

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

ณัฐวรรณ แก้วจันทร์*, ปานฉัตร อากาภิษฐ์**

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ โดยใช้ตัวแบบจำลอง The De Angelo Model (1986), The Healy Model (1985), The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) ซึ่งเป็นการวัดรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นตัวแทนของการวัดคุณภาพกำไร ทั้งนี้ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 460 ตัวอย่าง โดยใช้ช่วงเวลาในการศึกษา ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558 ถึง ปี พ.ศ.2562 เก็บรวบรวมข้อมูลหุตุยภูมิจากรายงานทางการเงินและฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพกำไรตามตัวแบบจำลอง The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หมายถึง กิจกรรมที่มีคุณภาพกำไรสูงจะมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำซึ่งส่งผลให้มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่สูง แสดงให้เห็นถึงการตัดสินใจของฝ่ายบริหารถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับกิจการและยังเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรเพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้มีความมั่นใจในคุณภาพกำไรมากยิ่งขึ้น

คำสำคัญ : คุณภาพกำไร, รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร, อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

* นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สำนักวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สำนักวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏเชียงราย

Corresponding author, email: Natwan.eve12@gmail.com, Tel. 090-3198576

Received : October 11, 2021; Revised : November 17, 2021; Accepted : November 18, 2021

The Relationship between Earning Quality and Dividend Yield of Listed Companies in Stock Exchange of Thailand for Service Industry Group

Natthawan Kaewchun*, Panchat Akarak**

Abstract

The objectives of this study were to study the relationship between earning quality and to compare its differences according to earning quality measurement model and the dividend yield ratio of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand for Service Industry Group. De Angelo Model (1986), Healy Model (1985), Jones Model (1991) and Modified Jones Model (1995) were used to measure discretionary accruals that represented the earning quality. The samples were 460 Service Industry Group companies listed in the Stock Exchange of Thailand. The selected secondary data were financial reports and online stock exchange database of the Stock Exchange of Thailand during the period of 2015-2019. The data were analyzed using descriptive statistic and multiple regression analysis.

The results revealed that The Jones Model (1991) and The Modified Jones Model (1995) showed negative relationship with the dividend yield at the .05 level of significance, which meant that companies having high earning quality but low discretionary accruals would offer high dividend yield. Therefore, it represents the management's decision on the dividend policy for the company of earning quality is a guideline for investors or those involved to have more confidence in earning quality.

Keywords : Earning quality, Discretionary accrual, Dividend yield

* Graduate Student, Master of Accountancy, School of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University

** Assistant Professor, Master of Accountancy, School of Accounting, Chiang Rai Rajabhat University
Corresponding author, email: Natwan.eve12@gmail.com, Tel. 090-3198576

Received : October 11, 2021; **Revised :** November 17, 2021; **Accepted :** November 18, 2021

ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ปัจจุบันการดำเนินกิจการใดก็ตามเมื่อต้องการขยายธุรกิจให้มีการเติบโตจำเป็นต้องมีเงินทุน การเข้าตลาดหลักทรัพย์จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจ เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีกลไกซึ่งสามารถจัดหาทุนได้จากนักลงทุนที่ต้องการลงทุนทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ต้องการในระดับที่นักลงทุนจะยอมรับความเสี่ยงได้ นักลงทุนอาจใช้หลายปัจจัยในการพิจารณา เช่น ผลการดำเนินงานของกิจการ ที่เปิดเผยเรียกว่า “งบการเงิน” งบการเงินเป็นข้อมูลที่แสดงถึงผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ ข้อมูลที่แสดงบนงบการเงินจึงมีความสำคัญมากต่อผู้ใช้งบการเงิน โดยผู้ใช้งบการเงินแต่ละกลุ่มมีวัตถุประสงค์ในการใช้งบการเงินที่แตกต่างกัน แต่ผลกำไรเป็นตัวเลขที่ผู้ใช้งบการเงินให้ความสำคัญมากที่สุด ถ้าไร้ความสามารถในการพยากรณ์ผลการดำเนินงาน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น การเติบโตของมูลค่า และการดำเนินงานในอนาคตของกิจการและเพื่อเป็นการตัดสินใจในการลงทุนของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง (Dechow, & Schrand, 2004) แนวคิดการวัดและวิเคราะห์คุณภาพกำไรและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนบ่งบอกถึงฐานะการเงินของกิจการว่ากิจการน่าลงทุนหรือไม่

งานวิจัยจำนวนมากได้มีการศึกษาคุณภาพกำไรโดยให้ความสนใจการวัดคุณภาพกำไรสามารถวัดได้หลายวิธี ผู้บริหารของกิจการสามารถเลือกใช้ดุลยพินิจในการใช้นโยบายหรือวิธีการทางบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการบันทึกหรือการรับรู้เหตุการณ์ทางบัญชีมาตรฐานการรับรู้หรือการบันทึกการคงค้าง 2 ส่วน ได้แก่ รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Non-discretionary Accrual) เป็นรายการคงค้างตามปกติจากการดำเนินกิจการซึ่งเปลี่ยนแปลงไปตามสถานะเศรษฐกิจเป็นรายการคงค้างที่ฝ่ายบริหารไม่สามารถควบคุมได้ และรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual) เป็นรายการคงค้างที่เกิดขึ้นจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยการกำหนดตัวเลขหรือการเลือกใช้นโยบายบัญชี เพื่อจะได้พิจารณาถึงการประเมินความเสี่ยงของผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนได้รับ การลงทุนมีมากมายไม่ว่าจะเป็นการลงทุนในตลาดพันธบัตร ตัวเงินคลัง หุ้นกู้ อสังหาริมทรัพย์ ตราสารหนี้ ตราสารทุน และอื่น ๆ อีกมากมาย เป็นต้น และยังบอกถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลตอบแทนว่ากิจการได้มีปันผลตอบแทนหรือไม่ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนคืออัตราส่วนทางการเงินเพื่อเปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้นกับราคาหุ้น ณ วันที่คำนวณ เป็นอัตราส่วนเพื่อแสดงถึงว่าการซื้อหุ้น ณ ราคาปัจจุบัน ว่ามีโอกาสดำเนินเงินปันผลเป็นร้อยละเท่าไรของหุ้น อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนจึงเป็นข้อมูลสำคัญมากในการลงทุนทำให้นักลงทุนในตลาดสามารถคาดการณ์ถึงผลประโยชน์ในอนาคตของกิจการได้

จากข้อมูลดังกล่าวมาผู้วิจัยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนในบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสำคัญและน่าสนใจต่อนักลงทุนเป็นอย่างมากเพราะกิจการในอุตสาหกรรมบริการเพิ่มขึ้นและมีความสำคัญต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ (ชาลินี แสงสร้อย, 2558) อีกทั้งกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีส่วนสำคัญและมีความหลากหลายของกิจการในประเทศ เพื่อให้ผู้สนใจใช้เป็นเครื่องมือเพื่อช่วยในการเตือนผู้ใช้งบการเงินและให้มีความระมัดระวังในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาตัวแบบรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยใช้ตัวแบบคุณภาพกำไรที่นิยมใช้ 4 แบบ ซึ่งเป็นตัวชี้วัด (Proxy) ของคุณภาพกำไร คือ The De Angelo Model, The Healy Model, The Jones Model และ The Modified Jones Model เพื่อใช้ในการวิเคราะห์หว่าตัวแบบใดมีความเหมาะสมและสามารถอธิบายการวัดคุณภาพกำไรได้ดีที่สุด ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนว่ามีทิศทางใดเพื่อเป็นแนวทางให้กับผู้สนใจได้นำไปใช้ตัดสินใจในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนตามตัวแบบทั้ง 4 แบบ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

การทบทวนวรรณกรรม

การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร ของ ญัฐกานต์ วัชรชัยทโลสถ (2549) ศึกษารายการคงค้างในดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร แบบจำลอง Modified Jones แบบจำลอง Jones แบบจำลอง Healy แบบจำลอง De Angelo และแบบจำลอง Industry พบว่ารายการคงค้างรวมในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ Hoogendoorn Danny (2011) พบว่า Jones Model (1991) และ Modified Jones Model (1995) เท่านั้นที่ประมาณการคงค้างที่เหมาะสมกับการวัดคุณภาพและการปรับปรุงกำไร ด้าน Healy (1985), De Angelo (1986) และ Industry Model (1991) ไม่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งทำให้รายการคงค้างตามแบบดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นศูนย์ จึงไม่เหมาะสมกับการวัดคุณภาพและการปรับปรุงกำไร และนิตยา หมั่นการ (2559) ได้ศึกษาคุณภาพกำไรโดยใช้ตัวแบบ The De Angelo Model (1986), The Healy Model (1985), The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) และผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ พบว่า คุณภาพกำไรแต่ละตัวแบบมีความแตกต่างกัน และคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ อีสริย์ โชว์วิวัฒนา (2552) พบว่า คุณภาพกำไรทั้ง The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราเงินปันผลตอบแทน จึงเป็นข้อบ่งชี้ว่าเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวแปรหนึ่งที่สำคัญต่อคุณภาพกำไรจากการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้างรวม นวชล คุณากรมงคล (2556), กนกพร ห้าวเจริญ (2559), พุทธิสุทธิ์ ตริรัตน์ดิลลกุล (2562) และผู้วิจัยจำนวนมากได้เลือกใช้การวัดคุณภาพกำไรตามรายการการคงค้างจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับอัตราเงินปันผล

การทบทวนวรรณกรรมด้านตัวแปรควบคุม

อายุของกิจการ (AGE) โดยใช้สัดส่วนกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเนื่องจากการเป็นการสะท้อนถึงการเติบโตของกิจการ ตามทฤษฎีอายุของกิจการ (Life-Cycle Theory of Dividend) อายุของการดำเนินงานของกิจการ (Life-Cycle Stage) เป็นปัจจัยที่สำคัญต่อการกำหนดการจ่ายเงินปันผล บริษัทที่อยู่ในช่วงเติบโตมีโอกาสในการขยายการลงทุนทำให้กิจการต้องรักษากระแสเงินสดไว้เพื่อลงทุนต่อกิจการที่มีอายุการดำเนินงานเป็นเวลานานซึ่งจะแสดงถึงการเติบโตเต็มที่ จะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นมากกว่า งานวิจัยของ DeAngelo, DeAngelo & Stulz (2006) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจ่ายเงินปันผลซึ่งสอดคล้องกับ ธัญวรรณ์ สุวรรณะ (2557) พบว่า อายุของกิจการมีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นอัตราส่วนเพื่อแสดงถึงเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น จะได้ผลตอบแทนคืนจากการดำเนินงานของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่ามากจะมีประสิทธิภาพในการหากำไรมากขึ้น งานวิจัยของ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ยิ่งค่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากยิ่งดีแสดงว่าเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนกิจการ ซึ่งขัดแย้งกับนิทช์นิภา บุญช่วย (2561) พบว่า การจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลกล่าวว่า

การบริหารเงินทุนของกิจการในส่วนของผู้เป็นเจ้าของได้นำไปลงทุนเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการมีประสิทธิภาพหรือไม่นั้นไม่ส่งผลต่อการจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นอัตราส่วนเพื่อแสดงถึงการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ (ธารี หิรัญรัมย์ และคณะ, 2558) ได้กล่าวไว้ว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นการชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพในการหากำไรสุทธิเพื่อตอบแทนการลงทุนในสินทรัพย์ งานวิจัยของ Thanatawee (2011) ได้กล่าวว่ากิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นจะมีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่สูงและกิจการขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะจ่ายเงินปันผลและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย สอดคล้องกับ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ พบว่า มีความสัมพันธ์กันเชิงบวก แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีมูลค่าสูงสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ลงทุนมากขึ้นตามการขยายตัวของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เป็นอัตราส่วนเพื่อแสดงถึงเงินทุนว่ามีสัดส่วนหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด การศึกษาของปาลิตา นิยมถิ (2560) ได้ศึกษาอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล ซึ่งสอดคล้องงานวิจัยในอดีตของนลินี เวชวิริยกุล (2551) ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลหมายความว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นจะสะท้อนให้ถึงกิจการมีหนี้สินเท่าไร ทำให้กิจการที่มีภาระหนี้สินมากจะจ่ายเงินปันผลลดลง

ผู้วิจัยจึงมีสมมติฐานว่าการวัดคุณภาพกำไรโดยใช้ตัวแบบ The De Angelo Model (1986), The Healy Model (1985), The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) โดยใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำจะส่งผลให้อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนสูง เนื่องจากกิจการอาจจะมีการตกแต่งกำไรไว้ระดับสูงแสดงให้เห็นถึงกำไรของกิจการมีคุณภาพระดับต่ำ

คำถามงานวิจัย

คุณภาพกำไรตามตัวแบบต่างๆของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนหรือไม่

H1: คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The De Angelo Model (1986) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

H2: คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Healy Model (1985) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

H3: คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Jones Model (1991) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

H4: คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Modified Jones Model (1995) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

กรอบแนวคิดของการวิจัย

1. The De Angelo Model (1986)

The De Angelo Model พัฒนาโดย De Angelo (1986) ได้เสนอตัวแบบในการวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เป็นการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จากรายการคงค้างรวมปีก่อน (TA_{t-1}) หาดด้วย สินทรัพย์รวม ณ ปีก่อนหน้านั้น โดยอาศัยหลักของ Random Walk Process ซึ่งเป็นการอธิบายได้ว่า รายการคงค้างรวมปกติ (Normal Total Accrual) เท่ากับ รายการคงค้างรวมปีก่อน ผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมปีปัจจุบัน (ปีที่ t) และปีที่แล้ว (ปีที่ $t-1$) เท่ากับ รายการคงค้างรวมที่ผิดปกติ (Abnormal Total Accruals) ดังนั้นสามารถแยกเป็น รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) และ รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจฝ่ายบริหาร (Non-discretionary Accruals)

2. The Healy Model (1985)

The Healy Model พัฒนาโดย Healy (1985) เป็นรายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเท่ากับค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างทั้งหมดในปีปัจจุบัน (ปีที่ t) หาดด้วยสินทรัพย์รวมปีที่แล้ว (ปีที่ $t-1$) นำไปหักจากรายการคงค้างรวมทั้งหมดเท่ากับรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จากการศึกษาความสัมพันธ์รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารกับผลกำไรภายใต้แผนการจ่ายผลตอบแทนแก่ฝ่ายบริหาร เมื่อผลการตอบแทนของฝ่ายบริหารขึ้นอยู่กับผลดำเนินงานของฝ่ายบริหาร อาจจะทำให้สูงหรือต่ำ ขึ้นอยู่กับทิศทางที่จะได้รับผลตอบแทน โดย ให้รายการคงค้างเฉลี่ยที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยความสัมพันธ์ของยอดคงค้างปีปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์รวมของปีก่อน

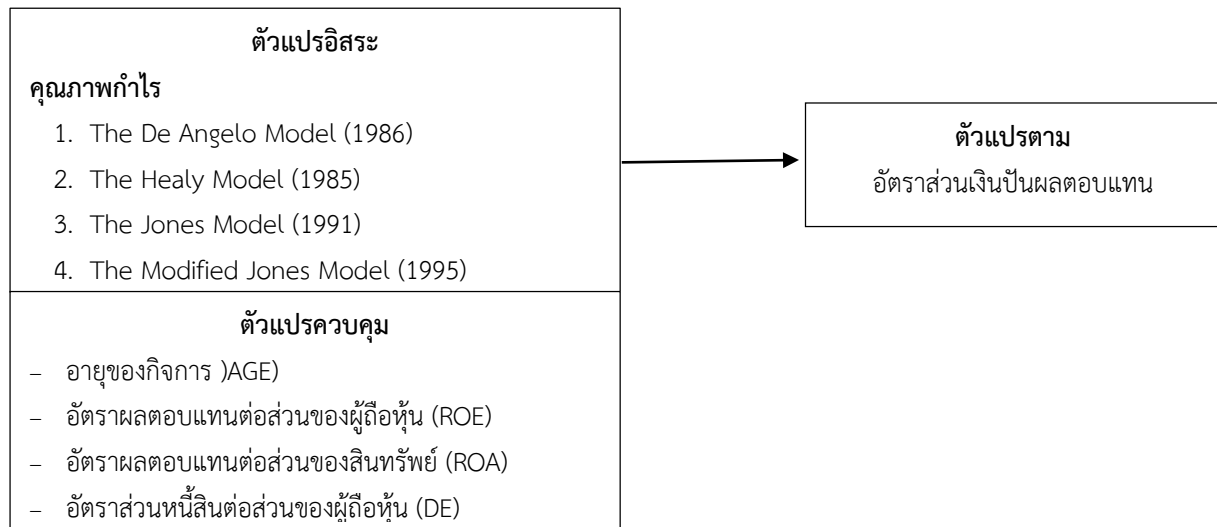
3. The Jones Model (1991)

The Jones Model พัฒนาโดย Jones (1991) เป็นรายการคงค้างที่เป็นผลมาจากการเติบโตของยอดขายเมื่อกิจการได้มีการลงทุนมากขึ้นทำให้ยอดขายเติบโตเพิ่มขึ้น ทำให้รายการคงค้าง เช่น ลูกหนี้การค้าหรือเจ้าหนี้การค้าเพิ่มขึ้นหรืออาจจะเกิดจากประสิทธิภาพในการบริหารลดลง เช่น มีการเก็บหนี้จากลูกหนี้ได้ช้าลงหรือไม่สามารถเก็บหนี้ได้เลย ส่งผลให้รายการคงค้างสูงขึ้น Jones (1991) ได้จากการคำนวณรายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจากวิธีของ De Angelo (1986) โดยเพิ่มการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ในการควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างจากการดำเนินกิจการและได้ใช้วิธีคำนวณกำลังสองน้อยที่สุด ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร Jones (1991) ได้ทำการศึกษาจากการวัดคุณภาพกำไรของกิจการเพื่อเป็นประโยชน์ในการรับเงินช่วยเหลือและสิทธิพิเศษเพื่อทำการส่งออกขององค์กรการค้าประเทศสหรัฐอเมริกา โดยใช้แนวคิดว่ารายการคงค้างที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการจะสามารถเปลี่ยนแปลงได้นั้นต้องขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจทำให้ Jones ได้ทำการควบคุมผลกระทบที่เกิดจากสภาพทั่วไปของเศรษฐกิจ

4. The Modified Jones Model (1995)

The Modified Jones Model ถูกพัฒนาจาก The Jones model (1991) โดย Dechow, Sloan, & Sweeney ในปี 1995 เพื่อการเปลี่ยนแปลงทั้งหมดของยอดขายเชื่อเพิ่มขึ้นมา โดยมีค่าคือรายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติลบกับรายการคงค้างรวมเพื่อทำให้ผลลัพธ์รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

กรอบแนวคิดการวิจัย สามารถแสดงได้ดังนี้



ภาพ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลาโดยการรวบรวมข้อมูลงบการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตั้งแต่ปี พ.ศ.2558-2562 และ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยนี้มีจำนวน 460 ตัวอย่าง ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 จำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา

หน่วย : จำนวนบริษัท

หมวดธุรกิจ	2558	2559	2560	2561	2562	รวม	ร้อยละ
หมวดพาณิชย์	18	18	18	18	18	90	19.57
หมวดการแพทย์	19	19	19	19	19	95	20.65
หมวดสื่อและสิ่งพิมพ์	25	25	25	25	25	125	27.17
หมวดบริการเฉพาะกิจ	3	3	3	3	3	15	3.26
หมวดการท่องเที่ยวและสันทนาการ	11	11	11	11	11	55	11.96
หมวดขนส่งและโลจิสติกส์	16	16	16	16	16	80	17.39
รวม	92	92	92	92	92	460	100.00

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทย (SET) ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) SETSMART ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2562 โดยสืบค้นจากเว็บไซต์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

$$DVD_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 DM_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{สมการที่ 1}$$

$$DVD_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 HM_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{สมการที่ 2}$$

$$DVD_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 JM_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{สมการที่ 3}$$

$$DVD_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 MJM_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 DE_{it} + \epsilon_{it} \quad \text{สมการที่ 4}$$

โดยที่	DVD_{it}	คือ	อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน
	DM_{it}	คือ	The De Angelo Model (1986)
	HM_{it}	คือ	The Healy Model (1985)
	JM_{it}	คือ	The Jones Model (1991)
	MJM_{it}	คือ	The Modified Jones Model (1995)
	AGE_{it}	คือ	อายุของกิจการ
	ROE_{it}	คือ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	ROA_{it}	คือ	อัตราส่วนผลแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	DE_{it}	คือ	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
	ϵ_{it}	คือ	ความคลาดเคลื่อน

การวัดค่าตัวแปรต้น คือ คุณภาพกำไร

รายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสดเป็นรายการที่เกิดขึ้นจากยอดสุทธิระหว่างกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษและกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน ดังนั้น การหาค่ารายการคงค้างรวมของแต่ละกิจการวัดได้จาก

			$TA = NI - CFO$
โดยที่	TA	คือ	รายการคงค้างทั้งหมด
	NI	คือ	กำไรสุทธิก่อนหักภาษี
	CFO	คือ	กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน

Non-Discretionary Accruals (รายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร)

ทั้งนี้งานวิจัยฉบับนี้ได้เลือกรายการคงค้างตามแนวคิดกระแสเงินสดและใช้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อจะได้สะท้อนถึงผลการดำเนินงาน

งานวิจัยนี้ได้เลือกใช้ตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ถูกคิดค้นและพัฒนาโดยผู้วิจัยจำนวนมาก การจัดการคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างที่ไม่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เช่น The De Angelo Model (1986)

$$NDA_{it} = \frac{TA_{i,t-1}}{A_{i,t-2}}$$

โดยที่	NDA_{it}	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t
	$TA_{i,t-1}$	คือ	รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ t-1
	$A_{i,t-2}$	คือ	จำนวนสินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-2

The Healy Model (1985)

$$NDA_{it} = \left(\frac{1}{n}\right) \sum_{it} \left(\frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}}\right)$$

โดยที่	NDA_{it}	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t
	TA_{it}	คือ	รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ t
	$A_{i,t-1}$	คือ	จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t-1
	n	คือ	จำนวนปีในงวดที่ประมาณ

The Jones Model (1991)

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}}\right)$$

โดยที่	NDA_{it}	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t
	ΔREV_{it}	คือ	ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่ t กับรายได้ ณ ปีที่ t
	PPE_{it}	คือ	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ปีที่ t
	$A_{i,t-1}$	คือ	จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t-1
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1,2,3

ค่าประมาณการของสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ตัวแปร ได้มาจากแบบจำลองในงวดที่ประมาณการ

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}}\right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{i,t-1}}\right)$$

The Modified Jones Model (1995)

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{(PPE_{it})}{A_{i,t-1}}$$

โดยที่	NDA_{it}	คือ	รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ t
	ΔREV_{it}	คือ	ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่ t กับรายได้ ณ ปีที่ t-1
	ΔREC_{it}	คือ	ผลต่างของลูกหนี้การค้า ณ ปีที่ t กับลูกหนี้การค้า ณ ปีที่ t-1
	PPE_{it}	คือ	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ณ ปีที่ t
	$A_{i,t-1}$	คือ	จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่ t-1
	$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1,2,3

คำนวณรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual)

$$DAC_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{i,t-1}} - NDA_{it}$$

โดยที่	DAC_{it}	คือ	รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร
--------	------------	-----	--

การวัดค่าตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

งานวิจัยนี้ได้เลือกใช้ อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่เปรียบเทียบระหว่างเงินปันผลต่อหุ้น (ผลตอบแทน) หารด้วยราคาตลาดหุ้น (ราคาหลักทรัพย์) ณ วันที่คำนวณ ดังสมการนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น (ผลตอบแทน)}}{\text{ราคาตลาดของหุ้น (ราคาหลักทรัพย์)}}$$

การวัดค่าตัวแปรควบคุม คือ อายุของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรควบคุม

ชื่อตัวแปร	สูตร
อายุของกิจการ (AGE)	สัดส่วนกำไรสะสมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	กำไรสุทธิ ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA)	กำไรสุทธิ ส่วนของผู้ถือหุ้น
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	กำไรสุทธิ สินทรัพย์รวม หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรควบคุม อายุของกิจการ (AGE) วัดจากกำไรสะสมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) วัดจากหนี้สินหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

การวิเคราะห์ข้อมูล

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาใช้สรุปลักษณะและข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรโดยผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อนำมาทดสอบและวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นเพื่อนำเสนอข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่ามัธยฐาน (Median) ของตัวแปรต่าง ๆ เพื่อแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาตามตัวแปร

	หน่วย	N	Max	Min	Mean	S.D.
DVD	%	460	17.8600	0.0000	1.9598	2.3564
DM	เท่า	460	5.1993	-0.2994	0.0253	0.2789
HM	เท่า	460	4.6119	-1.0872	0.0158	0.3233
JM	เท่า	460	0.7603	-5.2186	-0.1780	0.3031
MJM	เท่า	460	0.7780	-5.2190	-0.1785	0.3025
AGE	เท่า	460	2.2379	-9.5687	0.9389	1.1136
ROE	%	460	1.7455	-1.6026	0.0791	0.2308
ROA	%	460	75.0600	-45.5400	6.8848	10.0213
DE	เท่า	460	29.2600	0.0400	1.1313	2.0449
Valid N (listwise)		460				

จากตารางที่ 3 อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) มีค่าเฉลี่ย 1.9598 ค่าสูงสุด 17.8600 ค่าต่ำสุด 0.0000 รายการคงค้างอยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของ The De Angelo Model (1986) มีค่าเฉลี่ย 0.0253 ค่าสูงสุด 5.1993 ค่าต่ำสุด -0.2994 0.2789 The Healy Model (1985) มีค่าเฉลี่ย 0.0158 ค่าสูงสุด 4.6119 ค่าต่ำสุด -1.0872 The Jones Model (1991) มีค่าเฉลี่ย -0.1780 ค่าสูงสุด 0.7603 ค่าต่ำสุด -5.2186 และ The Modified Jones Model (1995) มีค่าเฉลี่ย -0.1785 ค่าสูงสุด 0.7780 ค่าต่ำสุด -5.2190 อายุของกิจการ (AGE) มีค่าเฉลี่ย 0.9389 ค่าสูงสุด 2.2379 ค่าต่ำสุด -9.5687 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ย 0.0791 ค่าสูงสุด 1.7455 ค่าต่ำสุด -1.6026 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) มีค่าเฉลี่ย 6.8848 ค่าสูงสุด 75.0600 ค่าต่ำสุด -45.5400 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ย 1.1313 ค่าสูงสุด 29.2600 ค่าต่ำสุด 0.0400

2. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน ได้กำหนดค่าความมีนัยสำคัญทางสถิติไว้ระดับ 0.01 และ 0.05 โดยตัวแปรทั้งหมดได้ผ่านการทดสอบจากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ค่า Tolerance และค่า VIF เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ดังตารางที่ 4 ถึง ตารางที่ 7

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของ The De Angelo Model (1986)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	1.657	0.159		10.398	0.000		
DM	-0.236	0.387	-0.028	-0.611	0.542	0.970	1.030
1 AGE	0.369	0.112	0.175	3.304	0.001**	0.725	1.379
ROE	-1.041	0.820	-0.102	-1.269	0.205	0.313	3.195
ROA	0.055	0.018	0.236	3.008	0.003**	0.329	3.040
DE	-0.021	0.062	-0.018	-0.330	0.741	0.690	1.449

R = 0.286 R² = 0.082 Adj. R² = 0.072 Std. Error = 2.2703204 Durbin-Watson = 1.654

หมายเหตุ : ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, และ * คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของ The Healy Model (1985)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	1.697	0.163			10.392	0.000		
1	HM	-0.424	0.344	-0.057	-1.232	0.219	0.952	1.051
	AGE	0.359	0.112	0.170	3.209	0.001**	0.722	1.385
	ROE	-1.027	0.819	-0.101	-1.254	0.210	0.313	3.195
	ROA	0.054	0.018	0.229	2.921	0.004**	0.327	3.050
	DE	-0.027	0.063	-0.023	-0.426	0.670	0.685	1.460
R = 0.290 R ² = 0.084 Adj. R ² = 0.074 Std.Error = 2.2674651 Durbin-Watson = 1.629								

หมายเหตุ : ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, และ * คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของ The Jones Model (1991)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	1.845	0.180			10.271	0.000		
1	JM	-0.856	0.372	-0.104	-2.302	0.022*	0.978	1.022
	AGE	0.351	0.111	0.166	3.164	0.002**	0.727	1.375
	ROE	-1.061	0.816	-0.104	-1.301	0.194	0.313	3.193
	ROA	0.055	0.018	0.232	2.981	0.003**	0.330	3.026
	DE	-0.032	0.062	-0.028	-0.513	0.608	0.688	1.453
R = 0.303 R ² = 0.092 Adj. R ² = 0.082 Std.Error = 2.2581123 Durbin-Watson = 1.621								

หมายเหตุ : ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, และ * คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ของ The Modified Jones Model (1995)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta				Tolerance	VIF
(Constant)	1.848	0.180			10.252	0.000		
1	MJM	-0.859	0.373	-0.104	-2.302	0.022*	0.977	1.023
	AGE	0.351	0.111	0.166	3.164	0.002**	0.727	1.375
	ROE	-1.063	0.816	-0.104	-1.301	0.193	0.313	3.193
	ROA	0.054	0.018	0.232	2.981	0.003**	0.330	3.027
	DE	-0.032	0.062	-0.028	-0.513	0.605	0.688	1.454
R = 0.303 R ² = 0.092 Adj. R ² = 0.082 Std.Error = 2.2581026 Durbin-Watson = 1.622								

หมายเหตุ : ** คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, และ * คือ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4 5 6 และ 7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) คือ The De Angelo Model (1986) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หรือ 95% โดยมีค่า ระดับนัยสำคัญที่ 0.542 The Healy Model (1985) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หรือ 95% โดยมีค่า ระดับนัยสำคัญที่ 0.219 The Healy Model (1985) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หรือ 95% โดยมีค่า ระดับนัยสำคัญที่ 0.219 The Jones Model (1991) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หรือ 95% โดยมีค่า ระดับนัยสำคัญที่ 0.022 และ The Modified Jones Model (1995) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (DVD) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.05 หรือ 95% โดยมีค่า ระดับนัยสำคัญที่ 0.022

ตารางที่ 8 ผลการสรุปตามสมมติฐานการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ตัวแปร	ทิศทางที่ได้ตาม ผลการศึกษา	นัยสำคัญ ทางสถิติ	สรุปผลตาม สมมติฐาน
ตัวแปรอิสระ			
DM The De Angelo Model (1986)	ลบ	ไม่มี	ปฏิเสธ
HM The Healy Model (1985)	ลบ	ไม่มี	ปฏิเสธ
JM The Jones Model (1991)	ลบ	มี	ยอมรับ
MJM The Modified Jones Model (1995)	ลบ	มี	ยอมรับ
ตัวแปรควบคุม			
AGE อายุของกิจการ	บวก	มี	
ROE อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ลบ	ไม่มี	
ROA อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	บวก	มี	
DE อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ลบ	ไม่มี	

จากตารางที่ 8 พบว่า

สมมติฐาน H_1 : คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The De Angelo Model (1986) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เป็นการสรุปสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The De Angelo Model (1986) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งปฏิเสธ H_1 ดังนั้นทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้

สมมติฐาน H_2 : คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Healy Model (1985) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เป็นการสรุปสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Healy Model (1985) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งปฏิเสธ H_2 ดังนั้นทำให้ปฏิเสธสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้

สมมติฐาน H_3 : คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Jones Model (1991) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เป็นการสรุปสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า The Modified Jones Model (1995) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งยอมรับ H_3 ดังนั้นทำให้ยอมรับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้

สมมติฐาน H_4 : คุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Modified Jones Model (1995) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน

เป็นการสรุปสมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า The Modified Jones Model (1995) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% กับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งยอมรับ H_4 ดังนั้นทำให้ยอมรับสมมติฐานที่ผู้วิจัยได้ตั้งไว้

การอภิปรายผลการวิจัย

การวัดคุณภาพกำไรตัวแบบของ The De Angelo Model (1986) และ The Healy Model (1985) โดยใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งงานวิจัยของ Hoogendoorn Danny (2011) พบว่า ตัวแบบคุณภาพกำไรตาม Healy (1985) และ De Angelo (1986) ไม่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร จึงไม่เหมาะสมกับการจัดการและปรับปรุงคุณภาพกำไรอีกทั้งตัวแบบทั้งสองเป็นตัวแบบที่เก่าและทำการศึกษเป็นช่วงเวลาโดยที่ The De Angelo Model (1986) ศึกษาช่วงเวลาใดเวลาหนึ่ง และ The Healy Model (1985) ได้ศึกษาช่วงเวลาที่เป็นช่วงในการศึกษา Callo,S.,Jarne.J.I,and Wroblewski,D. (2017) กล่าวว่าตามแบบจำลอง The Healy Model (1985) และ The De Angelo Model (1986) เป็นแบบจำลองแรกๆในการศึกษาคุณภาพกำไร อย่างไรก็ตามรูปแบบของแบบจำลองทั้งสองอยู่บนพื้นฐานของสมมติฐานที่มีข้อบ่งพร่องซึ่งเกิดจากรายการคงค้างที่ไม่ใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจะคงที่จากช่วงเวลาหนึ่งไปยังอีกช่วงเวลาหนึ่ง ตัวแบบของ The Healy Model (1985) และ The De Angelo Model (1986) จึงไม่เป็นที่นิยมและยอมรับในการใช้วัดคุณภาพกำไร

การวัดคุณภาพกำไรตัวแบบของ The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) โดยใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน ซึ่งคุณภาพกำไรตามตัวแบบ The Jones Model (1991) และ The Modified Jones Model (1995) โดยใช้ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจฝ่ายบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญซึ่งเป็นไปตามงานวิจัยของ อิศริย์ โชวีวัฒนา (2552) พบว่า เงินปันผลตอบแทนเป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญถึงคุณภาพกำไรได้จริงตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับเงินคงค้างรวมและสอดคล้องกับ กนกพร ห้าวเจริญ (2559) ได้วัดคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล และลลิตยา ศิริพงษ์ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับเงินปันผลตอบแทน

ทิศทางตรงกันข้าม จากผลการศึกษาและทบทวนความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนพบว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรสูงจะมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารต่ำซึ่งส่งผลให้มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่สูง และกิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำจะมีรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของฝ่ายบริหารสูงซึ่งส่งผลให้มีอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนที่ต่ำ แสดงให้เห็นถึงการตัดสินใจของฝ่ายบริหารถึงนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้กับส่วนแบ่งของกิจการ เนื่องจากประสิทธิภาพของฝ่ายบริหารในการใช้รายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเปรียบได้กับคุณภาพกำไรเพื่อให้ได้รับผลการดำเนินงานในทิศทางที่ฝ่ายบริหารต้องการและยังเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรเพื่อเป็นแนวทางให้ผู้ลงทุนหรือผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้มีความมั่นใจในคุณภาพกำไรมากยิ่งขึ้น

อายุของกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีอายุกิจการ (Life-Cycle Theory) เมื่อกิจการมีอายุมากขึ้นก็จะมีแนวโน้มการจ่ายเงินปันผลมากขึ้นด้วย ซึ่งสอดคล้องกับ DeAngelo, DeAngelo & Stulz (2006) ในการตัดสินใจจ่ายเงินปันผลและอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจ่ายเงินปันผลได้ศึกษาความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจ่ายเงินปันผลซึ่งสอดคล้องกับ ธัญวรัตน์ สุวรรณ (2557) พบว่าอายุของกิจการมีผลต่อการตัดสินใจจ่ายเงินปันผล

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% สอดคล้องกับนิกชนิภา บุญช่วย (2561) พบว่า การจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลเนื่องจากเมื่อกิจการนำส่วนของผู้เป็นเจ้าของไปลงทุน

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% สอดคล้องกับ Thanatawee (2011) เมื่อกิจการกิจการที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นจะให้ผลตอบแทนจากเงินปันผลเงินปันผลที่สูงขึ้นและอัตราเงินปันผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วยสอดคล้องกับ ปิยะพร สารสุวรรณ (2562) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบว่า มีความสัมพันธ์กันเชิงบวกแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีมูลค่าสูงสามารถจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ลงทุนมากขึ้นตามการขยายตัวของผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.95 หรือ 95% สอดคล้องกับปาลิตา นิมมณี (2560) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนี้จะสะท้อนให้เห็นถึงหนี้สินกิจการมีอยู่อาจจะเพราะกิจการมีภาระหนี้สินมากย่อมส่งผลในอัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลลดลง

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

นักลงทุนควรพิจารณาปัจจัยอื่นหรือพิจารณาเพื่อตัดสินใจเลือกที่จะลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมบริการในการจ่ายเงินปันผลสูงและสม่ำเสมอ เนื่องจากกิจการที่มีคุณภาพกำไรดีจะส่งผลให้มีการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูง

ข้อเสนอแนะการวิจัยครั้งต่อไป

1. งานวิจัยในครั้งนี้มีขอบเขตในการศึกษาเฉพาะบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการเท่านั้น ไม่ได้ครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมเกษตร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มธุรกิจทางการเงิน กลุ่มสินค้า

อุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม.เอ.ไอ (MAI) งานวิจัยครั้งต่อไปควรศึกษากลุ่มตัวอย่างอื่นเพื่อทำการเปรียบเทียบ

2. งานวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแปรตาม คืออัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนเป็นตัวแบบในการศึกษาในงานวิจัยครั้งต่อไปควรเลือกใช้ปัจจัยอื่นในการศึกษาในอนาคตเช่น ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ หรือปัจจัยอื่นที่เห็นว่ามีแนวโน้มน่าสนใจตามสภาพเศรษฐกิจ

เอกสารอ้างอิง

- กนกพร ห้าวเจริญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- ชาลินี แสงสร้อย. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (รายงานผลการวิจัย). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณัฐกานต์ วัชรชัยทโสสถ. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างในดุลยพินิจของผู้บริหารกับการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.
- ธัญวรัตน์ สุวรรณะ. (2557). นโยบายการจ่ายเงินปันผลและผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 10(19), 24-34.
- ธารี หิรัญรัมย์ และคณะ. (2558). *การบัญชีการเงิน Financial Accounting*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นลินี เวชวิทย์กุล. (2551). การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้า.
- นพพล คุณากรมงคล. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับการจ่ายเงินปันผลบริการ (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิกษิณีภา บุญช่วย. (2561). ปัจจัยที่มีผลต่อการจ่ายเงินปันผลของกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มหลักทรัพย์พลังงานและสาธารณูปโภค. *Veridian E-Journal*, 11(2), 1870-1879.
- นิตยา หมั่นการ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์หลักฐานเชิงประจักษ์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลังวิกฤติการณ์ทางการเงินในประเทศไทย ปี พ.ศ. 2540. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.
- ปาลิตา นิยมณี. (2560). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มของประเทศ (รายงานผลการวิจัย). ปทุมธานี: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

- ปิยะพร สารสุวรรณ. (2562). อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT) (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- พุทธิสุทธิ์ ตรีรัตน์ดีกุล. (2562). โครงสร้างเงินทุน นโยบายการจ่ายเงินปันผลและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 33(106), 70-91.
- ลลิตยา ศิริพงษ์. (2562). คุณภาพกำไรและเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจพลังงานและสาธารณูปโภคในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (รายงานผลการวิจัย). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- อิสริย์ โชว์วิวัฒนา. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย*, 29(3), 48-66.
- Callao, S., Jarne, J.I., Wroblewski, D. (2017). Detecting Earnings Management Investigation on Different Models Measuring Earnings Management for Emerging Eastern European Countries. *International Journal of Research*, 5(11), 222-259.
- De Angelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. (2006). Dividend Policy and earned/contributed capital mix: a test of the life cycle theory. *Journal of Financial Economics*, 81, 227-254.
- Dechow, P.M., & Scharand, C.M. (2004). *Earning Quality*. United States of America: The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P.M., Salon, R.G. & Sweeney, A.P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 103-225.
- Healy, P.M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economic*, 7(1-3), 85-107.
- Hoogrndorn, D. (2001). *Joint audits, for higher quality financial statement*. (Master's Thesis). Erasmus University in Rotterdam, Netherlands.
- Jones, J. (1991). Earning Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Sirait, F. & Siregar. V.S. (2014). Dividend payable and earnings quality: evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2), 103-117.
- Thanatawee, V. (2011). Life-Cycle Theory and Free Cash Flow Hypothesis: Evidence from Dividend Policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*, 2(2), 52-60

