี 2550-2553 ผลการศึกษาพบว่า เสถียรภาพของกำไรมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของธนาคารในประเทศอินโดนีเซีย

ตัวแบบสมการทดสอบการวัดเสถียรภาพของกำไรโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไรจากค่าความแปรปรวน ( $\alpha_1$ ) ซึ่งหากค่าความแปรปรวนมีค่าเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ของความยั่งยืนสูง แต่หากค่าความแปรปรวนที่ได้มาค่าเข้าใกล้ 0 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ของความยั่งยืนต่ำ ซึ่งจะแยกเสถียรภาพกำไรเป็น 2 ส่วน คือ รายการที่เกิดซ้ำออกจากรายการที่ไม่เกิดซ้ำ บริษัทมักเปิดเผยข้อมูลส่วนนี้เป็น รายได้จากการทำกำไรที่ไม่รวมรายการพิเศษ โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้ (พรชัย กัณฑ์สุข ,2560; กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562; G. Sloan, 1996; Ewert and Wagenhofer ,2010)

$$NIBE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NIBE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ :  $NIBE_{i,t}$  คือรายการกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

สรุปได้ว่า บริษัทที่มีเสถียรภาพกำไรมากกว่าจะมีการประเมินมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้นได้แม่นยำกว่า ซึ่งบ่งบอกถึงประโยชน์ในการตัดสินใจที่มากขึ้น หนึ่งในตัวชี้วัดคุณภาพของกำไรที่นิยมคือ เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence) (M.Dechow &Ge and M.Schrand, 2010; ยศวัติ ศรีรักษา, 2560)

### 3.ความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness)

ความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness) เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ ซึ่งช่วยสะท้อนการเลือกใช้วิธีการตามเกณฑ์คงค้างเพื่อให้ตัวเลขกำไรเป็นไปตามที่ต้องการ (รัชดาภรณ์ เสมาชันต์, 2558)

Ewert and Wagenhofer (2010) ศึกษาความเหมาะสมของตัวชี้วัดคุณภาพกำไรที่ใช้กันโดยทั่วไป โดยพูดถึง ความคงที่ของกำไร ถือว่าเป็นลักษณะกำไรที่ดีหรือไม่ดีจะสอดคล้องกับเสถียรภาพกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไร ความคงที่ของกำไรที่มีความผันผวนน้อยกว่า จะช่วยให้การพยากรณ์ได้ดีขึ้น ดังนั้น ความคงที่ของกำไรที่เพิ่มขึ้นจึงบ่งบอกถึงคุณภาพกำไรที่สูงขึ้น แต่ในทางกลับกัน ความคงที่ของกำไรถือได้ว่าเป็นการลดเนื้อหาข้อมูลกำไรและปิดบังประสิทธิภาพที่แท้จริงของบริษัท ภายใต้มุมมองนี้ แสดงว่าการที่ค่าความคงที่ของกำไรสูงขึ้นจึงสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่ลดลง ทั้งนี้ความคงที่ของกำไรจึงถือว่าไม่พึงปรารถนา

กิตติมา อัครนพงค์ (2562) ได้ใช้ความคงที่ของกำไรเป็นตัวชี้วัดคุณภาพกำไร โดยอธิบายความสัมพันธ์ไว้ว่า การที่กำไรมีความแปรปรวนต่ำแสดงว่า กำไรมีคุณภาพสูง เนื่องจากสามารถคาดการณ์ความคงที่ของกำไรได้อย่างแม่นยำกว่ากำไรที่มีความแปรปรวนสูง

กิตติภาพ ต้นสุวรรณ (2556) วัดคุณภาพกำไรโดยใช้ความต่อเนื่องของกำไร (Earning Smoothness)เป็นตัวชี้วัด ซึ่งคำนวณจากอัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด 7 อัตราส่วนเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในอดีตเพื่อให้ทราบว่ากำไรเกิดขึ้นมีความต่อเนื่องหรือไม่ อัตราส่วน 7 อัตราส่วนประกอบด้วย 1.ความพอเพียงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2.ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 3.ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด 4.อัตราส่วนการนำไปลงทุนต่อ 5.เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเทียบกับแหล่งที่มาของกระแสเงินสด 6. อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และ 7.อัตราผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

ประวิวัฒน์ เบญญาศรีสวัสดิ์ (2555) กล่าวว่า Earning smoothing คือการใช้วิธีการบันทึกบัญชีต่างๆเพื่อลดการเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิ โดยการวัดจาก 1) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิตหารด้วยกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ถ้าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ แสดงว่ามีการทำ Earning Smoothing และ 2) ค่า Correlation ของการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างและกระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงาน ถ้าค่า Correlation สูงแสดงว่ามีการทำ Earning Smoothing โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Earnings Smoothness} = \frac{\text{Standard Deviation of Earnings}}{\text{Standard Deviation of operating Cash Flows}}$$

#### 4.ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (Earning Predictability)

ข้อมูลทางการเงินนอกจากช่วยในการตัดสินใจแล้ว ยังสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ เหตุการณ์ในอนาคต ซึ่งสามารถช่วยในการประเมินผลได้ เช่น การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานในอดีต เพื่อคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต (ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาวัฒน์ ,2562)

Ewert and Wagenhofer (2010) ศึกษาความเหมาะสมของตัวชี้วัดคุณภาพกำไรที่ใช้กัน โดยทั่วไป โดยพูดถึง ความสามารถในการพยากรณ์กำไรครอบคลุมแนวคิดที่ว่าการมีคุณภาพกำไรสูง ยังมีประโยชน์ในการพยากรณ์มากขึ้นเท่านั้น ความสามารถในการพยากรณ์ถือเป็นคุณลักษณะที่พึงประสงค์ของกำไร เนื่องจากจะช่วยลดความผันแปรของการคาดการณ์กำไร

รัชดาภรณ์ เสมาชันท์ (2558) กล่าวว่า ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคตเป็น โมเดลคุณภาพกำไรของการพยากรณ์จากกำไรของปีปัจจุบันในการพยากรณ์กำไรในอนาคต หากคำนวณได้ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานต่ำ แสดงว่ากิจการรายงานตัวเลขกำไรที่มีคุณภาพสูง เพราะมีความผันผวนของ Residuals ค่อนข้างต่ำ

Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini. (2011) กล่าวว่า กำไร ณ ปัจจุบันเป็นเพียงส่วนหนึ่งของกำไรในปีปัจจุบันที่เราคาดการณ์ไว้และกำไรในอนาคตสามารถคาดการณ์ได้จากการเปลี่ยนแปลงของกำไรในปีปัจจุบัน

กำไรที่มีคุณภาพสูงควรสามารถใช้คาดคะเนหรือพยากรณ์กำไรในอนาคตได้อย่างแม่นยำโดยใช้ตัวแบบเดียวกับที่ใช้วัดเสถียรภาพของกำไรแต่จะใช้ค่า  $\epsilon_{i,t}$  ในการพิจารณาโดยการนำค่า  $\epsilon_{i,t}$  ไปคำนวณหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความสามารถในการพยากรณ์ โดยหากค่าความสามารถในการพยากรณ์มีค่าสูงหมายถึงมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง สะท้อนได้ว่ามีความแม่นยำที่ในการพยากรณ์ต่ำ



กำไรจะมีคุณภาพต่ำ โดยค่าดังกล่าวสามารถคำนวณได้ดังนี้ (พรชัย กัณฑ์สุข ,2560; Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini, 2011)

$$\text{ค่าความสามารถในการพยากรณ์} = \sqrt{\alpha \varepsilon_{i,t}}$$

โดยที่ :  $\alpha \varepsilon_{i,t}$  คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ณ เวลา t

## 2.3 มูลค่าหลักทรัพย์

### 2.3.1 คำนิยามและความสำคัญของมูลค่าหลักทรัพย์

หลักทรัพย์ หมายถึง หลักทรัพย์ที่แสดงความเป็นเจ้าของหรือส่วนหนึ่งในบริษัท มูลค่าหลักทรัพย์จะเปลี่ยนแปลงตามผลประกอบการของบริษัทและภาวะตลาด การทำความเข้าใจเกี่ยวกับมูลค่าของหลักทรัพย์ ถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อความสำเร็จในการลงทุน โดยมูลค่าหลักทรัพย์ดังกล่าวนี้มีความไม่แน่นอน ผันผวนตามปัจจัยต่าง ๆ อาทิเช่น ผลประกอบการของบริษัท หรือของทั้งอุตสาหกรรม หรือภาวะเศรษฐกิจทั่วไป แต่นักลงทุนสามารถลดความเสี่ยงได้โดยศึกษาความเป็นไปของบริษัทในอดีตและการคาดการณ์แนวโน้มในอนาคต รายงานการวิเคราะห์หุ้นและความเห็นของนักวิเคราะห์ แนวโน้มของอุตสาหกรรม รวมทั้งติดตามข้อมูล ข่าวสารต่าง ๆ ที่บริษัทเปิดเผย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

มูลค่าหลักทรัพย์ หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน ครอบคลุมทั้งหลักทรัพย์ประเภทหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หุ้นกู้และใบสำคัญแสดงสิทธิในการจองซื้อหุ้นสามัญ คำนวณได้จากราคาปิดของมูลค่าหลักทรัพย์คูณกับปริมาณมูลค่าหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

เครื่องมือที่เป็นที่นิยมแพร่หลายสำหรับนักลงทุนช่วยในการตัดสินใจลงทุนที่ในปัจจุบัน มี 2 แนวคิด คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental Analysis) และการวิเคราะห์ทางเทคนิค (Technical Analysis) (ธนากร หมั่นแก้ว ,2563)

### 2.3.2 การวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์

พิพัฒน์ สร้อยทอง (2563) ได้เสนอปัจจัยพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ มีดังนี้ การวิเคราะห์ข้อมูลภาวะเศรษฐกิจ เป็นการวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจ จากทั้งการเงินของต่างประเทศ อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ย และราคาหุ้นว่าจะเลือกลงทุนในหุ้นหรือสินทรัพย์การเงินอื่นที่ได้ผลตอบแทนที่ดีกว่า

1. การวิเคราะห์ข้อมูลอุตสาหกรรม เป็นการอาศัยประสบการณ์และความเข้าใจในการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจในปัจจุบันมีผลดีผลเสียต่ออุตสาหกรรมด้านใด
2. การวิเคราะห์เกี่ยวกับบริษัท เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเฉพาะของบริษัททั้งจากในอดีตและปัจจุบัน ในการวิเคราะห์เพื่อนำมาประมาณการราคาหุ้นในอนาคต โดยวิเคราะห์ทั้งด้านคุณภาพ เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผล ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัท และด้านปริมาณ เช่น งบกำไรขาดทุน งบแสดงฐานะการเงิน เป็นต้น

กังสตาล วงษ์สกุล (2563) ได้กล่าวถึงปัจจัยพื้นฐานที่เป็นตัวกำหนดความเสี่ยงและมูลค่าหลักทรัพย์ ประกอบด้วย 3 ส่วน ดังนี้

1. วิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ (Economic Analysis) คือ การวิเคราะห์จากสถานะเศรษฐกิจทั่วไปย่อมส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไร หากเศรษฐกิจดี มูลค่าหลักทรัพย์ก็จะสูงขึ้น ในการวิเคราะห์ปัจจัยทางเศรษฐกิจสามารถแบ่งได้เป็น 4 ระยะ คือ

เศรษฐกิจขยายตัว (Expansion) เป็นช่วงที่การจ้างงานและการผลิตเพิ่มขึ้นส่งผลให้รายได้และรายจ่ายในครัวเรือนสูงขึ้นส่งผลให้การลงทุนมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

เศรษฐกิจรุ่งเรือง (Peak) เป็นจุดสูงสุดของวัฏจักร เป็นจุดที่ส่งผลให้ราคาสินค้าสูงขึ้นกำไรสูงตามไปด้วย เนื่องจากเป็นจุดที่การผลิตและบริโภคเริ่มขาดแคลนทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ถือว่าเป็นระบบเศรษฐกิจที่มีประสิทธิภาพสูงสุด

เศรษฐกิจถดถอย (Recession) ธุรกิจขาดสภาพคล่อง การจ้างงานลดลง เนื่องจากมีความต้องการสินค้าลดลง ถือว่าเป็นช่วงที่เศรษฐกิจเริ่มลดลง

เศรษฐกิจตกต่ำ (Trough) การว่างงานสูง ความต้องการสินค้าลดลง การขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงในอัตราที่ต่ำ

2.วิเคราะห์อุตสาหกรรม (Industry Analysis) ในแต่ละอุตสาหกรรมของแต่ละกลุ่มจะมีลักษณะโครงสร้างและการดำเนินงานที่แตกต่างกัน

3.การวิเคราะห์บริษัท (Company Analysis) การวิเคราะห์ความสามารถของบริษัทในด้านต่าง ๆ โดยไม่ใช่ข้อมูลตัวเลข ยกตัวอย่างเช่น ขนาดของบริษัท ความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ ลักษณะผลิตภัณฑ์และตราสินค้า เป็นต้น

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี

รัชฌู รุ่งหัวไผ่ (2562) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร ขนาดของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถในการทำกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ทิวาร์ตน์ ผลดีสุขสกุลและสุภา ทองคง (2563) ศึกษาถึงอิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชี และคุณภาพกำไร ที่มีผลต่อราคาหุ้นสามัญโดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ทั้งนี้ยังพบการวัดค่าของมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีอื่นๆ อาทิเช่น ชนนิ ยิงนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนาภ (2562) และ ธนากร หมิ่นแก้ว (2563) วัดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีอัตราแลกเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ โดยคำนวณจากราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ปัจจุบันลบด้วยราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ปีก่อนหารด้วยราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ ปีก่อน

ทิพย์สุคนธ์ วาริตี (2559) และ จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ (2560) วัดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธีดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยคำนวณแบบถ่วงน้ำหนักด้วยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและมีปรับฐานการคำนวณทุกครั้งที่มีการเปลี่ยนแปลงมูลค่าของหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณ

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการวิเคราะห์มูลค่าหลักทรัพย์ พบว่า ผู้วิจัยได้จำแนกเทคนิคการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน และการวิเคราะห์เชิงเทคนิค โดยจากผลการศึกษาพบว่า การวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั้นมีข้อจำกัดในเรื่องระยะเวลา ในปัจจุบันนักลงทุน จึงมุ่งเน้นการวิเคราะห์เชิงเทคนิคมากกว่า ผู้วิจัยจึงมีการปรับใช้การวิเคราะห์เชิงเทคนิคในการวัดความมูลค่าหลักทรัพย์ โดยอ้างอิงจากเทคนิคการคำนวณของงานวิจัยในอดีต (ณัฐริณี

ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง, 2562; รัชณุ รุ่งหัวไผ่, 2562; ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุลและสุภา ทองคง, 2563 ) ซึ่งคำนวณได้จาก ราคาปิด ณ วันสิ้นปี

## 2.4 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

Jensen และ Meckling (1976) ได้อธิบายทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ไว้ว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agency) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะ ได้รับค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น

อย่างไรก็ตาม ถ้าหากผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่ายไม่ได้ไปในทิศทางเดียวกัน ส่งผลให้ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนนำมาซึ่งปัญหาตัวแทน (Agency conflict) ได้ โดยผู้บริหารอาจใช้อำนาจในการสร้างผลประโยชน์ส่วนตนแทนที่จะสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

จากแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนข้างต้นนั้น ได้ถูกนำมาอธิบายถึงความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย เนื่องจาก ผู้บริหารในฐานะตัวแทนที่มีหน้าที่ในการลงทุน จัดทางการเงิน เพื่อสร้างกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นในฐานะตัวการ โดยที่ค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้นผูกติดอยู่กับผลกำไรของบริษัท เป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดการตกแต่งงบการเงินเกิดขึ้น เพื่อให้ได้ผลกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ เพื่อผลประโยชน์ส่วนตน ยกตัวอย่างเช่น การเพิ่มกำไรเพื่อให้ได้รับโบนัส หรือการได้สิทธิในการเลือกซื้อหุ้นแก่ผู้บริหาร ทำให้ตกแต่งบัญชีเพื่อสร้างมูลค่าหลักทรัพย์ให้สูงขึ้นเพื่อทำกำไรให้ตนเอง เป็นต้น ทำให้งบการเงินที่แสดงผลกำไรนั้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริงของกิจการ เมื่อกำไรไม่ใช่กำไรที่แท้จริงก็ส่งผลต่อคุณภาพกำไรนั่นเอง

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 2.5.1 การศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

#### คุณภาพรายการคงค้าง

นักวิจัยส่วนใหญ่เห็นพ้องต้องกันว่าคุณภาพของรายงานทางการเงินเริ่มต้นด้วยคุณภาพของผลกำไร และการวัดคุณภาพของรายงานทางการเงินที่ดีที่สุดคือ การวัดคุณภาพกำไร ในปัจจุบันนักลงทุนจึงตระหนักถึงคุณภาพกำไรมากขึ้น เนื่องจากกำไรเป็นข้อมูลทางบัญชีอย่างแรกที่นักลงทุนใช้ในการพิจารณา สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ ยศพัฒน พัฒนปัญญาวัฒน์ (2562) ที่ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการเงินกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 32 บริษัทระหว่าง ปี พ.ศ.2557 – พ.ศ.2561 จากการวัดคุณภาพกำไรด้วยคุณภาพรายการคงค้างตามตัวแบบของ Modified Jones (1995) ผลการศึกษาพบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ อัตราผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFRA) มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญ กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษีค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) ไม่มี ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร สรุปได้คือ ข้อมูลทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรนั่นเอง

ข้อมูลทางบัญชีจะมีคุณภาพมากขึ้นเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานทางการเงินบัญชี หากข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพมากขึ้นก็จะส่งผลให้ กำไร ซึ่งเป็นองค์ประกอบของข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชัชฎาพรธน โพธิ์ทอง (2557) ที่ได้ศึกษาถึงผลกระทบจากการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับปรับปรุงปี พ.ศ.2550-2552 ที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อมาตรฐานการบัญชีฉบับปรับปรุงปี 2550-2552 มีผลบังคับใช้ ของ 7 กลุ่มอุตสาหกรรม จำนวนทั้งสิ้น 307 ตัวอย่าง ผลการศึกษา พบว่า การประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

เมื่อพบว่าข้อมูลทางบัญชีมีส่งผลต่อการตัดสินใจ จึงเป็นมูลเหตุให้ผู้บริหารตกแต่งกำไรเพื่อให้ได้รับผลประโยชน์ตามที่ต้องการ ซึ่ง กมลชนก สกุลเจริญ และ รัฐาภรณ์สินจรรย์ศักดิ์ (2563) ศึกษาถึงผลกระทบของรูปแบบการตกแต่งบัญชี มูลเหตุจูงใจการตกแต่งบัญชี และ การกำกับดูแลกิจการที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนทั้งสิ้น 104 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า การบันทึกรายได้ล่วงหน้า เป็นรูปแบบการตกแต่งบัญชีที่พบมากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และการรับรู้รายได้เร็วเกินไป เป็นรูปแบบการตกแต่งบัญชีที่มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรที่พบมากที่สุดในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ส่วนมูลเหตุจูงใจการตกแต่งบัญชี คือ ความเสี่ยงจากการเป็นตัวแทน โดยมีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมของบริษัทในจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ความล้มเหลวทางการเงินของหลายๆบริษัท อันเนื่องมาจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ในความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร หรือ ความเสี่ยงจากการเป็นตัวแทน ผลของความขัดแย้ง ต้องใช้การกำกับดูแลเพื่อเพิ่มความเชื่อถือและความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงิน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hashim & Ahmed and Huey (2019) ศึกษาความสัมพันธ์ของคณะกรรมการและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซียจำนวน 745 บริษัท ผลการศึกษาจากการวัดคุณภาพกำไรตามแบบจำลอง The Modified Jones พบว่าความหลากหลายของคณะกรรมการส่งผลเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร แสดงให้เห็นว่าหน่วยงานตรวจสอบภายในมีบทบาทสำคัญต่อผลการดำเนินงานบริษัททั้งในแง่สังคมและการเงิน การค้นพบนี้ช่วยให้บริษัทในประเทศมาเลเซียมีแนวคิดเรื่องสัดส่วนของสมาชิกในคณะกรรมการว่าควรปรับปรุงให้มีความหลากหลายมากขึ้นเพื่อเพิ่มคุณภาพกำไร และ Yaqoob & Mohammed and Hassan (2020) ที่ได้ศึกษาถึงความร่วมมือของคณะกรรมการและผู้ตรวจสอบบัญชีที่รับผิดชอบในการติดตามและตรวจสอบธุรกิจเพื่อให้เกิดความมั่นใจในรายงานทางการเงินโดยลดการจัดการกำไร ให้บรรลุคุณภาพของการรายงานทางการเงินของบริษัทผ่านคุณภาพกำไรของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศ ผลการศึกษาพบว่า ความร่วมมือกันระหว่างคณะกรรมการและผู้ตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรที่วัดโดยแบบจำลอง The Modified Jones ของธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อิรัก เนื่องจากการที่สมาชิกของคณะกรรมการมีความอิสระส่งผลให้ไม่มีการปิดบังในการรายงานต่อคณะกรรมการธนาคาร และการจัดการประชุมกับผู้ตรวจสอบภายในและภายนอกอย่างต่อเนื่องนั้นยังมีจำนวนการตรวจสอบมากขึ้น ผู้ตรวจสอบภายในและภายนอกก็ยังสามารถสอบถามเพิ่มเติมเกี่ยวกับทุกสิ่งที่ไม่ชัดเจนได้

คุณภาพงานสอบบัญชีส่งผลต่อคุณภาพกำไรในเรื่องของความเชื่อมั่นของนักลงทุนในการพิจารณาลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ พรชัย กัณฑ์สุข (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพงานสอบบัญชีกับการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2555-2559 จำนวน 184 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร เนื่องจาก นักลงทุนส่วนใหญ่ให้ความเชื่อถือในชื่อเสียง

และเป็นที่ยอมรับของสำนักงานตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ อีกทั้งมีทรัพยากรที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านสูง เทคโนโลยี เครื่องมือทันสมัยและมีคุณภาพกว่าสำนักงานขนาดเล็ก

ทั้งนี้ยังพบว่าโครงสร้างเงินทุน นโยบายเงินปันผล และต้นทุนเงินทุนมีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรเช่นกัน จากงานวิจัยของ พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2562) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 337 บริษัทจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยแบบจำลอง The Modified Jones เนื่องจาก การกำหนดโครงสร้างเงินทุนที่เหมาะสมของกลยุทธ์ทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญของบริษัท และเงินปันผลสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพกำไรได้ นั่นคือบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงขึ้นมักจะมีการจ่ายเงินปันผลที่สูงขึ้นตามมาด้วย

Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนและคุณลักษณะของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران (TSE) ระหว่างปี 2545-2552 ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่ชี้วัดโดยคุณภาพรายการคงค้างมีความสัมพันธ์แบบผกผันอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน เนื่องจาก ต้นทุนของเงินทุนมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุน ฝ่ายบริหารของบริษัทต้องกำหนดต้นทุนทางการเงิน เพื่อกำหนดทรัพยากรทางการเงินที่เหมาะสมและกำหนดผลกระทบของทรัพยากรเหล่านี้ต่อความเสี่ยงและประสิทธิภาพของบริษัท

### เสถียรภาพกำไร (Earning Persistence)

เสถียรภาพกำไร เป็นตัวชี้วัดกำไรโดยพิจารณาจากมุมมองที่ว่ากำไรที่มีความยั่งยืน คือ กำไรที่มีคุณภาพที่ดี (Choirina and Ahmar, 2013)

Sloan ได้ให้คำจำกัดความของคุณภาพกำไรว่าเป็นไปตามการให้ความสำคัญกับเสถียรภาพกำไร โดยมีแนวคิดจาก FASB ในการประเมินเสถียรภาพกำไร ว่า “นักลงทุน เจ้าหนี้และคนอื่น ๆ มักใช้กำไรที่รายงานข้อมูลเกี่ยวกับองค์ประกอบของกำไรในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อวัตถุประสงค์ในการประเมินแนวโน้มของกระแสเงินสดจากการลงทุนหรือการให้เงินกู้ยืมกับองค์กร ตัวอย่างเช่น พวกเขาใช้ข้อมูลกำไรเพื่อประมาณผลตอบแทน หรือจำนวนเงินอื่น ๆ ที่พวกเขามองว่าเป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไรในระยะยาวขององค์กร การวัดผลกำไรและข้อมูลเกี่ยวกับกำไร การเปิดเผยโดยรายงานทางการเงินควรเป็นประโยชน์สำหรับการใช้งาน” (A. Richardson, G. Sloan, T. Soliman and Tuna, 2001). ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ที่ศึกษาการ

เปรียบเทียบคุณภาพกำไรโดยใช้ตัวชี้วัดคุณภาพกำไร คือ เสถียรภาพกำไร ของประเทศสมาชิกอาเซียน 5 ประเทศ ประกอบด้วย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และประเทศไทย หลังนำมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) มาใช้ ระหว่างปี 2556-2560 ผลการศึกษาพบว่า การนำ IFRS มาใช้จะช่วยเพิ่มคุณภาพกำไร เนื่องจาก แนวคิดหลักของ IFRS คือ แนวหลักการมูลค่ายุติธรรม มูลค่ายุติธรรมจะช่วยปรับปรุงข้อมูลทางบัญชี และผลวิจัยพบว่า ประเทศสิงคโปร์ คือ ประเทศที่มีเสถียรภาพของกำไรสูงที่สุด และประเทศอินโดนีเซียต่ำที่สุด

Choirina and Ahmar (2013) ศึกษาเสถียรภาพกำไรที่มีต่อผลการดำเนินงานของธนาคารในประเทศอินโดนีเซีย โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ ธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย (BEI) ตั้งแต่ปี 2550 ถึง 2553 ผลการศึกษาพบว่า เสถียรภาพกำไรมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของธนาคาร ได้แก่ เงินสดและเงินฝากธนาคารต่อเงินฝากรวม (CBTD), ส่วนของผู้ถือหุ้นต่อยอดรวมสินทรัพย์ (ETTA), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (OPM), อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) ส่วนเงินกู้เพื่อเงินฝากรวม (LTTD) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ไม่ส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญ

วัลภา ถมยา (2559) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการมีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและคุณภาพกำไร กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 422 บริษัท ระหว่างปี 2554-2556 ผลการศึกษาพบว่า การมีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเสถียรภาพกำไร เนื่องจาก องค์กรที่มีคณะกรรมการจัดการความเสี่ยงจะสามารถเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงที่ส่งผลกระทบต่อองค์กร จึงสามารถกำหนดแนวทางในการจัดการได้อย่างเหมาะสมนำไปสู่การเติบโตในระยะยาวของมูลค่าองค์กร

### ความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness)

กิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ศึกษาเปรียบเทียบความสม่ำเสมอของกำไรหลังจากนำมาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) มาใช้ ของประเทศสมาชิกอาเซียน 5 ประเทศ ประกอบด้วย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และประเทศไทย ระหว่างปี 2556-2560 ผลการศึกษาพบว่า การนำ IFRS มาใช้จะช่วยเพิ่มความสม่ำเสมอของกำไร เนื่องจากแนวคิดหลักของ IFRS คือ แนวหลักการมูลค่ายุติธรรม มูลค่ายุติธรรมจะช่วยปรับปรุงข้อมูลทางบัญชี ทั้งนี้ผลวิจัยพบว่า ประเทศไทย คือ ประเทศที่มีความสม่ำเสมอของกำไรสูงที่สุด และประเทศอินโดนีเซียต่ำที่สุด



Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนและคุณลักษณะของคุณภาพกำไร โดยมีกลุ่มตัวอย่าง คือ 303 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران (TSE) ระหว่างปี 2545-2552 ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่วัดโดยความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์แบบผกผันอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุน ฝ่ายบริหารของบริษัทต้องกำหนดต้นทุนทางการเงิน เพื่อกำหนดทรัพยากรทางการเงินที่เหมาะสมและกำหนดผลกระทบของทรัพยากรเหล่านี้ต่อความเสี่ยงและประสิทธิภาพของบริษัท

กิตติภพ ต้นสุวรรณ (2556) ศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด โดยใช้ความต่อเนื่องของกำไร (Earning Smoothness) เป็นตัวชี้วัดคุณภาพ ซึ่งคำนวณจากอัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด 7 อัตราส่วนเปรียบเทียบกับอัตราส่วนในอดีตเพื่อให้ทราบว่ากำไรเกิดขึ้นมีความต่อเนื่องหรือไม่ อัตราส่วน 7 อัตราส่วน ประกอบด้วย 1.ความพอเพียงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 2.ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน 3.ผลกระทบของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด 4.อัตราส่วนการนำไปลงทุนต่อ 5.เงินลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนเทียบกับแหล่งที่มาของกระแสเงินสด 6.อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย และ 7.อัตราผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์รวม ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความพอเพียงของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความหมายของคุณภาพกำไร

### ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (Earning Predictability)

Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini (2011) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนและคุณลักษณะของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران (TSE) ระหว่างปี 2545-2552 ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่วัดโดยความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์แบบผกผันอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน เนื่องจาก ต้นทุนของเงินทุนมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุน ฝ่ายบริหารของบริษัทต้องกำหนดต้นทุนทางการเงิน เพื่อกำหนดทรัพยากรทางการเงินที่เหมาะสมและกำหนดผลกระทบของทรัพยากรเหล่านี้ต่อความเสี่ยงและประสิทธิภาพของบริษัท

จารุวรรณ ชันธอุบล (2551) ศึกษาคุณภาพกำไรของธุรกิจโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 11 บริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มจากทุนจดทะเบียน คือ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก ได้วิเคราะห์คุณภาพกำไรจาก 6 ด้าน ดังต่อไปนี้ 1.ค้นหาสัญญาณเตือนจากรายงานผู้สอบที่ผิดปกติและหมายเหตุประกอบงบการเงิน 2.ผลกระทบต่อคุณภาพกำไรจาก

นโยบายการบัญชีที่ใช้อยู่ 3. ประเมินฝ่ายบริหาร 4. วิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน 5. วิเคราะห์อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด 6. วัดความแปรปรวนและความเสี่ยง ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีแนวโน้มสูงกว่าคุณภาพกำไรของกลุ่มธุรกิจขนาดเล็ก และพบว่าจากการวิเคราะห์คุณภาพกำไรทั้ง 6 ด้าน ด้านที่ส่งผลกระทบต่อด้านลบ ได้แก่ การประเมินฝ่ายบริหาร อัตราส่วนจากงบกระแสเงินสด อัตราส่วนทางการเงิน ด้านที่ส่งผลกระทบต่อด้านบวก ได้แก่ กิจกรรมนโยบายกำไรที่กิจการใช้อยู่ การวัดความแปรปรวนและความเสี่ยง

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยในอดีตที่พบว่าความสัมพันธ์ของกำไรและองค์ประกอบของกำไร หากเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพ ลักษณะของข้อมูลดังกล่าวจะสะท้อนในมูลค่าหลักทรัพย์อย่างครบถ้วน ทั้งนี้ยังพบว่าตลาดทุนในประเทศไทยไม่มีประสิทธิภาพ แสดงว่าตลาดทุนของประเทศไทยไม่ได้สะท้อนข้อมูลทางบัญชีหรือกำไรที่แท้จริงผ่านมูลค่าหลักทรัพย์ โดยสรุปปัจจัยสำคัญของพฤติกรรมดังกล่าวจากมากไปน้อย ได้ดังนี้ 1) สร้างความน่าเชื่อถือของกิจการกับตลาดหลักทรัพย์ 2) การรักษามูลค่าหรือเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์ 3) การสร้างชื่อเสียงให้ตนเอง 4) การสื่อสารการเติบโตของกิจการ 5) การลดความผันผวนของมูลค่าหลักทรัพย์ 6) การสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น 7) การรักษาผลตอบแทนของตน 8) การได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ต้องการ 9) การหลีกเลี่ยงการผิดเงื่อนไขเงินกู้ เห็นได้ว่าปัจจัยข้อ 2, 5 และข้อ 6 สอดคล้องกับสมมติฐานเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ หรือในอีกแง่มุมหนึ่ง คือ คุณภาพกำไรส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยนั่นเอง (ยศวดี ศรีรักษา ,2560; วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์ ,2561)

### 2.5.2 การศึกษาเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์

นโยบายการจ่ายเงินปันผลส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ M. Nishat และ m. Irfan (2003) ที่ศึกษาถึงผลกระทบของนโยบายการจ่ายเงินปันผลต่อความเสี่ยงด้านราคาหุ้น ในปากีสถานจำนวน 160 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์การาจี ระหว่างปี 2524-2543 ผลการศึกษาพบว่า นโยบายการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ต่อความผันผวนของมูลค่าหลักทรัพย์ที่วิเคราะห์โดยวิธีวิเคราะห์เชิงถดถอย เนื่องจากเป็นผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

นอกจากนี้ยังมีงานในอดีตที่พบว่า การซื้อหลักทรัพย์ของนักลงทุนต่างชาติส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงมูลค่าหลักทรัพย์ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ทิพสุคนธ์ วาริตี (2559) ที่ศึกษาถึงการวิเคราะห์อิทธิพลของมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ และมูลค่าซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงดัชนีราคาหลักทรัพย์SET50 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนต่างชาติ (Net Purchase of Foreign Investors: NF) และมูลค่าการซื้อสุทธิของนักลงทุนสถาบัน (Net Purchase of Local Institutions: NI) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

ต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีประสิทธิภาพ (Effective Exchange Rate) ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมัน (Oil Price) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนี ราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาทองคำ (Gold Price) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค(Consumer Price Index: CPI) ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีดาวโจนส์(Dow Jones Industrial Average: DJIA) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50 อย่างมีนัยสำคัญ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีนิคเคอิ (Nikkei Index: NKY) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50

จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ปตท.จำกัด (มหาชน) ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ปี 2549- ไตรมาสที่ 2 ปี 2559 ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนราคาต่อกำไร (P/E) เนื่องจาก ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารเป็นแรงจูงใจในการจัดการบริหารงานที่ดี และส่งผลให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพ บริษัทเป็นที่ยอมรับและเป็นที่ยอมรับ ทำให้กลุ่มนักลงทุนเกิดความสนใจในการลงทุน

ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าหลักทรัพย์ จำนวน 22 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจาก อัตราส่วนนี้ใช้วัดสภาพคล่องในการวิเคราะห์ปัญหาทางการเงินของธุรกิจ ซึ่งจะกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัท และอัตราส่วนอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์

ธารารัตน์ ทูลไธสง และ สมใจ บุญหมื่นไวย (2562) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 ถึง 2560 จำนวน 1,520 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่าราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งแสดงว่านักลงทุนให้ความสนใจทั้งข้อมูลที่ปรากฏในงบการเงินทั้งงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน และทั้งข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นตามเกณฑ์คงค้างและข้อมูลทางบัญชีที่อยู่ในรูปของกระแสเงินสด

ธนกร หมื่นแก้ว (2563) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของ 26 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ปี 2559-2561 ผลการศึกษา พบว่า อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงานและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ แต่อัตรากำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

และ พิพัฒน์ สร้อยทอง (2563) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสด และอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจและอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ ของบริษัทกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษา พบว่า กระแสเงินสดมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชีมีความสัมพันธ์กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์

อมรรัตน์ ดาวเรือง, ปานฉัตร อาการัตน์ และวัฒนา ยืนยง (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน กระแสเงินสดและผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของ 1,974 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ระหว่างปี พ.ศ.2557-2561 ผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเมื่อเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการแล้วมีสัดส่วนน้อย นักลงทุนจึงมองว่าไม่สามารถสะท้อนถึงมูลค่าของกิจการได้เท่าที่ควร กระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ เนื่องจาก กระแสเงินสดเป็นตัวบ่งชี้ถึงความสามารถของกิจการว่าเพียงพอต่อการดำเนินงาน

### 2.5.3 ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ดารานาถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ระหว่างปี 2557-2559 ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน คุณภาพกำไรที่วัดโดยวิธีรายการคงค้างจากเงิน ทุนหมุนเวียน (WCA) และวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์

รัชฌู รุ่งหัวไผ่ (2562) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร ขนาดของกิจการ กลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถในการทำกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ไม่รวมกลุ่มการเงิน หมวดกำลังฟื้นฟูกิจการและกองทุน ระหว่างปี 2557-2559 ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไร ขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์

ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุล และ สุภา ทองคง (2563) ศึกษาถึงอิทธิพลของคณะกรรมการโครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนา อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ปี พ.ศ.2560 ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหุ้นสามัญ อาจเนื่องจากกลุ่มตัวอย่างมีเพียงสองกลุ่มอุตสาหกรรมและเป็นไปได้ว่าได้รับผลกระทบจากเงินปันผล

ตารางที่ 2.4: ตารางสังเคราะห์การทบทวนวรรณกรรมเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ชื่อผู้แต่ง	ชื่องานวิจัย	กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษาที่ได้
Gaio and Raposo (2011)	Earnings quality and valuation: international evidence	บริษัทจำนวน 7,211 บริษัท กว่า 38 ประเทศทั่วโลก	-ตัวแปรอิสระ คือ คุณลักษณะคุณภาพกำไร 7 คุณลักษณะ ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง ความคงที่ของกำไร เสถียรภาพกำไร ความสามารถในการพยากรณ์กำไร ความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไรความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น -ตัวแปรตาม คือ มูลค่าบริษัท	บริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงกว่าส่งผลให้มีมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงกว่า
ดารานถ พรหมอินทร์ และกุสุมา คำพิทักษ์ (2561)	ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 33 บริษัท ปี 2557-2559	-ตัวแปรอิสระ คือ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนเงินสดต่อการทำกำไร กำไรจากการดำเนินงานก่อนหัก ต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายตัดบัญชี (EBITDA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากเงิน ทุนหมุนเวียน (WCA) คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA) -ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์ไปในทิศทางเดียวกัน และ คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.4: ตารางสังเคราะห์การทบทวนวรรณกรรมเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ (ต่อ)

ชื่อผู้แต่ง	ชื่องานวิจัย	กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษาที่ได้
รัชชู รุ่งหัวไผ่ (2562)	การวิเคราะห์คุณภาพกำไรกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 7 กลุ่ม ไม่รวมกลุ่มการเงิน หมวดยกกำลัง ฟันฟูกิจการและกองทุน ระหว่างปี 2557-2559	-ตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพกำไร -ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดของหลักทรัพย์	คุณภาพกำไร และราคาตลาดของหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน
M. Noor Salim and M. Rusman (2019)	Effect of Good Corporate Governance (GCG) Mechanism on Earning Management Practices and the Impact on Stock Returns (Case Study on LIQUID (IQ 45) Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017)	บริษัทที่รวมอยู่ในกลุ่ม Go public LQ 45 ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ในปีพ.ศ. 2556-2560	-ตัวแปรอิสระ คือ การจัดการกำไร -ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์	การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์

ตารางที่ 2.4: ตารางสังเคราะห์การทบทวนวรรณกรรมเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ (ต่อ)

ชื่อผู้แต่ง	ชื่องานวิจัย	กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	ผลการศึกษาที่ได้
Ni Luh Andini and I Made Sukartha. (2020)	The Effect of Earning Management, Managerial Ownership and Firm Size in the Return of Acquisition Companies in Indonesia Stock Exchange 2011-2017 Period	บริษัทที่เข้าซื้อกิจการ ในปี 2011-2017 และเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย	-ตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพกำไร ความเป็นเจ้าของ ขนาดบริษัท -ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์	คุณภาพกำไรส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์ ความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์ ขนาดของบริษัทไม่ได้ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนราคาหลักทรัพย์
ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุล และสุภา ทองคง (2563)	อิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไร ที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	190 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	ตัวแปรอิสระ คือ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชี และคุณภาพกำไร ตัวแปรตาม คือ ราคาตลาดหุ้นสามัญ ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดบริษัท สภาพหนี้สิน	การที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นทำให้ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น ค่าสอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและราคาตลาดหุ้นสามัญ



## 2.6 การพัฒนาสมมติฐานของการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ ผู้วิจัยได้พัฒนาสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

### 2.6.1 การศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไร (Earning Quality)

งานวิจัยในอดีตพบว่าคุณภาพกำไรมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีการรับรู้รายการ การตัดจำหน่าย และการประมาณการอายุและมูลค่าโดยใช้หลักการประมาณการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างรวมทั้งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจ ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ รวมถึงนโยบายการบัญชีที่ใช้ (พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ดิลกกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู ,2562)

ลักษณะของอุตสาหกรรมของประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย มีความแตกต่างกับลักษณะอุตสาหกรรมของต่างประเทศ เนื่องจาก ประสิทธิภาพตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย มาเลเซีย อินโดนีเซียเป็นตลาดทุนที่เกิดใหม่ เมื่อเทียบกับประสิทธิภาพของตลาดทุนในประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกาแล้วยังมีขนาดเล็กและปริมาณที่น้อยกว่า อีกทั้งยังมีความแตกต่างกันในเรื่องมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ซึ่งส่งผลให้มีความแตกต่างกันในส่วนของข้อมูลงบการเงิน ตรงกับงานวิจัยของ กิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ศึกษาการเปรียบเทียบคุณภาพกำไรของประเทศในสมาชิกอาเซียน 5 ประเทศ ประกอบด้วย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และประเทศไทยหลังจากนำมามาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ(IFRS) มาใช้ พบว่า การนำ IFRS มาใช้จะช่วยเพิ่มคุณภาพกำไร เนื่องจาก แนวคิดหลักของ IFRS คือ แนวหลักการมูลค่ายุติธรรมจะช่วยปรับปรุงข้อมูลทางบัญชี ทั้งนี้ผลวิจัยพบว่า ประเทศสิงคโปร์ คือ ประเทศที่มีเสถียรภาพของกำไรสูงที่สุด และประเทศอินโดนีเซียต่ำที่สุด

ทั้งนี้ รัชну รุ่งหัวไผ่ (2562) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร ขนาดของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรม ความสามารถในการทำกำไรต่อราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปี 2557-2559 ผลการศึกษาพบว่าไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญของคุณภาพกำไรในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เนื่องจากในแต่ละอุตสาหกรรมจะมีโครงสร้างและการดำเนินงานในการบริหารกำไรที่แตกต่างกันตามแต่ละประเภท

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตจะไม่พบว่าการใช้มาตรฐานรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRS) จะส่งผลให้คุณภาพกำไรสูงขึ้นก็ตาม ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเชื่อว่าปัจจัยต่างๆ อาทิเช่น ด้าน

วัฒนธรรม เศรษฐกิจ และภูมิศาสตร์ของกลุ่มตัวอย่างในการศึกษามีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ผู้วิจัยจึงพัฒนาสมมติฐานในการศึกษา ดังนี้

H1a คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

H1b คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างกันตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ

## 2.6.2 การศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

คุณภาพกำไรมีความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย เพราะกำไรมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนและคาดการณ์ผลตอบแทนในอนาคต กำไรสูงสุดจึงเป็นความต้องการของธุรกิจ เพราะช่วยให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนได้เร็วขึ้น กำไรที่มีคุณภาพสามารถวัดผลการดำเนินงานและช่วยประเมินมูลค่าของกิจการได้เป็นอย่างดี คุณภาพกำไรช่วยลดการจัดการกำไรที่เกิดจากการตกแต่งบัญชีโดยอาศัยช่องโหว่ได้ คุณภาพกำไรจึงเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สามารถวิเคราะห์แนวโน้มของมูลค่าหลักทรัพย์ได้อย่างน่าเชื่อถือ ซึ่งการมีคุณภาพกำไรที่สูงจะบ่งบอกถึงประสิทธิภาพของบริษัทได้อย่างถูกต้อง

งานส่วนใหญ่ในอดีตพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ (Gaio and Raposo, 2011; ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์, 2561; รัชชู รุ่งหัวไผ่, 2562; ธนากร หมั่นแก้ว, 2563) จากงานวิจัยของ Gaio และ Raposo (2011) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและการประเมินมูลค่าบริษัทของบริษัทจำนวน 7,211 บริษัท กว่า 38 ประเทศทั่วโลก ผลการศึกษาสนับสนุนว่าบริษัทที่มีคุณภาพกำไรสูงกว่าส่งผลให้มีมูลค่าในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงกว่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ และ กุสุมา คำพิทักษ์ (2561) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากคุณภาพกำไรที่ดีส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยมองว่ายี่งรายการคงค้างมีค่าออกมาน้อยเท่าใด แสดงว่ากำไรสุทธิสามารถสะท้อนถึงผลกำไรที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอ ซึ่งกล่าวได้ว่ากิจการนั้นมีคุณภาพกำไรที่สูง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้นตามคุณภาพกำไรด้วยเช่นกัน นอกเหนือจากนี้ยังมีงานที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นกัน และรัชชู รุ่งหัวไผ่ (2562) ที่ศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มการเงิน จำนวน 303 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557-2559 พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ ทั้งนี้ยังมีงานวิจัยอื่นที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นเดียวกัน (ธนากร หมิ่นแก้ว, 2563)

ในขณะที่เดียวกันจากการศึกษาของ Febrianti & Sugiyanto และ Fitria (2020) และ M. Noor Salim และ M. Rusman (2019) พบว่าระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบ ซึ่งเกิดจากความขัดแย้งกันระหว่างบุคคลสองฝ่ายที่มีผลประโยชน์ไม่ตรงกัน นอกจากนี้ผลการศึกษาของ Al Saedi (2018) และทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุลและสุภา ทองคง (2563) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าว

แม้ว่าผลการวิจัยในอดีตไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยเชื่อว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจากความล้มเหลวที่เกิดขึ้นในอดีต ยกตัวอย่างเช่น กรณีความล้มเหลวทางการเงินของบริษัท Enron เป็นต้น ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นในปัจจุบันมีความตระหนักถึงคุณภาพกำไรซึ่งส่งผลต่อกิจการในระยะยาวเพิ่มมากขึ้น อาทิเช่น คุณภาพกำไรที่ดี นักลงทุนก็จะให้ความสนใจ ผู้มีส่วนได้เสียมีความเชื่อมั่นมากขึ้น ก็จะส่งผลให้กิจการมีมูลค่าสูงขึ้นและมีความยั่งยืน ผู้วิจัยจึงพัฒนาสมมติฐานในการศึกษาดังนี้

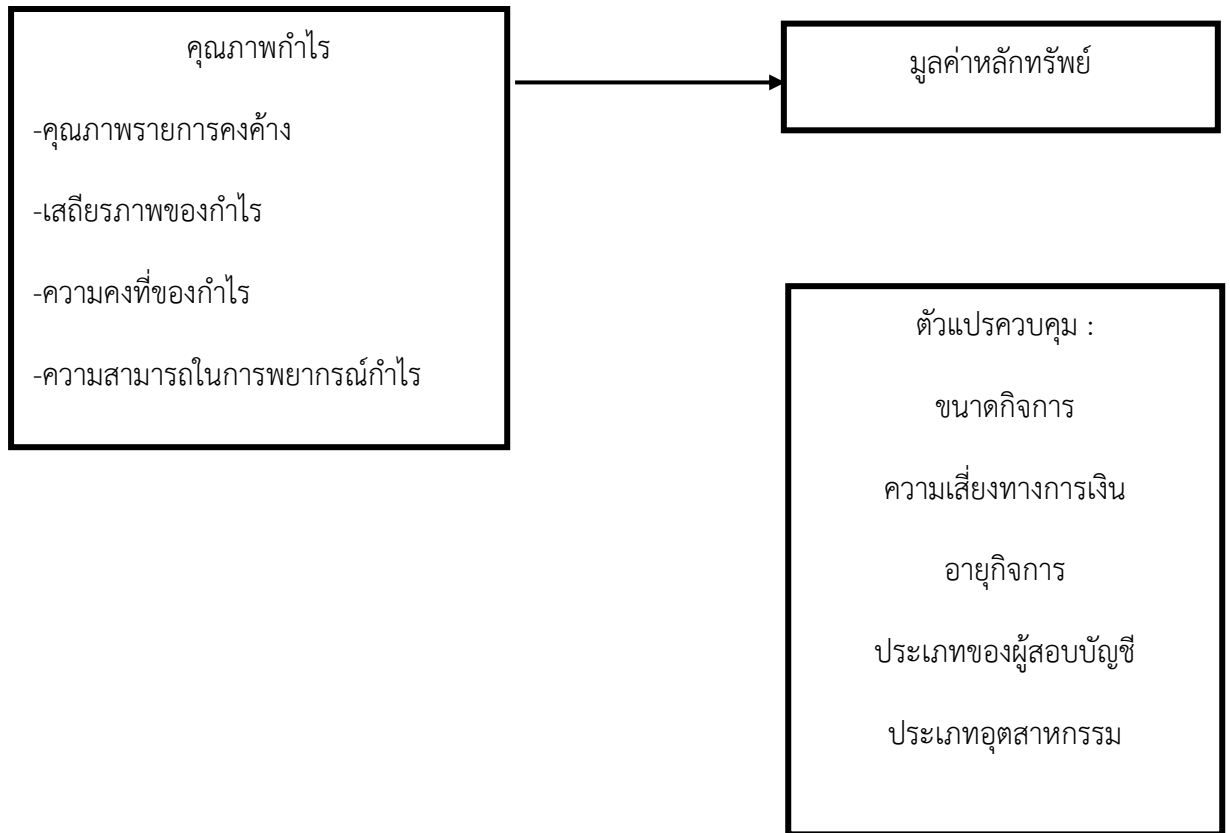
H2a: คุณภาพรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

H2b: เสถียรภาพของกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

H2c: ความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

H2d: ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

## 2.7 กรอบแนวคิดในการศึกษา



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ผู้วิจัยใช้แบบเก็บข้อมูล (Data Collecting Form) โดยมีวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา
- 3.5 กรอบระยะเวลาการศึกษาวิจัย

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ TOP80 ของประเทศอินโดนีเซีย บริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ในกลุ่ม TOP100 ของประเทศมาเลเซีย และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ของประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) เนื่องจาก เป็นกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าตลาดสูงสุดในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย รวมทั้งเป็นประเทศที่รวมตัวเป็นเศรษฐกิจพิเศษ เรียกว่า IMT-GT (Indonesia Malaysia Thailand-Growth together) เป็นจำนวนกลุ่มประชากรทั้งสิ้นจำนวน 280 บริษัท

โดยในการศึกษาผู้วิจัยไม่พิจารณากลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขทั้ง 5 ข้อดังต่อไปนี้ 1.ไม่เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ตลอดระยะเวลา 5 ปีของการวิจัย คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 2. เป็นบริษัทที่มีรายงาน

ประจำปีไม่ครบถ้วนตลอดระยะเวลาของการวิจัย 3. วันสิ้นงวดบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม 4. เป็นบริษัทประเภทกองทุน 5. เป็นบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟู เข้าข่ายถูกเพิกถอน ดังนั้นในการศึกษาจึงมีกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งสิ้น 764 ตัวอย่าง (ภาคผนวก ก)

### ตารางที่ 3.1: กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประเภทอุตสาหกรรม	ประเทศอินโดนีเซีย		ประเทศมาเลเซีย		ประเทศไทย	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เกษตรและอุตสาหกรรม	25	9.33	10	5.00	34	11.49
อุปโภคบริโภค	15	5.60	35	17.50	-	-
อุตสาหกรรม	18	6.72	20	10.00	10	3.38
อสังหาริมทรัพย์	51	19.03	20	10.00	58	19.59
ทรัพยากร	61	22.76	20	10.00	80	27.03
บริการ	38	14.18	50	25.00	74	25.00
เทคโนโลยี	25	9.33	25	12.50	40	13.51
อื่นๆ	35	13.05	20	10.00	-	-
รวม	268	100	200	100	268	100
รวมทั้งสิ้น			764			

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ณ วันที่ 9 พฤษภาคม 2564

### 3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้เป็นการศึกษาข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งเก็บข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ค้นคว้าได้จากรายงานประจำปี โดยเปิดเผยเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ช่วงระยะเวลาของข้อมูลที่กำลังจะเก็บ ระหว่างปี พ.ศ.2559-2563 เนื่องจากเป็นระยะเวลาที่มีการก่อตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) และมีการทำสงครามการค้าระหว่างจีนและสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้นักลงทุนต่างชาติตัดสินใจย้ายฐานการผลิตมายังภูมิภาคเอเชีย

ตะวันออกเฉียงใต้เพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ภาคอุตสาหกรรมของประเทศต่างๆในแถบนี้ต่างเติบโตขึ้นอย่างรวดเร็ว

### 3.3 ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ซึ่งมีตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

#### 3.3.1 ตัวแปรอิสระ

คุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพของกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไร

##### (1) คุณภาพรายการคงค้าง (Earning Quality)

คุณภาพรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งผู้บริหารสามารถตกแต่งกำไรได้ตามต้องการ โดยไม่สะท้อนถึงข้อมูลฐานะทางการเงินที่แท้จริง เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร เรียกว่า The Modified Jones Model โดยในการวิเคราะห์ได้ทำการเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ (นิตยา หมั่นการ,2559; พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดิลกกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู ,2562; Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini, 2011; Asim and Ismail,2019)

$$\frac{TACC_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_0 \left( \frac{1}{Asset_{i,t-1}} \right) + \alpha_1 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}$$

โดย  $TACC_{i,t}$  = ยอดคงค้างของบริษัท i ในปี t

$\Delta REV_{i,t}$  = ส่วนเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัท i ในปี t หักรายได้ในปี t-1

$\Delta REC_{i,t}$  = ส่วนเปลี่ยนแปลงลูกหนี้สุทธิของบริษัท i ในปี t หักลูกหนี้สุทธิในปี t-1

$PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปี t

$Asset_{i,t-1}$  = สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t-1

$\varepsilon_{i,t}$  = ยอดตกค้างของบริษัท i ในปี t

$\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 0,1,2

## (2) เสถียรภาพของกำไร (Earning Persistence)

ใช้ตัวแบบสมการทดสอบการวัดเสถียรภาพของกำไรโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไร จากค่าความแปรปรวน ( $\alpha_1$ ) โดยในการวิเคราะห์ได้ทำการเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งหากค่าความแปรปรวนมีค่าเข้าใกล้ 0 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ของความยั่งยืนต่ำ แต่หากค่าแปรปรวนมีค่าเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ของความยั่งยืนสูง โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้ (พรชัย กัณฑ์สุข ,2560; กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562; G.Sloan, 1996; Perotto and Wagenhofer , 2014; Ahmadpour and Shahsavari, 2015)

$$NIBE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NIBE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ :  $NIBE_{i,t}$  คือรายการกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษต่อหุ้นของบริษัท i ในปี t

## (3) ความคงที่ของกำไร (Earning Smoothness)

เป็นโมเดลคุณภาพกำไรที่วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิโดยในการวิเคราะห์ได้ทำการเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งช่วยสะท้อนการเลือกใช้วิธีการตามเกณฑ์คงค้างเพื่อให้ตัวเลขกำไรเป็นไปตามที่ต้องการ (รัชดาภรณ์ เสมาชันต์, 2558; กิตติมา อัครนุพงศ์, 2562; Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini, 2011; Perotto and Wagenhofer, 2014; Ahmadpour and Shahsavari, 2015)

$$\text{Earnings Smoothness} = \frac{\text{Standard Deviation of Earnings}}{\text{Standard Deviation of operating Cash Flows}}$$



#### (4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไรในอนาคต (Earning Predictability)

กำไรที่มีคุณภาพสูงควรสามารถใช้คาดคะเนหรือพยากรณ์กำไรในอนาคตได้อย่างแม่นยำ โดยใช้ตัวแบบเดียวกับที่ใช้วัดความยั่งยืนของกำไรแต่จะใช้ค่า  $\varepsilon_{i,t}$  ในการพิจารณาโดยการนำค่า  $\varepsilon_{i,t}$  ที่เทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐไปคำนวณหาค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของความสามารถในการพยากรณ์โดยหากค่าความสามารถในการพยากรณ์มีค่าสูงหมายถึงมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูง สะท้อนได้ว่ามีความแม่นยำที่ในการพยากรณ์ต่ำ กำไรจะมีคุณภาพต่ำ โดยค่าดังกล่าวสามารถคำนวณได้ดังนี้ (พรชัย กัญท์สุข ,2560; Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini, 2011; Ahmadpour and Shahsavari, 2015)

$$\text{ค่าความสามารถในการพยากรณ์} = \sqrt{\alpha \varepsilon_{i,t}}$$

โดยที่ :  $\alpha \varepsilon_{i,t}$  คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ณ เวลา t

#### 3.3.2 ตัวแปรตาม

มูลค่าหลักทรัพย์ หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดของหลักทรัพย์จดทะเบียน การศึกษาครั้งนี้ ตัวแทนที่จะใช้วัดมูลค่าของหลักทรัพย์ คือ ราคาปิด ณ วันสิ้นปีโดยในการวิเคราะห์ได้ทำการเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ (ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง, 2562; รัชนุ รุ่งหัวไผ่, 2562; ทิวาร์ตัน ผลดีสุขสกุล, 2563 )

ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ โดยการเปลี่ยนตัวแปรตามจาก มูลค่าหลักทรัพย์ ที่ใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี เป็น มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ย โดยใช้ ราคาเฉลี่ยเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ (วศิน โตตระกุลพิทักษ์, 2553)

#### 3.3.3 ตัวแปรควบคุม

(1) ขนาดของกิจการ (SIZE) คือ ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์ จากการศึกษาในอดีตพบว่า เป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างกำไรเป็นตัววัดความสามารถและประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการบริหารการใช้สินทรัพย์ของกิจการเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์หรือสร้างกำไร (ธนากร หมิ่นแก้ว ,2563)

(2) ความเสี่ยง (LEVERAGE) คือ อัตราส่วนหนี้สิน/ส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจาก แนวคิดที่ว่า ผู้บริหารพยายามหลีกเลี่ยงการไม่ปฏิบัติตามเงื่อนไขของสัญญาเงินกู้ที่กำหนดเงื่อนไขบางส่วนจาก ตัวเลขข้อมูลทางบัญชี เช่น สัญญาเงินกู้ของกิจการกำหนดการคงอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนไว้ ส่งผลให้ ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตกแต่งบัญชีโดยการเพิ่มกำไรในช่วงเวลาที่มีแนวโน้มว่าจะผิดสัญญาเพื่อคง อัตราส่วนทางการเงิน และอาจปรับอัตราส่วนลดลงเพื่อใช้ในการเจรจาปรับโครงสร้างหนี้เพื่อจะได้รับ เงื่อนไขที่ดีขึ้น (วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์ ,2561)

(3) อายุกิจการ (AGE) คือ จำนวนปีของกิจการตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าบริษัทที่เพิ่งก่อตั้งหรือยังมีอายุกิจการน้อย ส่งผลให้ข้อมูลเฉพาะของบริษัทน้อยกว่า ทำให้เกิดความไม่แน่นอนเกี่ยวกับธุรกิจมากขึ้น ซึ่งรวมถึงความไม่แน่นอนเกี่ยวกับคุณภาพรายงานทางการเงิน (Ecker, Francis, Kim, Olsson, and Schipper, 2006)

(4) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (AUDIT TYPE) คือ ตัวแปรหุ่น 2 ประเภทที่กำหนดค่า 0 = Non-Big4 และ 1 = Big4 เนื่องจาก นักลงทุนจะมีความเชื่อมั่นต่อคุณภาพกำไรที่ผ่านการ ตรวจสอบจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ในกลุ่ม Big4 ในการนำไปใช้คาดการณ์กำไรและ ผลตอบแทนในอนาคตมากกว่าบริษัทตรวจสอบขนาดเล็ก นอกจากนี้ยังพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความเชื่อถือสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ในกลุ่ม Big 4 มากกว่าโดยหากมีกรณีที่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์สั่งให้ บริษัทจดทะเบียนทำการ ตรวจสอบเป็นกรณีพิเศษ (Special audit) เป็นการเฉพาะในเรื่องใดหรือ ประเด็นใดเพื่อตรวจสอบหา ข้อเท็จจริงมากกว่าการตรวจสอบตามปกติก็จะมีการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนนั้นใช้บริการจาก ผู้สอบบัญชีที่สังกัดสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่เท่านั้น(พรชัย กัญต์สุข ,2560)

(5) ประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) คือ ประเภทของอุตสาหกรรม 7 ประเภทที่กำหนดตามใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการศึกษาในอดีตพบว่า แต่ละอุตสาหกรรมมีการรับรู้ รายการ การตัดจำหน่าย และการประมาณการอายุและมูลค่าโดยใช้หลักการประมาณการ ซึ่งจะ ส่งผลต่อรายการคงค้าง รวมทั้งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจ ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ รวมถึงนโยบาย ทางการบัญชีที่ใช้ ทำให้คุณภาพกำไรมีความแตกต่างกันในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม (พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ ดิลกกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู ,2562)

ตารางที่ 3.2: การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	คำย่อ	วิธีการวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรอิสระ :		
คุณภาพรายการคงค้าง	AQ	The Modified Jones Model (Dechow ,1995) (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ)
เสถียรภาพของกำไร	EPE	$NIBE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 NIBE_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ)
ความคงที่ของกำไร	ESM	(Standard Deviation of Earnings /Standard Deviation of operating Cash Flows)
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	EPR	ความสามารถในการพยากรณ์ = $\sqrt{\alpha \varepsilon_{i,t}}$
ตัวแปรตาม :		
มูลค่าหลักทรัพย์	STOCK PRICE	ราคาปิด ณ วันสิ้นปี (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ)
ตัวแปรตาม (วิเคราะห์ความอ่อนไหว)		
มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ย	AVERAGE PRICE	ราคาเฉลี่ย (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ)
ตัวแปรควบคุม :		
ขนาดของกิจการ	SIZE	ค่าลอการิทึมสินทรัพย์ของบริษัท (หน่วย: ดอลลาร์สหรัฐ)
ความเสี่ยง	LEV	หนี้สิน/ส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)
อายุกิจการ	AGE	อายุของกิจการตั้งแต่วันก่อตั้งบริษัท (ปี)
ประเภทผู้สอบบัญชี	AUD	วัดค่าโดยใช้ตัวแปรหุ่น: 0 = Non-Big4 , 1 = Big 4
ประเภทอุตสาหกรรม	TYPE	วัดค่าโดยใช้ตัวแปรหุ่น: (1= จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม, 0= ไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม) โดยแบ่งประเภทอุตสาหกรรมเป็น 8 ประเภท ดังนี้ 1 = กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2 = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค 3 = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 4 = กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5 = กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 6 = กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 7 = กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 0 = ไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1-7

### 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการศึกษา

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานทั่วไปเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้น เกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการวิจัย แสดงผลในรูปของค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อศึกษาคุณภาพกำไร และมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย ระหว่างปี พ.ศ. 2559-2563

การทดสอบความแตกต่างระหว่างกลุ่ม โดยใช้ ANOVA และ T-Test เพื่อทดสอบความแตกต่างของระดับคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ ระหว่าง 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรม, กลุ่มอุตสาหกรรมอุปโภคและบริโภค, กลุ่มอุตสาหกรรม, กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง, กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร, กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ, กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1-7 และระหว่างประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) เพื่อใช้ในการทดสอบปัญหาความซ้ำซ้อนของตัวแปร (Multicollinearity Problem) ที่ใช้ในการศึกษาก่อนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ ถ้าค่าความสัมพันธ์ไม่เกิน 0.700 แสดงว่าไม่มีความซ้ำซ้อนของตัวแปร การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย โดยเขียนเป็นสมการ ดังนี้

$$\text{STOCKPRICE} = a + b_1\text{AQ} + b_2\text{EPE} + b_3\text{ESM} + b_4\text{EPR} + \text{error... (Model A)}$$

$$\begin{aligned} \text{STOCKPRICE} = a + b_1\text{AQ} + b_2\text{EPE} + b_3\text{ESM} + b_4\text{EPR} + b_5\text{SIZE} + b_6\text{LEV} + b_7\text{AGE} \\ + b_8\text{AUD} + b_9\text{TYBE} + \text{error... (Model B)} \end{aligned}$$

โดยที่ STOCKPRICE = มูลค่าหลักทรัพย์

AQ = คุณภาพรายการคงค้าง

EPE = เสถียรภาพกำไร

ESM = ความคงที่ของกำไร

EPR = ความสามารถในการพยากรณ์กำไร

SIZE = ขนาดกิจการ

LEV = ความเสี่ยง

AGE = อายุของกิจการ

AUD = ประเภทผู้สอบบัญชี

TYPE= ประเภทอุตสาหกรรม

Error = ค่าความคลาดเคลื่อน

ในการศึกษาครั้งนี้จะทดสอบความอ่อนไหว (Sensitive analysis) ของข้อมูลในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ การเปลี่ยนตัวแปรตามจากเดิม คือ ราคาปิด ณ วันสิ้นปีเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ เป็น ราคาเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์เทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ (วศิน โตตระกูลพิทักษ์, 2553) โดยมีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$AVERAGEPRICE = \frac{CLOSE_{i,t-1} + CLOSE_{i,t}}{2}$$

โดยที่  $CLOSE_{i,t}$  = ราคาปิด ณ วันสิ้นปีของบริษัท i ณ ปีที่ t

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ กรณีศึกษาในกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย ในช่วงระหว่างปี 2559-2563 อันประกอบไปด้วย ตัวแปรอิสระ คือ คุณภาพกำไร ตัวแปรตาม คือ มูลค่าหลักทรัพย์ และตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดกิจการ อายุกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ประเภทผู้สอบบัญชี และประเภทอุตสาหกรรม และทำการโดยใช้โปรแกรมสถิติสำเร็จรูปในการประมวลผลข้อมูล วิเคราะห์ความแตกต่างและความสัมพันธ์ของตัวแปร รวมถึงทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย ดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
2. การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ และตัวแปรควบคุม
3. การวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไร
4. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์
5. การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์
6. สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

#### 4.1. การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุดของกลุ่มตัวอย่างและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา แบ่งออกเป็น 4 ส่วน คือ 1) ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายประเทศ 2) ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายอุตสาหกรรม 3) ข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 4) ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของการเลือกใช้สำนักงานสอบบัญชี

ตารางที่ 4.1: ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายประเทศ

ประเทศ	ปีที่เก็บข้อมูล				
	2559	2560	2561	2562	2563
ประเทศอินโดนีเซีย	51	53	53	54	57
ประเทศมาเลเซีย	40	40	40	40	40
ประเทศไทย	59	60	60	59	58
รวม (ความถี่)	150	153	153	153	155
รวม (ร้อยละ)	19.7	20.0	20.0	20.0	20.3

จากข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายประเทศ พบว่าในปี 2559 มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างน้อยที่สุด คือ จำนวน 150 ตัวอย่าง คิดเป็น 19.6% เนื่องจากข้อมูลที่เปิดเผยไม่ตรงตามเงื่อนไขของกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยได้กำหนด จึงจำเป็นต้องมีการตัดกลุ่มตัวอย่างออก ทั้งนี้ในปี 2560-2562 มีกลุ่มตัวอย่างในจำนวนที่เท่ากัน คือ 153 ตัวอย่าง คิดเป็น 20% และยังพบว่า ปี 2563 มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด คือ จำนวน 155 ตัวอย่าง คิดเป็น 20.3% จากทั้งหมด โดยประเทศไทยเป็นประเทศที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด และประเทศมาเลเซียเป็นประเทศที่มีกลุ่มตัวอย่างน้อยที่สุดจากทั้ง 3 ประเทศ

ตารางที่ 4.2: ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภทอุตสาหกรรม	ประเทศที่เก็บข้อมูล		
	ประเทศอินโดนีเซีย	ประเทศมาเลเซีย	ประเทศไทย
ไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม	35	20	-
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	25	10	34
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค	15	35	-
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	18	20	10
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	51	20	58
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	61	20	80
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	38	50	74
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	25	25	40
รวม (ความถี่)	268	200	296
รวม (ร้อยละ)	35.1	26.2	38.7

จากข้อมูลการแจกแจงความถี่ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษารายกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร รองลงมา ประกอบด้วย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อื่นๆหรือไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม และกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างน้อยที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค และ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม โดยกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศไทยมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างมากที่สุด จำนวน 296 ตัวอย่าง คิดเป็น 38.7% ประเทศอินโดนีเซียรองลงมา จำนวน 268 ตัวอย่าง คิดเป็น 35.1% และประเทศมาเลเซียน้อยที่สุด จำนวน 200 ตัวอย่าง คิดเป็น 26.2% ทั้งนี้ ยังพบว่าในประเทศมาเลเซีย และ ประเทศอินโดนีเซีย มีการจัดแบ่งกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างจาก



ประเทศไทย จึงได้มีการจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างจัดเป็นกลุ่มอื่นๆหรือไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม

**ตารางที่ 4.3: ข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT**

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
คุณภาพรายการคงค้าง	0.03950	0.32850	0.19587	0.00002
เสถียรภาพกำไร	12.65	8.24651	22.87	0.00
ความคงที่ของกำไร	0.4005	4.05861	22.59	-2.66
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	8.0519	3.26853	11.39	0.00
มูลค่าหลักทรัพย์ (ดอลลาร์สหรัฐ)	6.2021	13.97644	86.46	0.01
อายุกิจการ (ปี)	35.00	15.437	100	1
ความเสี่ยงทางการเงิน (เท่า)	1.3432	1.54767	19.13	-6.51
ขนาดกิจการ	22.34587	2.19538	28.56150	17.28062

การวัดค่าของคุณภาพกำไรในการศึกษาใช้ตัวชี้วัด 4 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) คุณภาพรายการคงค้าง โดยใช้ Modified Jones จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า คุณภาพรายการคงค้างมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.0395 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.19587 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00002 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.3285 2) เสถียรภาพกำไร วัดโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไรจากค่าความแปรปรวนของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ พบว่า เสถียรภาพกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 12.65 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.87 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 8.24651 3) ความคงที่ของกำไร วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ความคงที่ของกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.4005 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.59 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -2.66 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.05861 4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไร พบว่ามีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 8.0519 ค่าสูงสุด เท่ากับ 11.39 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.26853

มูลค่าหลักทรัพย์ในการศึกษาทำการวัดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี จากข้อมูลการแจกแจงของตัวแปร พบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์ เท่ากับ 6.2021 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าสูงสุด เท่ากับ 86.46 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.01 ดอลลาร์สหรัฐ และส่วนเบี่ยงเบน

มาตรฐาน เท่ากับ 13.97644 จากค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวจะเห็นได้ว่ามูลค่าหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุดจากตัวแปรทั้งหมด

อายุกิจการในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากจำนวนปีที่ดำเนินงานของกิจการนับจากวันที่ก่อตั้ง โดยข้อมูล พบว่า อายุกิจการมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 35 ปี ค่าสูงสุด เท่ากับ 100 ปี ค่าต่ำสุด เท่ากับ 1 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 15.437 ความเสี่ยงทางการเงินใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัด โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.3432 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 19.13 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -6.51 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.54767 ขนาดของกิจการวัดโดยใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมในกิจการ จากข้อมูลการแจกแจงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 22.34587 ค่าสูงสุด เท่ากับ 28.56150 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 17.28062 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.19538

#### ตารางที่ 4.4: ข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

##### หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
คุณภาพรายการคงค้าง	0.04205	0.03102	0.19587	0.00014
เสถียรภาพกำไร	2.5658	4.65134	22.87	0.00
ความคงที่ของกำไร	1.8194	6.54279	22.59	-1.56
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	6.3869	5.03987	11.39	0.00
มูลค่าหลักทรัพย์ (ดอลลาร์สหรัฐ)	15.2763	20.62935	86.46	0.01
อายุกิจการ (ปี)	39.98	18.691	100	4
ความเสี่ยงทางการเงิน (เท่า)	1.2654	1.42155	13.54	0.04
ขนาดกิจการ	24.12207	2.29833	28.5615	18.555

การวัดคุณภาพกำไรของประเทศอินโดนีเซีย ใช้ตัวชี้วัด 4 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) คุณภาพรายการคงค้าง โดยใช้ Modified Jones จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า คุณภาพรายการคงค้างมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.04205 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.19587 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00014 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.03102 2) เสถียรภาพกำไร วัดโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไรจากค่าความแปรปรวนของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ พบว่า เสถียรภาพกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.5658 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.87 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.65134 3) ความคงที่ของกำไร วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ความคงที่ของกำไรมีค่าเฉลี่ย

เท่ากับ 1.8194 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.59 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -1.56 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 6.54279 4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไร พบว่ามีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 6.3869 ค่าสูงสุด เท่ากับ 11.39 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.03987

มูลค่าหลักทรัพย์ในการศึกษาทำการวัดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี จากข้อมูลการแจกแจงของตัวแปร พบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์ เท่ากับ 15.2763 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าสูงสุด เท่ากับ 86.46 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.01 ดอลลาร์สหรัฐ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 20.62935 จากค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวจะเห็นได้ว่ามูลค่าหลักทรัพย์เป็นตัวแปรที่มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุดจากตัวแปรทั้งหมด

อายุกิจการในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากจำนวนปีที่ดำเนินงานของกิจการนับจากวันที่ก่อตั้ง โดยข้อมูล พบว่า อายุกิจการมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 40 ปี ค่าสูงสุด เท่ากับ 100 ปี ค่าต่ำสุด เท่ากับ 4 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 18.691 ความเสี่ยงทางการเงินใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัด โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.2654 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 13.54 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.04 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.42155 ขนาดของกิจการวัดโดยใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมในกิจการ จากข้อมูลการแจกแจงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 24.12207 ค่าสูงสุด เท่ากับ 28.5615 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 18.555 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.29833

#### ตารางที่ 4.5: ข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

##### หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
คุณภาพรายการคงค้าง	0.03247	0.02581	0.13416	0.00028
เสถียรภาพกำไร	18.50	3.09802	21.45	0.00
ความคงที่ของกำไร	-0.4154	0.85398	1.40	-2.66
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	8.9401	0.69766	10.79	7.32
มูลค่าหลักทรัพย์ (ดอลลาร์สหรัฐ)	1.4618	1.74065	9.94	0.03
อายุกิจการ (ปี)	35.68	12.283	59	9
ความเสี่ยงทางการเงิน (เท่า)	1.2915	1.83852	12.51	-6.51
ขนาดกิจการ	21.38799	1.51620	24.5323	17.2806

การวัดคุณภาพกำไรของประเทศมาเลเซีย ใช้ตัวชี้วัด 4 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) คุณภาพรายการคงค้าง โดยใช้ Modified Jones จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า คุณภาพรายการคงค้างมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.03247 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.13416 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00028 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.02581 2) เสถียรภาพกำไร วัดโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไรจากค่าความแปรปรวนของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ พบว่า เสถียรภาพกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 18.50 ค่าสูงสุด เท่ากับ 21.45 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.09802 จากค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวจะเห็นได้ว่าเสถียรภาพกำไรเป็นตัวแปรที่มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุดจากตัวแปรทั้งหมด 3) ความคงที่ของกำไร วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พบว่าความคงที่ของกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -0.4154 ค่าสูงสุด เท่ากับ 1.40 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -2.66 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.85398 4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไร พบว่ามีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 8.9401 ค่าสูงสุด เท่ากับ 10.79 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 7.32 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.69766

มูลค่าหลักทรัพย์ในการศึกษาทำการวัดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี จากข้อมูลการแจกแจงของตัวแปร พบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์ เท่ากับ 1.4618 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าสูงสุด เท่ากับ 9.94 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.03 ดอลลาร์สหรัฐ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.74065

อายุกิจการในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากจำนวนปีที่ดำเนินงานของกิจการนับจากวันที่ก่อตั้ง โดยข้อมูล พบว่า อายุกิจการมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 35 ปี ค่าสูงสุด เท่ากับ 59 ปี ค่าต่ำสุด เท่ากับ 9 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 12.283 ความเสี่ยงทางการเงินใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัด โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.2915 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 12.51 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ -6.51 เท่า ซึ่งพบว่าเป็นกลุ่มตัวอย่างกิจการที่เกี่ยวข้องกับสายการบิน โดยอาจเกิดจากผลกระทบการระบาดของโรค Covid-19 ที่มีมาตรการระงับการเดินทางเพื่อป้องกันการระบาดของโรค และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.83852 ขนาดของกิจการวัดโดยใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมในกิจการ จากข้อมูลการแจกแจงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 21.38799 ค่าสูงสุด เท่ากับ 24.5323 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 17.2806 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.51620

ตารางที่ 4.6: ข้อมูลโดยทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
คุณภาพรายการคงค้าง	0.04196	0.03775	0.18946	0.00002
เสถียรภาพกำไร	17.83	2.71035	22.15	0.00
ความคงที่ของกำไร	-0.3329	0.87207	2.90	-2.53
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	8.9593	0.69766	10.79	7.32
มูลค่าหลักทรัพย์ (ดอลลาร์สหรัฐ)	1.1891	1.66203	16.23	0.02
อายุกิจการ (ปี)	30.03	12.28	59	1
ความเสี่ยงทางการเงิน (เท่า)	1.4486	1.43793	19.13	0.15
ขนาดกิจการ	21.38490	1.31126	25.1656	18.4465

การวัดคุณภาพกำไรของประเทศไทย ใช้ตัวชี้วัด 4 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) คุณภาพรายการคงค้าง โดยใช้ Modified Jones จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาพบว่า คุณภาพรายการคงค้างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04196 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.18946 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00002 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.03775 2) เสถียรภาพกำไร วัดโดยพิจารณาความยั่งยืนของกำไรจากค่าความแปรปรวนของกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ พบว่า เสถียรภาพกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 17.83 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.15 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.71035 จากค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวจะเห็นได้ว่าเสถียรภาพกำไรเป็นตัวแปรที่มีการกระจายของข้อมูลมากที่สุดจากตัวแปรทั้งหมด 3) ความคงที่ของกำไร วัดจากสัดส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ จากข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา พบว่า ความคงที่ของกำไรมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ -0.3329 ค่าสูงสุด เท่ากับ 2.90 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -2.53 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.87207 4) ความสามารถในการพยากรณ์กำไร พบว่ามีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 8.9593 ค่าสูงสุด เท่ากับ 10.79 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 7.32 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.69766

มูลค่าหลักทรัพย์ในการศึกษาทำการวัดมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี จากข้อมูลการแจกแจงของตัวแปร พบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าหลักทรัพย์ เท่ากับ 1.1891 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าสูงสุด เท่ากับ 16.23 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.02 ดอลลาร์สหรัฐ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.66203

อายุกิจการในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลจากจำนวนปีที่ดำเนินงานของกิจการนับจากวันที่ก่อตั้ง โดยข้อมูล พบว่า อายุกิจการมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 30 ปี ค่าสูงสุด เท่ากับ 59 ปี ค่าต่ำสุด

เท่ากับ 1 ปี และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 12.28 ความเสี่ยงทางการเงินในอัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นในการวัด โดยมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.4486 เท่า ค่าสูงสุด เท่ากับ 19.13 เท่า ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.15 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.43793 ขนาดของกิจการวัดโดยใช้ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมในกิจการ จากข้อมูลการแจกแจงตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 21.3849 ค่าสูงสุด เท่ากับ 25.1656 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 18.4465 และ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.31126

ตารางที่ 4.7: ข้อมูลการแจกแจงความถี่ของการเลือกใช้สำนักงานสอบบัญชี

ตัวแปร		ประเทศอินโดนีเซีย		ประเทศมาเลเซีย		ประเทศไทย	
		ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่
ประเภทผู้สอบ	Non-Big 4	43.7	117	16.5	33	7.8	23
บัญชี	Big 4	56.3	151	83.5	167	92.2	273

จากตารางที่ 4.7 พบว่า ประเทศไทย มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้บริษัท ตรวจสอบบัญชี Big 4 สูงที่สุด คือ 92.2% คิดเป็นจำนวน 273 ตัวอย่าง โดยอาจมีสาเหตุมาจากบริษัท ในประเทศไทยค่อนข้างให้ความสำคัญและให้ความเชื่อถือของบริษัทตรวจสอบ Big 4 (พรชัย กัณฑ์สุข ,2560) ทั้งนี้พบว่าประเทศอินโดนีเซีย มีบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ใช้บริษัทตรวจสอบ Big 4 น้อยที่สุด คือ 151 ตัวอย่าง คิดเป็น 43.7% ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่บริษัทในประเทศ อินโดนีเซียไม่ได้สนใจหรือให้ความสำคัญกับบริษัทตรวจสอบ Big 4 มากนัก

#### 4.2 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร มูลค่าหลักทรัพย์ และตัวแปร ความคุม

ผู้วิจัยได้วิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Matrix) เพื่อทดสอบทิศทางความสัมพันธ์ ระหว่างตัวแปร รวมถึงพิจารณาถึงระดับของความมีนัยสำคัญเพื่อตรวจสอบและป้องกันปัญหาการ ซ้ำซ้อนกันของตัวแปร โดยสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.8: ข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

	AQ	EPE	ESM	EPR	STOCKPRICE	TYPE	AUD	AGE	LEV	SIZE
AQ	1	-0.043	-0.031	0.001	0.019	0.036	-0.014	-0.026	0.104**	-0.048
EPE		1	-0.197**	0.273**	-0.324**	0.112**	0.360**	-0.125**	0.007	-0.491**
ESM			1	-0.432**	0.118**	-0.042	-0.177**	0.100**	0.178**	0.272**
EPR				1	-0.370**	0.202**	0.145**	-0.167**	-0.045	-0.385**
STOCKPRICE					1	-0.205**	-0.051	0.275**	-0.054	0.507**
TYPE						1	0.033	-0.362**	0.115**	-0.169**
AUD							1	0.055	0.055	-0.097**
AGE								1	-0.062	0.243**
LEV									1	0.041
SIZE										1

\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

โดยที่ AQ = คุณภาพรายการคงค้าง

ESM = ความคงที่ของกำไร

STOCKPRICE = มูลค่าหลักทรัพย์

AUD = ประเภทผู้สอบบัญชี

LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน

EPE = เสถียรภาพกำไร

EPR = ความสามารถในการพยากรณ์กำไร

TYPE = ประเภทอุตสาหกรรม

AGE = อายุกิจการ

SIZE = ขนาดกิจการ

จากข้อมูลผลการศึกษาดารงที่ 4.8 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและความคงที่ของกำไร มีค่า เท่ากับ  $-0.197$  เสถียรภาพกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ  $0.273$  และค่าคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ  $-0.432$  โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  แต่มีค่าไม่เกิน  $0.7$  ซึ่งไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ทั้งนี้พบว่าคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.324$  และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่  $0.01$  เช่นเดียวกับความคงที่ของกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $0.118$  และความสามารถในการพยากรณ์กำไรกับมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.370$  หากแต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคุณภาพรายการคงค้างและมูลค่าหลักทรัพย์

นอกเหนือจากนั้นยังพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง ความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์กับความเสียหายทางการเงิน และเสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  อีกด้วย



ตารางที่ 4.9: ข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	AQ	EPE	ESM	EPR	STOCKPRICE	TYPE	AUD	AGE	LEV	SIZE
AQ	1	0.017	-0.068	0.058	-0.020	0.065	0.040	0.003	-0.008	-0.035
EPE		1	0.096	-0.233**	0.349**	-0.062	0.208**	0.246**	-0.123**	0.105
ESM			1	-0.395**	-0.007	-0.006	-0.096	0.072	0.389**	0.206**
EPR				1	-0.244**	0.276**	-0.014	-0.150*	-0.152*	-0.409**
STOCKPRICE					1	-0.228**	0.197**	0.236**	-0.070	0.400**
TYPE						1	-0.052	-0.418**	0.040	-0.152*
AUD							1	0.227**	-0.073	0.148*
AGE								1	-0.030	0.117
LEV									1	0.005
SIZE										1

\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่ AQ = คุณภาพรายการคงค้าง

ESM = ความคงที่ของกำไร

STOCKPRICE = มูลค่าหลักทรัพย์

AUD = ประเภทผู้สอบบัญชี

LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน

EPE = เสถียรภาพกำไร

EPR = ความสามารถในการพยากรณ์กำไร

TYPE = ประเภทอุตสาหกรรม

AGE = อายุกิจการ

SIZE = ขนาดกิจการ

จากข้อมูลผลการศึกษาดังกล่าวที่ 4.9 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่าเท่ากับ  $-0.233$  ความคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่าเท่ากับ  $-0.395$  โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  แต่มีค่าไม่เกิน  $0.7$  ซึ่งไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ทั้งนี้พบว่าคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $0.349$  และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่  $0.01$  เช่นเดียวกับความสามารถในการพยากรณ์กำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.244$  หากแต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคุณภาพรายการคงค้าง ความคงที่ของกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

นอกเหนือจากนั้นยังพบว่าเสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงทางการเงิน และ ความคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  อีกด้วย

ตารางที่ 4.10: ข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	AQ	EPE	ESM	EPR	STOCKPRICE	TYPE	AUD	AGE	LEV	SIZE
AQ	1	0.017	0.098	0.035	0.014	-0.075	0.046	-0.116	0.203**	-0.109
EPE		1	0.132	0.155*	0.055	-0.081	-0.050	0.088	0.050	0.124
ESM			1	0.186**	-0.012	0.043	-0.156*	-0.340**	-0.153*	-0.085
EPR				1	0.068	-0.014	0.397**	0.102	0.051	0.790**
STOCKPRICE					1	-0.317**	0.140*	0.368**	-0.039	0.008
TYPE						1	-0.059	-0.462**	0.118	0.026
AUD							1	0.160*	0.142*	0.423**
AGE								1	-0.192**	0.176*
LEV									1	0.090
SIZE										1

\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่ AQ = คุณภาพรายการคงค้าง  
 ESM = ความคงที่ของกำไร  
 STOCKPRICE = มูลค่าหลักทรัพย์  
 AUD = ประเภทผู้สอบบัญชี  
 LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน  
 EPE = เสถียรภาพกำไร  
 EPR = ความสามารถในการพยากรณ์กำไร  
 TYPE = ประเภทอุตสาหกรรม  
 AGE = อายุกิจการ  
 SIZE = ขนาดกิจการ

จากข้อมูลผลการศึกษาดังที่ 4.10 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ 0.155 และค่าคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ 0.186 โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ แต่มีค่าไม่เกิน 0.7 ซึ่งไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

หากแต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคุณภาพกำไร โดยประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

นอกเหนือจากนั้นยังพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง ความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์กับความเสียหายทางการเงิน และ ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 อีกด้วย

จากตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างความสามารถในการพยากรณ์กำไรและขนาดกิจการ มีค่าเกิน 0.7 แต่ไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่อทำการตรวจสอบ Multicollinearity พบว่าค่า Variance inflation factor (VIF) ไม่เกิน 10 และค่า Tolerance > 0.2 (ภาคผนวก ค) (Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M., 2011)

ตารางที่ 4.11: ข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

	AQ	EPE	ESM	EPR	STOCKPRICE	TYPE	AUD	AGE	LEV	SIZE
AQ	1	0.050	-0.15**	-0.09	0.039	0.058	-0.093	-0.015	0.131**	-0.205**
EPE		1	0.051	0.167**	0.183**	0.031	-0.167**	0.178**	-0.075	0.190**
ESM			1	0.253**	0.098	-0.042	-0.216**	0.097	-0.054	0.024
EPR				1	0.264**	-0.159**	-0.044	0.234**	0.176**	0.835**
STOCKPRICE					1	0.099	0.022	0.093	-0.045	0.233**
TYPE						1	0.010	-0.054	0.171**	-0.134*
AUD							1	0.054	0.118*	-0.061
AGE								1	0.038	0.134*
LEV									1	0.194**
SIZE										1

\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

โดยที่ AQ = คุณภาพรายการคงค้าง  
 ESM = ความคงที่ของกำไร  
 STOCKPRICE = มูลค่าหลักทรัพย์  
 AUD = ประเภทผู้สอบบัญชี  
 LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน

EPE = เสถียรภาพกำไร  
 EPR = ความสามารถในการพยากรณ์กำไร  
 TYPE = ประเภทอุตสาหกรรม  
 AGE = อายุกิจการ  
 SIZE = ขนาดกิจการ

จากข้อมูลผลการศึกษารายการที่ 4.11 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของคุณภาพกำไรระหว่างคุณภาพรายการคงค้างและความคงที่ของกำไร มีค่า เท่ากับ  $-0.15$  เสถียรภาพกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ  $0.167$  และค่าคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่า เท่ากับ  $0.253$  โดยมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  แต่มีค่าไม่เกิน  $0.7$  ซึ่งไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ทั้งนี้พบว่าคุณภาพกำไรระหว่างเสถียรภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $0.183$  และมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่  $0.01$  เช่นเดียวกับความสามารถในการพยากรณ์กำไรและมูลค่าหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $0.264$  หากแต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคุณภาพรายการคงค้าง ความคงที่ของกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

นอกเหนือจากนั้นยังพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับความเสียหายทางการเงิน และคุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ  $0.01$  อีกด้วย

จากตารางข้อมูลผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างความสามารถในการพยากรณ์กำไรและขนาดกิจการ มีค่าเกิน  $0.7$  แต่ไม่กระทบต่อการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจาก เมื่อทำการตรวจสอบ Multicollinearity พบว่าค่า Variance inflation factor (VIF) ไม่เกิน  $5$  และค่า Tolerance  $> 0.2$  (ภาคผนวก ค) (Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M., 2011)

### 4.3 การวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไร

ตารางที่ 4.12: ข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

คุณภาพกำไร		Mean	F	Sig
คุณภาพรายการคงค้าง	ระหว่างประเทศ	0.007	6.298	0.002
	ภายในประเทศ	0.001		
เสถียรภาพกำไร	ระหว่างประเทศ	3.486	5.694	0.000
	ภายในประเทศ	6.128		
ความคงที่ของกำไร	ระหว่างประเทศ	2.526	24.088	0.000
	ภายในประเทศ	1.049		
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	ระหว่างประเทศ	2.875	75.271	0.000
	ภายในประเทศ	9.207		

จากข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจตารางที่ 4.12 พบว่า คุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

ตารางที่ 4.13: ข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศมาเลเซีย

คุณภาพกำไร	Mean	Sig
คุณภาพรายการคงค้าง	0.00948	0.002
เสถียรภาพกำไร	-0.68012	0.039
ความคงที่ของกำไร	0.08253	0.818
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	0.0192	0.945

จากข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างประเทศไทยและประเทศมาเลเซียในตารางที่ 4.13 พบว่า คุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง และเสถียรภาพกำไรมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ทั้งนี้ไม่พบความแตกต่างของความคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไร

**ตารางที่ 4.14: ข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย**

คุณภาพกำไร	Mean	Sig
คุณภาพรายการคงค้าง	-0.00948	0.974
เสถียรภาพกำไร	15.25873	0.000
ความคงที่ของกำไร	-2.15232	0.000
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	2.57241	0.000

จากข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซียในตารางที่ 4.14 พบว่า คุณภาพกำไร ประกอบด้วย เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หากแต่ไม่พบความแตกต่างของคุณภาพรายการคงค้าง

**ตารางที่ 4.15: ข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซีย**

คุณภาพกำไร	Mean	Sig
คุณภาพรายการคงค้าง	-0.00957	0.002
เสถียรภาพกำไร	15.93885	0.000
ความคงที่ของกำไร	-2.23485	0.000
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	2.55321	0.000

จากข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างประเทศไทยและประเทศอินโดนีเซียในตารางที่ 4.15 พบว่า คุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไรและความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01



ตารางที่ 4.16: ข้อมูลการวิเคราะห์ความแตกต่างของคุณภาพกำไรระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมของประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

คุณภาพกำไร		Mean	F	Sig
คุณภาพรายการคงค้าง	ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	0.002	1.607	0.130
	ภายในกลุ่มอุตสาหกรรม	0.001		
เสถียรภาพกำไร	ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	3.074	4.015	0.000
	ภายในกลุ่มอุตสาหกรรม	5.976		
ความคงที่ของกำไร	ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	1.284	11.891	0.000
	ภายในกลุ่มอุตสาหกรรม	1.003		
ความสามารถในการพยากรณ์กำไร	ระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม	145.767	15.454	0.000
	ภายในกลุ่มอุตสาหกรรม	9.432		

จากการพิจารณาคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้าง ตารางที่ 4.16 พบว่าภายในกลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่เมื่อวัดคุณภาพกำไรผ่านเสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรพบว่าความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01

#### 4.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยทำการจำแนกการวัดออกเป็น 4 ส่วน ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไร มูลค่าหลักทรัพย์ใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปีเป็นตัวชี้วัด สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.17: ข้อมูลวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์  
ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

	Model 1		Model 2	
	B	t (sig.)	B	t (sig.)
(Constant)	23.047	14.977***	-41.102	-6.782***
AQ	2.772	0.200	17.707	1.384
EPE	-0.419	-7.264***	-0.147	-2.361***
ESM	-0.260	-2.079**	-0.325	-2.762***
EPR	-1.435	-9.082***	-0.944	-6.257***
AUD	-	-	0.985	0.904
AGE	-	-	0.115	3.869***
LEV	-	-	-0.501	-1.803*
SIZE	-	-	2.383	10.155***
TYPE	-	-	include	
R Square	Model 1 = 0.191, Model 2 = 0.326			
F-Value (sig.)	Model 1 = 46.160, Model 2 = 42.046***			
N	764			

หมายเหตุ: \*\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ \* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.1

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ ตารางที่ 4.17 จะเห็นได้ว่า Model 1 มีความสามารถในการพยากรณ์เพียง 19.1% แต่เมื่อนำตัวแปรควบคุม ได้แก่ ประเภทอุตสาหกรรม ประเภทผู้สอบบัญชี อายุกิจการ ขนาดกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน เข้าสู่สมการ (Model 2) ส่งผลให้ความสามารถในการพยากรณ์เพิ่มขึ้นเป็น 32.6%

โดยพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง (AQ) ที่วัดโดยใช้ Modified Jones (Dechow, 1995) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งอาจจะมีอิทธิพลจากปัจจัยอื่นๆ อาทิเช่น การระบาดของโรค Covid-19 เป็นต้น

เสถียรภาพกำไร (EPE) ความคงที่ของกำไร (ESM) และความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ เมื่อพิจารณาถึงเสถียรภาพกำไร (EPE) พบว่า การที่เสถียรภาพกำไรมีค่าเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่

ความยั่งยืนสูง แต่ถ้าค่าเข้าใกล้ 0 ถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ความยั่งยืนต่ำ จึงสามารถตีความได้ว่า คุณภาพกำไรที่ใช้ตัวชี้วัดเสถียรภาพกำไรส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลง

ความคงที่ของกำไร (ESM) วัดโดยใช้สัดส่วนค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานเทียบกับค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกำไรสุทธิ โดยค่าความคงที่ของกำไรถือได้ว่าเป็นการลดเนื้อหาข้อมูลและประสิทธิภาพที่แท้จริงของกำไรในกิจการ จากการทดสอบความสัมพันธ์พบว่าความคงที่ของกำไรมีทิศทางความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.325$  จึงสามารถตีความได้ว่า การที่ความคงที่ของกำไรมีค่าสูงขึ้น ซึ่งอาจหมายถึง ข้อมูลทางบัญชีมีการลดเนื้อหาข้อมูลที่แท้จริงของกิจการเพิ่มมากขึ้น ทำให้คุณภาพของกำไรลดลง เมื่อคุณภาพกำไรมีค่าลดลง ก็จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลงเช่นกัน

ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) วัดโดยใช้ส่วนเบี่ยงเบนค่าความคลาดเคลื่อน โดยหากความสามารถในการพยากรณ์มีค่าสูงสะท้อนให้เห็นว่ามีความแม่นยำในการพยากรณ์ต่ำ กำไรจะมีคุณภาพต่ำ จากผลการทดสอบความสัมพันธ์พบว่าความสามารถในการพยากรณ์มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.944$  สามารถตีความได้ว่า หากความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีค่าสูงขึ้น สะท้อนให้เห็นว่ามีความแม่นยำในการพยากรณ์ต่ำ ส่งผลให้กำไรก็จะมีคุณภาพลดลง เมื่อคุณภาพของกำไรมีค่าต่ำหรือลดลง ก็จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลงเช่นกัน

นอกเหนือจากนั้นพบว่าอายุกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ (STOCKPRICE) สามารถตีความได้ว่า การที่กิจการมีอายุมากส่งผลต่อความเชื่อมั่นของการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน เนื่องจากส่งผลให้ข้อมูลเฉพาะของบริษัทมากตามไปด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ ตีความได้ว่า กิจการอาจพยายามหลีกเลี่ยงหรือมีแนวโน้มที่จะตกแต่งบัญชีโดยการเพิ่มกำไรเพื่อที่จะได้รับเงื่อนไขที่ดีขึ้นจากธนาคาร ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน และยังพบว่าขนาดกิจการ (SIZE) ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ ตีความได้ว่า ขนาดกิจการเป็นปัจจัยสำคัญที่จะสร้างความเชื่อมั่นในนักลงทุนว่าสามารถสร้างกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการให้เกิดประโยชน์และกำไร

#### 4.5 การวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

ผู้วิจัยได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยทำการจำแนกการวัดออกเป็น 4 ส่วน ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไร มูลค่าหลักทรัพย์ใช้ราคาเฉลี่ย สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.18: ข้อมูลมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ย	6.8593	15.61183	192.37	0.02

จากข้อมูลตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในตารางที่ 4.18 พบว่า มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.8593 ดอลลาร์สหรัฐ มีค่าสูงสุด ที่ 192.37 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.02 ดอลลาร์สหรัฐ และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 15.61183

ตารางที่ 4.19: ข้อมูลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์กลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT

	Model 1		Model 2	
	B	t (sig.)	B	t (sig.)
(Constant)	26.973	15.816***	-15.079	-2.159**
AQ	1.095	0.071	12.910	0.876
EPE	-0.436	-6.823***	-0.281	-3.913***
ESM	-0.428	-3.095***	-0.437	-3.224***
EPR	-1.797	-10.263***	-1.413	-8.128***
AUD	-	-	2.086	1.662*
AGE	-	-	0.173	5.058***
LEV	-	-	-0.492	-1.537
SIZE	-	-	1.393	5.150***
TYPE	-	-	included	
R Square	Model 1 = 0.208, Model 2 = 0.291			
F-Value (sig.)	Model 1 = 49.874, Model 2 = 34.461***			
N	764			

หมายเหตุ: \*\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ \* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.1

จากข้อมูลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง (AQ) เสถียรภาพกำไร (EPE) ความคงที่ของกำไร (ESM) และความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) และมูลค่าหลักทรัพย์ (AVERAGEPRICE) โดยใช้ราคาเฉลี่ยเทียบเคียงดอลลาร์สหรัฐ ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเช่นเดียวกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ที่ใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี โดยพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง (AQ) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าหลักทรัพย์เช่นเดียวกับการทดสอบความสัมพันธ์ของโมเดลหลัก หรือ ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์โดยใช้ราคาปิด ณ วันสิ้นปี

เสถียรภาพกำไร (EPE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-0.281$  โดยหากเสถียรภาพกำไรมีค่าเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ความยั่งยืนสูง แต่ถ้ามีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่ากิจการมีกำไรในแง่ของความยั่งยืนต่ำหรือคุณภาพกำไรต่ำนั่นเอง สามารถตีความได้ว่า ยิ่งเสถียรภาพกำไรมีค่าสูงขึ้น ก็จะสะท้อนให้ค่าเสถียรภาพกำไรมีค่าเข้าใกล้ 0 ซึ่งแสดงว่ากิจการมีความยั่งยืนของกำไรต่ำ ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์ลดลงตามไปด้วย

ความคงที่ของกำไร (ESM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ  $-0.437$  สามารถตีความได้ว่า หากค่าความคงที่ของกำไรมีค่าต่ำเท่าไร จะยิ่งส่งผลให้คุณภาพกำไรสูงเท่านั้น เนื่องจาก ความคงที่ของกำไรจะถูกมองว่าเป็นการบดบังข้อมูลกำไรที่แท้จริงของกิจการ จากผลการทดสอบความสัมพันธ์จึงสะท้อนผลได้ว่าหากค่าความคงที่ของกำไรต่ำ แสดงว่ามีการบดบังข้อมูลที่แท้จริงน้อย คุณภาพของกำไรก็จะมีค่าสูงขึ้น เมื่อคุณภาพกำไรมีค่าสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้นเช่นกัน

ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ  $-1.413$  สามารถตีความได้ว่า ยิ่งค่าความสามารถในการพยากรณ์มีค่าต่ำ จะสะท้อนถึงคุณภาพกำไรที่มีค่าสูง เนื่องจาก ความสามารถในการพยากรณ์คำนวณได้จากส่วนเบี่ยงเบนของค่าความคลาดเคลื่อน ซึ่งหมายถึง ยิ่งมีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำ ก็จะมีค่าความคลาดเคลื่อนต่ำ ก็จะยิ่งสะท้อนถึงคุณภาพกำไรที่สูง เมื่อกำไรที่เปิดเผยมีคุณภาพสูง ก็จะส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงเช่นกัน

อีกทั้งยังพบว่าประเภทผู้สอบบัญชี (AUD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ สามารถตีความได้ว่า ประเภทของผู้สอบบัญชีมีผลต่อความเชื่อมั่นและการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในข้อมูลงบการเงินที่เผยแพร่ อายุกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ ตีความได้ว่า อายุกิจการมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนการที่อายุกิจการมากจะทำให้สามารถสะท้อนข้อมูลเฉพาะของบริษัทได้มากขึ้น ทำให้นักลงทุนสามารถพิจารณาได้ดียิ่งขึ้น ขนาด

กิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งสามารถตีความได้ว่า ยิ่งกิจการมีสินทรัพย์เยอะเพียงใด นักลงทุนจะยิ่งมั่นใจในการตัดสินใจลงทุนมากขึ้นเท่านั้น เนื่องจากมองว่า กิจการสามารถทำกำไรได้จากทรัพย์สินที่กิจการมีอยู่ส่งผลให้ได้มีกำไรได้

**ตารางที่ 4.20: ข้อมูลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์จำแนกรายประเทศ**

	Indonesia		Malaysia		Thailand	
	B	t (sig.)	B	t (sig.)	B	t (sig.)
(Constant)	-58.088	-4.522***	10.340	4.389***	-8.451	-3.284***
AQ	-1.794	-0.051	2.287	0.532	5.916	2.252**
EPE	-3.291	-3.253***	2.260	6.465***	1.09	0.38
ESM	-1.472	-2.046**	0.279	1.643*	0.087	1.678*
EPR	0.000	-3.443***	-1.152	-0.457	4.445	0.172
AUD	4.592	2.012**	0.706	2.243**	0.81	1.865*
AGE	0.092	1.380	0.048	4.392***	0.006	0.783
LEV	-0.477	-0.576	-0.003	-0.044	-0.19	-2.727***
SIZE	3.144	6.347***	-0.513	-4.308***	0.361	2.938***
TYPE	included		included		included	
R Square	0.269		0.298		0.116	
F-Value	11.922		10.384		4.178	

หมายเหตุ: \*\*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 \*\* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ \* พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.1, N = 764

จากข้อมูลการวิเคราะห์การทดสอบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์จำแนกรายประเทศ พบว่า ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของทั้ง 3 ประเทศมีความแตกต่างกัน โดยพบว่า

ประเทศอินโดนีเซียมีคุณภาพกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ โดยคุณภาพกำไร ประกอบไปด้วย เสถียรภาพกำไร (EPE) และความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) พบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ความคงที่ของกำไรพบที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ในขณะที่คุณภาพรายการคงค้าง (AQ) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ยังพบว่าขนาดกิจการ (SIZE) ประเภทผู้สอบบัญชี (AUD) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน สามารถตีความได้ว่าขนาดกิจการที่มีค่าสูงส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนของนักลงทุนว่ากิจการสามารถทำกำไรได้อย่างดีจากสินทรัพย์ที่กิจการมี

และประเภทผู้สอบมีผลต่อการพิจารณาลงทุนจากข้อมูลงบการเงินที่เผยแพร่ว่ามีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใด ส่วนประเภทอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ในประเทศมาเลเซีย คุณภาพกำไรที่วัดโดยคุณภาพรายการคงค้าง (AQ) และความสามารถในการพยากรณ์กำไร (EPR) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ แต่พบว่าเสถียรภาพกำไร (EPE) และความคงที่ของกำไร (ESM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.1 ตามลำดับ และยังพบว่าประเภทผู้สอบบัญชี (AUD) และอายุกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนขนาดกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ประเทศไทยพบว่าคุณภาพรายการคงค้าง (AQ) และความคงที่ของกำไร (ESM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และ 0.1 ตามลำดับโดยคุณภาพคงค้าง หากค่ารายการคงค้างมีค่าสูง แสดงว่าคุณภาพกำไรต่ำ ดังนั้นเมื่อมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างเพิ่มขึ้น จึงสามารถตีความได้ว่าทำให้กิจการมีคุณภาพกำไรลดลง อย่างไรก็ตามทิศทางของความสัมพันธ์ดังกล่าว อาจเป็นผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 บริษัทจึงอาจยินยอมให้มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างทางการบัญชี เพื่อคงไว้ซึ่งมูลค่าหลักทรัพย์ และยังพบว่าประเภทผู้สอบบัญชี (AUD) ขนาดกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ส่วนความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม อย่างไรก็ตามผลการศึกษารายประเทศมีความสอดคล้องกับผลการศึกษาหลัก

#### 4.6 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 4.21: ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐานการวิจัย	ผลการศึกษาและ ทิศทางความสัมพันธ์	สรุปผล
H1a: คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างกัน	แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ	ยอมรับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญ
H1b: คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม	ไม่แตกต่างกัน	ปฏิเสธสมมติฐาน
H2a: คุณภาพรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	ทิศทางตรงกันข้าม	ปฏิเสธสมมติฐาน
H2b: เสถียรภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	ทิศทางตรงกันข้าม	ปฏิเสธสมมติฐาน
H2c: ความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	ทิศทางเดียวกัน	ยอมรับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญ
H2d: ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย	ทิศทางเดียวกัน	ยอมรับสมมติฐานอย่างมีนัยสำคัญ



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 3 ประการ คือ 1) เพื่อศึกษาระดับของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT 2) เพื่อศึกษาความแตกต่างของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT 3) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ IMT-GT ในช่วงระหว่างปี 2559-2563 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาทั้งสิ้นจำนวน 764 ตัวอย่าง โดยในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ข้อเสนอแนะถึงการนำผลการวิจัยไปใช้ โดยแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

- 5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา
- 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัดในงานวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

#### 5.1 สรุปผลและอภิปรายผลการศึกษา

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย โดยจำแนกออกเป็น 8 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และอื่นๆหรือไม่จัดอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม โดยได้ทำการรวบรวมและวิเคราะห์ข้อมูลจากรายงานประจำปี นับตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึง 2563 ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการมุ่งเน้นให้ผู้ซึ่งข้อมูลได้รับประโยชน์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้ โดยสามารถสรุปผลการวิจัย ได้ดังนี้

**คำถามการวิจัยที่ 1: ระดับของคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย เป็นอย่างไร**

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพรายการคงค้างของประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.04205 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.19587 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00014 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.03102 ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยของคุณภาพรายการคงค้าง เท่ากับ 0.03247 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.13416 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00028 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.02581 ในขณะที่เดียวกันประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของคุณภาพรายการคงค้าง เท่ากับ 0.04196 ค่าสูงสุด เท่ากับ 0.18946 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00002 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.03775

เสถียรภาพกำไรของประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 2.5658 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.87 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.65134 ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยของเสถียรภาพกำไร เท่ากับ 18.50 ค่าสูงสุด เท่ากับ 21.45 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.09802 ในขณะเดียวกันประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของเสถียรภาพกำไร เท่ากับ 17.83 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.15 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.71035

ความคงที่ของกำไรของประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 1.8194 ค่าสูงสุด เท่ากับ 22.59 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -1.56 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 6.54279 ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยของความคงที่ของกำไร เท่ากับ -0.4154 ค่าสูงสุด เท่ากับ 1.40 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -2.66 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.85398 ในขณะเดียวกันประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของความคงที่ของกำไร เท่ากับ -0.3329 ค่าสูงสุด เท่ากับ 2.90 ค่าต่ำสุด เท่ากับ -2.53 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.87207

ความสามารถในการพยากรณ์กำไรของประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 6.3869 ค่าสูงสุด เท่ากับ 11.39 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.00 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.03987 ประเทศมาเลเซียมีค่าเฉลี่ยของความสามารถในการพยากรณ์กำไร เท่ากับ 8.9401 ค่าสูงสุด เท่ากับ 10.79 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 7.32 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.69766 ในขณะเดียวกันประเทศไทยมีค่าเฉลี่ยของความสามารถในการพยากรณ์กำไร เท่ากับ 8.9593 ค่าสูงสุด เท่ากับ 10.79 ค่าต่ำสุด เท่ากับ 7.32 และค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.69766

จากผลการศึกษาพบว่าระดับของคุณภาพกำไร ประกอบด้วย คุณภาพรายการคงค้าง เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรของกลุ่มประเทศ สามเหลี่ยมเศรษฐกิจมีความแตกต่างกัน โดยอาจมีสาเหตุมาจากโครงสร้างทางธุรกิจที่แตกต่างกัน อาทิเช่น ในประเทศไทยจะดำเนินธุรกิจแบบครอบครัว มากกว่าประเทศอินโดนีเซีย และประเทศ มาเลเซีย สอดคล้องกับงานวิจัยของพุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2562) ที่ ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ คุณภาพกำไรและงานวิจัยของกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ศึกษาการเปรียบเทียบคุณภาพกำไรของ ประเทศในสมาชิกอาเซียน 5 ประเทศ ประกอบด้วย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และ ประเทศไทย ทั้งนี้ผลวิจัยพบที่มีความแตกต่างกัน โดยประเทศสิงคโปร์ คือ ประเทศที่มีเสถียรภาพ ของกำไรสูงที่สุด และประเทศอินโดนีเซียต่ำที่สุด

นอกจากนี้ยังพบความแตกต่างของมูลค่าหลักทรัพย์ระหว่าง 3 ประเทศ โดยผลการศึกษา พบว่ามูลค่าหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 15.2763 ดอลลาร์สหรัฐ ประเทศ มาเลเซีย เท่ากับ 1.4618 ดอลลาร์สหรัฐ และประเทศไทย เท่ากับ 1.1891 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าสูงสุด ของมูลค่าหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเท่ากับ 86.46 ดอลลาร์สหรัฐ ประเทศมาเลเซีย เท่ากับ 9.94 ดอลลาร์สหรัฐ และประเทศไทย เท่ากับ 16.23 ดอลลาร์สหรัฐ ค่าต่ำสุดของมูลค่าหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย เท่ากับ 0.01 ดอลลาร์สหรัฐ ประเทศมาเลเซีย มีค่าเท่ากับ 0.03 ดอลลาร์สหรัฐ และประเทศไทย เท่ากับ 0.02 ดอลลาร์สหรัฐ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของมูลค่าหลักทรัพย์ ประเทศอินโดนีเซีย มีค่าเท่ากับ 20.62935 ประเทศมาเลเซีย เท่ากับ 1.74065 และประเทศไทย เท่ากับ 1.66203

**คำถามการวิจัยที่ 2: คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศ อินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างหรือไม่ อย่างไร**

สมมติฐานที่ 1a : คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย ประเทศ มาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอินโดนีเซีย ประเทศ มาเลเซีย และประเทศไทยมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 โดยอาจมีสาเหตุมาจาก ปัจจัยต่างๆ อาทิเช่น มาตรฐานรายงานทางการเงิน วัฒนธรรม เศรษฐกิจ และภูมิศาสตร์ของกลุ่ม

ตัวอย่างในการศึกษาที่มีความแตกต่างกัน เป็นต้น สอดคล้องกับงานวิจัยของกิตติมา อัครนุพงศ์ (2562) ที่ได้ศึกษาและพบความแตกต่างของคุณภาพกำไรของประเทศในสมาชิกอาเซียน 5 ประเทศ ประกอบด้วย ประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์และประเทศไทย เนื่องจาก มีความแตกต่างในส่วนของมาตรฐานรายงานทางการเงิน ซึ่งส่งผลให้มีความแตกต่างในส่วนของการเงิน ดังนั้น ยอมรับสมมติฐานที่ 1a

สมมติฐานที่ 1b : คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไร ประกอบด้วย เสถียรภาพกำไร ความคงที่ของกำไร และความสามารถในการพยากรณ์กำไรของกลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยอาจมีสาเหตุมาจากอุตสาหกรรมมีการรับรู้รายการ การตัดจำหน่าย และการประมาณการอายุและมูลค่า รวมทั้งมีลักษณะการดำเนินธุรกิจ ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ รวมถึงนโยบายการบัญชีที่ใช้แตกต่างกันตามประเภทอุตสาหกรรม สอดคล้องกับงานวิจัยของพุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดีลกุล และพัชรนันท์ เพชรเชิดชู (2562) ที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อโครงสร้างเงินทุน และโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร ถึงแม้ว่าคุณภาพกำไรทั้ง 3 ตัวชี้วัดจะมีความแตกต่าง แต่คุณภาพรายการคงค้างกลับไม่พบความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ ดังนั้น ปฏิเสธสมมติฐานที่ 1b

**คำถามการวิจัยที่ 3: คุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อย่างไร**

สมมติฐานที่ 2a : คุณภาพรายการคงค้างมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพรายการคงค้างไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจาก การที่นักลงทุนไม่ได้สนใจในคุณภาพรายการคงค้างในการพิจารณา เนื่องจากมองว่าเป็นข้อมูลทางบัญชีที่จัดทำขึ้นโดยผู้บริหารกิจการ อีกทั้งอาจจะมองว่าคุณภาพกำไรไม่สามารถวัดได้จากตัวชี้วัดเพียงตัวใดตัวหนึ่ง ต้องพิจารณาตัวชี้วัดและปัจจัยอื่นๆประกอบด้วย โดยผลการศึกษาขัดแย้งกับงานวิจัยงานวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์ และกฤษมา คำพิทักษ์ (2561) พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เนื่องจาก คุณภาพกำไรที่ดีส่งผลต่อการตัดสินใจ

ลงทุนของนักลงทุน โดยมองว่ายิ่งรายการคงค้างมีค่าออกมาน้อยเท่าใด แสดงว่ากำไรสุทธิสามารถสะท้อนถึงผลกำไรที่เปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอ ซึ่งกล่าวได้ว่ากิจการนั้นมีคุณภาพกำไรที่สูง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้นตามคุณภาพกำไรด้วยเช่นกัน ดังนั้น ปฏิเสธสมมติฐาน 2a

ทั้งนี้เมื่อมีการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยวัดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยราคาเฉลี่ยเทียบเคียงหน่วยเป็นดอลลาร์สหรัฐ ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพรายการคงค้างไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยเช่นเดียวกับโมเดลหลัก หรือความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้างและมูลค่าหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2b : เสถียรภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าเสถียรภาพกำไรมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 แต่ในทิศทางตรงกันข้าม โดยจากงานวิจัยในอดีตพบว่า หากเสถียรภาพกำไรมีค่าเท่ากับ 1 หรือเข้าใกล้ 1 จะถือว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ความยั่งยืนสูง แต่ถ้าค่าเข้าใกล้ 0 ถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพในแง่ความยั่งยืนต่ำ (Ewert and Wagenhofer, 2010; อรุณี ยศบุตร, 2562) จากการศึกษาทดสอบพบว่าเสถียรภาพมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าหลักทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.147 สามารถตีความได้ว่า เมื่อเสถียรภาพกำไรมีค่าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เสถียรภาพมีค่าเข้าใกล้ 0 ถือได้ว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพต่ำ ก็จะสะท้อนถึงมูลค่าหลักทรัพย์ที่ลดลง จึงสรุปได้ว่า เสถียรภาพกำไรส่งผลเชิงลบต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ดังนั้นปฏิเสธสมมติฐาน 2b

ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยใช้มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยเป็นตัวชี้วัด ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่ใช้ตัวชี้วัดเสถียรภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2c : ความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในทิศทางตรงกันข้ามต่อมูลค่าหลักทรัพย์ โดยความคงที่ของกำไรถือได้ว่าเป็นการลดเนื้อหาข้อมูลกำไรและปิดบังประสิทธิภาพที่แท้จริงของบริษัท แสดงว่าการที่ค่าความคงที่ของกำไรต่ำจึงสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่สูงขึ้นนั่นเอง (Ewert and Wagenhofer, 2010) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nikoomaram,

Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini (2011) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินทุนและคุณลักษณะของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ تهران (TSE) ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่วัดโดยความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์แบบผกผันอย่างมีนัยสำคัญกับต้นทุนเงินทุน เนื่องจาก ต้นทุนของเงินทุนมีบทบาทสำคัญในการตัดสินใจทางการเงินและการลงทุน ดังนั้น ยอมรับสมมติฐาน 2c

ทั้งนี้เมื่อวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยใช้มูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยเป็นตัวชี้วัด ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรที่ใช้ตัวชี้วัดความคงที่ของกำไรมีความสัมพันธ์กับมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 เช่นเดียวกับการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 2d : ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ต่อมูลค่าหลักทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม โดยหากคำนวณค่าความสามารถในการพยากรณ์แล้วมีค่าต่ำ แสดงว่ากิจการมีการรายงานตัวเลขที่มีคุณภาพสูง เนื่องจากค่าความสามารถในการพยากรณ์คำนวณได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าความคลาดเคลื่อน (Ewert and Wagenhofer, 2010; รัชดาภรณ์ เสมาพันธ์, 2558) เมื่อมีความผันผวนค่อนข้างต่ำ แสดงถึงความคลาดเคลื่อนน้อย สะท้อนถึงความแม่นยำในการพยากรณ์สูง ทำให้กำไรมีคุณภาพสูง ส่งผลให้มูลค่าหลักทรัพย์สูงขึ้นด้วยเช่นกัน โดยอาจมีสาเหตุมาจากการที่กิจการต้องการรักษาหรือเพิ่มมูลค่าหลักทรัพย์เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น ดังนั้น ความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ จึงยอมรับสมมติฐาน 2d

ทั้งนี้เมื่อมีการวิเคราะห์ความอ่อนไหวของความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์ โดยวัดมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยราคาเฉลี่ยเทียบเคียงดอลลาร์สหรัฐ ผลการศึกษาพบว่าความสามารถในการพยากรณ์กำไรมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าหลักทรัพย์เฉลี่ยที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 เช่นเดียวกับโมเดลหลัก หรือความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้างและมูลค่าหลักทรัพย์

## 5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

### ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

1. การศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบว่าทฤษฎีตัวแทน สามารถสะท้อนให้เห็นว่า คุณภาพกำไรของกิจการที่มีค่าสูงจะส่งผลต่อมูลค่าหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งยังทำให้ทราบถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อการเกิดปัญหาตัวแทนจึงช่วยให้ผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียสามารถลดปัญหาระหว่างตัวแทนได้อีกด้วย

2. ทำให้ทราบถึงอิทธิพลของคุณภาพกำไรที่วัดผ่านตัวชี้วัดที่แตกต่างกันจะส่งผลต่อคุณภาพกำไรที่แตกต่างกัน ดังนั้นแล้ว ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นควรเลือกใช้หรือพิจารณาตัวชี้วัดให้เหมาะสมในการตัดสินใจ

### ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ

1. ทำให้ทราบถึงอิทธิพลของคุณภาพกำไรที่ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ช่วยให้ผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นสามารถตัดสินใจได้อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น ในประเทศไทยพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดโดยคุณภาพรายการคงค้างมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ ประเทศมาเลเซียพบว่าคุณภาพกำไรที่วัดโดยเสถียรภาพกำไรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ เป็นต้น ดังนั้น ผู้ถือหุ้นในประเทศไทยควรพิจารณาและให้ความสำคัญในการเพิ่มขึ้นและลดลงของรายการคงค้างซึ่งจะส่งผลต่อคุณภาพกำไรนั่นเอง

2. เพื่อเป็นแนวทางและกระตุ้นให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นตระหนักถึงความสำคัญของคุณภาพกำไรเพื่อให้สามารถตัดสินใจและประเมินความเสี่ยงได้อย่างมีประสิทธิภาพ อาทิเช่น จากผลการศึกษาพบว่าการวัดคุณภาพกำไรโดยใช้คุณภาพรายการคงค้างในประเทศไทยมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่าหลักทรัพย์ การค้นพบนี้ช่วยให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้มั่งงั้นหรือให้ความสำคัญถึงปัจจัยต่างๆที่มีผลต่อคุณภาพรายการคงค้างซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อกิจการในระยะยาวได้ เป็นต้น

## 5.3 ข้อจำกัดในการวิจัย

งานวิจัยนี้เสนอถึงความอิทธิพลของคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย จากผลการวิจัยสามารถสรุปถึงข้อจำกัด ได้ดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์ในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ และเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น ดังนั้น ควรนำข้อมูลดังกล่าวไปพิจารณาพร้อมกับข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงินอื่นๆด้วย เช่น ประวัติ/ประสบการณ์ของผู้บริหาร เป็นต้น

2. ข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลรายงานประจำปีและงบการเงินของกลุ่มตัวอย่าง เช่น กลุ่มตัวอย่างประเทศมาเลเซียมีข้อมูลที่ขาดหายไป เนื่องจาก มีเงื่อนไขไม่ตรงตามที่ผู้วิจัยกำหนด ส่งผลให้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างลดลง

#### 5.4 ข้อเสนอแนะและงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยนี้เสนอถึงความอิทธิพลของคุณภาพกำไรต่อมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย และประเทศไทย จากผลการวิจัยสามารถสรุปถึงข้อเสนอแนะ ได้ดังต่อไปนี้

1. ใช้เครื่องมืออื่นในการวัดคุณภาพกำไร เช่น หลักความระมัดระวัง ความไวในการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร เป็นต้น

2. ขยายกลุ่มตัวอย่างอื่น เช่น ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศอาเซียนหรือวิเคราะห์ตัวแปรตามตัวอื่นๆ ที่คุณภาพกำไรส่งผลกระทบต่อเพิ่มความสามารถในการอธิบายคุณภาพกำไรได้มากขึ้น



### บรรณานุกรม

- กมลชนก สกฤตเจริญ และฐิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์. (2562). ผลกระทบของการตกแต่งบัญชีและการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการสมัยใหม่*, 17(2), 126-137
- กังสตาล วงษ์สกุล. (2563). ปัจจัยทางเศรษฐกิจและอัตราส่วนทางการเงินที่มีผลต่อราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน. (วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี)
- กิตติภาพ ต้นสุวรรณ. (2556). การวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด. *วารสารปัญญาภิวัฒน์*, 4(2), 136-147
- กิตติมา อัครนพวงศ์. (2562). การศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรในประเทศอาเซียน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 15(47), 49-77
- จารุวรรณ ชันธอุบล. (2551). การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของธุรกิจโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- จารุวรรณ บุตรสุวรรณ. (2559). ผลกระทบการเลือกใช้นโยบายบัญชีที่สำคัญที่มีต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจำกัดภาคตะวันออกเฉียงเหนือตอนล่างของประเทศไทย. *วารสารวิจัยเพื่อพัฒนาสังคมและชุมชนมหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 3(2), 127-139
- จิราภรณ์ วงศ์สุขเสมอใจ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางการบริหารและอัตราส่วนทางการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ ของบริษัท ปตท. จำกัด(มหาชน). (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ)
- ชัชฎาพรรณ โปธิ์ทอง. (2557). ผลกระทบจากการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีฉบับปรับปรุงปี พ.ศ.2550-2552 ที่มีต่อคุณภาพกำไรและการตอบสนองของนักลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสหวิทยาการวิจัย*, 3(1), 151-179
- ชนนี ยิ่งนิรันดร์ และทรงวิทย์ เจริญกิจธนา. (2562). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการหมวดขนส่งและโลจิสติกส์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการนวัตกรรมสื่อสารสังคม*, 7(2), 84-93

- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์ และกัลยาภรณ์ ปานมะเริง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *การประชุมวิชาการนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 3 “GRADUATE SCHOOL CONFERENCE 2019”* (น.257-264). มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ณัฐพล วชิรมนตรี และธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีกลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี*, 11(1), 69-80
- ดารานาด พรหมอินทร์ และกฤษมา คำพิทักษ์. (2561). ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี. *วารสารวิทยาลัยบัณฑิตศึกษากิจการ มข*, 11(2), 37-59
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, (2565). *ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. สืบค้น 13 พฤษภาคม 2565. จาก <https://www.set.or.th/th/about/overview/journey>
- ทิพย์สุนันท์ วาริณี. (2559). *อิทธิพลของมูลค่าการซื้อขายของนักลงทุนต่างชาติ และนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาหลักทรัพย์ SET50*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ)
- ทวีศักดิ์ ขุนโยชัย. (2560). *โครงการพัฒนาเขตเศรษฐกิจสามฝ่าย อินโดนีเซีย มาเลเซีย ไทย หรือสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ*. สืบค้นเมื่อ 13 พฤษภาคม 2565, จาก <http://www.satit.up.ac.th/BBC07/AroundTheWorld/interorg/49.htm>
- ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุลและสุภา ทองคง. (2563). อิทธิพลของคณะกรรมการ โครสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์*, 6(3), 15-30

- ธารรัตน์ พูลไธสง และสมใจ บุญหมื่นไวย. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างราคาตามบัญชี กำไรจากการดำเนินงาน กำไรสุทธิ กระแสเงินสดจากเงินปันผล และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น*, 3(1), 73-90
- ธนากร หมั่นแก้ว. (2563). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรที่มีต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม)
- นิตยา หมั่นการ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลักฐานเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ.2540. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์)
- ประวิทย์ เบญญาศรีสวัสดิ์. (2555). ความน่าเชื่อถือได้ของข้อมูลบัญชี. *วารสารนักบริหาร*, 32(1), 39-42
- ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยฟาร์อีสเทอร์น*, 10(1), 143-155
- พิพัฒน์ สร้อยทอง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยศรีปทุม)
- พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ดิถีกุล และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2562). โครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 33(106), 70-91
- พรชัย กัณฑ์สุข. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพงานสอบบัญชีกับการตอบสนองต่อข้อมูลกำไร. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา)
- ยศวดี ศรีรักษา. (2560). เสถียรภาพในกำไรและการรับรู้ของตลาดหุ้นต่อองค์ประกอบของกำไร กระแสเงินสด และรายการคงค้าง กรณีศึกษากิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์)

- ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาภิวัฒน์. (2562). ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์)
- รัชดาภรณ์ เสมาชันต์. (2558). ปัจจัยที่มีผลต่อการประยุกต์ใช้มาตรฐานการรายงานการเงินและลักษณะคุณภาพกำไร. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 29(92), 21-36
- รัชชู รุ่งหัวไผ่. (2562). การวิเคราะห์คุณภาพกำไรกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี)
- วศิน โตตระกูลพิทักษ์. (2553). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อราคาเฉลี่ยหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานกรณีศึกษา 3 บริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ. สืบค้นจาก [http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/469/1/wasin\\_kotra.pdf](http://dspace.bu.ac.th/bitstream/123456789/469/1/wasin_kotra.pdf))
- วัลภา ฅมยา. (2559). คณะกรรมการจัดการความเสี่ยงและคุณภาพกำไร. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 5(3), 1-10
- วรวิทย์ เพ็ชรรัตน์. (2561). พฤติกรรมการตกแต่งบัญชีและปัจจัยที่เกี่ยวข้อง. *วารสารบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์และการสื่อสาร*, 13(1), 29-40
- สำนักงานประสานความร่วมมือระหว่างประเทศ. (2561). แผนงานการพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษสามฝ่ายอินโดนีเซีย-มาเลเซีย-ไทย (IMT-GT). สืบค้น 11 ตุลาคม 2564, จาก [https://icb.mol.go.th/asean\\_workgroup/แผนงานการพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษสามฝ่ายอินโดนีเซีย-มาเลเซีย-ไทย-imt-gt](https://icb.mol.go.th/asean_workgroup/แผนงานการพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษสามฝ่ายอินโดนีเซีย-มาเลเซีย-ไทย-imt-gt)
- สิงห์ชัย อรุณวุฒิมงคล. (2562). คุณภาพของกำไร. *วารสารเอกสารภาววิชาการ*, 38(455), สืบค้นจาก [https://www.dst.co.th/index.php?option=com\\_content&view=article&id=3651:earnings-quality&catid=29&Itemid=180&lang=en](https://www.dst.co.th/index.php?option=com_content&view=article&id=3651:earnings-quality&catid=29&Itemid=180&lang=en)
- สุรพล โอภาสเสถียร. (2557). แนวคิดและแนวทางในการจัดตั้งเครดิตบูโรของอินโดนีเซีย. สืบค้น 6 พฤษภาคม 2565 จาก [http://acnews.net/detailnews.php?news\\_id=N255706364](http://acnews.net/detailnews.php?news_id=N255706364)
- อรุณี ยศบุตร. (2562). องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไร: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *วารสารราชภัฏลำปาง*, 13(1), 33-48

- อมรรรัตน์ ดาวเรือง, ปานฉัตร อาการัตน์ และวัฒนา ยืนยง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน กระแสเงินสด และผลการดำเนินงานกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย*, 13(1), 45-65
- A.Richardson, G. Sloan, T. Soliman and Tuna. (2001). *Information in Accruals about the Quality of Earning*. (Master's thesis, University of Michigan Business School)
- Ahmadpour and Shahsavari. (2015). Earning management and the effect of earning quality in relation to Bankruptcy level (Firm listed at the Tehran stock exchange). *Iranian Journal of Management Studies*, 9(1), 77-99
- A.Al Saedi. (2018). Earnings management and its relationship with Stock return: An empirical study on a Sample of Qatari listed industrial companies. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(5), 1-12
- A.Licerán-Gutiérrez and M. Cano-Rodríguez. (2018). A Review on The Multidimensional analysis of Earning Quality. *Revista de Contabilidad Spanish Accounting Review*, 22(1), 41-60
- Asim and Ismail. (2019). Impact of Leverage on Earning Management: Empirical Evidence from the Manufacturing Sector of Pakistan. *Journal of Finance and Accounting Research*, 1(1), 70-91
- Bursa Malaysia. (2022). *About Bursa Malaysia*. Retrieved 13 May 2022, from [https://www.bursamalaysia.com/about\\_bursa/about\\_us/who\\_we\\_are](https://www.bursamalaysia.com/about_bursa/about_us/who_we_are)
- C. Gaio and C. Raposo. (2011). Earning Quality and firm valuation: international evidence. *Accounting and Finance*, 51, 467-499
- Choirina and Ahmar. (2013). The effect of Earning persistence toward financial performance of listed bank In Indonesia stock exchange. *The Indonesian Accounting Review*, 3(1), 1-8
- D. Lyimo. (2014). Smoothness, Earnings surprise and Stock price informativeness. Evidence from Indian Stock market. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 4(2), 385-394

- Ecker, Francis, Kim, Olsson, and Schipper. (2006). A Returns-Based Representation of Earning Quality. *The Accounting Review*, 81(4), 749-780
- Ewert and Wagenhofer. (2010). *Earnings Quality metrics and what they measure*. (Master's thesis, University of Graz)
- Febrianti & Sugiyanto and Fitria. (2020). Green intellectual capital conservatism earning management, to future stock return as moderating stock return (study of mining companies in Indonesia listed on IDX for the period of 2014-2019). *The Accounting Journal of BINANIAGA*, 5(2), 141-154
- Francis, Lafond, Olsson, and Schipper. (2004). Cost of Equity and Earning attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010
- G. Sloan. (1996). Do Stock prices fully reflect information in Accruals and cash flow about future Earning?. *The Accounting Review*, 71(3), 289-315
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139–151.
- Hashim & Ahmed and Huey. (2019). Board Diversity and Earning Quality: Examining the Role of internal Audit as a Moderator. *Australasia Accounting, Business and Finance Journal*, 13(4), 73-91
- Islam & Ali and Ahmad. (2011). Is Modified Jones model effective in detecting Earning management? Evidence from a developing economy. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 116-125
- Indonesia Stock Exchange. (2018). *About IDX*. Retrieved 13 May 2022, from <https://www.idx.co.id/en-us/about-idx/history-milestone/>
- Jensen and Meckling. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, And ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- M. Dechow & Ge and M. Schrand. (2010). Understanding Earning Quality: A Review of the proxies, their Determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401
- M. Nishat and M. Irfan. (2003). *Dividend Policy and Stock price volatility in Pakistan*. (Master's thesis, University of Karachi)

- M. Noor Salim and M. Rusman. (2019). Effect of good corporate governance (GCG) Mechanism on Earning management practices and the impact on stock returns (Case study on Loquid (IQ45) companies listed in Indonesia Stock exchange period 2013-2017). *Business and Management studies*, 5(3), 11-21
- Nikoomaram, Fard, Roodposhti, Talebnia and Amini. (2011). Conceptual model for relationship Between Earning Quality and Cost of capital. *African Journal of Business Management*, 5(22), 9724-9733
- Ni Luh Andini and I Made Sukartha. (2020). The Effect of Earning Management, Managerial Ownership and Firm Size in the Return of Acquisition Companies in Indonesia Stock Exchange 2011-2017 Period. *International research journal of management, IT and social sciences*, 7(3), 116-125
- Perotto and Wagenhofer. (2014). Earning Quality Measures and Excess Returns. *Journal of Business Finance & Accounting*, 41(5) & (6), 545-571
- Radzi & Islam and Ibrahim. (2011). Earning Quality in public listed companies: A Study on Malaysia Exchange for securities dealing and automated quotation. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 233-244
- Yaqoob & Mohammed and Hassan. (2020). Harmonize the pillars of Corporate Governance to Achieve sustainability through Earning Quality in Iraqi Banks listed in the Iraq Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and change*, 14(10), 874-898

ภาคผนวก ก



## รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย กลุ่ม SET100

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
1	ADVANCE	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
4	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
5	BCH	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
6	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
7	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)
8	BEC	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
9	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
10	BH	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
11	CBG	บมจ.คาราบาวกรุ๊ป
12	CENTEL	บมจ.โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา
13	CK	บมจ.ช.การช่าง
14	CKP	บมจ.ซี เค พาวเวอร์
15	COM7	บมจ.คอมเซเว่น
16	CPALL	บมจ.ซี พี ออลล์
17	CPF	บมจ.เจริญโภคภัณฑ์อาหาร
18	CPN	บมจ.เซ็นทรัลพัฒนา
19	DELTA	บมจ.เดลต้า อีเลคทรอนิคส์ (ประเทศไทย)
20	DTAC	บมจ.โทเทิล แอนด์คอมมูนิเคชั่น

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
21	EA	บมจ พลังงานบริสุทธิ์
22	EGCO	บมจ ผลิตไฟฟ้า
23	GFPT	บมจ จีเอฟพีที
24	GLOBAL	บมจ สยามโกลบอลเฮ้าส์
25	GPSC	บมจ โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี
26	GUNKUL	บมจ กันกุลเอ็นจิเนียริง
27	HANA	บมจ ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์
28	HMPRO	บมจ โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์
29	INTUCH	บมจ อินทัช โฮลดิ้งส์
30	IRPC	บมจ ไออาร์พีซี
31	IVL	บมจ อินโดรามา เวนเจอร์ส
32	JAS	บมจ จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล
33	JMART	บมจ เจ มาร์ท
34	KCE	บมจ เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์
35	LH	บมจ แลนด์แอนด์เฮ้าส์
36	MAJOR	บมจ เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป
37	MBK	บมจ เอ็ม บี เค
38	MEGA	บมจ เมก้า ไลฟ์ไชนเอนซ์
39	MINT	บมจ ไมเนอร์ อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล
40	ORI	บมจ ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้
41	PLANB	บมจ แพลน บี มีเดีย
42	PTG	บมจ พีทีจี เอ็นเนอยี
43	PTT	บมจ ปตท

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
44	PTTEP	บมจ ปตท สำรวจและผลิตปิโตรเลียม
45	PTTGC	บมจ พีทีที โกลบอล เคมิคอล
46	QH	บมจ ควอลิตี้เฮ้าส์
47	RATCH	บมจ ราช กรุ๊ป
48	RS	บมจ อาร์เอส
49	SPALI	บมจ ศุภาลัย
50	SPRC	บมจ สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง
51	STA	บมจ ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี
52	STEC	บมจ ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น
53	SUPER	บมจ ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี คอร์ปอเรชั่น
54	TASCO	บมจ ทีบีเคแอสฟัลท์
55	TOP	บมจ ไทยออยล์
56	TRUE	บมจ ทู คอร์ปอเรชั่น
57	TTW	บมจ ทีทีดับบลิว
58	TU	บมจ ไทยยูเนียน กรุ๊ป
59	TVO	บมจ น้ำมันพืชไทย
60	WHA	บมจ ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยอินโดนีเซีย กลุ่ม TOP80

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
8	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
9	BULL	Buana Lintas Lautan Tbk.
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
11	CTRA	Ciputra Development Tbk.
12	DMAS	Puradelta Lestari Tbk.
13	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
14	ELSA	Elnusa Tbk.
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
19	INCO	Vale Indonesia Tbk.
20	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
21	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
22	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
23	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
25	KAEF	Kimia Farma Tbk.
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
27	LINK	Link Net Tbk.
28	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
29	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
30	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk.
31	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
32	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
33	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
34	MYOR	Mayora Indah Tbk.
35	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
36	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
37	PTBA	Bukit Asam Tbk.
38	PTPP	PP (Persero) Tbk.
39	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
40	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
41	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
42	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
43	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.
44	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
45	SMRA	Summarecon Agung Tbk.

ลำดับ	ตัวย่อ	ชื่อบริษัท
46	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk.
47	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
48	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
49	TINS	Timah Tbk.
50	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
51	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
52	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
53	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
54	UNTR	United Tractors Tbk.
55	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
56	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.
57	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
58	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย กลุ่ม TOP100

ลำดับ	ชื่อบริษัท
1	AXIATA GROUP BERHAD
2	DIGI.COM BHD
3	GENTING BHD
4	GENTING MALAYSIA BERHAD
5	HAP SENG CONSOLIDATED BHD
6	IHH HEALTHCARE BERHAD
7	MAXIS BERHAD
8	MISC BHD
9	PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD
10	PETRONAS DAGANGAN BHD
11	PETRONAS GAS BHD
12	PPB GROUP BHD
13	PRESS METAL ALUMINIUM HOLDINGS BERHAD
14	TELEKOM MALAYSIA BHD
15	TENAGA NASIONAL BHD
16	AIRASIA GROUP BERHAD

ลำดับ	ชื่อบริษัท
17	AXIS REITS
18	BRITISH AMERICAN TOBACCO (M)
19	BUMI ARMADA BERHAD
20	CAHYA MATA SARAWAK BHD
21	CARLSBERG BREWERY MALAYSIA BHD
22	DUOPHARMA BIOTECH BERHAD
23	FGV HOLDINGS BERHAD
24	FRONTKEN CORPORATION BHD
25	GENTING PLANTATIONS BERHAD
26	GUAN CHONG BHD
27	KOSSAN RUBBER INDUSTRIES BHD
28	KPJ HEALTHCARE BHD



ลำดับ	ชื่อบริษัท
29	MAGNUM BERHAD
30	MALAKOFF CORPORATION BERHAD
31	MALAYSIAN RESOURCES CORPORATION BERHAD
32	MEGA FIRST CORPORATION BHD
33	PENTAMASTER CORPORATION BHD
34	SP SETIA BHD
35	SUNWAY BERHAD
36	TIME DOTCOM BHD
37	UNISEM (M) BHD
38	UEM SUNRISE BERHAD
39	VITROX CORPORATION BHD
40	WESTPORTS HOLDINGS BERMAD

ภาคผนวก ข

แบบเก็บข้อมูลตัวแปรอิสระ

ลำดับ	บริษัท	ปี	total Accrual			Asset t-1	PPE	Modified Jones			
			N.I	CFO	TA			tacc/asset t-1	1/asset t-1	(REV-REC)/asset t-1	PPE/asset t-1
1	ADVANCE	2559									
1	ADVANCE	2560									
1	ADVANCE	2561									
1	ADVANCE	2562									
1	ADVANCE	2563									
2	AMATA	2559									
2	AMATA	2560									
2	AMATA	2561									
2	AMATA	2562									
2	AMATA	2563									

แบบเก็บข้อมูลตัวแปรตาม แบบเก็บข้อมูลตัวแปรควบคุม

ลำดับ	บริษัท	ปี	ประเภทอุตสาหกรรม	Big 4 = 1 /Non Big 4 = 0	อายุกิจการ	D/E	ขนาดกิจการ	กำไรสุทธิก่อน รายการพิเศษ	ราคาปิด ณ วันสิ้นปี
1	ADVANCE	2559							
1	ADVANCE	2560							
1	ADVANCE	2561							
1	ADVANCE	2562							
1	ADVANCE	2563							
2	AMATA	2559							
2	AMATA	2560							
2	AMATA	2561							
2	AMATA	2562							
2	AMATA	2563							

ภาคผนวก ค

ตารางข้อมูลการตรวจสอบ Multicollinearity ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.453	1.321		-4.129	.000		
	โหมดยพยวจนส์	2.605	2.494	.059	1.045	.297	.970	1.031
	เสถียรภาพ	.085	.035	.138	2.438	.015	.968	1.033
	ค่าคงที่	.075	.111	.040	.679	.498	.919	1.088
	ความสามารถ	.563	.139	.236	4.038	.000	.908	1.101
2	(Constant)	-8.916	1.777		-5.018	.000		
	โหมดยพยวจนส์	4.878	2.677	.111	1.822	.069	.816	1.226
	เสถียรภาพ	.071	.036	.115	1.977	.049	.887	1.128
	ค่าคงที่	.161	.124	.084	1.296	.196	.714	1.401
	ความสามารถ	.370	.280	.155	1.324	.187	.219	4.570
	ประเภทอุตสาหกรรม	.158	.055	.163	2.851	.005	.925	1.081
	ประเภทผู้สอบ	.626	.365	.101	1.713	.088	.868	1.152
	อายุกิจการ	.002	.008	.018	.309	.758	.900	1.111
	DE	-.167	.069	-.144	-2.434	.016	.856	1.168
	log	.197	.147	.155	1.335	.183	.223	4.488

a. Dependent Variable: ราคาปิด

ตารางข้อมูลการตรวจสอบ Multicollinearity ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-5.453	1.321		-4.129	.000		
	โหมดยาจันส์	2.605	2.494	.059	1.045	.297	.970	1.031
	เสถียรภาพ	.085	.035	.138	2.438	.015	.968	1.033
	ค่าคงที่	.075	.111	.040	.679	.498	.919	1.088
	ความสามารถ	.563	.139	.236	4.038	.000	.908	1.101
2	(Constant)	-8.916	1.777		-5.018	.000		
	โหมดยาจันส์	4.878	2.677	.111	1.822	.069	.816	1.226
	เสถียรภาพ	.071	.036	.115	1.977	.049	.887	1.128
	ค่าคงที่	.161	.124	.084	1.296	.196	.714	1.401
	ความสามารถ	.370	.280	.155	1.324	.187	.219	4.570
	ประเภทอุตสาหกรรม	.158	.055	.163	2.851	.005	.925	1.081
	ประเภทผู้สอบ	.626	.365	.101	1.713	.088	.868	1.152
	อายุกิจการ	.002	.008	.018	.309	.758	.900	1.111
	DE	-.167	.069	-.144	-2.434	.016	.856	1.168
	log	.197	.147	.155	1.335	.183	.223	4.488

a. Dependent Variable: ราคาปิด

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล                      จันจิรา ชัยนการ

รหัสประจำตัวนักศึกษา 6310521704

วุฒิการศึกษา

วุฒิ

ชื่อสถาบัน

ปีที่สำเร็จการศึกษา

บัญชีบัณฑิต

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

2560

ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน

พนักงานบัญชี บริษัทนายบัญชีจำกัด