



ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE OPERATING PERFORMANCE INFLUENCES FIRM VALUE
THROUGH EARNINGS MANAGEMENT OF LISTED COMPANIES
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

พรณทิพย์ อย่างกลั่น*
Phanthip Yangklan

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ซึ่งตัวแปรผลการดำเนินงาน ใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนมูลค่ากิจการใช้การคำนวณค่า Tobin's Q เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานขององค์กร และการจัดการกำไรใช้โมเดลของ Modified Jones การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการและการจัดการกำไรในขณะเดียวกัน การจัดการกำไรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ และการวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงาน, การจัดการกำไร, มูลค่ากิจการ

ABSTRACT

The objective of this research is to study of the operating performance influencing firm value through earnings management of the listed company on

* ผู้ช่วยคณบดีฝ่ายวิชาการ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม e-Mail: phanthip.ya@spu.ac.th



the Stock Exchange of Thailand and examine the Path Analysis of the operating performance by the earnings management which has the effect to the firm value of the listed company of Thailand by collecting data on year 2555-2559 B.E. from the listed company of Thailand (SET100) that such of the variation of operating performance uses the Return on Equity (ROE), but the firm value uses the computation of Tobin's Q to the evaluation of operating performance of company, and the earnings management uses the model of Modified Jones. The data analysis uses the descriptive statistic and analysis the Path Analysis of the operating performance through the earnings management which has the effect on the firm value of the listed company of Thailand. The result indicated the operating performance on the Return on Equity (ROE) has positive influence to the firm value and the earnings management, while the earnings management affects significantly in the positive way to the value of the listed company of the Stock Exchange of Thailand, and the analysis the Path Analysis has been found that the operating performance on the Return on Equity (ROE) has positive influence to the firm value and the earnings management of the listed company of the Stock Exchange of Thailand, significantly at level .01

Keywords: firm value, earning management, operating performance.

บทนำ

งบการเงินเป็นการนำเสนอฐานะการเงินและผลการดำเนินงานทางการเงินของกิจการอย่างมีแบบแผน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจของผู้ใช้งบการเงิน (สภานิติบัญญัติในพระบรมราชูปถัมภ์, ออนไลน์, 2552) ผู้บริหารองค์กรมีความรับผิดชอบต่อการจัดทำงบการเงิน (Brown, Beekes & Verhoeven, 2011) ซึ่งในบางครั้ง ผู้บริหารองค์กรอาจมีการเข้าแทรกแซงการจัดทำงบการเงินเพื่อประโยชน์ของตนที่เรียกว่า การจัดการกำไร (Schipper, 1989) การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารองค์กรใช้ดุลยพินิจในการรายงานข้อมูลทางการเงินและจัดโครงสร้างรายการทางธุรกิจ เพื่อเลือกรายงานข้อมูลทางการเงินที่ทำให้ผู้เกี่ยวข้องมีความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Healy & Wahlen, 1999) วิธีการจัดการกำไรที่ฝ่ายบริหารนำมาใช้มี 2 วิธี คือ 1) การใช้ดุลยพินิจในการเลือกนโยบายการบัญชีเพื่อเปลี่ยนแปลงตัวเลขกำไรที่รายงานในงบการเงิน ซึ่งเรียกว่า Accounting Earnings Management และ 2) การจัดการกำไรโดยการตัดสินใจเปลี่ยนแปลง



เหตุการณ์ทางธุรกิจ ซึ่งเรียกว่า Economics Earnings Management เพื่อจัดการกระแสเงินสดของกิจการ อันจะนำไปสู่การแสดงตัวเลขในงบการเงินตามที่ฝ่ายบริหารต้องการ (Healy & Wahlen, 1999; Razaque, Rahman & Salat, 2006)

นอกจากนี้ Jones (1991) ยังมีแนวคิดที่ว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แสดงถึงผลการดำเนินงานเชิงเศรษฐกิจได้ดีกว่ากำไรตามเกณฑ์คงค้างที่ปรากฏในงบกำไรขาดทุน ซึ่งเป็นกำไรที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยผลต่างระหว่างกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานและกำไรตามเกณฑ์คงค้างอาจเป็นผลมาจากรายการดำเนินงานตามปกติของธุรกิจ (non-discretionary accruals) หรือจากการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการจัดการตัวเลขกำไร (discretionary accruals) การพิจารณาการจัดการกำไรตามแนวคิดของ Jones นั้น จะพิจารณาจากค่าของ Discretionary Accruals หาก Discretionary Accruals มีค่าเป็นบวก จะบ่งบอกถึงการจัดการตัวเลขกำไรให้สูงขึ้น และหาก Discretionary Accruals มีค่าเป็นลบ จะบ่งบอกถึงการจัดการตัวเลขกำไรให้ลดลง

การจัดการกำไรนั้นอาจสร้างปัญหาและผลกระทบต่อผู้ใช้งบการเงิน เช่น ปัญหาความไม่สมมาตรของข้อมูล ซึ่งส่งผลกระทบต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น (Park & Shin, 2004) ต้นทุนของเงินทุนเพิ่มขึ้น (Dechow, Sloan & Sweeney, 1996) และคุณภาพกำไรลดลง (Lo, 2008) หากผู้ใช้งบการเงินไม่คำนึงถึงคุณภาพกำไร ก็ย่อมส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้

ในส่วนของกิจการนั้น การดำเนินงานของกิจการจะสามารถแสดงผ่านงบการเงิน ประกอบด้วยงบกำไรขาดทุนที่แสดงถึงผลการดำเนินงานของกิจการ และงบแสดงฐานะการเงินซึ่งแสดงฐานะของกิจการว่ามีสินทรัพย์ หนี้สิน และส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าไร หรือสามารถประเมินกิจการได้โดยการคำนวณมูลค่ากิจการ ผลการดำเนินงานถือเป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารให้ความสนใจ นั้นหมายถึงกำไรหรือขาดทุนของกิจการ กำไรหรือขาดทุนนั้นเกิดจากผลต่างระหว่างรายได้และค่าใช้จ่าย ในส่วนของค่าใช้จ่ายนั้น สามารถแบ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจริงและค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น หนี้สงสัยจะสูญ ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น ค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อาจทำให้เกิดการจัดการกำไรขึ้น เช่น หากกิจการต้องการกำไรสูง ๆ มักจะตั้งค่าใช้จ่ายส่วนนี้ให้น้อยลง หรือหากต้องการกำไรน้อย ๆ จะทำให้ค่าใช้จ่ายส่วนนี้มากขึ้น หากกิจการมีการจัดการกำไรแล้วจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการด้วย ดังนั้น การวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาผลการดำเนินงานของผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการโดยผ่านการจัดการกำไร โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาเส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สมมติฐานของการวิจัย

1. ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. การจัดการกำไรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากร ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2559 โดยเลือกแบบเจาะจง

การวิเคราะห์ข้อมูล ใช้สถิติเชิงพรรณนาในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับสถิติวิเคราะห์ที่ใช้คือ การวิเคราะห์เส้นทางความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (path analysis) ของผลการดำเนินงานผ่านการจัดการกำไรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่

1. ผลการดำเนินงาน วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2. การจัดการกำไร ใช้โมเดล The Modified Jones Model โดย Dechow, Sloan and Sweeney (1996) เป็นโมเดลที่ใช้ในการวัดการจัดการกำไร โดยตัวแบบใหม่มีการยกเลิกสมมติฐานของตัวแบบเดิมที่ว่า ผู้บริหารไม่สามารถใช้ดุลยพินิจที่จะส่งผลกระทบต่อยอดรายได้ของบริษัท เนื่องจากในความเป็นจริงผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจในด้านนโยบายการให้สินเชื่อกับลูกค้าในการขายสินค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระดับของรายได้ของบริษัท ดังนั้น ในตัวแบบ Modified Jones จึงใช้การเปลี่ยนแปลงของยอดลูกหนี้มาปรับการเปลี่ยนแปลงของรายได้ในการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อประมาณยอดของ Nondiscretionary Accruals



NDA_t	=	$\alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_t - \Delta REC_t / A_{t-1}) + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1})$
NDA_t	=	รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารปีปัจจุบัน
ΔREV_t	=	การเปลี่ยนแปลงรายได้ในปีปัจจุบัน กับปีที่ผ่านมา
ΔREC_t	=	ยอดลูกหนี้สุทธิในปีปัจจุบัน หักด้วยยอดลูกหนี้สุทธิในปีที่ผ่านมา
PPE_t	=	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของปีปัจจุบัน
A_{t-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของปีที่ผ่านมา
α_{1-3}	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย

3. มูลค่ากิจการ ใช้วัดผลการปฏิบัติงานขององค์กร คำนวณโดย Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ซึ่งมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{Approximate } q = (MVE + PS + DEBT) / TA$$

Approximate q = มูลค่ากิจการ (มูลค่าทางการตลาดขององค์กร)

MVE = ผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น)

PS = มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าได้ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ)

DEBT = มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว)

TA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำสุด -104 ค่าสูงสุด 86.16 ค่าเฉลี่ย 16.334 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.19 การจัดการกำไรมีค่าต่ำสุด -0.257 ค่าสูงสุด 9.949 ค่าเฉลี่ย 0.001 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.00 และมูลค่ากิจการ มีค่าต่ำสุด -0.91 ล้านบาท ค่าสูงสุด 60630743.14 ล้านบาท ค่าเฉลี่ย 1795882.11 ล้านบาท และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4389214.81

ผลการวิเคราะห์อิทธิพลเชิงสาเหตุของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ทั้งอิทธิพลทางตรง (direct effects: DE) อิทธิพลทางอ้อม (indirect effects: IE) และอิทธิพลรวม (total effects: TE) สามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ตามลำดับ ดังนี้



1. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งสาม ได้ค่าความสัมพันธ์ทั้งหมด 3 คู่ มีค่าสหสัมพันธ์แตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 มีค่าความสัมพันธ์กันอยู่ในระดับสูง ระหว่าง 0.536-0.927 โดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) มีความสัมพันธ์ทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 ในทิศทางเดียวกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.536 และ 0.927 ตามลำดับ

2. ผลการวิเคราะห์เส้นทางเพื่อศึกษาอิทธิพลทางตรงและอิทธิพลทางอ้อมของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) ที่มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่าการวิเคราะห์เส้นทาง โมเดลการวัดได้ค่า Chi-Square = 0.00, $df = 0$, $p = 1.00$, RMSEA = 0.000 แสดงให้เห็นว่า ตัวแบบอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการจัดการกำไร (EM) มีต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

การทดสอบสมมติฐาน มีดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.19 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 1

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.57 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 2

สมมติฐานที่ 3 การจัดการกำไรส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า การจัดการกำไร (EM) ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.83 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 3

สมมติฐานที่ 4 ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัท



จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ .01 ด้วยน้ำหนักอิทธิพลเท่ากับ 0.47 สอดคล้องกับสมมติฐานที่ 4

อภิปรายผล

1. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kohansal et al. (2013) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อิหร่าน กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหลักทรัพย์ และ Haryono and Iskandar (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางสังคมกับมูลค่ากิจการทั้งทางตรงและทางอ้อม ผ่านผลการดำเนินงานทางการเงินและความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งมูลค่ากิจการวัดจากค่า Tobin's Q และราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (PBV) สำหรับผลการดำเนินงานทางการเงินวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ความเสี่ยงของกิจการวัดจากความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โมเดลสมการโครงสร้าง (SEM) พบว่าผลการดำเนินงานทางการเงินมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ ผลการดำเนินงานทางสังคมยังมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านผลการดำเนินงานทางการเงิน และ AL Khalaileh (2001) ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางบัญชีกับตัวชี้วัดประสิทธิภาพทางการตลาดของบริษัทรักษาความปลอดภัยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ Amman พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และ Abdel et al. (2012) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทประกันภัยในจอร์แดน พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งอาจเป็นเพราะผู้บริหารมีความสามารถในการบริหารกิจการจนส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มขึ้น หรือมีมูลค่ากิจการไปในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น หมายความว่าหากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นดีขึ้น จะทำให้มูลค่ากิจการดีขึ้น ซึ่งส่งผลดีต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในกิจการ

2. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิริมา แก้วเกิด (2557) ที่วิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์ ซึ่งคุณภาพกำไรวัดจากอัตราส่วน Working capital accruals, Total



net operation accruals, Price/Earnings ratio และ Quality of earnings ส่วนประสิทธิภาพในการดำเนินงานนั้น วัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (debt equity) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน (ROI) และกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์ (CF/ROA) พบว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร โดยปัจจัยด้านคุณภาพกำไรประกอบด้วย QOE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ($r = 0.308, p \leq .01$) และประสิทธิภาพในการดำเนินงานประกอบด้วย ROI และ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การที่ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการจัดการกำไร (EM) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญนั้น อาจเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการประมาณการค่าใช้จ่ายที่ไม่ได้จ่ายเป็นตัวเงิน เช่น ประมาณการค่าเสื่อมราคา ประมาณการตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น จึงส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นด้วย ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการเป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งส่งผลดีต่อกิจการเช่นกัน

3. การจัดการกำไร (EM) ส่งผลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Choi (2008) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีน พบว่าคุณภาพกำไรและมูลค่าบริษัทในประเทศจีนมีความสัมพันธ์เชิงบวก และ อรรถดี ศรีธราพิพัฒน์ (2551) ศึกษาคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และเปรียบเทียบคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานระหว่างกลุ่มธนาคารขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก พบว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทํารายงานทางการเงินหรือสร้างรายการค่าขึ้น เพื่อให้รายงานทางการเงินไปในทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ เช่น การที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการพิจารณารับรู้รายการคงค้างต่าง ๆ ที่เกิดขึ้น เพื่อปรับเปลี่ยนกำไรไปในทิศทางที่ทำให้มูลค่ากิจการเป็นไปในทิศทางเดียวกับที่ผู้บริหารต้องการ

4. ผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ผ่านการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการที่ผลการดำเนินงานมีอิทธิพลเชิงบวกต่อมูลค่ากิจการผ่านการจัดการกำไรนั้น อาจเป็นเพราะผลการดำเนินงานของกิจการเกิดจากการจัดการกำไรโดยการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกิจการ ซึ่งเป็นไปในทางที่ดีจึงส่งผลให้มูลค่ากิจการเป็นไปในทางที่ดี ทำให้เห็นว่า การจัดการกำไรเป็นส่วนที่มีผลต่อมูลค่ากิจการด้วย



ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

การวิจัยนี้ช่วยให้เข้าใจถึงการจัดการรายได้ ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มประสิทธิภาพในการตัดสินใจ และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ คณะกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง สามารถช่วยให้นักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ในการใช้ข้อมูลสารสนเทศทางการเงินและการประเมินผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจของบริษัท เพื่อตัดสินใจทางการเงิน นอกจากนี้จะทำให้มีความเข้าใจที่ดีขึ้น เกี่ยวกับเหตุผลที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไร และสร้างความเข้าใจในผลกระทบของการจัดการกำไร

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การวัดค่าของการจัดการกำไรควรใช้วิธีการอื่น ซึ่งในปัจจุบันมีวิธีการวัดค่าการจัดการกำไร อีกหลายวิธี และควรเปรียบเทียบในแต่ละวิธีว่าให้ผลการวิจัยที่ตรงกันหรือแตกต่างกันอย่างไร สำหรับผลการดำเนินงานนั้น อาจใช้อัตราส่วนอื่นในการวัดค่า เช่น อัตรากำไรสุทธิ หรือกำไรต่อหุ้น สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ นั้น ควรใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด และควรเปรียบเทียบ ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อดูความแตกต่างของผลการวิจัย เพื่อให้สามารถนำไปใช้ในการทำนาย มูลค่ากิจการหรือกำไรที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

บรรณานุกรม

- ศิริมา แก้วเกิด. (2557). *การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์*. วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ.
- สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์. (2552). *แม่บทการบัญชี (ปรับปรุง 2552)* (ออนไลน์). เข้าถึงได้จาก: https://www.fap.or.th/files/st_accounting/Framwork.pdf [2560, 2 มีนาคม].
- อรอุติ ศรีธราพิพัฒน์. (2551). คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 28(3), หน้า 57-78.
- Abdel, Majed, et al. (2012). The relationship between the ROA ROE and ROI ratio with Jordanian insurance public companies market share price. *International journal of humanities and social science*, 2(11), pp. 115-120.



- AL Khalaileh, M. (2001). The relationship between accounting performance indexes and market performance indexes. An applies study on listed corporations at Amman Security Exchange. *Administrative Sciences Studies Magazine*, *1*, pp. 21-30.
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate governance, accounting and finance. *A Review Accounting & Finance*, *51*, pp. 96-172.
- Choi, J. H. (2008). An empirical study on the relationship between earnings quality and firm value. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, *37*(5), pp. 813-839.
- Chung, Kee H., & Pruitt, Stephen W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, *23*(3), pp. 70-74.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, *13*, pp. 1-36.
- Haryono, Untung, & Iskandar, Rusdiah. (2015). Corporate social performance and firm value. *International Journal of Business and Management Invention*, *4*, pp. 69-75.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, *13*, pp. 365-383.
- Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, *29*, pp. 193-228.
- Kohansal, Mohammad Reza, et al. (2013). Relationship between financial ratios and stock prices for the food industry firms in Stock Exchange of Iran. *World Applied Programming*, *3*(10), pp. 512-521.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting Economics*, *45*, pp. 350-357.
- Park, Y. W., & Shin, H. H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, *10*, pp. 431-457.
- Razaque, R. R., Rahman, Z. M., & Salat, A. (2006). Earnings management: An analysis on textile sector of Bangladesh. *The Cost and Management*, *34*(5), pp. 5-13.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, *3*, pp. 91-102.