

# ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV

ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาวัฒน์<sup>1</sup>

ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู<sup>2</sup>

## บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV จำนวนทั้งหมด 23 บริษัท โดยศึกษาจากงบการเงินระหว่างปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุกข้อมูจากรายงานประจำปีของบริษัทในฐานะข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนาและค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการศึกษา พบว่า กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ อัตราส่วนผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้เกณฑ์รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร  
คำสำคัญ : ข้อมูลทางการบัญชี คุณภาพกำไร กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV

## บทนำ

การลงทุนในหุ้นของกลุ่มประเทศ CLMV นี้ ถือเป็นโอกาสที่นักลงทุนจะเติบโตร่วมไปกับตลาดทุนของประเทศเกิดใหม่ เช่นเดียวกับการเริ่มต้นของตลาดเกิดใหม่ในอดีตอย่างประเทศจีนหรืออินเดีย ดังนั้น นักลงทุนจึงต้องพร้อมรับมือกับความผันผวนทางด้านราคา ความเสี่ยงทางการเมือง เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการปรับตัวเชิงโครงสร้างที่อาจเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพิจารณาได้จากข้อมูลล่าสุดที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งรวมถึงข้อมูลรายละเอียดแหล่งรายได้ที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยในงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับจากการสำรวจข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียน การลงทุนผ่าน Economic Exposure ของบริษัท

<sup>1</sup> นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

<sup>2</sup> ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

จึงเป็นอีกรูปแบบของการลงทุนเพื่อเข้าถึงภูมิภาคหรือประเทศที่นักลงทุนสนใจผ่านบริษัทที่ตั้งอยู่ในประเทศที่ตนเองคุ้นเคยหรือเข้าถึงข้อมูลการลงทุนได้ง่าย

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยและเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน ดังนั้น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยต่างๆ ที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ โดยวิธีการวิเคราะห์ที่สำคัญวิธีหนึ่งคือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานเป็นการวิเคราะห์หุ้น โดยลำดับขั้นตอนจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังและสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์ของกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดีที่สุดและเหมาะสมในการเข้าไปลงทุนซื้อหุ้น การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการไม่ควรที่จะมองแต่ตัวเลขกำไรในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียวแต่ควรต้องคำนึงถึงคุณภาพกำไรด้วย เพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ กำไรที่มีคุณภาพคือกำไรที่แสดงผลการดำเนินงานตามมูลค่าที่แท้จริง เป็นกำไรที่มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นประจำโดยมีความผันผวนน้อยที่สุดและกำไรนั้นต้องสะท้อนกระแสเงินสดในอนาคตรวมถึงต้องมีความสัมพันธ์กับหลักทรัพย์ของกิจการ คุณภาพกำไรที่ดีย่อมมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นว่าธุรกิจมีการใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไรและมีความสามารถในการสร้างกำไรที่จะเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสด (วรสักดิ์ ทูมมานนท์, 2549) ซึ่งหากธุรกิจใดมีคุณภาพกำไรสูงย่อมหมายถึงธุรกิจนั้นมีความเสี่ยงในการลงทุนต่ำหลักทรัพย์จะมีอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไรที่สูง ส่วนธุรกิจใดหากประเมินแล้วคุณภาพกำไรต่ำจะมีความเสี่ยงในการลงทุนสูงและส่งผลกระทบต่อตัดสินใจลงทุน รวมถึงการเลือกใช้นโยบายบัญชี การค้นหาสัญญาณเตือนภัยซึ่งเป็นตัวบ่งชี้การเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นตามมาและอาจจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของธุรกิจ ซึ่งตัวช่วยที่สำคัญของผู้ลงทุนก็คืองบการเงินของกิจการ

การนำเสนองบการเงินของผู้บริหารต่อสาธารณชนต้องแสดงถึงความมีคุณธรรม ความสุจริต ความโปร่งใสและมีความรับผิดชอบด้วยการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นไปตามข้อเท็จจริงไม่บิดเบือนซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆ และจัดทำงบการเงินตามมาตรฐานการบัญชีทำให้ผู้ใช้งบการเงินได้ข้อมูลที่ถูกต้องชัดเจนและครบถ้วนย่อมสร้างความมั่นใจในความน่าเชื่อถือของงบการเงินได้มากที่สุด จากวิกฤตทางการเงินที่ผ่านมาได้ถูกกล่าวหาว่ารายงานงบการเงินขาดความน่าเชื่อถือ นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินไม่สามารถอ่านสัญญาณที่ซ่อนเร้นอยู่ในตัวเลขทางการเงินได้หรือได้รับสัญญาณที่บิดเบือนจากรายงานในงบการเงิน การที่นักลงทุนจะมุ่งดูแต่ตัวเลขกำไรโดยไม่เข้าใจพื้นฐานทางการบัญชีอาจจะส่งผลกระทบต่อคำแนะนำตัวเลขกำไรเพื่อนำมาวิเคราะห์ธุรกิจ เพราะฉะนั้นการจะวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการจึงไม่ควรที่จะมองแต่ตัวเลขกำไรในงบกำไรขาดทุนเพียงเท่านั้น หากต้องคำนึงถึง “คุณภาพกำไร” ด้วย ผลของความล้มเหลวต่างๆ สามารถนำมาเชื่อมโยงกับความ

พยายามของธุรกิจในเรื่องคือ Creative Accounting และ Earnings Management ที่มีผลต่อคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของธุรกิจ

กำไรถือเป็นข้อมูลทางการเงินที่มีความสำคัญในรายงานทางการเงินและเป็นสิ่งที่ผู้บริหารคำนึงถึงเป็นอันดับแรกๆ ในการรายงานผลการดำเนินงาน โดย Graham, Harvey and Rajgopal, (2005) สํารวจความคิดเห็นของผู้บริหารระดับสูงในฝ่ายการเงินในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า ผู้บริหารมองกำไรโดยเฉพาะกำไรต่อหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนให้ความสนใจ เนื่องจากนักลงทุนต้องการเป้าหมายอย่างง่ายในการประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทและผู้บริหารเองคาดหวังผลลัพธ์จากการบรรลุเป้าหมายตัวเลขกำไร เป้าหมายแรกคือการสร้างความน่าเชื่อถือให้แก่ตลาดทุน รองลงมาคือการรักษาหรือเพิ่มระดับราคาหุ้นของกิจการ เนื่องจากตลาดมีมุมมองที่ไม่พึงประสงค์ต่อการที่กิจการไม่สามารถบรรลุเป้าหมายตัวเลขกำไรได้ โดยชี้ว่าการไม่บรรลุเป้าหมายตัวเลขกำไรส่งผลกระทบต่อความไม่น่าเชื่อถือของตลาดที่มีต่อตัวเลขกำไรที่รายงานและสะท้อนให้เห็นถึงปัญหาที่เกิดขึ้นหลายๆ อย่างภายในกิจการ

ปัจจุบันการลงทุนในแนวคิดของกลุ่มประเทศ CLMV นั้น เป็นแนวคิดการลงทุนที่ได้รับความสนใจอย่างมาก ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงต้องการส่งเสริมให้ผู้เกี่ยวข้องรับทราบศักยภาพของบริษัทจดทะเบียนไทยและมีข้อมูลในการลงทุนตามแนวคิดดังกล่าว โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพร้อมสนับสนุนให้มีการนำดัชนีไปใช้อ้างอิงในการออกผลิตภัณฑ์ใหม่ นักลงทุนต้องพร้อมรับมือกับความผันผวนทางด้านราคา ความเสี่ยงทางการเมือง เสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการปรับตัวเชิงโครงสร้างที่อาจเกิดขึ้นได้ ตลอดเวลาการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ CLMV ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV

### วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV

### สมมติฐานการวิจัย

#### สมมติฐานที่ 1

$H_0$  ข้อมูลทางการบัญชีที่วัดผลการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

$H_1$  ข้อมูลทางการบัญชีที่วัดผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

#### สมมติฐานที่ 2

H<sub>0</sub> ข้อมูลทางการบัญชีที่วัดความเสี่ยงด้านการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

H<sub>1</sub> ข้อมูลทางการบัญชีที่วัดความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

### ขอบเขตการวิจัย

รายละเอียดข้อมูลการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV ปี พ.ศ.2557 – พ.ศ.2561 จำนวน 32 บริษัท หักข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบ 5 ปี จำนวน 9 บริษัท ดังนั้นเหลือข้อมูลที่อยู่ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 23 บริษัท มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 115 ข้อมูล เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ใช้แบบบันทึกข้อมูล โดยการรวบรวมข้อมูลทุกิติภูมิจากงบการเงิน รายงานประจำปีและแบบรายงาน 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV นำมาวิเคราะห์งบการเงินและทำการคำนวณหาอัตราส่วนทางการเงินและคุณภาพกำไร ตามรายละเอียดดังนี้

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ประกอบด้วย กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT) กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) อัตราส่วนการนำเงินไปลงทุนต่อ (RIR) อัตราส่วนค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (DAIR) อัตราส่วนผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFRA) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTAR) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER)

ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ คุณภาพกำไรตามตัวแบบของ Modified Jones (1995) ที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

การวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมานเพื่อการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่เป็นตัวแทนของประชากร โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เพื่อหาค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

### ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient)

จากสมมติฐานที่ต้องการทดสอบข้อมูลทางการบัญชีที่วัดผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรและข้อมูลทางการบัญชีที่วัดความเสี่ยงด้านการเงินมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับคุณภาพกำไร (Modified Jones Model)

<b>Correlations</b>											
	<b>EBIT</b>	<b>EBITDA</b>	<b>CFO</b>	<b>OCI</b>	<b>ICR</b>	<b>RIR</b>	<b>DAIR</b>	<b>CFRA</b>	<b>DTAR</b>	<b>DER</b>	<b>EQ (NDA)</b>
<b>EBIT</b>	Pearson	.929**	.118	-.021	-.006	-.006	.010	-.007	-.009	-.066	.203*
	Sig. (2-tailed)	.000	.211	.825	.946	.953	.912	.938	.925	.482	.029
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
<b>EBITDA</b>	Pearson	.929**	.130	-.015	-.015	-.004	.025	-.014	-.015	-.078	.151
	Sig. (2-tailed)	.000	.167	.873	.872	.966	.793	.884	.870	.409	.108
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
<b>CFO</b>	Pearson	.118	.130	.187*	.327**	-.041	-.109	-.020	-.030	-.163	-.103
	Sig. (2-tailed)	.211	.167	.045	.000	.664	.245	.829	.749	.081	.275
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
<b>OCI</b>	Pearson	-.021	-.015	.187*	.013	-.009	-.065	-.016	-.018	.014	.002
	Sig. (2-tailed)	.825	.873	.045	.886	.921	.492	.866	.845	.879	.980
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115
<b>ICR</b>	Pearson	-.006	-.015	.327**	.013	.000	-.075	-.008	-.015	-.048	-.009
	Sig. (2-tailed)	.946	.872	.000	.886	.998	.429	.936	.872	.611	.924
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115

ตารางที่ 1 (ต่อ)

Correlations												
	EBIT	EBITDA	CFO	OCI	ICR	RIR	DAIR	CFRA	DTAR	DER	EQ (NDA)	
<b>RIR</b>	Pearson	-.006	-.004	-.041	-.009	.000	.020	.001	.001	-.001	-.018	
	Sig. (2-tailed)	.953	.966	.664	.921	.998	.830	.992	.992	.995	.850	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	
<b>DAIR</b>	Pearson	.010	.025	-.109	-.065	-.075	.020	.043	.045	-.080	-.121	
	Sig. (2-tailed)	.912	.793	.245	.492	.429	.830	.651	.632	.394	.199	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	
<b>CFRA</b>	Pearson	-.007	-.014	-.020	-.016	-.008	.043	1	1.000**	-.009	.309**	
	Sig. (2-tailed)	.938	.884	.829	.866	.936	.651		.000	.920	.001	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	
<b>DIAR</b>	Pearson	-.009	-.015	-.030	-.018	-.015	.045	1.000**	1	-.007	.310**	
	Sig. (2-tailed)	.925	.870	.749	.845	.872	.632	.000		.939	.001	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	
<b>DER</b>	Pearson	-.066	-.078	-.163	.014	-.048	-.080	-.009	-.007	1	-.001	
	Sig. (2-tailed)	.482	.409	.081	.879	.611	.394	.920	.939		.990	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	

ตารางที่ 1 (ต่อ)

### Correlations

		EBIT	EBITDA	CFO	OCI	ICR	RIR	DAIR	CFRA	DTAR	DER	EQ (NDA)
<b>EQ (NDA)</b>	Pearson	.203*	.151	-.103	.002	-.009	-.018	-.121	.309**	.310**	-.001	1
	Sig. (2-tailed)	.029	.108	.275	.980	.924	.850	.199	.001	.001	.990	
	N	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115	115

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากการทดสอบการหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) ตามรายละเอียดตารางที่ 1 จะเห็นความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้แก่

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Assets Ratio) กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.310

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนในรูปแบบกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Cash Flow Return on Assets) กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 99% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.309

ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT) กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร มีระดับความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.203

## อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV พบว่า

5.2.1 กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ (EBIT) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ อธิบายได้ว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับคุณภาพกำไรเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน หากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการตกแต่งกำไรน้อยลงและรายการคงค้างน้อยลงทำให้กำไรมีคุณภาพที่สูงขึ้นส่งผลต่อผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่สูงขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow, Kothari and Watts (1998) พบว่า กำไรสุทธิมีความผิดพลาดน้อยกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคต และงานวิจัยของ พิมพ์พนา ศรีสวัสดิ์, 2539 อธิบายว่านักลงทุนในตลาดหุ้นไทยมีการตอบสนองอย่างรวดเร็วต่อการประกาศกำไรเป็นรายไตรมาส เนื่องจากกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนที่สูงหรืออาจเป็นเพราะผลจากการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างพื้นฐานทางบัญชี เช่น การเปลี่ยนแปลงข้อบังคับทางบัญชีและสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยังคุณภาพของกำไร ทำให้นักลงทุนในตลาดหุ้นของประเทศไทยนำข้อมูลจากรายงานทางการเงินดังกล่าวไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ และ กนกพร นาคทับที, 2543 พบว่า กำไรทางบัญชีและรายได้จากการดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทน



หลักทรัพย์ได้ และ Greenberg, Johnson and Ramesh (1986) พบว่า กำไรสุทธิมีความสามารถในการพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตที่จะเกิดขึ้นมากกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน

5.2.2. อัตราส่วนผลตอบแทนในรูปกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (CFRA) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Hirshleifer, Hou, Teoh and Zhang (2004) พบว่าสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิมีความสามารถในการนำไปคาดการณ์ราคาหลักทรัพย์ในอนาคตได้มากกว่ารายการคงค้างและรายการกระแสเงินสด หากมูลค่าสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิสูงขึ้นจะมีแนวโน้มทำให้กำไรของกิจการลดลงเรื่อยๆ และหากรายการสินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิลดลงจะมีแนวโน้มทำให้กำไรของกิจการเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ เช่นกัน นั่นหมายความว่า สินทรัพย์จากการดำเนินงานสุทธิมีผลต่อคุณภาพกำไรของกิจการและราคาหลักทรัพย์ในอนาคต และงานวิจัยของ Davesh and Sharma (1996) พบว่า อัตราส่วนหลายอัตราส่วนหากสามารถใช้ตัวเลขจากงบกระแสเงินสดเป็นตัววัดจะได้ผลที่ดีกว่า ยกตัวอย่างเช่น อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินที่โดยปกติแล้วสามารถหาได้โดยเอาสินทรัพย์หมุนเวียนหารด้วยหนี้สินหมุนเวียน แต่งานวิจัยพบว่า การนำกระแสเงินสดรับสุทธิจากการดำเนินงานมาหารด้วยอัตราหนี้สินหมุนเวียนจะเป็นตัววัดสภาพคล่องของบริษัทที่แม่นยำกว่า

5.2.3 กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่าย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย (EBITDA) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร สอดคล้องกับผลการวิจัยของ ดารานาถ พรหมอินทร์, 2560 ศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรต่อราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า กำไรจากการดำเนินงานก่อนหักต้นทุนทางการเงิน ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดของหลักทรัพย์ แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรจากการกิจกรรมดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง

5.2.4 อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อหนี้สินหมุนเวียน (CFO) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร สอดคล้องกับผลการวิจัยของ กิตติภพ ต้นสุวรรณ, 2556 ศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด พบว่า ผลจากการตกแต่งรายงานทางการเงินโดยมุ่งหวังเพื่อสร้างผลกำไรให้มีความโดดเด่น ส่งผลทำให้องค์กรขนาดใหญ่บางแห่งต้องปิดตัวลง ดังนั้นผู้มีส่วนได้เสียในแต่ละองค์กรจึงควรที่จะแสวงหาเครื่องมือในการสะท้อนข้อเท็จจริง ซึ่งข้อมูลจากงบกระแสเงินสดถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่น่าสนใจในการที่จะนำมาใช้ให้เกิดประโยชน์ โดยนำมาวิเคราะห์ในรูปแบบของอัตราส่วนเพื่อจะวัดว่ากำไรที่ปรากฏนั้นจะสามารถเปลี่ยนเป็นกระแสเงินสดได้อย่างเพียงพอ ซึ่งลักษณะดังกล่าวนี้เป็นลักษณะของคุณภาพกำไรที่ผู้บริหารควรจะต้องให้ความสนใจและ

สอดคล้องกับงานวิจัยของ วณิช เลิศพิริยสุวัฒน์, 2550 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดได้แก่ อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อยอดขาย อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต ซึ่งผู้ใช้งบการเงินสามารถนำอัตราส่วนกระแสเงินสดที่ได้กล่าวไปแล้วข้างต้นนี้ไปใช้เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงิน เพื่อให้การตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีหลักเกณฑ์และถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

5.2.5 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Allen (2000) อธิบายว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แสดงถึงความสามารถของกิจการในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดที่เพียงพอจะใช้ในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งมีประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนและแหล่งเงินทุนที่มีความเชื่อมั่นในการปล่อยสินเชื่อให้กับกิจการด้วย อีกทั้งยังช่วยประเมินความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดในอนาคต ความสามารถของกำไรสุทธิและกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถพยากรณ์กระแสเงินสดในอนาคตได้ กนกพร นาคทับที, 2543 พบว่า กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานสามารถอธิบายผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้

5.2.6 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (ICR) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร สอดคล้องกับงานวิจัยของ ชาราวัน เพชรเจริญ, 2556 อธิบายว่านักลงทุนจะมีการตอบสนองต่อข่าวสารที่ประกาศและนำข้อมูลจากการประกาศเกี่ยวกับอัตราส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมและจำนวนเท่าของกำไรต่อดอกเบี้ยจ่ายไปประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

5.2.7 อัตราส่วนการนำเงินไปลงทุนต่อ (RIR) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งอัตราส่วนนี้ใช้สำหรับการเปรียบเทียบอัตราส่วนของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายที่มีต่อกระแสเงินสด เพื่อให้เกิดความชัดเจนเกี่ยวกับความเพียงพอของการลงทุนต่อและการรักษาระดับทุนของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุริย์ วงศ์สืบชาติ, 2553 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดกับความสามารถในการทำกำไรในอนาคต พบว่า อัตราส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายหนี้สินรวมและดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรในอนาคตของกิจการ

5.2.8 อัตราส่วนค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร อัตราส่วนนี้

เป็นอัตราส่วนบ่งบอกถึงอัตราส่วนร้อยละของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ได้มาจากการบวกกลับของค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายไปยังตัวเลขกำไร ซึ่งเป็นตัววัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการไปพร้อมกัน โดยทั่วไปนักวิเคราะห์หามองว่าการดำเนินงานของกิจการจะมีประสิทธิภาพหากค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดจำหน่ายมีผลกระทบน้อยมากต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ ณัฐธรัตน์ สตินุชชัย และณัฐกานต์ แหวนเพชร, 2559 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทกลุ่มธุรกิจการแพทย์และกลุ่มธุรกิจขนส่งและโลจิสติกส์ พบว่า ปัจจัยด้านอัตราส่วนคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2.9 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (DTAR) มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหารเป็นไปในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Defond and Jiambalvo (1994) อธิบายว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความเกี่ยวข้องกับการจัดการกำไรของผู้บริหาร เพราะความเสี่ยงทางการเงินที่สูงจะนำไปสู่การใกล้ที่จะละเมิดข้อตกลงสัญญาเงินกู้และเมื่อใกล้การละเมิดสัญญาเงินกู้จะทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจที่จะทำการจัดการกำไร ดังนั้นผู้บริหารของกิจการที่มีความเสี่ยงด้านการเงินย่อมมีแรงกระตุ้นที่จะทำการจัดการกำไร โดยทำให้รายได้สูงขึ้นกว่าความเป็นจริง การวัดความเสี่ยงการเงินด้วยอัตราหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของกิจการ เพื่อแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการลงทุนในสินทรัพย์ทั้งสิ้นเป็นทุนมาจากการก่อหนี้เป็นสัดส่วนเท่าใด หากมีอัตราส่วนนี้สูงแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงินที่สูงด้วย ถือได้ว่าการลงทุนในสินทรัพย์ส่วนใหญ่มาจากการก่อหนี้ ซึ่งส่งผลทำให้กิจการมีภาระหนี้สินต้องชำระรวมถึงดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร

5.2.10 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรที่วัดโดยใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหาร สอดคล้องกับงานวิจัยของ สินี ภาควิชอุฬาร, 2558 อธิบายการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก โดยอัตราส่วนนี้วิเคราะห์สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งสามารถสะท้อนความเสี่ยงได้ดี จึงมีผลกระทบต่อผลตอบแทนและราคาหุ้น โดยมีความเชื่อมั่นว่าการก่อหนี้นั้นจะเป็นผลดีกับกิจการหรือเป็นหนี้ที่ก่อให้เกิดรายได้นั่นเอง

### **ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ**

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่จำกัด อีกทั้งเกณฑ์ธรรมาภิบาลที่ยังไม่เข้มงวดทัดเทียมกับประเทศพัฒนาแล้ว การลงทุนหากนำมาเทียบกับประเทศไทยยังห่างกันค่อนข้างมาก ควรศึกษาโดยทำการขยายตัวแปรอิสระให้มากขึ้น เพื่อหาว่าตัวแปรหรือปัจจัยใดบ้างที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากที่สุด และศึกษาตัวแบบ

ของวิธีการวัดคุณภาพกำไรหลายๆ วิธี เพื่อสรุปว่าตัวแปรอิสระใดบ้างที่สามารถอธิบายคุณภาพกำไรได้ดีที่สุดของแต่ละตัวแบบการวัดคุณภาพกำไร การศึกษางานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลระยะเวลา 5 ปี ( พ.ศ.2557 – พ.ศ.2561) จำนวน 23 บริษัท จึงอาจทำให้การวิเคราะห์ไม่แม่นยำเท่าที่ควร ดังนั้นหากจะทำการศึกษาในครั้งต่อไปควรขยายช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเพื่อให้ข้อมูลสะท้อนถึงผลการดำเนินงาน สถานะทางการเงินและสภาพเศรษฐกิจของกลุ่มตัวอย่างได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

### เอกสารอ้างอิง

- กิตตภพ ต้นสุวรรณ. (2556). การวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสด. วารสารปัญญาภิวัฒน์, 4(2), 136-147.
- กนกกร แก้วประภา, รติยา ไชลาหยษ์ และอรพรรณ ชันวัง. (2556). คุณภาพการสอบบัญชีและการจัดการกำไร. วารสารมหาวิทยาลัยนเรศวร, 21(2), 37-44.
- เกรียงไกร นามนัย. (2552). ผลกระทบของคุณภาพกำไรที่มีต่อภาพลักษณ์และการเจริญเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยมหาสารคาม).
- ช่อทิพย์ โกกิม. (2547). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบแตกต่างของคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยบูรพา).
- ชยพล วงศ์เตชะ. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร. ในประชุมวิชาการระดับชาติ ประจำปี 2558. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์ ร่วมกับเครือข่ายวิจัยประชาชื่น.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). ข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- ณัฐชานนท์ โกมุตพุฒิพงศ์. (2557). การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์, 36(139), 1-18.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง? กรุงเทพมหานคร : ไอโอเน็ค อินเทอร์เน็ต รีซอลเซส.
- ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยฟาร์อีสเทอร์น, 10(1), 143-155.

- พุทธิสุทธิ ตรีรัตน์ดิลกกุล และ พัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2562). โครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผล และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 33(106), 70-91.
- บุษบา ว่องพรรณงาม. (2543). การหาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับขนาดของธนาคารพาณิชย์ไทย. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต)
- ภคินี อริยะ. (2547). การศึกษาการตกแต่งงบการเงินที่มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไร: กรณีศึกษากลุ่มสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าอิสระการบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเชียงใหม่)
- ภนิกา สมบัติชัย. (2555). การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐและธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิชาเอกการบัญชี, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี)
- รัชดาภรณ์ เสมอจันทร์ และชุตินันท์ ดิษฐ์สันเทียะ. (2553). ผลกระทบของการประยุกต์ใช้มาตรฐานการบัญชีที่มีต่อคุณภาพกำไรและภาพลักษณ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, รายงานวิจัย. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์กรอบแนวคิดสำหรับการรายงานทางการเงิน (ฉบับปรับปรุง 2557). สืบค้น วันที่ 17 มิถุนายน 2562 , จาก <http://www.fap.or.th>
- สรรพงศ์ ลิมป์ธำรงกุล. (2547). *คุณภาพกำไรของธุรกิจ*. กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติเพรส.
- สุภารัตน์ แจ่มใจดี. (2559). *คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง*. (การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี).
- ศิริมา แก้วเกิด. (2557). *การวัดคุณภาพกำไรจากการวิเคราะห์งบกระแสเงินสดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร*. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ.
- ศิริมา แก้วเกิด. (2559). *การวิเคราะห์คุณภาพกำไรและประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์*. (วิทยานิพนธ์ ปรัชญาดุสิตบัณฑิต: มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ).
- อิสริย์ โชว์วิวัฒนา. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 29(3), 48-66.
- Abdelghany, K. E. (2005). *Measuring the Quality of Earning*. *Managerial Auditing Journal*.

- Akers, M. D., Giacomino, D. E., & Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications. *The CPA Journal*, 77(8), 64-68.
- Bernstein, L. & Siegel, J. (1997). The Concept of Earnings Quality, *Financial Analysts Journal*. 35(4) : 72-75.
- Bushman, R., Piotroski, J., & Smith, (2004). What determines corporate transparency? *Journal of Accounting Research*, 42, 207-268.
- Brigham, Eugene .F. (2002) .Michael C. Ehrhardt. *Financial Management, theory and practice*. 10 th Edition: Thomson learning, Inc.
- Dechow, P. M. & Divheev, I. D. (2002) . The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*.
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). *Earnings quality*. VA: The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193–225.
- 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(1), 1-36.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand,C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401.
- Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2008). *Earnings quality*. *Fundamental and Trend in Accounting*, 1(4), 259–340.
- Fama, Eugene F. (1970, May) “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Francis, J. & Krishnan, J. (1999). Accounting Accruals and Auditor Reporting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*. (16), 135-165.
- Healy, P. M., & Wahlen, J M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Leuz, C.; Nanda, D & Wysocki, P. (2003). Earnings Management and Investor Protection: an International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.

- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. *Theory of firm: Managerial behavior, Agency costs and ownership* .In Clark, T.(ed.). *Theories of corporate governance: the philosophical foundations of corporate governance*. Oxon: Routledge, 64-77.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-306.
- Jiraporn P., G. A. Miller, S. S. Yoon & Y.S. Kim (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*. 17 (3), 622-634.
- Sloan, R. G. (1996). Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?. *The Accounting Review*, 71, 289-315.
- Penman Stephen, H (2003). *Financial Statement Analysis and security valuation: second edition*, McGraw-hill companies, Inc.