บทที่ 5
สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง ผลการดำเนินงานของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการโดยผ่านการจัดการกำไร โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประเด็นสำคัญในการนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ผลการดำเนินงานของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการโดยผ่านการจัดการกำไร โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Path Analysis) ของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการวิจัยโดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิที่ได้จากงบการเงินรวมระหว่างปี 2555-2559 และเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) สาเหตุที่เลือกประชากรกลุ่มนี้เนื่องจากเป็นดัชนีราคาหุ้นที่แสดงระดับและความเคลื่อนไหวของราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว ที่มีมูลค่าตามราคาตลาดสูง มีการซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูงและมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่กำหนด ในช่วงปี 2555-2559 รวม 5 ปี โดยเลือกแบบเจาะจง สถิติที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) และสถิติวิเคราะห์ที่ใช้ คือ การวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Path Analysis) ของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำสุด -104 ค่าสูงสุด 86.16 ค่าเฉลี่ย 16.334 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.19 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุด -29.30 ค่าสูงสุด 75.06 ค่าเฉลี่ย 9.86 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 9.98 การจัดการกำไร มีค่าต่ำสุด -0.257 ค่าสูงสุด 9.949 ค่าเฉลี่ย 0.001 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.00 และมูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุด -0.91 ล้านบาท ค่าสูงสุด 60630743.14 ล้านบาท ค่าเฉลี่ย 1795882.11ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4389214.81

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ การจัดการกำไร(EM) ที่มีต่อ มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้ง 2 ตัวแบบวิเคราะห์ อิทธิพลทางตรง (Direct Effects: DE) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effects: IE) และอิทธิพลรวม (Total Effects: TE) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ตามลำดับดังนี้

1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และการจัดการกำไร(EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสาม ได้ค่าความสัมพันธ์ทั้งหมด 3 คู่ มีค่าสหสัมพันธ์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง ระหว่าง 0.757 – 0.927 โดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และการจัดการกำไร(EM) มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ (ค่าTobin's Q) โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.856 และ 0.927 ตามลำดับ

2. ผลการวิเคราะห์เส้นทาง เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)และการจัดการกำไร(EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า การวิเคราะห์เส้นทางตัวแบบที่ 1 โมเดลการวัดได้ค่า Chi-Square = 0.00, df = 0, p = 1.00, RMSEA = 0.000 แสดงให้เห็นว่าตัวแบบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)และการจัดการกำไร(EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

3. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร(EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสาม ได้ค่าความสัมพันธ์ทั้งหมด 3 คู่ มีค่าสหสัมพันธ์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 มีค่าความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง ระหว่าง 0.536 – 0.927 โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร(EM) มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.536 และ 0.927 ตามลำดับ สามารถนำไปศึกษาการวิเคราะห์เส้นทางได้

4. ผลการวิเคราะห์เส้นทาง เพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า การวิเคราะห์เส้นทาง โมเดลการวัดได้ค่า Chi-Square = 0.00, df = 0, p = 1.00, RMSEA = 0.000 แสดงให้เห็นว่าตัวแบบอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

และการจัดการกำไร(EM) มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q)มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

การทดสอบสมมติฐานการวิจัย สามารถสรุปตามข้อสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.1 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.38 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1

1.2 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.19 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร(EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร(EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.80 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2

2.2 ผลการดำเนินงานด้าน อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร(EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.57 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 การจัดการกำไรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า การจัดการกำไร (EM) ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.83 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.1 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.53 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 4

4.2 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.47 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 4

การอภิปรายผล

การวิจัยเรื่อง ผลการดำเนินงานส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลการวิจัยได้ดังนี้

1. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญสอดคล้องกับงานวิจัยของ Untung Haryono และ Rusdiah Iskandar (2015) ศึกษา

ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางสังคมกับมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม ผ่านผลการดำเนินงานทางการเงินและความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งมูลค่ากิจการวัดจากค่า Tobin's Q และราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สำหรับผลการดำเนินงานทางการเงินวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความเสี่ยงของกิจการวัดจากความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM) ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนั้นผลการดำเนินงานทางสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานทางการเงิน และRindu Rika Gamayuni (2015) ศึกษาผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการดำเนินงานทางการเงิน และนโยบายทางการเงินต่อมูลค่ากิจการ โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสินทรัพย์ไม่มีตัวตน นโยบายทางการเงิน และผลการดำเนินงานทางการเงิน กับ มูลค่ากิจการสำหรับบริษัทมหาชนในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และพิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2560)พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2560) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าธุรกิจ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ชี้ให้เห็นว่าหากบริษัทมีประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนก่อให้เกิดผลตอบแทนที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร ซึ่งเป็นผลดีต่อกิจการที่ทำให้นักลงทุนสามารถตัดสินใจลงทุนในหุ้นของกิจการ

2. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohammad Reza Kohansal et al. (2013) ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อิหร่าน กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กบราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และUntung Haryono และ Rusdiah Iskandar (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางสังคมกับมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม ผ่านผลการดำเนินงานทางการเงินและความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งมูลค่า

กิจการวัดจากค่า Tobin's Q และ ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สำหรับผลการดำเนินงานทางการเงินวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความเสี่ยงของกิจการวัดจากความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM) ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนั้นผลการดำเนินงานทางสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานทางการเงิน และAL Khalayleh (2001) ได้ศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางบัญชีกับตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางการตลาด ของบริษัทรักษาความปลอดภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Amman พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และMajed Abdel et al. (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทประกันภัยในจอร์แดน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้บริหารของกิจการมีความสามารถในการบริหารที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ

3. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร(EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mahmud et at. (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศมาเลเซีย พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม และอรฤดี ศรีธราพิพัฒน์ (2551) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานระหว่างกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก มีขอบเขตการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2544-2548 ผลการวิจัยพบว่า ในช่วงปีที่ศึกษานั้น ธนาคารที่มีอัตราส่วนวัดคุณภาพกำไรสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 อัตราส่วนวัดผลตอบแทนที่เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวน

ร้อยละ 50 นอกจากนี้ยังพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

4. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิริมา แก้วเกิด (2557) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งคุณภาพกำไรวัดจากอัตราส่วน Working capital accruals , Total net operation accruals, Price/Earning Ratio และ Quality of Earnings ส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานนั้นวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(Debt Equity) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์(ROI) และกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์(CF/ROA)พบว่า การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยปัจจัยด้านคุณภาพกำไรประกอบด้วย QOE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r=0.308, p \leq .01$) และประสิทธิภาพในการดำเนินงานประกอบด้วย ROI และ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การที่ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญนั้น อาจเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินหรือการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการวัดมูลค่า การรับรู้รายการ และการนำเสนองบการเงินต่อผู้ใช้ใบการเงินเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ตามที่ผู้บริหารต้องการจึงส่งผลต่อผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นด้วย

5. การจัดการกำไร (EM) ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Choi et al. (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีน พบว่า คุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีนมีความสัมพันธ์เชิงบวก และอรฤดี ศรีธราพิพัฒน์ (2551) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย

ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานระหว่างกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก มีขอบเขตการศึกษาในช่วงปี พ.ศ.2544-2548 ผลการวิจัยพบว่า ในช่วงปีที่ศึกษานั้น ธนาคารที่มีอัตราส่วนวัดคุณภาพกำไรสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 อัตราส่วนวัดผลตอบแทนที่เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 นอกจากนี้ยังพบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินหรือสร้างรายการค้าขึ้นเพื่อทำให้รายงานทางการเงินไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ เช่นการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการพิจารณารับรู้รายการคงค้างต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นโดยไม่คำนึงว่าจะได้รับหรือจ่ายเงินหรือไม่ เช่น การเลือกวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคา วิธีการคำนวณราคาทุนของสินค้า เร่งหรือเลื่อนเวลาการ ส่งมอบสินค้า รายการคงค้างทั้งหมดจะนำมาปรับกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผู้บริหารจึงสามารถใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจเพื่อปรับเปลี่ยนกำไรไปในทิศทางที่ตนต้องการ ซึ่งจะทำให้มูลค่ากิจการเป็นไปในทิศทางเดียวกับที่ผู้บริหารต้องการ

6. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ(Tobin’s Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ และผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin’s Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการที่ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรนั้น อาจเป็นเพราะความสามารถของผู้บริหารที่สามารถใช้ดุลยพินิจในการพิจารณารับรู้รายการคงค้างต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นที่ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการจึงส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการ ทำให้เห็นว่าการจัดการกำไรจึงเป็นส่วนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการด้วย

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีประโยชน์เพราะช่วยให้เข้าใจถึงการจัดการรายได้ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจและเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ คณะกรรมการและผู้บริหารระดับสูง การศึกษานี้สามารถช่วยนักลงทุนผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียใช้ข้อมูลสารสนเทศทางการเงินและการประเมินผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของบริษัท เพื่อทำการตัดสินใจทางการเงิน นอกจากนี้จะทำให้มีความเข้าใจที่ดีขึ้นเกี่ยวกับเหตุผลที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไร และสร้างความเข้าใจในผลกระทบของการจัดการกำไร

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

การศึกษาวิจัยในครั้งต่อไปนั้น การวัดค่าของการจัดการกำไรควรใช้วิธีการอื่น ซึ่งในปัจจุบันมีวิธีการวัดการจัดการกำไรได้อีกหลายวิธี และควรทำการเปรียบเทียบในแต่ละวิธีว่าให้ที่ตรงกันหรือแตกต่างกันอย่างไร สำหรับผลการดำเนินงานนั้น อาจใช้อัตราส่วนอื่นในการวัดค่า เช่น อัตรากำไรสุทธิ หรือกำไรต่อหุ้น สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้นั้นควรใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด และควรทำการเปรียบเทียบในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อดูความแตกต่างของผลการวิจัยเพื่อให้สามารถนำไปใช้ในการทำนายมูลค่ากิจการหรือกำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

ข้อจำกัดของการวิจัย

งานวิจัยเรื่อง “ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมีข้อจำกัดในการจัดทำคือ ผลการดำเนินงานที่นำมาใช้ในงานวิจัยมีเพียงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจไม่ใช่ตัวแทนของผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดในการวิจัย