ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Relationship between Earning Quality and Dividend Yield of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

อิสรีย์ โชว์วิวัฒนา
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำกลุ่มวิชาเทคโนโลยีสารสนเทศ
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย
E-mail: isaree__cho@utcc.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากเงินปันผลตอบแทน ซึ่งอ้างอิงตามตัวแบบการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้างรวม โดยศึกษาเฉพาะบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน อันได้แก่ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ตัวแทนของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมคัดเลือกจากค่าเฉลี่ยของเงินปันผลตอบแทน ซึ่งจำแนกออกเป็น 3 ประเภท อันได้แก่ (1) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนในอัตราที่สูงที่สุด (2) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนเท่ากับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และ (3) กิจการที่มีเงินปันผลตอบแทนต่ำที่สุดในอุตสาหกรรม ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้จำเป็นจะต้องมีข้อมูลครบถ้วนและต่อเนื่อง โดยนับจากช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ ปี พ.ศ. 2546 ถึง ปี พ.ศ. 2550 นอกจากนี้ ยังจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 ประเภทใหญ่อีก อันได้แก่ (1) กลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว และ (2) กลุ่มที่มิได้มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัว งานวิจัยฉบับนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยวิธี

Stepwise ทั้งนี้วิธีการดังกล่าวสามารถช่วยแก้ปัญหาความสัมพันธ์ภายในระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเองได้เป็นอย่างดี จากการวิจัย พบว่า รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ และข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรนั้น มีอิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมจริง จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจทำให้ทราบว่าตัวแปรอิสระอันเกิดจากตัวแปรควบคุมตามแนวคิดดั้งเดิมนั้น เป็นไปตามข้อสรุปตามการปริทัศน์วรรณกรรมจริง โดยความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงตามกัน และเงินปันผลตอบแทนมีส่วนเกี่ยวข้องกับข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรจริงตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม ทั้งนี้งานวิจัยฉบับนี้ได้ยืนยันถึงความสามารถของเงินปันผลตอบแทนในการเป็นตัวแทนของข้อบ่งชี้คุณภาพกำไรได้อย่างไม่มีปัญหาใดๆ

คำสำคัญ: ความสัมพันธ์ คุณภาพกำไร เงินปันผล

Abstract

The objective of this study was to investigate the relationship between earning quality and dividend yield. The basis of the study was the total accruals relationship measurement. The population of this study is the listed companies in SET, but excludes financial institutions such as the commercial bank group, broker group, and insurance companies. The representative of each group is classified by means of dividend yield. In addition, this paper divides the means of dividend yield into 3 groups, which are (1) the highest dividend yield firms (2) equal to industry dividend yield firms and (3) the lowest dividend yield firms, and especially, all firms must have participated for the full length of the study, and continued to provide information during the 2003-2007 period of the study. Moreover, this paper also separates data into 2 types of executives, family members and non-family members. This study employs stepwise multiple regression to seek out the relationship between model variables. This technique can eliminate the multicollinearity problem from the regression model. The result of the study points out that non-discretionary items, discretionary items, and earning quality signal items essentially influence the changing of total accruals. According to the co-efficient of correlation and co-efficient of determination, the independent variables from prior research have produced exactly the same result as when they were originally constructed. Furthermore, the relationship between the dependent variable and independent variables is in the positive direction. Finally, the study shows that dividend yield is one of the earning quality signals, because not only

total accruals but also earning quality signals can be determined by the dividend yield.

Keywords: Relationship, Earning Quality, Dividend

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในการวัดคุณภาพกำไรเป็นที่ยอมรับกันมากถึงการใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร เนื่องด้วยรายการคงค้างนั้นมีสาระแอบแฝงในการเป็นแหล่งกำเนิดของรายได้และค่าใช้จ่ายที่สำคัญ อันส่งผลกระทบต่อกำไร-ขาดทุนของกิจการ บางรายการมีสาระสำคัญแอบแฝงอยู่มากจนอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น หากผู้ใช้งบการเงินสามารถประเมินความเสี่ยงจากการใช้ข้อมูลได้นั้นย่อมแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างนั้นมีผลกระทบต่อผลตอบแทนตลาดเป็นสำคัญ การจ่ายเงินปันผลก็เช่นเดียวกันเป็นผลตอบแทนชนิดหนึ่งซึ่งจะสามารถบอกได้ถึงความสามารถในการบริหารจัดการของกิจการได้เป็นอย่างดี โดยถ้าพิจารณาถึงเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) แล้วอัตราส่วนดังกล่าวเป็นอัตราส่วนสำคัญก่อนการจ่ายเงินปันผลสำหรับผู้ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ที่จะพิจารณาถึงผลตอบแทนที่จะได้รับจากการประเมินความเสี่ยงของกิจการ ดังนั้น เงินปันผลตอบแทนจึงน่าจะมีส่วนสำคัญในการอ้างอิงถึงคุณภาพกำไรของกิจการ

เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) เป็นอัตราส่วนหนึ่งที่ตลาดแสดงให้เห็นถึงผลประกอบการของกิจการที่สามารถให้ผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนได้ แต่ทั้งนี้การที่มีเงินปันผลตอบแทนสูงไม่ได้หมายถึงการจ่ายเงินปันผลที่จะต้องสูงตามอัตราเงินปันผลตอบแทนดังกล่าว ดังนั้น ถ้ากล่าวถึงภาระผูกพันอันอาจจะก่อให้เกิดขึ้นระหว่างผู้ลงทุนและกิจการ คือ ผู้ลงทุนย่อมมุ่งหวังให้กิจการนั้นจ่ายเงินปันผลตามอัตราของเงินปันผลตอบแทน และกิจการเองก็อยากที่จะจ่ายเงินปันผลเพื่อให้เป็นที่พอใจแก่ผู้ลงทุนเช่นกัน แต่ปัญหาที่เกิดขึ้นมักเป็นเรื่องของความคลาดเคลื่อนระหว่างการจัดการกำไร (Earning Management) กับเงินสดเป็นสำคัญ หากว่าเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) คือภาระผูกพันที่กิจการพึงจะมีต่อผู้ลงทุน และเป็นผลจากเหตุการณ์ในอดีตซึ่งกิจการได้ประกอบการขึ้นมา และในอนาคตอันใกล้กิจการอาจต้องสูญเสียประโยชน์เชิงเศรษฐกิจบางอย่างออกไป ดังนั้น เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) น่าจะถูกมองให้เป็นรายการคงค้างชนิดหนึ่งด้านหนี้สินได้ แต่ไม่จำเป็นต้องรับรู้มูลค่าในงบการเงิน

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) ของกิจการที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง ปี พ.ศ. 2546 ถึง ปี พ.ศ. 2550 โดยเชื่อมั่นว่า เงินปันผลตอบแทนเป็นปัจจัยหนึ่งซึ่งจะส่งสัญญาณให้เห็นถึงความมีคุณภาพของกำไรตามงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีต แต่อย่างไรก็ดี เงินปันผลตอบแทนยังไม่เคยได้รับการศึกษาถึงความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรมาก่อน ดังนั้น งาน

วิจัยฉบับนี้จึงจะนำเสนอความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างเงินปันผลตอบแทนกับรายการคงค้างสุทธิ เพื่อยืนยันความสามารถในการสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพกำไรเป็นสำคัญ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการวิจัยครั้งนี้ คือ แนวคิดของการวัดคุณภาพกำไร เพื่อเป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการที่ให้ผลตอบแทนที่ดีแก่ผู้ลงทุน อัตราส่วนจากการใช้ข้อมูลในงบการเงิน เป็น 5 อัตราส่วน ได้แก่ 1) อัตราส่วนผลตอบแทน ใช้วัดผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจากการใช้ประโยชน์ของทรัพยากรในกิจการ 2) อัตราส่วนสภาพคล่อง ใช้วัดความสามารถในการก่อให้เกิดกระแสเงินสดและความสามารถในการชำระผลภาระผูกพันต่างๆ ของกิจการ 3) อัตราส่วนเชิงกิจกรรม ใช้วัดความสามารถในการหมุนเวียนทรัพยากรของกิจการให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ 4) อัตราส่วนการก่อหนี้ ใช้วัดความสามารถในการก่อภาระผูกพันของกิจการเพื่อให้เกิดการดำเนินธุรกิจได้อย่างราบรื่น และ 5) อัตราส่วนการตลาด เป็นการวัดผลการตอบสนองของตลาดจากการดำเนินกิจกรรมของกิจการ ส่วนตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้มาจาก 1) The Jones Model (Jones, 1991) ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงตัวแบบทางสถิติศาสตร์เพื่อสร้างความสัมพันธ์ของปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ 2) The Modified Jones Model ได้พัฒนามาจาก The Jones Model เนื่องจาก Jones ได้รวมเอารายได้ต่างๆ เข้าไว้ด้วยกัน จึงเป็นที่น่าสังเกตว่ารายการคงค้างอื่นๆ เช่น รายการลูกหนี้การค้า ซึ่งเป็นรายการที่กิจการสามารถตกแต่งบัญชีขึ้นเองได้ในหลายๆ กรณีที่ได้มีการสอบบัญชีก็พบว่ารายการดังกล่าวมักเกิดขึ้นอยู่เสมอ ดังนั้น รายการที่เกิดเป็นรายได้จากลูกหนี้การค้า จึงไม่น่าจะเหมาะสมในการรวมเอารายได้จากลูกหนี้การค้าเป็นรายการคงค้างที่ไม่สามารถควบคุมได้ ด้วยเหตุนี้ Dechow, Sloan, and Sweeny (1995) จึงได้นำเอาผลต่างระหว่างลูกหนี้การค้าสุทธิปลายงวด หักออกด้วยลูกหนี้การค้าสุทธิต้นงวด (ΔREC_t) ออกจากตัวแบบเพื่อให้แสดงรายได้ที่เป็นรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้สมบูรณ์มากขึ้น (Riahi-Belkaoui, 2004 cited in Dechow, Sloan, and Sweeny 1995) นอกจากนี้มีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดคุณภาพของกำไรของ Cormier, Magnan, and Morad (2000) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์และความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการรายงานกำไรเพื่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งได้นำเอาตัวแบบรายการคงค้างมาปรับใช้โดยได้นำเสนอรายการคุณภาพกำไรแทรกเข้าในตัวแบบรายการคงค้างเป็นครั้งแรก จากการวิจัยดังกล่าวนี้ได้ระบุถึงประเภทของคุณภาพกำไรไว้ว่าเป็นรายการคงค้างที่ควบคุมได้ ซึ่ง Cormier, Magnan, and Morad เชื่อว่าคุณภาพกำไรนั้นเป็นปัจจัยอื่นๆ ภายนอกที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับรายการคงค้าง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการวัดคุณภาพกำไร

1. Cormier, Magnan, and Morad (2000) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์และความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจในการรายงานกำไรเพื่อการจ่ายเงินปันผล ซึ่งได้นำเอาตัวแบบรายการคงค้างมาปรับใช้โดยได้นำเสนอรายการคุณภาพกำไรแทรกเข้าในตัวแบบรายการคงค้างเป็นครั้งแรก จากการวิจัยดังกล่าวนี้ได้ระบุถึงประเภทของคุณภาพกำไรไว้ว่าเป็นรายการคงค้างที่ควบคุมได้ ซึ่ง Cormier, Magnan, and Morad เชื่อว่าคุณภาพกำไรนั้นเป็นปัจจัยอื่นๆ

ภายนอกที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับรายการคงค้าง

2. Aboody, Hughes, and Liu (2005) เชื่อมั่นว่า Unsigned Abnormal Accruals สามารถเป็นตัวแทนที่ดีในการนำเสนอวิธีการวัดคุณภาพกำไรวิธีหนึ่ง และก่อให้เกิดความสนใจกับข้อมูลแฝงที่อยู่ในรายการคงค้างของกิจการในการประเมินความเสี่ยงและสัญญาณต่างๆ จากผลการดำเนินงานของกิจการ

3. Chan, et al. (2006) ได้ศึกษาถึงคุณภาพกำไรจากผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ โดยเชื่อว่าคุณภาพกำไรนั้นมีอิทธิพลที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นอย่างมีสาระสำคัญ และวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างของกิจการที่มีผลกับรายรับของกิจการซึ่งสามารถอธิบายการวัดมูลค่าของส่วนของเจ้าของได้อีกด้วย จากการศึกษาพบว่า สาเหตุของการที่รายการคงค้างสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นได้นั้นเกิดจากปัจจัย 3 สาเหตุ ได้แก่ 1) มูลค่าของรายการคงค้างในปริมาณสูงทำให้ผู้ใช้งบการเงินอาจเกิดข้อสงสัยในพฤติกรรมการบริหารงานที่ผิดปกติของผู้บริหาร เช่น การรับรู้รายได้ที่สูงเกินจริงจากรายการคงค้าง 2) มูลค่าของรายการคงค้างอาจจะเป็นข้อบ่งชี้ถึงสัญญาณในความมั่นคงของกิจการจากการเกิดรายการคงค้างค่อนข้างมาก และ 3) รายการคงค้างอาจจะสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของกิจการเมื่อมองผ่านมุมมองของการเจริญเติบโตในช่วงเวลาที่ผ่านมาได้เป็นอย่างดี จากงานวิจัยยังพบอีกว่า กำไรที่เกิดขึ้นจากรายการคงค้างแสดงจุดอ่อนของการสะท้อนการเจริญเติบโตของกิจการ ดังนั้น จากกรณีดังกล่าวจึงมักก่อให้เกิดการตกแต่งตัวเลขทางการบัญชีขึ้นอีกเพื่อให้เกิดคุณภาพของกำไร เมื่อศึกษาจากสมการรายการคงค้างตามวิธีงบดุลแล้วนั้น พบว่า รายการคงค้างปกตินั้นเป็นส่วนสำคัญในการพยากรณ์ผลตอบแทนของกิจการได้ดีกว่ารายการคงค้างพิเศษ

4. Lee, Li, and Yue (2006) ได้ศึกษาการวัดคุณภาพกำไรจากแนวคิดของการจัดการกำไร โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับกำไรจากการดำเนินงานของกิจการและการพยากรณ์การเจริญเติบโตของกิจการไปพร้อมๆ กัน ซึ่งการพยากรณ์กำไรนั้นอาศัยการวัดคุณภาพกำไรจากตัวแบบคงค้างของ Jones (1991) ซึ่ง Lee, Li, and Yue (2006) ได้อ้างว่า คุณภาพกำไรนั้นเป็นสัดส่วนของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ กับกำไรทางบัญชี ซึ่งจะเพิ่มขึ้นไปพร้อมกับกำไรจากการดำเนินงาน แต่จะลดลงเมื่อเทียบกับการพยากรณ์การเติบโตของกำไร

สมมติฐานการวิจัย

ในการวัดคุณภาพกำไรด้วยการวัดรายการคงค้างตามแนวคิดทางทฤษฎีบัญชีว่าด้วยการบริหารจัดการกำไร (Earning Management Approach) ซึ่งอ้างว่ารายการคงค้างรวม (Total Accruals) เกิดจากรายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Discretionary Items) และรายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Non-Discretionary Items) เมื่อกำหนดรายการควบคุมตามตัวแบบการบริหารจัดการกำไรได้แล้วนั้น เพื่อให้การศึกษาครั้งนี้ครอบคลุมถึงการวัดคุณภาพกำไร จึงแทรกตัวแปรที่สนใจเข้าไปในสมการในส่วนของค่าคลาดเคลื่อนบางส่วน โดยกำหนดให้ค่าคลาดเคลื่อนที่คาดว่าจะเกิดกับตัวแบบนั้น คือ ตัวส่งสัญญาณให้เกิดคุณภาพกำไร (Earning Quality Signal) สำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ การจะอ้างถึงคุณภาพกำไรที่เกิดขึ้นได้นั้น

จำเป็นจะต้องทำให้ตัวส่งสัญญาณคุณภาพกำไรนั้นมีผลกระทบอย่างเป็นสาระสำคัญต่อรายการคงค้างรวม (Total Accruals) ในงานวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยเชื่อมั่นว่ารายการต่างๆ ในตัวแบบดั้งเดิมของการศึกษารายการคงค้างรวมนั้นให้ผลที่ปฏิเสธได้ยาก แต่ตัวส่งสัญญาณของคุณภาพกำไรนั้นน่าจะเกิดขึ้นจากเงินปันผลตอบแทน ได้เช่นเดียวกับรายการซึ่งเป็นตัวส่งสัญญาณคุณภาพกำไรรายการอื่น โดยงานวิจัยครั้งนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่จะเกิดขึ้นจากเงินปันผลตอบแทนของบริษัทซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงเป็นที่มาของสมมติฐานของงานวิจัยครั้งนี้สมมติฐานของงานวิจัยครั้งนี้เป็นดังนี้

สมมติฐานที่ 1 เงินปันผลตอบแทนจะเป็นตัวส่งสัญญาณถึงคุณภาพกำไรให้แก่กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างรวมในทิศทางเชิงตามกัน และในการวิจัยครั้งนี้ ได้กำหนดตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระของสมมติฐานของการวิจัยเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม เป็นตัวแปรซึ่งถูกตั้งขึ้นตามตัวแบบการวัดรายการคงค้างมาตรฐานของ Jones (1991) และ Dechow, Sloan, and Sweeny (1995) ได้แก่ รายการคงค้างรวมประจำปี ซึ่งเกิดจาก กำไรสุทธิประจำปี หักด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานประจำปี พร้อมทั้งหารผลลัพธ์ด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด

ตัวแปรอิสระ ได้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มดังนี้

1) ตัวแปรที่สนใจศึกษา คือ ตัวแปรที่ส่งสัญญาณถึงคุณภาพกำไรของกิจการในงานวิจัยฉบับนี้ ได้แก่

1.1 เงินปันผลตอบแทน ในงวดปัจจุบันของกิจการ

2) ตัวแปรควบคุม ซึ่งเป็นตัวแปรตามตัวแบบการวัดรายการคงค้างของ Dechow, Sloan, and Sweeny (1995) และ Cormier, Magnan, and Morad (2000) ได้แก่

2.1 รายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Non-Discretionary Items) ตามตัวแบบของ Dechow, Sloan, and Sweeny (1995) ประกอบด้วย

2.1.1 อัตราส่วนค่าคงที่ของสินทรัพย์รวมต้นงวด

2.1.2 ผลต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายได้ประจำงวด กับ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าประจำงวด หารด้วย ผลต่างด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด

2.1.3 มูลค่าสุทธิของสินทรัพย์ถาวรประจำงวด หารด้วย สินทรัพย์รวมต้นงวด

2.2 รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Discretionary Items) ตามตัวแบบของ Cormier, Magnan, and Morad (2000)

2.2.1 ขนาดของกิจการ จากการคำนวณ Function Logarithm ของ สินทรัพย์รวม ณ งวดปัจจุบัน

2.2.2 ลักษณะการดำเนินงาน แยกออกเป็น กิจการที่บริหารโดยเจ้าของกิจการ และกิจการที่บริหารโดยบุคคลภายนอก

2.3 ปีที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ซึ่งเป็นตัวแปรว่างเปล่า

ขอบเขตของงานวิจัย

การวิจัยเรื่อง "ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรโดยใช้เงินปันผลตอบแทนเป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณคุณภาพกำไร กับรายการคงค้างรวมของกิจการซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" เป็นวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษางบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแยกออกเป็นกลุ่มต่างๆ (Sector) ตามกระดานซื้อ-ขายหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยครั้งนี้ได้นำเสนอความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับรายการคงค้างตามตัวแบบของ Modified Jones' Model และเสริมตัวแปรเพื่อหาความสัมพันธ์โดยตรงตามงานวิจัยของ Cormier, Magnan, and Morad (2000) แต่ในงานวิจัยครั้งนี้ได้มีการปรับแต่งตัวแบบเพื่อให้กระชับและเหมาะสมกับวัตถุประสงค์และสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในประเทศไทย และตัวแบบของงานวิจัยครั้งนี้เป็นดังนี้

$$Accruals_t = \alpha_1 Non_Discretionary_items_t + \beta_1 Discretionary_items_t + \omega_1 EarningQuality_Signal_t + \varepsilon$$

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \beta_1 Size_t + \beta_2 EntrepreneurShip_t + \omega_1 Div_Yield_t + \omega_2 Div_pay_t + \sum_{i=1}^{5} Year + \varepsilon$$

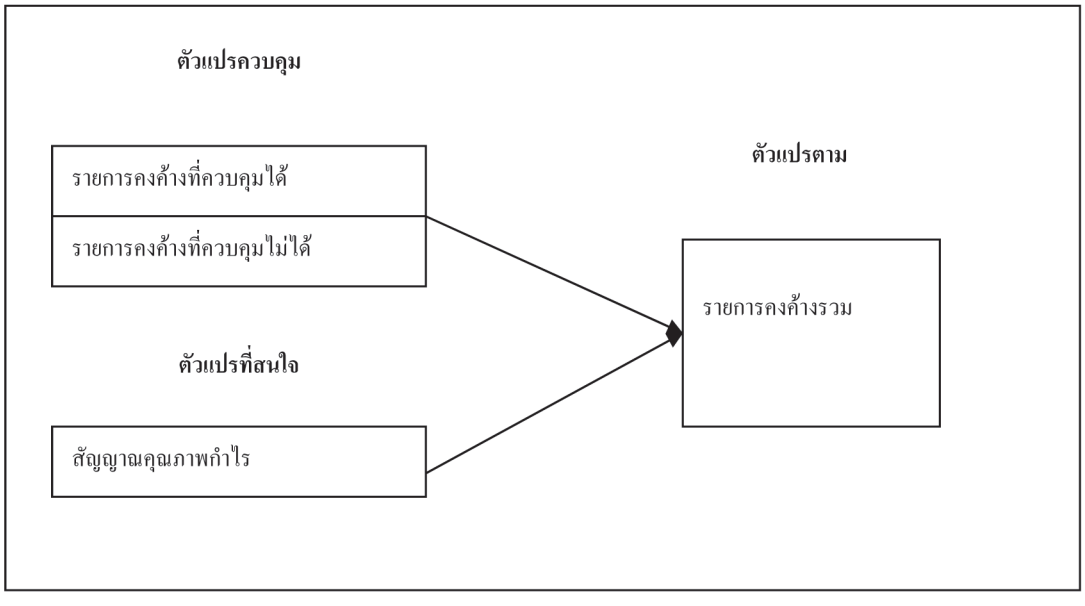
ส่วนประกอบของตัวแบบมีดังนี้

$\frac{TA_t}{A_{t-1}}$	หมายถึง	รายการคงค้างรวม เกิดจาก กำไรสุทธิประจำงวด หักด้วย กระแสเงินสดจากกิจกรรมการดำเนินงานประจำงวด และนำผลต่างที่ได้หารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด
$\frac{1}{A_{t-1}}$	หมายถึง	ค่าคงที่ของตัวแบบ
$\frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}}$	หมายถึง	ผลต่างระหว่างการเปลี่ยนแปลงของรายได้กับการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าในงวด และหารด้วย สินทรัพย์รวมต้นงวด
$\frac{PPE_t}{A_{t-1}}$	หมายถึง	สินทรัพย์ถาวรสุทธิประจำงวด หารด้วย สินทรัพย์รวมต้นงวด
$Size_t$	หมายถึง	ขนาดของกิจการ โดยการใส่ Function Logarithm แก่สินทรัพย์รวม
$EntrepreneurShip_t$	หมายถึง	ประเภทของการบริหารงาน 1 คือ เจ้าของกิจการเป็นผู้บริหารเอง 2 คือ ผู้บริหารเป็นบุคคลภายนอก

Div_Yield_t	หมายถึง	เงินปันผลตอบแทนประจำงวด
Div_Pay	หมายถึง	การจ่ายเงินปันผลในปีที่ t ของกิจการ
		0 หมายถึง ไม่มีการจ่ายเงินปันผล
Year	หมายถึง	ปีที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
		1 คือ ปี พ.ศ. 2546
		2 คือ ปี พ.ศ. 2547
		3 คือ ปี พ.ศ. 2548
		4 คือ ปี พ.ศ. 2549 และ
		5 คือ ปี พ.ศ. 2550

กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมเรื่องคุณภาพกำไรและการบริหารจัดการกำไร ซึ่งใช้ตัวแบบของ Jones (1991) และ Modified Jones' Model (Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995) ทำให้สามารถระบุตัวแปรตาม และตัวแปรอิสระได้จำเพาะเจาะจงมากขึ้น โดยตัวแปรอิสระจะประกอบไปด้วย ตัวแปรที่สนใจศึกษา และตัวแปรควบคุม จะนำเสนอกรอบแนวคิดการวิจัย ตามที่ได้นำเสนอไว้ในแผนภาพที่ 1



แผนภาพที่ 1 กรอบแนวคิดและตัวแปรของการวิจัยในตัวแบบทดสอบความสัมพันธ์

ข้อจำกัดของการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาในเชิงของความสัมพันธ์ (Association) ไม่ใช่การศึกษาในเชิงเหตุและผล (Causation) ดังนั้น ในการตีความผลงานวิจัยครั้งนี้จึงพิจารณาในเชิงของความสัมพันธ์มากกว่าจะตีความในเชิงเป็นเหตุและผล

นิยามศัพท์

คุณภาพกำไร (Earning Quality) หมายถึง ประโยชน์เชิงเศรษฐกิจอันเกิดจากผลการดำเนินงานของกิจการ และกิจการจะสามารถนำไปใช้ประโยชน์ได้อย่างมีประสิทธิภาพในอนาคต

รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (Non-Discretionary Items) หมายถึง รายการคงค้างซึ่งกิจการไม่สามารถใช้วิธีปฏิบัติใดๆ อันจะมีส่วนช่วยให้เกิดการบริหารจัดการกำไรได้

รายการคงค้างที่ควบคุมได้ (Discretionary Items) หมายถึง รายการคงค้างซึ่งกิจการสามารถใช้วิธีปฏิบัติใดๆ อันมีส่วนสำคัญให้เกิดการบริหารจัดการกำไรของกิจการได้

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นแม่แบบในการวัดคุณภาพกำไร ด้วยการใช้การวัดรายการคงค้างเป็นตัวแทนของคุณภาพกำไร ตามตัวแบบของ Modified Jones Model (Dechow, Sloan, and Sweeney, 1995)

2. ผู้ใช้งบการเงินจะมีเครื่องมือในการวิเคราะห์คุณภาพกำไรวิธีใหม่ๆ จากการประมาณ Dividend Yield ของกิจการ

3. ทำให้ทราบถึงปัญหาที่เกิดขึ้นจากการวัดคุณภาพกำไรจากเงินปันผลตอบแทนของกิจการ

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างรวม (ตัวแปรตาม) กับ รายการคงค้างที่ควบคุมได้ รายการคงค้างที่ควบคุมไม่ได้ (ตัวแปรควบคุม) และสัญญาณชี้วัดถึงคุณภาพกำไร (ตัวแปรที่สนใจ) โดยใช้ตัวแบบการวัดการบริหารจัดการกำไรตามแบบของ Modified Jones' Model (Dechow, Sloan, and Sweeney,1995) และตัวแบบของ Cormier, Magnan, and Morad (2000) เป็นแกนหลักในการวิจัย ในงานวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ โดยใช้ตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบ่งออกเป็นกลุ่มตามกระดานการซื้อ-ขายหลักทรัพย์ ยกเว้นกลุ่มสถาบันการเงิน ซึ่งประกอบไปด้วย กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต ทั้งนี้เนื่องจากการจัดทำงบการเงิน และลักษณะการประกอบกิจการในกลุ่มดังกล่าวนี้แตกต่างจากกลุ่มอื่นๆ ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างเห็นได้ชัด และการจำแนกประเภทรายการต่างๆ ก็ไม่ชัดเจน เนื่องจากส่วนมากรายการในงบการเงินของกลุ่มดังกล่าวนี้ มักเป็นรายการทางการเงินเป็นหลัก รายการที่เป็นสื่อถึงการดำเนินงานนั้นไม่ค่อยชัดเจน ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติของงานวิจัยครั้งนี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ (1) ค่าความถี่และร้อยละของจำนวนข้อมูล โดยจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่มย่อย ได้แก่ กลุ่มที่เจ้าของกิจการเป็นผู้บริหารเอง กับกลุ่มที่ใช้ผู้บริหารจากภายนอก และจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็นรายปี เพื่อให้เห็นถึงแนวโน้มของการ

เปลี่ยนแปลงจำนวนของตัวอย่างในช่วงเวลาของการวิจัย (2) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) ของรายการคงค้างรวม (Total Accrual, TA_t / A_{t-1}) อัตราส่วนสินทรัพย์รวมต้นงวด ($1/A_{t-1}$) รายได้ตามรายการคงค้าง ($\frac{\Delta Revenue - \Delta Recievable}{A_{t-1}}$) สินทรัพย์ถาวรสุทธิ ($P.P.E._t/A_{t-1}$) ขนาดของกิจการ ($Size_t$) เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield, $Div__yield_t$) และเงินปันผลจ่าย (Dividend Payment, $Div__pay_t$) โดยจำแนกออกตามลักษณะโครงสร้างของการบริหารธุรกิจ และตามปีที่เก็บรวบรวมข้อมูล เพื่อประโยชน์ของการเปรียบเทียบค่าสถิติพื้นฐานของรายการที่ใช้เพื่อการพยากรณ์ดังกล่าว และ (2) การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุตามวิธี Stepwise มุ่งทดสอบสมมติฐานโดยเปรียบเทียบความแรงของความสัมพันธ์ที่เกิดจากการตั้งตัวแบบการวัดรายการคงค้าง โดยวัดจากสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) สัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R-square Adjusted) และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการ (β) เพื่อทดสอบคุณภาพกำไรจากการวัดรายการคงค้างตามงานวิจัยในอดีต

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

จากการรวบรวมข้อมูลของงานวิจัยครั้งนี้ ได้คัดเลือกตัวอย่างจากกิจการที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2546 ถึง ปี พ.ศ. 2550 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น กลุ่มธนาคารพาณิชย์ กลุ่มสถาบันการเงิน และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีรูปแบบของงบการเงินแตกต่างจากกลุ่มอื่นๆ รวมทั้งโครงสร้างเงินทุนก็แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ อีกด้วย ดังนั้น จำนวนตัวอย่างที่ใช้มีทั้งหมด 20 อุตสาหกรรม โดยแต่ละอุตสาหกรรมจะคัดแยกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 3 บริษัท โดยเลือกบริษัทที่มีเงินปันผลตอบแทนสูงสุดในอุตสาหกรรม 1 บริษัท บริษัทที่มีเงินปันผลตอบแทนเท่ากับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม 1 บริษัท และบริษัทที่มีเงินปันผลตอบแทนต่ำที่สุดของอุตสาหกรรม รวมกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 60 บริษัท และดูแนวโน้มแต่ละบริษัทรวม 5 ปี จากการเก็บรวบรวมข้อมูล พบว่า กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น โดยมากเป็นกิจการที่บริหารงานโดยคนในครอบครัวซึ่งมีสัดส่วนมากกว่าร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่าง สังเกตได้จากข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ตารางแสดงจำนวนและร้อยละของกิจการซึ่งจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งตามลักษณะการบริหาร

ปีที่รวบรวมข้อมูล	กิจการที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัว		กิจการที่บริหารโดยคนในครอบครัว		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ปี พ.ศ. 2546	19	35.2	35	64.8	54	100
ปี พ.ศ. 2547	21	36.2	37	63.8	58	100
ปี พ.ศ. 2548	21	35	39	65	60	100
ปี พ.ศ. 2549	21	35.6	38	64.4	59	100
ปี พ.ศ. 2550	21	35.6	38	64.4	59	100

ตัวแปรที่ใช้เพื่อการพยากรณ์

ตัวแปรที่สนใจศึกษา ซึ่งประกอบไปด้วย 2 กลุ่มตัวแปร (1) ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อัตราส่วนสินทรัพย์ต้นงวด รายได้คงค้าง สินทรัพย์ถาวรสุทธิ ขนาดของกิจการ ลักษณะโครงสร้างการบริหารงาน เงินปันผลตอบแทน เงินปันผลจ่าย และปีที่เก็บรวบรวมข้อมูล และ (2) ตัวแปรตาม ได้แก่ รายการคงค้างรวม

1. ตัวแปรอิสระ จะนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติพื้นฐาน อันได้แก่ (1) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$) และ (2) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.) โดยการประมวลผลเป็นดังนี้

ตารางที่ 2 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรอิสระ สำหรับกลุ่มกิจการที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัว

ปีที่รวบรวมข้อมูล	อัตราส่วนสินทรัพย์ต้นงวด		รายได้คงค้าง		สินทรัพย์ถาวรสุทธิ		ขนาดของกิจการ		เงินปันผลตอบแทน		เงินปันผลจ่าย	
	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
ปี พ.ศ. 2546	0.1016	0.0083	0.1971	0.3244	0.4933	0.2386	1.0021	0.0057	3.7300	4.3452	2.8489	3.1479
ปี พ.ศ. 2547	0.1018	0.0086	0.1595	0.2416	0.5325	0.2649	1.0053	0.0131	3.4076	2.7531	3.4605	4.5554
ปี พ.ศ. 2548	0.1013	0.0087	0.2268	0.4382	0.4736	0.2323	1.0041	0.0092	4.1062	3.5473	3.4560	4.7265
ปี พ.ศ. 2549	0.1008	0.0084	0.1031	0.3951	0.4532	0.2201	1.0003	0.0051	4.8762	3.8151	3.2357	4.8071
ปี พ.ศ. 2550	0.1008	0.0086	0.0372	0.2096	0.4314	0.2229	1.0007	0.0068	3.7619	3.2766	3.1310	4.8612

ตารางที่ 3 ตารางแสดงค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรอิสระ สำหรับกลุ่มกิจการที่บริหารโดยคนในครอบครัว

ปีที่รวบรวมข้อมูล	อัตราส่วนสินทรัพย์ต้นงวด		รายได้คงค้าง		สินทรัพย์ถาวรสุทธิ		ขนาดของกิจการ		เงินปันผลตอบแทน		เงินปันผลจ่าย	
	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
ปี พ.ศ. 2546	0.1072	0.0056	0.1339	0.3909	0.5074	0.3989	1.0059	0.0119	3.0969	2.9320	1.5040	2.4638
ปี พ.ศ. 2547	0.1068	0.0054	0.1929	0.3552	0.5009	0.3434	1.0059	0.0094	4.4724	3.6013	1.1468	2.1726
ปี พ.ศ. 2548	0.1064	0.0058	0.1111	0.2599	0.4587	0.3079	1.0048	0.0097	3.8849	3.6614	1.1426	2.7064
ปี พ.ศ. 2549	0.1059	0.0061	0.0768	0.1948	0.4510	0.2623	1.0030	0.0064	4.3084	4.0101	1.5701	3.8499
ปี พ.ศ. 2550	0.1056	0.0063	0.0253	0.1700	0.4099	0.2322	1.0020	0.0072	4.4766	4.0892	1.1374	2.4945

อัตราส่วนสินทรัพย์รวมสุทธิต้นงวด จากการเก็บรวบรวมข้อมูลชี้ให้เห็นถึงสินทรัพย์รวมสุทธิต้นงวดของ 2 กลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน เมื่อพิจารณาตามวิธีการคำนวณจะทำให้ทราบว่า ในกลุ่มที่มิได้บริหารโดยคนในครอบครัว กิจการนั้นๆ จะมีสินทรัพย์รวมสุทธิในมูลค่าที่สูงมาก แต่ในขณะที่กิจการที่มีผู้บริหารเป็นคนในครอบครัวจะมีสินทรัพย์รวมต่ำ เนื่องจากอัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนแบบผกผัน ยิ่งมีค่ามากตัวหารนั้นยิ่งมีค่าน้อย อย่างไรก็ดี การกระจายตัวของข้อมูลสำหรับกลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นคนในครอบครัวมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้น นั่นแสดงให้เห็นว่าแต่ละกิจการนั้นมีขนาดของสินทรัพย์ที่แตกต่างกันและคาดว่าจะมีความแตกต่างเพิ่มมากขึ้น สำหรับกลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นคนนอกมีแนวโน้มของการกระจายตัวที่ค่อนข้างน้อยและเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2546 ถึง ปี พ.ศ. 2550

รายได้คงค้าง กิจการที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัวนั้นมีแนวโน้มที่จะมีรายได้คงค้างอยู่ในระดับที่สูงกว่ากิจการที่มีผู้บริหารเป็นคนในครอบครัว จากการเปรียบเทียบการวัดการกระจายของข้อมูลของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัวนั้นมีการกระจายของข้อมูลสูงมาก ชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างของรายได้คงค้างของแต่ละกิจการนั้นมีมาก โดยเฉพาะในช่วงปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2549 เนื่องจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกลุ่มที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัวนั้นมีค่าสูงกว่ากลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลในครอบครัว นอกจากนี้ กลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลในครอบครัวนั้นมีแนวโน้มการกระจายตัวของข้อมูลที่ลดลงตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2546 เป็นต้นมา

สินทรัพย์ถาวรสุทธิ ทั้ง 2 กลุ่มนั้นมีมูลค่าของสินทรัพย์ถาวรสุทธิ ในปริมาณที่ใกล้เคียงกัน แต่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานนั้นแตกต่างกัน โดยที่กลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นมีการกระจายตัวของข้อมูลมากกว่ากลุ่มที่ไม่ได้มีผู้บริหารเป็นบุคคลในครอบครัว

ขนาดของกิจการ ค่าเฉลี่ยเลขคณิตของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างนี้มีความแตกต่างกันค่อนข้างน้อย แสดงว่า ขนาดของกิจการของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างนี้มีความใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างก็มีความใกล้เคียงกันมากเช่นเดียวกัน

เงินปันผลตอบแทน กลุ่มที่มิได้บริหารโดยคนภายในครอบครัวนั้นมีค่าเฉลี่ยเลขคณิตที่แกว่งตัวไปมาและเคลื่อนไหวอย่างรุนแรง ส่วนกลุ่มกิจการที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นมีแนวโน้มที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี การกระจายตัวของข้อมูลพบว่า กลุ่มกิจการที่มิได้บริหารโดยคนภายในครอบครัวนั้นมีการกระจายตัวค่อนข้างน้อย

เงินปันผลจ่าย กิจการที่มิได้บริหารโดยคนภายในครอบครัวนั้นจะมีมูลค่าของการจ่ายเงินปันผลสูงกว่ากลุ่มกิจการที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวประมาณ 1-1.5 เท่า แต่อย่างไรก็ดี ค่าเฉลี่ยเลขคณิตที่สูงมากนั้นกลับสร้างความแตกต่างของมูลค่าการจ่ายปันผลได้มากเช่นเดียวกัน

2. ตัวแปรตาม ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้มีตัวแปรตามเพียงตัวเดียวนี้ คือ รายการคงค้างรวม (Total Accruals) ซึ่งเป็นตัวแปรตัวเดียวกันกับงานวิจัยของ Cormier, Magan, and Morad (2000); Dechow, Sloan, and Sweeney (1995); Jones (1991) โดยวิธีการคำนวณนั้นใช้การ

คำนวณวิธีเดียวกันกับงานวิจัยในอดีต ด้วยการใช้กำไรสุทธิประจำงวด หักออกด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน แล้วหารผลต่างนั้นด้วยสินทรัพย์รวมสุทธิต้นงวด $\left(\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \frac{(NI_t - CFO_t)}{A_{t-1}}\right)$

ตารางที่ 4 ตารางแสดงการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยเลขคณิตและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายการคงค้างรวม

ปีที่รวบรวมข้อมูล	กิจการที่ไม่ได้บริหารโดยคนในครอบครัว		กิจการที่บริหารโดยคนในครอบครัว	
	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ($\bar{x}$)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (S.D.)
ปี พ.ศ. 2546	-0.0049	0.1402	-0.0036	0.0886
ปี พ.ศ. 2547	0.0120	0.2283	-0.0078	0.1220
ปี พ.ศ. 2548	-0.0092	0.1349	0.0114	0.1597
ปี พ.ศ. 2549	-0.0609	0.0827	0.0223	0.4658
ปี พ.ศ. 2550	-0.0583	0.1041	0.0265	0.4259

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลของรายการคงค้างรวม พบว่า กิจการที่มิได้บริหารโดยคนภายในครอบครัวนั้น มีแนวโน้มว่า กำไรสุทธิของกิจการนั้นจะมีมูลค่าต่ำกว่ากระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานอยู่ค่อนข้างมาก ซึ่งในขณะที่กลุ่มกิจการที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นมีแนวโน้มที่มีกำไรสุทธิสูงกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงาน แต่อย่างไรก็ดี การกระจายตัวของข้อมูลที่เกิดขึ้นนั้นกลุ่มที่มีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นกลับมีการกระจายตัวมากกว่ากลุ่มที่มิได้มีผู้บริหารเป็นคนในครอบครัว

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

ก่อนจะนำเสนอผลการวิจัย จะขอนำเสนอสัญลักษณ์และความหมายของตัวแบบอีกครั้งเพื่อให้เกิดความเข้าใจในขณะนำเสนอผลลัพธ์จากการประมวลผลของงานวิจัย โดยส่วนประกอบของตัวแบบมีดังนี้

ตารางที่ 5 ตารางแสดงสัญลักษณ์และเครื่องหมายที่คาดหวังของตัวแปรในตัวแบบงานวิจัย

สัญลักษณ์ในตัวแบบ	ความหมาย	เครื่องหมายที่คาดหวังของตัวแปร
1. $1/A_{t-1}$	-	บวก
2. $\Delta REV_t - \Delta REC_t$	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ หักด้วยการเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า	บวก
3. PPE_t	สินทรัพย์ถาวร	บวก
4. $Size_t$	ขนาดสินทรัพย์ของกิจการ	บวก
5. $EnterpreneurShip_t$	ลักษณะการบริหารของกิจการ	บวก
6. Div_Yield_t	เงินปันผลตอบแทน	บวก
7. Div_pay_t	เงินปันผล	ลบ
8. $Year$	ปีที่เก็บข้อมูล	ไม่คาดหวังในเครื่องหมาย

จากความหมายดังกล่าวของตัวแปรต่างๆ จึงเป็นที่มาของการทดสอบสมมติฐานสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้ ซึ่งงานวิจัยครั้งนี้ต้องการให้เหลือตัวแปรต่างๆ ไว้ในตัวแบบมากที่สุดหลังจากที่ได้มีการคำนวณค่าสถิติด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ด้วยวิธี Stepwise

การทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยครั้งนี้ต้องการทดสอบความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างข้อบ่งชี้ของคุณภาพกำไรกับรายการคงค้างรวม ซึ่งหากพบว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงตามกัน จะสามารถอ้างได้ทันทีถึงความเป็นตัวแทนที่ดีของการเป็นข้อบ่งชี้ของคุณภาพกำไรสำหรับรายการที่สนใจศึกษาครั้งนี้ อันได้แก่ เงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield) โดยตัวแบบที่จะใช้เพื่อการทดสอบสมมติฐานเป็นดังนี้

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \alpha_3(PPE_t/A_{t-1}) + \beta_1 Size_t + \beta_2 EnterpreneurShip_t + \omega_1 Div_Yield_t + \omega_2 Div_pay_t + \sum_{i=1}^{5} Year + \varepsilon$$

ตารางที่ 6 ตารางแสดงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามตัวแบบการวัดความสัมพันธ์ของรายการคงค้าง สำหรับกิจการซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยการใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธี Stepwise

ตัวแปรอิสระ	สัมประสิทธิ์ของตัวแปร(β)	*P-Value*
1. อัตราส่วนสินทรัพย์รวมสุทธิต้นงวด ($\frac{1}{A_{t-1}}$)	-2.211	0.001*
2. รายได้คงค้าง ($\frac{(\Delta Rev - \Delta Rec)}{A_{t-1}}$)	0.063	0.000*
3. สินทรัพย์ถาวรสุทธิ ($\frac{PPE_t}{A_{t-1}}$)	-0.101	0.000*
4. ขนาดของกิจการ ($Size_t$)	2.220	0.001*
5. เงินปันผลตอบแทน (Div_Yield_t)	0.005	0.002*
6. ปีที่รวบรวมข้อมูล ($Year$)	-0.009	0.011*
ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)		0.472
ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2)		0.223
ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจปรับค่า (Adjusted R^2)		0.209
ค่า F-Distribution		0.011*
ค่า Standard Residual (Maximum)		3.426
ค่า Cook's Distance (Maximum)		0.265

จากตารางที่ 6 พบว่า เงินปันผลตอบแทนของกลุ่มตัวอย่างมีส่วนก่อให้เกิดคุณภาพกำไรจริง ด้วยความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้าง ตามเงื่อนไขต่างๆ ของการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้างจากงานวิจัยในอดีต จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธี Stepwise พบว่า **ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นมีทิศทางในเชิงตามกัน** ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) เท่ากับ 0.472 ด้วยค่าของสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนั้นมีทิศทางเข้าหา 1 หรือมากกว่า 0.5 เป็นค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ซึ่งสามารถอ้างได้ว่าความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นเป็นความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน แต่ความสามารถในการอธิบายการเปลี่ยนแปลงหรือพยากรณ์การเปลี่ยนแปลงของกำไรจากการดำเนินงานปลายงวด (ตัวแปรตาม) ได้ร้อยละ 20.9 ด้วยค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจปรับค่า (Adjusted R^2) อย่างไรก็ตาม ข้อบ่งชี้ของคุณภาพกำไรอาจเกิดจากปัจจัยภายนอกอื่นๆ ได้อีก ซึ่งจากสมการความถดถอย พบว่า อาจมีปัจจัยอื่นๆ ซึ่งสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างรวมได้ถึง ร้อยละ 79.1

นอกจากทิศทางความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นนี้ยังเกิดผลลัพธ์ที่ตามมาอีกส่วน คือ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรในสมการความถดถอย (β) มีเครื่องหมายเป็นทั้งบวกและลบ และตัวแปรควบคุมที่นำเข้าสมการความถดถอยไม่ถูกตัดออกไปจากสมการ

ยกเว้นลักษณะการบริหารกิจการซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า ไม่ว่ากิจการนั้นจะมีผู้บริหารเป็นบุคคลภายในครอบครัวหรือเป็นบุคคลภายนอก ก็ไม่มีอิทธิพลอย่างเป็นสาระสำคัญของการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างรวม นอกจากนี้ ตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ เงินปันผลจ่ายนั้นเป็นอีกตัวแปรหนึ่งซึ่งถูกลดทอนออกจากตัวแบบด้วยสาเหตุเดียวกัน แต่ทั้งนี้ตัวแปรที่ยังคงเหลืออยู่ในสมการเป็นการยืนยันถึงปัจจัยอันส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างรวม ซึ่งสามารถอธิบายความมีคุณภาพกำไรของปัจจัยที่สนใจศึกษาได้อีกด้วย และค่า Cook's Distance เท่ากับ 0.265 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระที่เกิดขึ้นนั้นมีค่าคลาดเคลื่อนอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ถึงความผิดพลาดของตัวแปรอิสระที่อาจส่งผลกระทบต่อการบิดเบือนของสมการความถดถอย

ดังนั้น **เงินปันผลตอบแทนจึงเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรที่สำคัญอีกตัวแปรหนึ่ง ด้วยการวัดระดับความสัมพันธ์ของรายการคงค้างรวม** ด้วยสมการความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นตามการวิเคราะห์ความถดถอย ดังนี้

$$TA = -2.211 + 0.063(\Delta \mathrm{Re}v - \Delta \mathrm{Re}c) - 0.101PPE + 2.22Size + 0.005Div_yield - 0.009Year$$

อย่างไรก็ตาม จากตัวแบบสุดท้ายที่ถูกคำนวณขึ้นนี้ยังมีข้อบกพร่องซึ่งแตกต่างไปจากแนวคิดดั้งเดิมอยู่บ้างซึ่งข้อผิดพลาดนั้นน่าจะเป็นผลมาจากสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกัน ข้อบกพร่องต่างๆ ได้แก่ สัมประสิทธิ์ของตัวแปรควบคุมที่เป็นเครื่องหมายลบนั่นเอง ถ้าหากข้อผิดพลาดต่างๆ ไม่เกิดขึ้น ผู้วิจัยคาดว่าถ้าสภาพแวดล้อมซึ่งเป็นปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้นี้คงที่ ผลลัพธ์ของค่าสัมประสิทธิ์น่าจะให้ค่าที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน

สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

จากผลลัพธ์ของการทดสอบสมมติฐาน พบว่า **เงินปันผลตอบแทนนี้เป็นข้อบ่งชี้ที่สำคัญถึงคุณภาพกำไรได้จริง ตามความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม** อีกทั้งตัวแปรที่สนใจดังกล่าวนี้ไม่ก่อให้เกิดความสัมพันธ์ภายใน (Multicollinearity) กับตัวแปรอื่นๆ ในตัวแบบ จนทำให้ตัวแปรควบคุมที่ต้องมีอยู่ตามแนวคิดดั้งเดิมนั้นถูกลดทอนออกไปจากสมการ

ดังนั้น **ผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยจึงต้องปฏิเสธสมมติฐาน เนื่องจากเงินปันผลตอบแทนนั้นเป็นข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรได้จริงตามการอ้างอิงจากระดับความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นกับรายการคงค้างรวม นอกจากนี้ เงินปันผลตอบแทนยังมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างรวม**

สรุปผลการวิจัย

1. สำหรับสภาพแวดล้อมในประเทศไทย ในการวิจัยครั้งนี้ทำให้ทราบว่าข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรนั้นสามารถพิสูจน์ได้จากเงินปันผลตอบแทนนั้นเป็นจริง ด้วยการยืนยันจากการพิสูจน์ระดับความสัมพันธ์ที่มีต่อรายการคงค้างรวม ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ได้ยึดเอาแนวคิดหลักจากงานวิจัยของ Cormier, Magnan, and Morard (2000); Dechow, Sloan and Sweeney (1995); Jones (1991) เป็นแนวคิดหลักของงานวิจัยในครั้งนี้

2. เงินปันผลตอบแทนเป็นเพียงปัจจัยย่อยๆ ปัจจัยหนึ่งที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างรวม ความเป็นจริงถึงข้อบ่งชี้ถึงคุณภาพกำไรยังมีอีกมาก และสามารถใช้ตัวแบบในการทดสอบคุณภาพกำไรได้

บรรณานุกรม

กัลยา วานิชย์บัญชา. 2545. **หลักสถิติ.** พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

———. 2546ก. **การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล.** พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

———. 2546ข. **การวิเคราะห์สถิติ: สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย.** พิมพ์ครั้งที่ 7. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. **คุณรู้จัก Creative Accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง.** กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิค อินเตอร์เทรด รีซอสเซส.

Aboody, D., Hughes, J. and Liu, J. 2005. "Earning Quality, Insider Trading, and Cost of Capital." **Journal of Accounting Research** 5: 651-673.

Bernstein, L., and Siegel, J. 1978. "The Concept of Earning Quality." **Financial Analysts Journal** 4: 72-75.

Chan, K., et al. 2006. "Earning Quality and Stock Returns." **The Journal of Business** 3: 1041-1081.

Cormier, D., Magnan, M, and Morard, B. 2000. "The Contractual and Value Relevance of Reported Earnings in a Dividend Focused Environment." **The European Accounting Review** 3: 384-417.

DeAngelo, L. 1986. "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Shareholders." **The Accounting Review** 3: 431-453.

Dechow, P., Sloan, R, and Sweeney, A. 1995. "Detecting Earning Management." **The Accounting Review** 2: 193-225.

Eakins, S. 1995. **Finance Investments, Institutions and Management.** Reading, M.A.: Addison-Wesley

Fama, E.F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." **Journal of Finance** 25, 2: 383-417.

Francis, J., Olsson, P., and Schipper, K. 2006. "Earning Quality." **Foundations and Trends in Accounting** 4: 259-340.

Harrison, W., and Horngren, C. 2000. **Financial Accounting.** Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.

Healey, P. 1991. "The Effects of Bonus Schemes in Accounting Decision." **Journal of Accounting Research** 29: 85-107.

Hribar, P., and Collins, D. 2002. "Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research." **Journal of Accounting Research** 1: 105-134.

Jones, J. 1991. "Earning Management during Import Relief Investigations." **Journal**

of Accounting Research 29: 193-228.

Kang, S. and Sivaramakrishnan, K. 1995 "Issues in Testing Earning Management and an Instrumental Variable Approach." **The Journal of Accounting Research** 33: 353-366.

Lee, C., Li, L, and Yue, H. 2006. **Performance, Growth and Earnings Management.** Springer Science+Business Media. 305-334.

Raj, M., and Thurston, D. 1995. "Predictive Ability of Earnings and Dividend Yields: An Empirical Evaluation of New Zealand Stocks." **The Applied Financial Economics** 5: 109-111.

Revsine, L., Collins, W.D., and Johnson, W.B. 2002. **Financial Reporting and Analysis.** Upper Saddle River, NJ: New Jersey: Prentice Hall.

Riahi-Belkaoui, A. 2004. **Accounting Theory.** 5 th ed. London: Thomson.

White, I.G., Sondhi, C.A., and Fried, D. 2003. **The Analysis and Use of Financial Statement.** 3 rd ed. New York: Wiley

Wu, C, and Wang, X. 2000. "The Predictive Ability of Dividend and Earnings Yields for Long-term Stock Returns." **The Financial Review** 35: 97-124.

Asst. Prof. Isaree Chowivattana received her Master of Business Administration from Kasetsart University. She is currently an Assistant Professor in the School of Accounting, University of the Thai Chamber of Commerce.