บทที่ 2
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยเรื่อง “ผลการดำเนินงานของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่า กิจการโดยผ่านการจัดการกำไร โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ผู้วิจัยได้ค้นคว้าและรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี จากเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยนำเสนอตามลำดับขั้นตอนดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีตัวแทน
2. ทฤษฎีการลงทุน
3. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน
4. ประสิทธิภาพการบริหารงาน
5. แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร
6. ความหมายของคุณภาพกำไร
7. ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับคุณภาพกำไร
8. มูลค่ากิจการ
9. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

1. **ทฤษฎีตัวแทน** (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนเป็นกรอบแนวคิดที่อธิบายเกี่ยวกับแรงจูงใจของการใช้ข้อมูลทางการบัญชีต่อการตัดสินใจของผู้บริหาร ซึ่งตามทฤษฎีนี้สามารถทำนายพฤติกรรมของผู้บริหารหรือผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทได้ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทตามทฤษฎีตัวแทนนี้แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่เรียกว่า ตัวการ (Principle) และอีกกลุ่มที่เรียกว่า ตัวแทน (Agent) ตัวการนี้จะมอบอำนาจหน้าที่ในการปฏิบัติงานให้กับตัวแทนเพื่อทำงานให้กับตนเอง ดังนั้น ตัวแทนมีหน้าที่ที่จะปฏิบัติงานตามที่ตัวการมอบหมายเพื่อประโยชน์สูงสุดของตัวการ ซึ่งบางครั้งจะเรียก ตัวการว่า ผู้ว่าจ้าง และตัวแทนจะถูกเรียกว่า ผู้ถูกว่าจ้าง ในมุมของธุรกิจนั้น ตัวการหรือผู้ว่าจ้างจะเป็นนักลงทุนและเจ้าหนี้ ซึ่งนักลงทุนและเจ้าหนี้จะนำทรัพยากรของตนเองมาลงทุน เช่น การซื้อหุ้น การให้กู้ยืมเงิน ส่วนตัวแทนหรือผู้ถูกว่าจ้างจะเป็นผู้บริหารซึ่งมีหน้าที่บริหารงานให้เกิดกำไรสูงสุดนั่นเอง (ศิริลักษณ์ ศุทธชัย, 2551)

ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎี การเป็นตัวแทนคือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถือว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่ายโดยที่ตัวแทนตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งคือตัวการโดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหาร ย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs)ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์,2543)

McColgan (2001) จัดประเภทของปัญหาตัวแทนไว้ 4 ประเภท ดังนี้

1. Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากสภาวะทางด้านศีลธรรมของผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2. Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ คือการที่ผู้บริหารพยายามทำให้ตัวเลขกำไรสะสมเพิ่มขึ้นหรือลดลงโดยใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครางสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้เกิดผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่ลดลง

3. Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน ซึ่งเกี่ยวข้องกับช่วงระยะเวลาการทำงานของผู้บริหาร เช่น ผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้จะเกษียณจะให้ความสำคัญต่อกระแส

เงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้น ผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า

4. Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งเกิดจากพฤติกรรมการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร โดยผู้บริหารจะเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่การงาน ในขณะที่ผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหา ความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยจารุพรรณ อินทรรุ่ง (2550) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุน เนื่องจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริต ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้น ฐานะการเงินของบริษัทจึงมั่นคงสามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีผู้สนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและในที่สุดราคาหุ้นของบริษัทย่อมเพิ่มขึ้น ตามไปด้วย

2. **ทฤษฎีการลงทุน** (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

การลงทุน (Investment) หมายถึง การกันเงินไว้จำนวนหนึ่งในช่วงระยะเวลาหนึ่ง เพื่อก่อให้เกิดกระแสเงินสดรับในอนาคต ซึ่งจะชดเชยให้ผู้กันเงินไว้

การลงทุนแบ่งเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. การลงทุนเพื่อการบริโภค (Consumer Investment) การลงทุนของผู้บริโภคเป็นเรื่องเกี่ยวกับการซื้อขายสินค้าประเภทถาวร (Durable Goods) เช่น รถยนต์ เครื่องดูดฝุ่น ตู้เย็น เครื่องซักผ้า โทรทัศน์ เป็นต้น การลงทุนในลักษณะนี้ไม่ได้หวังกำไรในรูปตัวเงิน แต่ผู้ลงทุนหวังความพอใจในการใช้สินทรัพย์เหล่านั้น (ธนเดช อัครพฤทธิ์, 2557)

2. การลงทุนในธุรกิจ (Business or Economic Investment) หมายถึง การซื้อสินทรัพย์เพื่อประกอบธุรกิจหารายได้ โดยหวังว่าอย่างน้อยที่สุดรายได้ที่ได้นี้เพียงพอที่จะชดเชยกับความเสี่ยงในการลงทุน ซึ่งมีข้อสังเกตว่าเป้าหมายในการลงทุนของธุรกิจ คือ กำไรซึ่งกำไรจะเป็นตัวดึงดูดให้ผู้ลงทุนนำเงินมาลงทุน เช่น การลงทุนในที่ดิน โรงงาน อาคารสิ่งปลูกสร้าง เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ในการผลิต

สินค้าและบริการเพื่อสนองความต้องการของผู้บริโภค ธุรกิจที่ลงทุนในสินทรัพย์เหล่านี้มุ่งหวังกำไรจากการลงทุนเป็นผลตอบแทน

3. การลงทุนในหลักทรัพย์ (Financial or Securities Investment) คือ การซื้อสินทรัพย์ในรูปของหลักทรัพย์ เช่น พันธบัตร (Bond) หุ้นกู้หรือหุ้นทุน (Stock) ซึ่งการลงทุนในลักษณะนี้เป็นการลงทุนทางอ้อมที่แตกต่างจากการลงทุนของธุรกิจ โดยผู้มีเงินออมจะนำเงินที่ออมไว้ไปซื้อหลักทรัพย์ที่เขาพอจะลงทุนได้ โดยมีผลตอบแทนในรูปของดอกเบี้ยหรือเงินปันผล นอกจากนี้ผู้ลงทุนอาจได้ผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการขายหลักทรัพย์หรือขาดทุนจากการหลักทรัพย์ด้วย ความเสี่ยง (Risk) ของหลักทรัพย์นั้น โดยปกติแล้วผู้ลงทุนพยายามเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด ณ ระดับความเสี่ยงหนึ่ง (ปารณีย์ ทิพย์สุขวัฒนา, 2557)

จุดมุ่งหมายในการลงทุนของผู้ลงทุนจะแตกต่างกัน ดังนั้นผู้ลงทุนจะต้องมีวัตถุประสงค์ในการลงทุนตามความต้องการของตนเอง และภาวะแวดล้อมของผู้ลงทุน ซึ่งสามารถแบ่งจุดมุ่งหมายได้ดังนี้ (จิรัตน์ สังข์แก้ว, 2544)

1. ความปลอดภัยของเงินลงทุน (Security of Principle) หมายถึง การรักษาเงินลงทุนเริ่มแรกให้คงไว้ ถ้ามองให้ไกลมากกว่านั้น ยังหมายรวมถึงการป้องกันความเสี่ยง ซึ่งเกิดจากอำนาจซื้อลดลงอันเป็นผลจากภาวะเงินเฟ้อ จากความหมายดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีเวลากำหนดคืนเงินต้นที่เป็นจำนวนแน่นอน ซึ่งได้แก่ พันธบัตรรัฐบาล หุ้นกู้ และหุ้นบุริมสิทธิที่มีกำหนดเวลาไถ่ถอน นอกจากนี้การลงทุนในหุ้นสามัญของบริษัทที่มีฐานะมั่นคงและกำลังขยายตัวก็อยู่ในความหมายนี้เช่นกัน

2. เสถียรภาพของรายได้ (Stability of Income) ผู้ลงทุนมักจะลงทุนในหลักทรัพย์ที่ให้รายได้สม่ำเสมอ ทั้งนี้เนื่องจากรายได้ที่สม่ำเสมอ เช่น ดอกเบี้ย หรือเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์ ผู้ลงทุนสามารถทำแผนการใช้เงินทุนได้ว่า เขาจะนำรายได้ที่ได้ไปใช้เพื่อการบริโภคหรือเพื่อลงทุนใหม่ต่อไป นอกจากนี้ดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่ได้รับเป็นประจำย่อมมีค่ามากกว่าดอกเบี้ยหรือเงินปันผลที่สัญญาว่าจะให้ในอนาคต ซึ่งยังไม่แน่ว่าจะได้ตามที่สัญญาหรือไม่ (เสาวรส วิงสันเทียะ, 2557)

3. ความงอกเงยของเงินลงทุน (Capital Growth) ตามกฎทั่วไปแล้ว ผู้ลงทุนมักจะตั้งจุดมุ่งหมายไว้ว่า พยายามจัดการให้เงินทุนของเขาเพิ่มพูนขึ้น ทั้งนี้ไม่ได้หมายความว่าความงอกเงยของเงินทุนจะเกิดขึ้นได้จากการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่กำลังมีการขยายตัวเท่านั้น การนำรายได้ที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ก็จะก่อให้เกิดการงอกเงยของเงินทุนได้ดีพอกับการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่

กำลังขยายตัว ผู้ลงทุนส่วนมากเพิ่มมูลค่าของเงินลงทุนของเขาโดยการนำดอกเบี้ยพร้อมทั้งเงินปันผลที่ได้รับไปลงทุนใหม่ ความงอกเงยของเงินทุนนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ลงทุนในแง่ที่ว่า (จุฑามาศ ใจทน, 2553)

3.1 เพื่อปรับฐานะของผู้ลงทุนในระยะยาวให้ดีขึ้น

3.2 เพื่อรักษาอำนาจซื้อให้คงไว้

3.3 เพื่อให้การจัดการคล่องตัวขึ้น

4. ความคล่องตัวในการซื้อขาย (Marketability) หมายถึง หลักทรัพย์ที่สามารถซื้อหรือขายได้ง่ายและรวดเร็ว ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับราคา ขนาดของตลาดหลักทรัพย์ที่หุ้นนั้นจดทะเบียน ขนาดของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ จำนวนผู้ถือหุ้นและความสนใจที่ประชาชนทั่วไปมีต่อหุ้นตัวนี้ หุ้นที่มีราคาสูงมักจะขายได้ยากกว่าหุ้นที่มีราคาต่ำกว่า

5. ความสามารถในการเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ทันที (Liquidity) เมื่อหลักทรัพย์ที่ลงทุนมี Liquidity สูง ความสามารถในการหากำไร (Profitability) ย่อมลดลง ผู้ลงทุนต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่มี Liquidity หรือหลักทรัพย์ที่ใกล้เคียงเงินสด เนื่องจากผู้ลงทุนหวังไว้ว่า เมื่อมีโอกาสลงทุนที่น่าดึงดูดใจมาถึง เขาจะได้มีเงินพร้อมที่จะลงทุนได้ทันที

6. การกระจายเงินลงทุน (Diversifications) วัตถุประสงค์เพื่อต้องการกระจายความเสี่ยงและการกระจายความเสี่ยงลงทุนในหลักทรัพย์กระทำได้ 4 วิธี คือ

วิธีที่ 1 ลงทุนผสมระหว่างหลักทรัพย์ที่มีหลักประกันในเงินลงทุนและมีรายได้จากการลงทุนแน่นอนกับหลักทรัพย์ที่มีรายได้และราคาเปลี่ยนแปลงขึ้นลงตามภาวะธุรกิจ

วิธีที่ 2 ลงทุนในหลักทรัพย์หลาย ๆ อย่างปนกันไป

วิธีที่ 3 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีความแตกต่างทางภูมิศาสตร์เพื่อลดความเสี่ยงเรื่องน้ำท่วมหรือภัยธรรมชาติ เป็นต้น

วิธีที่ 4 ลงทุนในหลักทรัพย์ของธุรกิจที่มีลักษณะการผลิตที่แตกต่างกัน แบบ Vertical หรือ Horizontal ถ้าเป็นแบบ Vertical หมายถึง การลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ตั้งแต่วัตถุดิบไปจนกระทั่งเป็นสินค้าสำเร็จรูป ถ้าเป็นแบบ Horizontal เป็นการลงทุนในกิจการที่ประกอบธุรกิจในลักษณะเดียวกัน (เสาวรส วิงสันเทียะ, 2557)

7. ความพอใจในด้านภาษี (Favorable tax Status) ฐานะการจ่ายภาษีของผู้ลงทุนเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งที่ผู้บริหารต้องให้ความสนใจ ปัญหาคือจะต้องทำอย่างไรจึงจะรักษารายได้และ

กำไรจากการขายหลักทรัพย์ (Capital Gain) ให้ได้มากที่สุด ซึ่งการจ่ายภาษีในอัตราก้าวหน้าจากเงินได้พึงประเมินทำให้ยากแก่การรักษาจำนวนรายได้นั้นไว้ ผู้ลงทุนอาจเลี่ยงการเสียภาษีเงินได้จากเงินได้พึงประเมินดังกล่าว โดยลงทุนในพันธบัตรที่ได้รับการยกเว้นภาษี หรือซื้อหลักทรัพย์ที่ไม่มีการจ่ายเงินปันผลในเวลานี้ แต่จะได้กำไรที่มาจากการขายหลักทรัพย์ในอนาคต สำหรับในต่างประเทศอัตราภาษีที่เก็บจากกำไรจากการขายหลักทรัพย์นั้นต่างกัน กำไรจากการขายหลักทรัพย์ที่ได้จากการขายสินทรัพย์ประเภททุน (Capital Asset) ผู้ลงทุนที่ครอบครองหลักทรัพย์ไว้เป็นเวลา 6 เดือนหรือนานกว่านี้ จะเสียภาษีในอัตราสูงสุด 25% ในการบริหารเงินลงทุน ผู้จัดการเงินลงทุนต้องดูว่าผู้ลงทุนต้องการเสียภาษีเงินได้ในอัตราสูงสุดเท่าไร (เสาวรส วิงสันเทียะ, 2557)

3. การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน

การวิเคราะห์งบการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือประเภทหนึ่งที่ช่วยประเมินฐานะการเงินและ ผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ดีกว่าการใช้ตัวเลขที่แสดงในงบการเงิน โดยอัตราส่วนทางการเงินก็คือ การนำรายการในงบดุล และงบกำไรขาดทุนที่มีส่วนสัมพันธ์กัน มาทำเป็นสัดส่วนเปรียบเทียบกัน โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน สามารถจัดแบ่งได้เป็น 5 ประเภทหลัก ดังต่อไปนี้ (นุชจรี พิเชฐกุล, 2556)

1. อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สิน ระยะสั้นของกิจการ โดยวิเคราะห์ถึงความสามารถในการเปลี่ยนสภาพสินทรัพย์หมุนเวียนให้เป็นเงินสดเพื่อนำไปชำระหนี้สินระยะสั้น ซึ่งถ้าหากกิจการใดไม่สามารถชำระหนี้สินระยะสั้นได้ภายในระยะเวลาที่กำหนดแสดงว่ากิจการนั้นขาดสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์สภาพคล่อง มีดังนี้

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนแสดงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ หรือชี้ให้เห็นถึงความมั่งคงและความปลอดภัยของเจ้าหนี้ระยะสั้น ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้นี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีสภาพคล่องทางการเงินดี มีความเสี่ยงต่ำ กล่าวคือ บริษัทมีสินทรัพย์ระยะสั้นในอัตราที่มากพอที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดเพื่อชำระหนี้สินระยะสั้นได้

1.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio หรือ Acid Ratio) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เป็นอัตราส่วนแสดงสภาพคล่องที่แท้จริง ของกิจการ จึงตัดรายการสินค้าคงเหลือและ

ค่าใช้จ่ายล่วงหน้าออกจากการคำนวณเพราะถือว่าความคล่องตัวในการเปลี่ยนแปลงเป็นเงินสดต่ำที่สุด อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี แสดงว่า บริษัทมีสภาพคล่อง ทางการเงินสูงซึ่งหมายถึงมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการชำระหนี้สินระยะสั้นว่าสามารถชำระหนี้ได้หรือไม่ และจะชำระได้ เร็วหรือช้า โดยไม่ต้องใช้เงินทุนจากการขายสินค้าคงเหลือ เพราะสินค้าคงเหลือ อาจขายไม่ได้หรือ ขายได้ในราคาที่เมื่อขายทันที

2. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจัดการหนี้สิน (Debt Management Ratios) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจัดการหนี้สิน เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดจำนวน เงินทุนที่เจ้าของได้นำมาลงทุนในกิจการเปรียบเทียบกับจำนวนเงินที่ได้มาจากเจ้าหนี้ ซึ่งจำนวนเงิน ที่ได้จากเจ้าหนี้นี้จะต้องชำระคืนตามเวลาที่กำหนด และหากกิจการไม่สามารถชำระหนี้ได้ก็อาจจะ ประสบปัญหาในด้านการจัดการจนอาจต้องเลิกกิจการได้

2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Total Debt to Total Assets Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมจะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินกู้ยืม (หนี้สิน) ในการดำเนินงานเป็นสัดส่วนเท่าไรเมื่อเทียบต่อสินทรัพย์รวม หนี้สินในที่นี้รวมถึงหนี้สินหมุนเวียนและหนี้สินระยะยาวโดยทั่วไปเจ้าหนี้ชอบที่จะให้กิจการมีอัตราส่วนนี้ต่ำ เนื่องจากว่าถ้าหากอัตราส่วนนี้ต่ำ แสดงว่าเงินทุนหรือสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากเจ้าของ โอกาสที่จะได้รับชำระเงินคืนมีมากถ้ามีการเลิกกิจการ แต่ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมาก หมายความว่าส่วนใหญ่แล้วเงินที่นำมาใช้ในการดำเนินงานของกิจการจะเป็นของเจ้าหนี้ ฉะนั้น ผู้บริหารหรือเจ้าของกิจการอาจจะดำเนินการไปด้วยความไม่ระมัดระวังเท่าที่ควร เนื่องจากเงินที่นำมาดำเนินงานส่วนใหญ่เป็นของเจ้าหนี้

2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าหนี้สินที่กิจการมีอยู่ทั้งหมดนั้นเป็นอัตราร้อยละเท่าไรเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น หากอัตราส่วนที่คำนวณได้เป็น 1.0 หรือเกินร้อยละ 100 ก็หมายความว่ามีการกู้ยืมจากเจ้าหนี้มากกว่าเงินส่วนของผู้ถือหุ้น ในทางตรงกันข้าม ถ้าอัตราส่วนที่คำนวณได้ต่ำกว่า 1.0 จะหมายความว่ากิจการกู้ยืมจากเจ้าหนี้น้อยกว่าเงินส่วนของผู้ถือหุ้น

2.3 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) อัตราส่วนความในการชำระดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนวิเคราะห์ ความสามารถของกิจการในการจ่ายดอกเบี้ยโดยพิจารณาจากกำไรสุทธิ อัตราส่วนนี้จะบอกว่าในช่วงเวลาที่ทำการวิเคราะห์กิจการมีความ สามารถใน

การทำกำไรจากการดำเนินงานได้เป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้มีค่ายิ่งสูงยิ่งแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยได้มาก ความเสี่ยงทางการเงินของกิจการก็จะน้อยลง

3. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) อัตราส่วนแสดงความสามารถในการจัดการสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่เป็น เครื่องวัดว่า กิจการได้ใช้ทรัพยากรหรือสินทรัพย์ที่กิจการมีอยู่ไปอย่างมีประสิทธิภาพมากน้อย เพียงใด อัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความสามารถในการจัดการสินทรัพย์ มีดังนี้

3.1 อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ (Account Receivable Turnover) อัตราส่วน การหมุนเวียนของลูกหนี้ เป็นอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ ระหว่างยอดขายเชื่อสุทธิกับลูกหนี้ โดยแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการว่า ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง คือ ระยะเวลาที่ทำการวิเคราะห์นั้นกิจการได้ขายสินค้าไปเป็นเงินเชื่อและสามารถ เรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้ทั้งหมดเท่ากับกี่ครั้ง อัตราส่วนนี้มีค่าสูง ยิ่งดี เพราะแสดงว่าในช่วงระยะเวลานั้นกิจการมีการหมุนเวียนของลูกหนี้ดี คือ กิจการสามารถขายสินค้าและใช้เวลาเรียกเก็บหนี้ โดยเฉลี่ยแล้วสูง ย่อมหมายถึงลูกหนี้มีสภาพคล่องสูงด้วย การวิเคราะห์อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้โดยทั่วไปจะพิจารณาร่วมกับระยะเวลาที่ใช้ในการเรียกเก็บหนี้

3.2 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเป็นอัตราส่วนแสดงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนสินค้าขายกับสินค้าคงเหลือ โดยจะแสดงให้เห็นว่า กิจการเก็บสินค้าคงเหลือไว้มากเกินความจำเป็นหรือน้อยเกินไปหรือไม่ ซึ่งเป็นการชี้ถึงความสามารถในการขายสินค้าของกิจการ กล่าวคือ ถ้าอัตราการหมุนเวียนของสินค้าแสดงค่าสูงหรือจำนวนครั้งมาก แสดงว่ากิจการสามารถขายสินค้าได้เร็ว สินค้าส่วนใหญ่ขายออกไปได้เร็ว สินค้าคงเหลือก็มีจำนวนน้อย (บางครั้งอาจมีน้อยเกินไปจนไม่เพียงพอกับความต้องการ) ในการตรงกันข้ามหากอัตราการหมุนเวียนของสินค้าแสดงค่าต่ำหรือจำนวนครั้งน้อย แสดงว่ากิจการต้องปรับปรุงความสามารถในการขายและสินค้าคงเหลือจะมีมาก (บางครั้งอาจมากเกินไปจนเกิดปัญหาเรื่องสภาพคล่องทางการเงิน)การวิเคราะห์อัตราการหมุนเวียนของสินค้าจะพิจารณาร่วมกับระยะการขายสินค้า

3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร เป็นอัตราส่วนที่ทำให้ทราบว่า กิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรและได้ใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์นั้นได้อย่างเต็มที่หรือไม่ ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่ากิจการอาจใช้สินทรัพย์

ถาวรได้ไม่เต็มประสิทธิภาพ หรือสินทรัพย์ใช้งานไม่ได้เต็มที่ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการสามารถใช้สินทรัพย์ถาวรได้อย่างมีประสิทธิภาพสูง

3.4 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสมรรถภาพ ในการใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการเพื่อก่อให้เกิดรายได้ ถ้าอัตราส่วนนี้ต่ำแสดงว่ากิจการมี สินทรัพย์บางอย่างที่เกิดความต้องการ กิจการควรจะตัดจำหน่ายสินทรัพย์นั้นๆ และถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์จากสินทรัพย์ทั้งหมดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ของกิจการว่าเป็นอย่างไร โดยที่กำไรนั้นเป็นผลมาจากนโยบายและประสิทธิภาพในการบริหารของกิจการ ดังนั้น การวัดผลการดำเนินงานจึงถือเป็นเครื่องวัดว่ากิจการได้ดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนที่ใช้วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรดังนี้

4.1 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย (Profit Margin on Sales) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อขายเป็นอัตราส่วนวัดผลการดำเนินงานของกิจการเปรียบเทียบกับยอดขาย โดยวัดว่ากำไรสุทธิที่กิจการทำได้ในแต่ละงวดเป็นอัตราร้อยละเท่าไรของยอดขายผลลัพธ์ที่คำนวณได้มีค่าสูงยิ่งแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไร

4.2 อัตราส่วนผลตอบแทนจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์ (Basic Earning Power Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่นำกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) มาเปรียบเทียบกับสินทรัพย์รวมของกิจการ ทั้งนี้เพื่อตัดปัญหาเรื่องความแตกต่างของดอกเบี้ยและภาษี ดังนั้น อัตราส่วนจึงเหมาะสำหรับใช้เปรียบเทียบความสามารถในการทำกำไร

4.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Assets) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์หรือเรียกย่อ ๆ ว่า ROA เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นจากประสิทธิภาพในการบริหารของกิจการว่าสามารถบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดที่มีอยู่ให้ได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใดอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อาจเรียกว่าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าฝ่ายบริหารสามารถใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างเต็มที่ หรือใช้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่า ต่ำ ฝ่ายบริหารควรปรับปรุงเกี่ยวกับการใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่

4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Common Equity) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือเรียกย่อๆ ว่า ROE เป็นอัตราส่วนซึ่งแสดงให้เห็นถึง ผลตอบแทนที่ ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นสามัญควรได้รับจากการนำเงินมาลงทุนในกิจการหรืออาจกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า ผู้ถือหุ้นสามัญจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมากี่เปอร์เซ็นต์ จากการนำเงินมาลงทุนในการดำเนินงานของกิจการ

4.5 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน เป็นอัตราส่วนวัดความสามารถในการจัดการเกี่ยวกับรายได้จากการขายหลังจากหักค่าใช้จ่ายทั้งหมดแล้ว เพื่อเป็นการวัดระดับความสามารถในการทำกำไรในช่วงเวลานั้นและยังสะท้อนให้เห็นแนวโน้มของรายได้และการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งด้านการผลิต การตลาดและการจัดการ

5. อัตราส่วนแสดงมูลค่าตลาด (Market Value Ratios) อัตราส่วนแสดงมูลค่าตลาด เป็นการวิเคราะห์ ด้านการตลาดของกิจการว่ามีศักยภาพอย่างไร กิจการเป็นที่น่าสนใจหรือไม่ ซึ่งผลประโยชน์จากการลงทุนได้แก่ผลตอบแทนไปในรูปของดอกเบี้ยสำหรับเจ้าหนี้หรือในรูปของเงินปันผลสำหรับเจ้าของกิจการ อัตราส่วนแสดงมูลค่าตลาด มีดังนี้

5.1 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (Earning Per Share) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานหรือความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งผู้ถือหุ้นมักจะสนใจอัตราส่วนนี้มาก ทั้งนี้เพื่อนำไปใช้กำหนดอัตราผลตอบแทนการลงทุน และเพื่อกำหนดอัตราส่วนแบ่งจากกำไรที่เขาควรจะได้รับกำไรต่อหุ้นยิ่งสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการดำเนินงานมากมีความเติบโตทางธุรกิจสูง

5.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (Price / Earning Share) อัตราส่วนราคาตลาดต่อ กำไรนิยมเรียกสั้นๆ ว่า P/E Ratio เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาตลาดต่อหุ้นกับกำไรต่อหุ้น ซึ่งผู้ลงทุนจะสนใจอัตราส่วนนี้มาก เพราะเกี่ยวข้องกับผลตอบแทนที่เขาควรจะได้รับ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงคุณภาพในการทำกำไรและผลการดำผลการดำเนินงานของกิจการอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงแสดงว่าฝ่ายบริหารมี ความสามารถในการบริหารได้ดี กำไรได้มากจนผู้ลงทุนยอมรับและราคาของกิจการจึงสูงตามไป

5.3 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (Price / Book Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถใน การบริหารงานกิจการว่ามีราคาตลาดต่อหุ้นเป็นกี่เท่าของราคาตามบัญชีของหุ้นของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าผู้ลงทุนให้ความสนใจในหุ้น

ของบริษัทนั้น เนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของบริษัท จึงทำให้ราคาตลาดหุ้นมีแนวโน้มสูงขั้น

4. ประสิทธิภาพการบริหารงาน

พีเตอร์สัน และพลาวแมน (Peterson & Plowman ,1953) ได้ให้ความหมายของคำว่า ประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านทางธุรกิจ ในความหมายอย่างแคบว่าหมายถึง การลดต้นทุนในการผลิต และความหมายอย่างกว้าง หมายถึงคุณภาพของการมีประสิทธิผล (Quality of Effectiveness) และความสามารถใน การผลิต (Competence and Capability) และ ในการดำเนินงานทางด้านธุรกิจที่จะถือว่ามีประสิทธิภาพสูงสุด ก็เพื่อสามารถผลิตสินค้า หรือบริการในปริมาณและคุณภาพที่ต้องการที่เหมาะสมและต้นทุนน้อยที่สุดเพื่อคำนึงถึงสถานการณ์และข้อผูกพันด้านการเงินที่มีอยู่ ดังนั้นแนวความคิดของคำว่าประสิทธิภาพในด้านธุรกิจมีองค์ประกอบ 5 ประการ คือ ต้นทุน (Cost) คุณภาพ (Quality)ปริมาณ (Quantity) เวลา (Time) และวิธีการ (Method) ในการผลิต

ธงชัย สันติวงษ์ (2541 : 30) ได้กล่าวว่า ความมีประสิทธิภาพ หมายถึงการมีสมรรถนะสูง สามารถมีระบบการทำงานสร้างสมทรัพยากร และความมั่งคั่งเก็บไว้ภายในเพื่อการขยายตัวต่อไป และเพื่อเอาไว้สำหรับรองรับสถานการณ์ที่อาจเกิดวิกฤติการณ์จากภายนอกได้ด้วย

มิลเล็ท (Millet, 1954) ได้ให้ทรรศนะเกี่ยวกับประสิทธิภาพ(Efficiency) หมายถึง ผลการปฏิบัติงานที่ก่อให้เกิดความพึงพอใจแก่ มวลมนุษย์ และได้รวมถึงผลกำไรจากการปฏิบัติงานนั้น (Human satisfaction and Benefit produced) ซึ่งความพึงพอใจ หมายถึง ความพึงพอใจในการบริการให้กับประชาชน โดยพิจารณาจาก

1. การให้บริการอย่างเท่าเทียม (Equitable service)
2. การให้บริการอย่างรวดเร็วและทันเวลา (Timely service)
3. การให้บริการอย่างเพียงพอ (Ample service)
4. การให้บริการอย่างก้าวหน้า (Progression service)

ไซมอน (Simon, 1976)ได้ให้ทรรศนะเกี่ยวกับประสิทธิภาพไว้ว่า ถ้าจะพิจารณาว่างานใดจะมีประสิทธิภาพสูงสุดนั้น ให้ดูความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยนำเข้า (Input) กับผลผลิต (Output) ที่ได้รับ เพราะฉะนั้นตามทรรศนะนี้จึงหมายถึง ผลผลิตลบด้วยปัจจัยนำเข้าและถ้าเป็นการรบริหาร

ราชการ องค์กร ของรัฐก็บวกความพึงพอใจของผู้รับบริการ (Satisfaction) เข้าไปด้วยซึ่งอาจเขียนเป็นสูตรได้ดังนี้

E = (O-I)+ S

E = Efficiency คือ ประสิทธิภาพของงาน

0 = Output คือ ผลผลิตหรืองานที่ได้รับออกมา

I = Input คือ ปัจจัยนำเข้าหรือทรัพยากร

S = Satisfaction คือ ความพึงพอใจของผู้รับบริการ

รพี แก้วเจริญ และฑิตยา สุวรรณะชฎา (2510, หน้า 5) ได้อธิบายความหมายของ คำว่า ประสิทธิภาพ หมายถึง ความคล่องแคล่วในการปฏิบัติงานให้สำเร็จซึ่งไม่ได้กล่าว ถึงปัจจัยนำเข้าหรอความพึงพอใจ

จากความหมายต่าง ๆ ข้างต้น จึงสามารถสรุปได้ว่า ประสิทธิภาพในการบริหารงาน หมายถึง ความสามารถในการปฏิบัติงานหรือกิจการใดก็แล้วแต่ให้ประสบผลสำเร็จตามที่ได้วางเป้าหมายไว้ความสำเร็จ

5. แนวคิดเกี่ยวกับการจัดการกำไร

การจัดการกำไร (Earnings Management) การจัดการกำไร หมายถึง “การแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเสนอผู้ใช้ภายนอก โดยมีเจตนาให้ได้รับกำไรจากการรายงาน” (Schipper,1989) ส่วน Healy and Wahlen (1999) ให้ความหมายเกี่ยวกับการจัดการกำไรว่าการจัดการกำไรจะเกิดขึ้น เมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินหรือสร้างรายการค้าขึ้นเพื่อทำให้รายงานทางการเงินไปในทิศทาง ที่ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียเข้าใจผลประกอบการด้านเศรษฐกิจ ของธุรกิจนั้นผิด หรือเป็นการกระทำที่ส่งผลกระทบต่อกำไรที่รายงานออกมาให้เป็นตัวเลขตามข้อผูกพันในสัญญา จึงกล่าวได้ว่า การจัดการกำไร คือการที่ ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการวัดมูลค่า การรับรู้รายการ และการนำเสนองบการเงินต่อผู้ใช้งบการเงินเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ตามที่ผู้บริหารต้องการ

รายการคงค้างรวม (Total Accrual) รายการคงค้างรวม หมายถึง การรับรู้รายการทาง บัญชีเมื่อเกิดขึ้นโดยไม่คำนึงว่าจะได้รับหรือจ่ายเงิน หรือไม่ (แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง2552), 2553) รายการคงค้างรวมแบ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ (Non-discretionary Accruals) กับ

รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ (Discretionary Accruals) รายการคงค้างที่ไม่อยู่ในดุลยพินิจ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีตามข้อกำหนดขององค์กรที่ เกี่ยวข้องกับมาตรฐานการบัญชี เช่น การปรับปรุงค่า เสื่อมราคา การตีราคาสินค้าวิธีราคาทุนหรือมูลค่าสุทธิที่ จะได้รับแล้วแต่ราคาใดจะต่ำกว่า รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจ หมายถึง รายการปรับปรุงทางบัญชีที่ผู้บริหาร ใช้ดุลยพินิจเลือก เช่น เลือกวิธีการคำนวณค่าเสื่อมราคา วิธีการคำนวณราคาทุนของสินค้า เร่งหรือเลื่อนเวลาการ ส่งมอบสินค้า รายการคงค้างทั้งหมดจะนำมาปรับกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ผู้บริหารจึงสามารถ ใช้รายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจเพื่อปรับเปลี่ยนกำไรไปในทิศทางที่ตนต้องการได้ (Healy, 1985)

จากงานวิจัยในอดีตพบว่า ผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน หรือ Total Accruals เป็นตัวชี้วัดที่สำคัญที่แสดงให้เห็นถึงผลกระทบของการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามเกณฑ์คงค้าง มีงานวิจัยหลายงานที่พบว่าระดับ Total Accruals ที่สูงกว่าปกติมีความสัมพันธ์อย่างเป็นระบบกับการตกแต่งกำไรของบริษัท โดย Total Accruals สามารแยกองค์ประกอบเป็น 2 ส่วนคือ

1. ส่วนที่ไม่ได้รับผลกระทบจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากการดำเนินงานปกติ ไม่ได้รับผลกระทบจากดุลยพินิจของผู้บริหาร เรียกว่า Non Discretionary Accruals
2. ส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อวัตถุประสงค์ในการตกแต่งกำไร เรียกว่า Discretionary Accruals

ดังนั้นหากผู้ใช้งบการเงินหรือนักลงทุนต้องการที่จะรู้ว่าบริษัทตกแต่งกำไรหรือไม่ ก็สามารถทำได้โดยทำการประมาณค่าของรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) จากการดำเนินงานตามปกติของบริษัทและจากการใช้นโยบายบัญชีที่เป็นกลาง หลังจากนั้นจะนำยอดรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหารที่ได้ ไปเปรียบเทียบกับรายการคงค้างรวม (Total Accruals) เพื่อใช้คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ซึ่งก็คือผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหาร

Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) ได้มีการพัฒนาตัวแบบของ Jones (1991) มาเป็น Modified Jones และมีการนำเสนอตัวแบบอื่นด้วย ดังนี้

1. The De Angelo Model ในตัวแบบนี้จำนวนรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร จะเป็นผลต่างระหว่างยอดรวมของรายการคงค้างในปีปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อนหน้า กับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals)

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

NDA_t = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร

TA_{t-1} = รายการคงค้างรวมในปีที่ผ่านมา

A_{t-2} = สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของสองปีที่ผ่านมา

2. The Healy Model วัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) โดยใช้ค่าเฉลี่ยของยอดคงค้างรวม (TA_t) หารด้วยสินทรัพย์รวมปีที่ผ่านมา (TA_{t-1})

$$NDA_t = 1/[n\sum_t (TA_1/A_{t-1})$$

NDA_t = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร

TA_t = รายการคงค้างรวมในปีที่ผ่านมา

A_{t-1} = สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของปีที่ผ่านมาของแต่ละปีในช่วงที่กำลังพิจารณา

n = จำนวนปีทั้งหมดที่ใช้ในการหาค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจ

t = ปีที่ใช้ในการคำนวณ

3. The Jones Model วัตถุประสงค์หลักของตัวแบบนี้ คือ ต้องการควบคุมผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงสถานการณ์ของบริษัท ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals)

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

NDA_t = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารปีปัจจุบัน

ΔREV_t = การเปลี่ยนแปลงรายได้ในปีปัจจุบันกับปีที่ผ่านมา

PPE_t = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของปีปัจจุบัน

A_{t-1} = สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของปีที่ผ่านมา

α_{1-3} = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย ซึ่งได้จากสมการถดถอยดังนี้

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

TA_t = รายการคงค้างรวมของแต่ละปีในปีปัจจุบัน

E_t = สัดส่วนของรายการคงค้างที่ขึ้นกับผู้บริหารต่อรายการคงค้างทั้งหมด

4. The Modified Jones Model เนื่องจาก Jones Model มีความคาดเคลื่อนในการวัดค่ารายการคงค้างที่เกิดจากการตัดสินใจโดยใช้นโยบายการรับรู้รายได้ จึงมีการพัฒนามาเป็นตัวแบบของ The Modified Jones Model (1991) ซึ่งพัฒนาโดย Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) โดยตัวแบบใหม่นี้ได้มีการยกเลิกสมมติฐานของตัวแบบเดิมที่ว่าผู้บริหารไม่สามารถใช้ดุลยพินิจที่จะส่งผลกระทบต่อยอดรายได้ของบริษัท เนื่องจากในความเป็นจริงผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในด้านนโยบายการให้สินเชื่อกับลูกค้าในการขายสินค้าซึ่งจะส่งผลต่อระดับของรายได้ของบริษัท ดังนั้นในตัวแบบ Modified Jones จึงใช้การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้มาปรับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ในการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อประมาณยอดของ Nondiscretionary Accruals

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

ΔREC_t = ยอดลูกหนี้สุทธิในปีปัจจุบัน หักด้วยยอดลูกหนี้สุทธิในปีที่ผ่านมา

5. The Industry Model เป็นตัวแบบที่ถูกพัฒนาโดย Dechow และ Sloan (1991) ซึ่งทั้งสองเชื่อว่ายอดรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) ของบริษัทซึ่งอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันควรที่จะมีค่าที่เท่ากัน เนื่องจากมีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน และถูกกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เหมือนกันในช่วงเวลาเดียวกัน ดังนั้นตัวแบบอุตสาหกรรมจึงใช้ค่าเฉลี่ยของผลต่างระหว่างกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันเป็นเกณฑ์ในการประมาณระดับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) ทำให้ได้สมการดังต่อไปนี้

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{ median; } (TA_1/A_{t-1})$$

NDA_t = ค่าที่ได้จากการคำนวณจาก The Jones Model

median; (TA_1/A_{t-1}) = ค่ามัธยฐาน (median value) ของรายการคงค้างรวม (Total accruals) ของปีปัจจุบัน หารด้วยสินทรัพย์รวมของปีที่ผ่านมาของบริษัทที่ไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างของแต่ละอุตสาหกรรม

$\beta_1 + \beta_2$ = ค่าสัมประสิทธิความถดถอยที่ได้จากสมการถดถอยข้างต้น

โดยตัวแบบ The Industry นี้สามารถลดความผิดพลาดของการวัดค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ได้เนื่องจากมีการคำนึงถึงอิทธิพล (Discretionary Accruals)ของรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) ที่อาจเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ด้วย และนอกจากนั้นยังได้คำนึงถึงอิทธิพลของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ที่มีความสัมพันธ์ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันอีกด้วย

จากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า The Modified Jones Model เป็นตัวแบบที่ได้รับความนิยมจากนักวิจัยมากที่สุดในการใช้ประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงเลือกที่จะใช้ตัวแบบ The Modified Jones ในการวัดค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร

6. ความหมายของคุณภาพกำไร

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543 : 101) กล่าวว่าคุณภาพกำไร หมายถึงระดับของความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท

Stickney (1996) ได้ให้นิยามของคุณภาพกำไรว่า คุณภาพกำไร หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร ตัวเลขกำไรใดก็ตามที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ในขณะที่กำไรของกิจการก็ตามที่ช่วงเวลาของการเกิดกำไรสอดคล้องพอดีกับช่วงเวลาของการเกิดกระแสเงินสดจะถือเป็นกำไรที่มีคุณภาพในความหมายนี้

Schroeder (1995) ได้ให้นิยามของคุณภาพกำไรว่า คุณภาพกำไร หมายถึง ระดับของสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี (Accounting income) กับกำไรในเชิงเศรษฐกิจ (Economic income) ของกิจการ

สรุปได้ว่า คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรสุทธิจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการและแปลงกลับมาเป็นกำไรที่เป็นเงินสด ซึ่งคุณภาพกำไรจึงเป็นผลต่างระหว่างกำไรสุทธิจากการดำเนินงานกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานนั่นเอง

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543 : 97) ได้ให้คำนิยามเกี่ยวกับคุณภาพกำไรว่า คุณภาพกำไรมีคำนิยามที่แตกต่างกันตามมุมมองของผู้วิเคราะห์แต่ละคน ซึ่งไม่มีคำจำกัดความที่แน่นอน การวิเคราะห์คุณภาพกำไรแต่ละวิธีจะสะท้อนถึงความเป็นไปตามวัตถุประสงค์ของผู้วิเคราะห์ ซึ่งนักลงทุนมีมุมมองต่อคุณภาพกำไรแตกต่างกันดังนี้

1. คุณภาพกำไรในมุมมองของความเบี่ยงเบนของผู้บริหารไปจากการยึดหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไร

2. คุณภาพกำไรในมุมมองบทบาทของหลักการบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขกำไรของบริษัท

3. คุณภาพกำไรในมุมมองความสามารถของกำไร ในการเปลี่ยนแปลงกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรได้ ซึ่งผู้ลงทุนสนใจในศักยภาพของกิจการในการจ่ายเงินปันผลทั้งในปัจจุบันและอนาคต

4. คุณภาพกำไรในมุมมองที่ว่าอาจวัดจากความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น ซึ่งกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในเวลายาวนาน

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) คุณภาพกำไรอาจวัดจากความมีเสถียรภาพโดยรวมของกำไรที่เกิดขึ้น นั่นคือกำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น เวลายาวนาน

Beaver and Dukes (1972) บ่งชี้ว่าอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (P/E Ratio) ของแต่ละกิจการจะแตกต่างกันขึ้นอยู่กับวิธีการคิดค่าเสื่อมราคาที่กิจการเลือกใช้ กล่าวคือกิจการที่คำนวณค่าเสื่อมราคาวิธีเส้นตรง (แนวโน้มทำให้กำไรสูง) จะมีค่า P/E Ratio ต่ำกว่ากิจการที่คำนวณค่าเสื่อมราคาวิธีอัตราเร่ง เนื่องจากตลาดจะมองกิจการที่คำนวณค่าเสื่อมราคาวิธีเส้นตรงว่ากำลังพยายามที่จะสร้างกำไรให้สูง โดยตัดค่าเสื่อมราคาแบบค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งจะส่งผลกำไรของกิจการมีคุณภาพที่ต่ำกว่าคุณภาพกำไรของกิจการที่ใช้วิธีอัตราเร่ง ผลจากการนี้ทำให้ตลาดจำเป็นจะต้องนำปัจจัยนี้เข้ามาประกอบการคิดลดกำไรในการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการ การมองคุณภาพกำไรกลับมาในลักษณะนี้อาจส่งผลกระทบต่อผู้ที่อยู่ร่วมในตลาดในแง่ของการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์อันเป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของผลกำไร โดยการตัดค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรง กล่าวคือตลาดจะมองว่าการคำนวณค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีเส้นตรงเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่ากิจการคงไม่สามารถแบกรับค่าเสื่อมราคา

ที่เกิดจากการตัดจำหน่ายที่รวดเร็วโดยการใช้วิธีอัตราเร่งได้ ในทางตรงกันข้ามกิจการที่คำนวณค่าเสื่อมราคาโดยใช้วิธีอัตราเร่ง จึงเท่ากับเป็นการส่งสัญญาณว่าฐานะการเงินของกิจการยังแข็งแกร่ง

7. ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไร (Earnings Quality) ถือเป็นตัวแทนของการนำตัวเลขทางการบัญชีไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินเช่นเดียวกับการบริหารกำไร ซึ่งมีการวัดที่หลากหลายลักษณะตามความต้องการของผู้ที่ต้องการตัดสินใจในด้านต่าง ๆ เช่นกัน โดยถือว่าคุณภาพกำไรที่สูงกว่าจะเป็นตัวแทนของกิจกรรมการดำเนินงานทางธุรกิจขั้นพื้นฐานของบริษัทที่ดี แต่งานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับคุณภาพกำไรที่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจบนพื้นฐานทางเศรษฐกิจของบริษัทนั้น ยังไม่ชัดเจน ส่วนใหญ่จะมุ่งเน้นไปที่การจัดการกำไร เพื่อลดความน่าเชื่อถือของกำไรมากกว่าการให้ประโยชน์ในการตัดสินใจ (Dechow et at, 2010) ในมุมมองของ Kamarudin & Ismail (2014) ได้กล่าวว่า คุณภาพกำไรจะถูกกำหนดไว้ในมุมมองของการตัดสินใจ แต่ผู้ใช้งบการเงินมองว่าคุณภาพกำไรเป็นการจัดการกำไร เนื่องจากคุณภาพกำไรถูกลดลงจากการกระทำของผู้บริหาร โดยการนำช่องว่างของมาตรฐานการบัญชีไปใช้ในการจัดทำตัวเลขในรายงานทางการเงินเพื่อประโยชน์ของตนเองหรือบริษัท ดังนั้นการจัดการกำไรจึงเป็นส่วนหนึ่งของคุณภาพกำไรนั่นเอง

8. มูลค่ากิจการ

การสร้างมูลค่าให้ผู้ถือหุ้น (Shareholder Value) เป็นวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จและสามารถแข่งขันในตลาดที่มีการแข่งขันสูงได้ เนื่องจากในการลงทุนนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน (Cost of Capital) ในปัจจุบันการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นทวีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากการขยายตัวของตลาดทุน ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายการลงทุนไปยังแหล่งทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว การประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร นอกจากจะเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานแล้ว ยังเป็นสิ่งที่ผลักดันให้เกิดมูลค่า (Value) อีกด้วย (Gordon, 2000; Redding, 1997) ดังนั้นการประเมินผลการปฏิบัติงานจึงควรสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรที่เพิ่มขึ้นหรือลดลงในช่วงเวลาที่เกี่ยวข้อง ซึ่งหากระบบการประเมินผลการปฏิบัติงานที่ใช้แสดงให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงแล้ว จะทำให้องค์กรดำเนินต่อไปในทิศทางที่ถูกต้องเหมาะสม(มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548)

ตัวชี้วัดที่จะนำมาใช้ในการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือนำมาใช้ในการหามูลค่าขององค์กร คือ ตัวชี้วัดของ Tobin'Q ซึ่งมีแนวทางในการคำนวณที่ใช้ในงานวิจัยส่วนใหญ่ประกอบด้วย

1. การคำนวณตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) ตามแนวทางนี้มีการจัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือกลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน (ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด) ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร

ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น ได้แบ่งสินทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแทนเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสมในกรณีที่องค์กรใช้การคำนวณสินค้าคงเหลือวิธีเข้าหลังออกก่อน แต่ถ้าองค์กรใช้วิธีเข้าก่อนออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และสำหรับยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณตามวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้นจะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น

1. การคำนวณตามแนวทางของ National Bureau of Economic Research : NBER (1988) การคำนวณจะแบ่งหลักทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม เช่นเดียวกับแนวทางของ Lindenberg และ Ross มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ์ด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลาง มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนในการประมาณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวจะสมมติว่าหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้อายุ 20 ปี และคำนวณราคาของหุ้นกู้นั้นเป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว

ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ได้มาจากผลรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเฟ้อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่น สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนและเงินลงทุนอื่น ๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะคล้ายคลึงกับวิธีของ Lindenberg และ Ross กล่าวคือ ถ้ากิจการคำนวณสินค้าคงเหลือเข้าก่อนออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้ากิจการใช้วิธีเข้าหลังออกก่อน มูลค่าของสินค้าคงเหลือจะถูกปรับด้วยระดับดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วยผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Gross National Product, GNP) อย่างไรก็ตามอายุโดยเฉลี่ยของสินทรัพย์ค่อนข้างจะสูงเกินไปเนื่องจากแนวทางนี้ไม่ได้กำหนดอายุครบกำหนดของสินทรัพย์

2. การคำนวณตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) มีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคุณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทน

เนื่องจากการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี Chung และ Pruitt จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบว่าค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้จะมีค่าใกล้เคียงกับค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross หรือไม่ ผลการวิจัยเปิดเผยว่าทั้งสองค่ามีความใกล้เคียงกันมาก (มีความคล้ายคลึงกันอย่างน้อย 96%) ดังนั้นผู้ที่ต้องการใช้ค่า Tobin's Q สามารถใช้ค่า Q ที่ได้จากการปรับสูตรให้ง่ายนี้ได้อย่างมั่นใจพอสมควร

3. การคำนวณตามแนวทางของ Lewellen และ Badrinath (1997) โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (the Center for Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปีและผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่คล้ายกับแนวทางของ NBER) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นจะถือว่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วน

มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวนั้นคำนวณโดยสมมติฐานว่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันจะมีโครงสร้างการครบกำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณและหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่า มีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's เท่ากับ Baa และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้นในการคำนวณมูลค่าทางกาตลาดของหนี้สินระยะยาว

สำหรับราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธีเข้าก่อนออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ แต่ถ้ากิจการใช้วิธีเข้าหลังออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้าด้วยวิธี LIFO Reserve ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรนั้น ขั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยจะเริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อใดก็ตามที่ผลรวมของการลงทุนในแต่ละปีมีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแทน ก็จะปรับการลงทุนในแต่ละปีด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นให้รวมการลงทุนสุทธิทั้งสิ้นเป็นค่าประมาณองราคาเปลี่ยนแทน

ในปัจจุบันมีการใช้ Tobin's Q ในงานวิจัยอย่างแพร่หลาย แต่ก็ยังไม่มีแนวทางการคำนวณใดที่ได้รับการยอมรับอย่างเป็นเอกฉันท์ว่าเป็นวิธีที่ทำให้ได้ค่า Tobin's Q ที่จะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรอย่างถูกต้องแม่นยำ ในทางปฏิบัติแล้วนักวิจัยจะใช้ข้อมูลที่องค์กรเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก ดังนั้นจึงนิยมการคำนวณในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาดสำหรับตัวแปรบางตัว ดังเช่นวิธีการคำนวณตามแนวทางของ Chung และ Pruitt

ในส่วนขององค์กรธุรกิจมีการนำ Tobin's Q มาประยุกต์ใช้ในทางปฏิบัติค่อนข้างน้อย เมื่อเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงินอื่น เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Price to Book Value) ทั้งนี้เนื่องมากจาแนวทางที่ใช้ในการคำนวณ Tobin's Q ที่ค่อนข้างซับซ้อน นั่นคือจะต้องประมาณทั้งราคาตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์องค์กร แต่สำหรับนักวิจัยแล้วมักจะนิยมใช้ Tobin's Q ในการประเมินมูลค่าขององค์กร ดังเช่นงานวิจัยของ สุมาลี หดคำ (2559) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผย

รายงานความยั่งยืนกับราคาหลักทรัพย์ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งราคาหลักทรัพย์นั้นใช้แนวคิด Tobin's Q ผลการวิจัย พบว่าระดับการเปิดเผยรายงานความยั่งยืนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหลักทรัพย์ ศศิวิมล เกิดมั่น (2557) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งการหามูลค่ากิจการจะวัดจากค่า Tobin's Q ส่วนข้อมูลการกำกับดูแลกิจการนั้น ได้ศึกษาจากโครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท การควบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการในคนเดียวกัน ค่าตอบแทนผู้บริหาร องค์ประกอบของคณะกรรมการกรรมการที่หลากหลาย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 วิภาดา ภาโนมัย และนงค์นิตย์ จันทร์จรัส (2559) ได้ศึกษาเรื่อง โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท สถิติที่ใช้ศึกษา ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการ ปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่ กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และวิจิตรา จำลองราษฎร์ สุพรรณี บัวสุข เกตุจันทร์จา ปา

ไชยศรีและวรรณี เตโชโยธิน (2557) ได้ศึกษาตัวอย่างของความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนและมูลค่าของกิจการ ภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุน ซึ่งวัดในรูปของระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการภายใต้ภาวะความไม่สมมาตรของข้อมูล การวิจัยประกอบด้วยการสำรวจและวิจัยเอกสารจากงบการเงินประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548-2552 ของบริษัทในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จำนวน 60 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ระดับการก่อหนี้กับมูลค่าของกิจการของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ไทยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกล่าวคือกิจการที่มี ระดับการก่อหนี้สูงจะมีมูลค่ากิจการที่สูงกว่ากิจการที่มีระดับการก่อหนี้ต่ำ Scott W.Barnhart and Stuart Rosenstein (1998) ได้ศึกษาเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทที่เป็นเจ้าของและประสิทธิภาพการทำงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อวัดความสมดุลแบบเที่ยงตรงของการกำกับดูแลกิจการโดยใช้โมลเดล Tobin’s Q ซึ่งตัววัดประกอบด้วย คณะกรรมการบริหาร และการบริหารงานโดยเจ้าของสรุปได้ว่าผลการใช้วิธีการสมการพร้อมกันต้องตีความอย่างระมัดระวังประมาณการ วิธีกำลังสองน้อยที่สุดนำมาใช้ในบางครั้งและการวิเคราะห์ความสมดุลแบบเที่ยงตรงเป็นสิ่งสำคัญต่อการใช้แบบจำลองเชิงประจักษ์ที่อาจเกิดขึ้นไม่แน่นอน Helen Short (1994) ได้ศึกษาเกี่ยวกับความเป็นเจ้าของ การควบคุมและโครงสร้างทางการเงินต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าความเป็นเจ้าของ การควบคุม และโครงสร้างทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท Oskar Kowalewski (2016) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพขององค์กร : วิกฤตทางการเงิน (2008) ผลการศึกษาก่อนที่จะจะเกิดวิกฤตพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการทำงานที่วัดโดย Tobin's Q นอกจากนี้การศึกษานำเสนอหลักฐานที่แสดงว่าการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้นจะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของเงินปันผลเป็นเงินสด ท่ามกลางวิกฤตการณ์ทางการเงินของการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องในเชิงบวกกับผลตอบแทนในสินทรัพย์ที่สูงขึ้นยังไม่ได้สังเกตเมื่อวัดโดย Tobin's Q นอกจากนี้ในช่วงเวลานี้การที่บริษัทดีขึ้นภายใต้การควบคุมการจ่ายเงินปันผลน้อยกว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่าได้ และSayla Sowat Siddiqui (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทโดยวิจัยแบบ meta-analysis วัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้คือการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท โดยการดำเนินการวิเคราะห์ meta-analysis ข้อมูลจากการศึกษาก่อนหน้านี้ การวิเคราะห์มี 3 เรื่องที่เกี่ยวข้องที่เฉพาะเจาะจง เช่น การบรรเทา

ผลกระทบของระบบกฎหมาย (กฎหมายทั่วไปหรือกฎหมายแพ่ง), กลไกการกำกับดูแล (ภายนอกหรือทั้งภายนอกและภายในกำกับดูแลร่วมกัน) และการวัดผลปฏิบัติงาน (บัญชีหรือมูลค่าตลาด) ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลภายนอกวัดตามบทบัญญัติต่อต้านการ takeover และมูลค่าตลาดของประสิทธิภาพการทำงานของ บริษัท โดยวัดจาก Tobin's Q และมูลค่าตามบัญชีของตลาดเป็นตัวทดสอบที่สำคัญของความสัมพันธ์นี้

จากการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจึงทำให้เกิดแนวคิดในการศึกษาวิจัยเรื่องผลการดำเนินงานส่งผลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยขึ้น ซึ่งใช้การคำนวณ Tobin’s Q ในการคำนวณหามูลค่ากิจการ

9. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ และฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2560) ได้ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50 ที่มิใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2559 จำนวน 38 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการและการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจซึ่งใช้ค่า Tobin’s Q เป็นตัวชี้วัด ส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าธุรกิจ ชี้ให้เห็นว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานและเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร

อรอุมา ต้นปี (2558) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยที่มีผลต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร และอุตสาหกรรมอาหาร โดยศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยเศรษฐกิจและปัจจัยภายใน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2555 รวม 20 ไตรมาส ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยเศรษฐกิจคืออัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อเงินดอลลาร์สหรัฐสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ได้ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยภายในคืออัตราผลตอบแทน

ต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีสามารถอธิบายความเคลื่อนไหวได้ในทิศทางเดียวกัน

วรภพ เสือพลาย (2555) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท ซึ่งเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรวมประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ในระหว่างปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ.2553 จำนวน 42 บริษัท 168 ข้อมูล โดยใช้การวิเคราะห์คุณภาพกำไรด้วยวิธีคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิรวมและทำการวิเคราะห์ข้อมูลบริษัทด้วยวิธี Tobin's Q นอกจากนี้ยังได้นำตัวแปรควบคุมอีก 2 ปัจจัยคือขนาดของกิจการที่วัดจากยอดสินทรัพย์รวมและโครงสร้างทุนที่วัดจากอัตราส่วนระหว่างหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรไม่ส่งผลต่อมูลค่าบริษัท ที่เป็นเช่นนั้นเพราะอาจจะเป็นความแตกต่างของช่วงเวลาในการประเมิน กล่าวคือ การประเมินคุณภาพกำไรจะใช้ข้อมูลงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลจากในอดีต ในขณะที่มูลค่าของบริษัทโดยส่วนใหญ่มักจะทำการประเมินไปข้างหน้า จึงทำให้ผลที่ได้ไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้น พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับมูลค่าบริษัท และโครงสร้างทุนของกิจการที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่าของบริษัท

สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Kothari, et al. (2005) การวางแผนภาษีวัดจากค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม สำหรับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

อิสรีย์ โชว์วิวัฒนา (2552) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรและเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากเงินปันผลตอบแทน ซึ่งอ้างอิงตามตัวแบบการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้างรวม โดยศึกษาเฉพาะบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่ม

อุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงินอันได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ตัวแทนของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมคัดเลือกจากค่าเฉลี่ยของเงินปันผลตอบแทน ซึ่งจำแนกออกเป็น 3 ประเภทอันได้แก่ (1) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนในอัตราที่สูงที่สุด (2) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนเท่ากับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และ (3) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนต่ำที่สุดในอุตสาหกรรม ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้จำเป็นจะต้องมีข้อมูลครบถ้วนและต่อเนื่อง โดยนับจากช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ ปี พ.ศ. 2546 ถึง ปี พ.ศ. 2550 นอกจากนี้ยังจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 ประเภทใหญ่อีก อันได้แก่ (1) กลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว และ (2) กลุ่มที่มิได้มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว งานวิจัยฉบับนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยวิธี Stepwise ทั้งนี้วิธีการดังกล่าวสามารถช่วยแก้ปัญหาความสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเองได้เป็นอย่างดี จากการวิจัยพบว่า รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ และตัวส่งสัญญาณถึงคุณภาพกำไรนั้น มีอิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมจริง จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ ทำให้ทราบว่าตัวแปรอิสระอันเกิดจากตัวแปรควบคุมตามแนวคิดดั้งเดิมนั้น เป็นไปตามข้อสรุปตามการปริทัศน์วรรณกรรมจริง โดยความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงตามกัน และเงินปันผลตอบแทนมีส่วนเกี่ยวข้องกับตัวส่งสัญญาณถึงคุณภาพกำไรจริงตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม ทั้งนี้งานวิจัยฉบับนี้ได้ยืนยันถึงความสามารถของเงินปันผลตอบแทนในการเป็นตัวแทนของข้อบ่งชี้คุณภาพกำไรได้อย่างไม่มีปัญหาใด ๆ

ภคสุนาท จิตมั่นชัยธรรม (2545) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น : การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญ รวมถึงองค์ประกอบของคุณภาพกำไรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 214 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2540 -พ.ศ. 2544 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับผลตอบแทนของหุ้น ทั้งวิธีจัดกลุ่มหุ้นและการทดสอบสมการถดถอยภาคตัดขวาง โดยใช้การเปลี่ยนแปลงของมูลค่ารายการพึงรับพึงจ่ายเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร สามารถสรุปผลในเบื้องต้นได้ว่า คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญและเมื่อทำการศึกษาโดยสมการถดถอยภาคตัดขวาง

พบว่า ตัวแปรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ของผลตอบแทนและผลตอบแทนเกินปกติจากการลงทุนในหุ้นสามัญ ในช่วงเวลาหลังจากที่งบการเงินถูกเปิดเผยต่อสาธารณชนอย่างทั่วถึง คือ กำไรของกิจกรรมเท่านั้นขณะที่ตัวแปรอื่นได้แก่การเปลี่ยนแปลงของกำไร ไม่สามารถอธิบายผลตอบแทนจากการลงทุนในหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญ ปรากฏการณ์นี้อาจอธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสนใจเพียงกำไรของกิจการซึ่งเป็นข้อมูลพื้นฐานเบื้องต้น และอาจจะไม่ได้สนใจในข้อมูลส่วนอื่น ๆ ของงบการเงินที่มีความซับซ้อนมากกว่ากำไรของกิจการที่ปรากฏ ทั้งนี้อาจจะกล่าวอ้างถึงข้อบ่งชี้ได้ว่าประสิทธิภาพในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังอยู่ในระดับต่ำ

ช่อทิพ โกกิม (2547) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่ส่งผลกระทบความแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยที่นำมาศึกษาคือปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการที่วัดจากมูลค่าของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ (โครงสร้างเงินทุน) และประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้ข้อมูลใน 4 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ.2538-2546 โดยแบ่งการศึกษาคุณภาพกำไรแบ่งออกเป็นสองตัวแบบ คือกำไรที่มีคุณภาพ วัดจากกำไรที่ใกล้เคียงกระแสเงินสด และกำไรที่มีคุณภาพ วัดจากรายการคงค้างที่มีคุณภาพ ตามแนวทางการศึกษาคุณภาพกำไรของ Hribar and Collins ในส่วนของการวิเคราะห์ข้อมูลใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ตามสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบว่า คุณภาพกำไรทั้งสองตัวแบบให้ข้อสรุปที่คล้ายคลึงกัน คือ ปัจจัยทางด้านขนาดของกิจการและประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนปัจจัยทางด้านของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ(โครงสร้างเงินทุน) ไม่มีอิทธิพลต่อความแตกต่างของคุณภาพกำไร

ทัศลียา สังขสุวรรณ์(2548) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการเป็นผู้สอบบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทลูกค้าของกลุ่มบริษัทวัสดุก่อสร้างและเครื่องตกแต่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ 3 ประการ คือ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการเป็นผู้สอบบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทลูกค้าในกลุ่มที่มี

ความสัมพันธ์ระยะสั้นคือ 1-2 ปี 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการเป็นผู้สอบบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทลูกค้าในกลุ่มที่มีความสัมพันธ์ระยะยาวคือ ตั้งแต่ 3 ปีขึ้นไป และ 3) เพื่อศึกษาองค์ประกอบของคุณภาพกำไรที่มีอิทธิพลในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการเป็นผู้สอบบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทลูกค้า การศึกษาครั้งนี้ใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร โดยสมมุติว่าผู้สอบบัญชีที่มีคุณภาพจะสามารถช่วยลดหรือขจัดรายการคงค้างที่ไม่เหมาะสมซึ่งกระทำโดยผู้บริหาร กล่าวคือ กำไรที่มีคุณภาพสูง หมายถึง กำไรสุทธิเกิดในช่วงเวลาที่สอดคล้องกับการเกิดของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่ากลุ่มความสัมพันธ์ระยะสั้นระหว่างผู้สอบบัญชีกับบริษัทลูกค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้าง เนื่องจากเมื่อผู้สอบบัญชีเข้าตรวจสอบกิจการใดในปีแรก ๆ นั้นมักเสนอให้กิจการตัดจำหน่ายรายการต่าง ๆ เช่น การหักค่าเผื่อการด้อยค่าของสินทรัพย์ ทำให้กิจการต้องบันทึกรายการคงค้างด้วยจำนวนที่สูงกว่าปกติแต่ในการศึกษานี้ไม่ได้ถือเป็นการตกแต่งกำไรแต่อย่างใด ส่วนกลุ่มความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างผู้สอบบัญชีกับบริษัทลูกค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้างเนื่องจากผู้สอบบัญชีจะมีความรู้ความเข้าใจในธุรกิจของลูกค้ามากขึ้น และนำมาใช้พิจารณาในการลดหรือขจัดรายการคงค้างที่ไม่เหมาะสมออกไป จึงอาจกล่าวได้ว่าการที่ผู้สอบบัญชีตรวจสอบกิจการใดเป็นระยะเวลานานนั้นไม่ได้ทำให้ความเป็นอิสระในการปฏิบัติงานลดลงแต่อย่างใด

ธนวัฒน์ เงินลิ่มและกุสุมา ดำพิทักษ์ (2552) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ โดยใช้เทคนิคของ Sloan (1999) ซึ่งจะศึกษาจากข้อมูลในงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2546-2551 จำนวน 10 บริษัท ผลการศึกษาพบว่ามีบริษัทที่มีคุณภาพกำไรจากการประเมินด้วยวิธี Working capital accruals คิดเป็นร้อยละ 60 ของบริษัทในหมวดทั้งหมด และบริษัทที่มีคุณภาพกำไรซึ่งประเมินด้วยวิธี Total net operation accruals มีจำนวนร้อยละ 50 และผลการวัดระดับความสัมพันธ์ด้วยค่าสถิติ Pearson Correlation พบว่าการประเมินคุณภาพกำไรด้วยวิธี Working capital accruals ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับการประเมินคุณภาพกำไรด้วยวิธี Total net operation accruals ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ศิริมา แก้วเกิด (2557) ได้ศึกษาเรื่อง การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและ

กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ 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 คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551-2555 ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์มีความผันผวนไม่สม่ำเสมอของแต่ละบริษัททั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมและการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานแต่ละวิธีมีคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่มีความแตกต่างกัน กลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์จะมีความผันผวนมากกว่าอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งจากผลการประเมินราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น พบว่าราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้นของอุตสาหกรรมอาหารมีมูลค่าสูงกว่าอุตสาหกรรมยานยนต์ และการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยปัจจัยด้านคุณภาพกำไรประกอบด้วย QOE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (r=0.308,p≤.01) และประสิทธิภาพในการดำเนินงานประกอบด้วย ROI และ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (r=0.238,p≤.01.r=0.174, p≤.01) และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์โดยปัจจัยด้านคุณภาพกำไรประกอบด้วย PE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (r=0.222,p≤.01)

อรฤดี ศรีธราพิพัฒน์ (2551) ได้ศึกษาเรื่อง คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานและศึกษาเปรียบเทียบคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานระหว่างกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็ก มีขอบเขตการศึกษาในช่วงปี พ.ศ. 2544-2548 ผลการวิจัยพบว่า ในช่วงปีที่ศึกษานั้น ธนาคารที่มีอัตราส่วนวัดคุณภาพกำไรสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 อัตราส่วนวัดผลตอบแทนที่เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 และอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลสูงกว่าอัตราส่วนเฉลี่ยของอุตสาหกรรมมีจำนวนร้อยละ 50 นอกจากนี้ยังพบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่

ระดับ 0.05 และค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนวัดคุณภาพกำไรไม่แตกต่างกันตามขนาดของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 อีกทั้งค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนวัดผลตอบแทนที่เป็นเงินสดต่อสินทรัพย์ร่วมก็ไม่แตกต่างกันตามขนาดของธนาคาร แต่ค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลจะแตกต่างกันตามขนาดของธนาคารอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

Choi et al. (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีน พบว่าคุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีนมีความสัมพันธ์เชิงบวก

Mahmud et at. (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศมาเลเซีย พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม แต่ไม่มีนัยสำคัญ

Akram et al. (2010) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศปากีสถานและประเทศอินเดีย พบว่าการจัดการกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศปากีสถานมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในประเทศอินเดียกลับไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

Chiraz & Anis. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและผลการดำเนินงานในบริษัทขายหุ้น IPO ของประเทศฝรั่งเศส พบว่ามีการจัดการกำไรและผลตอบแทนเริ่มต้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ

Tang & Chang. (2015) ศึกษาผลกระทบระหว่างการจัดการกำไรและผลการดำเนินงาน พบว่าการจัดการกำไรและผลตอบแทนสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบ

Francis, Schipperและ Vincent (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมาตรวัดผลการดำเนินงาน ซึ่งได้แก่ กำไรก่อนรายการพิเศษ (Earning before Extraordinary Items) กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่าย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) และเงินสดจากการดำเนินงาน

(Cash from Operations) กับผลตอบแทนจากการลงทุนและคุณค่าของข้อมูลหากแยกมาตรวัดการดำเนินงานแต่ละประเภทสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม ได้ผลว่า หากใช้ EBITDA เป็นมาตรวัดผลการดำเนินงาน วัดความสัมพันธ์สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล สื่อสารและพลังงานกับผลตอบแทนจากหุ้นจะให้คุณค่าของข้อมูลมากกว่าใช้ EBITDA กับอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากโครงสร้างการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมโรงพยาบาล พลังงาน และสื่อสารประกอบด้วยสินทรัพย์ถาวรจำนวนมาก ทำให้เกิดค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่ายจำนวนมากตามไปด้วย เพื่อขจัดความบิดเบือนทางบัญชีที่เกิดขึ้นจากนโยบายการบัญชีในการคำนวณค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย EBITDA จึงสะท้อนผลการดำเนินงานสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวได้ดีกว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอื่น

Lewellen (2004) ได้ศึกษาการพยากรณ์ผลตอบแทนจากอัตราส่วนทางการเงินของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์ก ตั้งแต่ ปี ค.ศ.1946-2000 พบว่า อัตราเงินปันผล (Dividend Yield : DY)เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์มากที่สุด รองลงมาคือ อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อราคาตลาด(Book to Market Ratio: B/M)และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (Earning to Price Ratio : E/P) ตามลำดับ ส่วนอัตราส่วนทางการเงินอื่นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์เพียงบางช่วงเวลาตามสภาวการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลง

Chan Kok Thim et al. (2012) ได้ศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของราคาหุ้นกับอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และกำไรต่อหุ้น (EPS) มีความสัมพันธ์กับราคาหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

Mohammad Reza Kohansal et al. (2013) ได้ศึกษา ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอิหร่าน กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ซึ่งอัตราส่วนทางการเงินประกอบด้วย อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราการหมุนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และราคาหลักทรัพย์ โดยพบว่า อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตรา

ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

AL Khalayleh (2001) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางบัญชีกับตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางการตลาดของบริษัทรักษาความปลอดภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Amman พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Majed Abdel et al. (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทประกันภัยในประเทศจอร์แดน พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Oguzhan, Serdar & Gokhan (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศตุรกี ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง และอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไรส่งผลในเชิงบวกต่อราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงานไม่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์

Untung Haryono และ Rusdiah Iskandar (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางสังคมกับมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานทางการเงินและความเสี่ยงของกิจการ ของบริษัทกลุ่มทรัพยากรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซียปี 2011-2014 ผลการดำเนินงานทางสังคม โดยเก็บข้อมูลจากการเปิดเผยข้อมูลจากตามกรอบการรายงานสากล GRI 3.1 มูลค่ากิจการวัดจากค่า Tobin's Q และ ราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สำหรับผลการดำเนินงานทางการเงินวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความเสี่ยงของกิจการวัดจากความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้น วิเคราะห์ข้อมูล

โดยใช้โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM) ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานทางสังคมไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ 1) ผลการดำเนินงานทางสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน และผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนั้นผลการดำเนินงานทางสังคมมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานทางการเงิน 2) ผลการดำเนินงานทางสังคมมีอิทธิพลเชิงลบต่อความเสี่ยงของกิจการ และความเสี่ยงของกิจการมีอิทธิพลเชิงลบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตามผลการดำเนินงานทางสังคมไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการผ่านความเสี่ยงของกิจการ

Rindu Rika Gamayuni (2015) ศึกษาผลกระทบของสินทรัพย์ไม่มีตัวตน ผลการดำเนินงานทางการเงิน และนโยบายทางการเงินต่อมูลค่ากิจการสำหรับบริษัทมหาชนในประเทศอินโดนีเซีย ผลการศึกษาพบว่า สินทรัพย์ไม่มีตัวตนไม่มีความสัมพันธ์กับนโยบายทางการเงิน แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) และมูลค่ากิจการ และนโยบายการชำระหนี้และผลการดำเนินงานทางการเงิน (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

Bambang Sudiyatno, Elen Puspitasari and Andi Kartika (2012) ศึกษานโยบายกิจการ ผลการดำเนินงานของกิจการ และมูลค่ากิจการจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยศึกษาผลการดำเนินงานจากความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายของกิจการกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า 1) ความสามารถในการบริหารเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ 2)แรงจูงใจของผู้บริหารพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ 3) ต้นทุนของเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานและพบความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการแต่ไม่อยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญ 4) ผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

Viviane (2008) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์กลุ่ม ธนาคารพาณิชย์กลุ่มประกันภัย และกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในหลักทรัพย์ดูไบเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสหรัฐอเมริกา โดยผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์

ประเทศสหรัฐอเมริกาแตกต่างกับตลาดหลักทรัพย์ดูไบอย่างมีนัยสำคัญ เพราะอัตราส่วนทางการเงินไม่มีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดประเทศดูไบมากนัก ซึ่งแสดงให้เห็นถึงว่านักลงทุนส่วนใหญ่ไม่สนใจปัจจัยพื้นฐานของหลักทรัพย์

จากการค้นหาทฤษฎีและทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้พบว่าผลการดำเนินงานของกิจการที่ผู้วิจัยส่วนใหญ่นำมาทำงานวิจัยคืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่มูลค่ากิจการนั้นวัดจากค่า Tobin's Q และการจัดการกำไรส่วนใหญ่ที่นิยมใช้ The Modified Jones Model (1991) ซึ่งพัฒนาโดย Dechow, Sloan และ Sweeney (1995) จึงทำให้เกิดงานวิจัยเรื่อง ผลการดำเนินงานของผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่า กิจการโดยผ่านการจัดการกำไร โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย