



รายงานการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สิน
กรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
The Relationship between Earnings Quality and Cost of debt
Study : Tourisms and Leisure in the Stock Exchange of Thailand

ฉมพร มีชนะ Chamaporn Meechana
กัลยาณี ยุทธการ Kanlayanee Yutthakarn

วิทยาลัยการโรงแรมและการท่องเที่ยว
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

ได้รับการสนับสนุนทุนวิจัยจากมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย
งบประมาณเงินรายได้ ประจำปี พ.ศ. 2564

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยฉบับนี้ได้รับการสนับสนุนทุนวิจัยจากมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย งบประมาณเงินรายได้ ประจำปี พ.ศ.2564 เป็นงานวิจัยพื้นฐานเพื่อก่อให้เกิดองค์ความรู้ใหม่ สามารถนำผลการวิจัยไปเป็นแนวทางในการใช้ประโยชน์ทางด้านหน่วยงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ รวมไปถึงหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำหนดมาตรฐาน ในการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเพิ่มคุณภาพกำไรทำให้ทราบถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันและเป็น ตัวชี้วัดที่ดีสำหรับการประเมินมูลค่าของบริษัท

ผู้ดำเนินการวิจัยขอขอบคุณมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัยที่ได้ให้การสนับสนุนทุนในการทำวิจัยนี้ ขอขอบคุณผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายที่ได้ให้ความช่วยเหลือและสนับสนุน ให้สามารถดำเนินการวิจัยสำเร็จลุล่วงด้วยดี ตลอดจนครอบครัวและเพื่อนที่ให้กำลังใจ คุณประโยชน์อันใดจากงานวิจัยฉบับนี้ เป็นผลจากความกรุณาของทุกท่านและหน่วยงาน ผู้วิจัยจึงใคร่ขอขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้

ฉมพร มีชนะ

กัลยาณี ยุทธการ

กันยายน 2564



ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สิน
กรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ฉมพร มีชนะ, กัลยาณี ยุทธการ

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นเพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์คุณภาพกำไรและต้นทุนหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการวัดคุณภาพกำไรจะแยกเป็นการประเมินคุณภาพกำไรโดยใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals)

ผลการศึกษาพบว่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน เพื่อขยายขอบเขตของการศึกษาในประเด็นเรื่องคุณภาพกำไรขอเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคตการศึกษาอาจมุ่งเน้นไปที่การวัดคุณภาพกำไรในแนวทางที่แตกต่างกันเช่นตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานบัญชีและตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ข้อมูลจากฐานตลาดหลักทรัพย์

คำสำคัญ : คุณภาพกำไร, รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร, รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร, ต้นทุนของหนี้สิน

วิทยาลัยการโรงแรมและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

The Relationship between Earnings Quality and Cost of debt Study :
Tourisms and Leisure in the Stock Exchange of Thailand

Chamaporn Meechana, Kanlayanee Yutthakarn

ABSTRACT

This study aims to examine the association between earnings quality and cost of debt of listed companies on Tourisms and Leisure group in the stock Exchange of Thailand. Earnings quality is measured by two types of accrual which are discretionary accrual and non-discretionary accrual.

The results show a positively significant association between those two types of accrual and cost of debt. To extend the scope of study on earning quality issue to be more useful, further research may focus on earnings quality measures in different approaches such as accounting-based measures and market-based measures.

Keywords: Earnings Quality, Discretionary Accruals, Non-Discretionary Accruals, Cost of Debt

.....
College of Hotel and Tourism, Rajamangala University of Technology Srivijaya Trang campus.

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	๗
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	๘
กิตติกรรมประกาศ.....	๙
สารบัญตาราง.....	๑๐
สารบัญภาพประกอบ.....	๑๑
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามงานวิจัย.....	3
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	4
1.6 นิยามคำศัพท์เฉพาะ.....	4
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย.....	5
2. แนวคิด ทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	7
2.1 แนวคิดและทฤษฎีการวัดคุณภาพกำไร.....	7
2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่สำคัญเกี่ยวกับต้นทุนของหนี้สิน.....	18
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	19
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	24
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	25
3.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	52
3.3 มาตรวัดตัวแปร.....	25
3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	30

สารบัญ(ต่อ)

	หน้า
4. ผลการศึกษา.....	31
4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	31
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร.....	32
4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน.....	34
5. บทสรุปและข้อเสนอแนะ.....	39
5.1 สรุปผลการศึกษา.....	39
5.2 อภิปรายผลการศึกษา.....	39
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	41
บรรณานุกรม.....	42



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 สรุปตัววัดรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร.....	17
2.2 แสดงสรุปผลงานวิจัยที่ศึกษาคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีและต้นทุนของหนี้สิน.....	22
3.1 จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา.....	24
3.2 ความหมายของตัวแปรทดสอบและตัวแปรควบคุม.....	28
4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	32
4.2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 260 ข้อมูลจำแนก ตามกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทยตามแต่ละตัวแปรอิสระ.....	32
4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจ ของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method.....	34
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับ กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method.....	36

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

- 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 36
- 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 38



บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความสำคัญและที่มาของปัญหาที่ทำการวิจัย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ โดยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามข้อกำหนดมีความคล่องตัวและยุติธรรม ซึ่งสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุนและก่อให้เกิดการระดมเงินออมจากประชาชนไปลงทุนในกิจการต่างๆที่เป็นประโยชน์ต่อการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมของประเทศ โดยการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย และเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน ดังนั้นการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ โดยวิธีการวิเคราะห์ที่สำคัญวิธีหนึ่งคือ การวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยใช้ปัจจัยพื้นฐาน เป็นการวิเคราะห์หุ้น โดยลำดับขั้นตอนจากการวิเคราะห์เศรษฐกิจ การวิเคราะห์อุตสาหกรรม การวิเคราะห์บริษัทโดยการรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อนำไปสู่การคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่คาดหวังและสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ดีและเหมาะสมในการเข้าไปลงทุนซื้อหุ้น การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการไม่ควรที่จะมองแต่ตัวเลขกำไรในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว แต่ควรต้องคำนึงถึงคุณภาพกำไรด้วยเพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ กำไรที่มีคุณภาพ คือจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน หักด้วยรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งหรือรายการพิเศษ (สุทธิจากภาษีเงินได้) ที่รวมอยู่ในการคำนวณกำไร คุณภาพกำไรที่ดีย่อมมีผลต่อการตัดสินใจลงทุนในธุรกิจช่วยสร้างความเชื่อมั่นว่าธุรกิจมีการใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไรและมีความสามารถในการสร้างกำไรที่จะเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสด (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549)

กำไรที่แท้จริงที่สามารถสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือและเป็นกำไรที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอต่อการดำเนินงาน(วรศักดิ์ ทุมมานนท์ ,2543) ในอีกด้านหนึ่งความยืดหยุ่นของมาตรฐานการบัญชี ส่งผลให้เกิดการมีแรงจูงใจในการรายงานผลการดำเนินงานอันก่อให้เกิดการนำไปสู่การจัดการกำไร(Carmo, Moreira and Miranda ,2016). รวมไปถึงการกำหนดให้ผลการดำเนินงานทางการเงินถูกสะท้อนด้วยบัญชีตามเกณฑ์คงค้างจึงเปรียบเสมือนโอกาสที่เอื้ออำนวยให้ผู้บริหารอาศัยดุลยพินิจในการประมาณการตัวเลขโดยใช้เกณฑ์คงค้างอาจจะส่งผลให้เกิดการนำเสนอข้อมูลเพื่อตอบสนองความต้องการของตัวเองในการนำเสนอข้อมูลทางการเงินที่ไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงในการจัดการกับข้อมูลทางการเงินเพื่อให้บรรลุตามเป้าหมายของผู้บริหารที่วางไว้โดยใช้เกณฑ์คงค้างอันได้แก่การเกิดรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจ

ของผู้บริหาร(Discretionary Accruals)เป็นการประเมินคุณภาพของรายการคงค้างเพื่อใช้เป็นตัววัดประสิทธิภาพในการรายงานผลการดำเนินงานผลงานวิจัยของ Dechow (1994), Dechow, Sloan and Sweeney (1995), Dechow, Kothari and Watts (1998) ข้อตกลงการให้กู้ยืมส่วนใหญ่จะยึดตามข้อมูลทางการเงิน ถ้าข้อมูลทางการเงินไม่มีข้อผิดพลาด ผู้ให้กู้สามารถทำนายการชำระคืนได้ดีขึ้น ความสามารถในการกู้ยืมและประเมินผลงานและฐานะการเงินของผู้กู้คุณภาพของข้อมูลทางการเงินเป็นสิ่งสำคัญมากในการพิจารณาต้นทุนของหนี้ (Carmo et al., 2016)

ภาคการท่องเที่ยวมีความสำคัญในฐานะเป็นกลไกหลักในการช่วยรักษาเสถียรภาพและขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งที่ผ่านมาการท่องเที่ยวมีอัตราการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องและมีส่วนสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของไทย โดยการท่องเที่ยวสามารถทำรายได้ให้กับประเทศเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 6 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product –GDP) ของเศรษฐกิจไทย ทั้งนี้ ในปี 2559 ภาคการท่องเที่ยวได้ทำรายได้ให้กับประเทศไทยถึง 2.51 ล้านล้านบาท ด้วยเหตุผลดังกล่าวรัฐบาลจึงได้ตระหนักถึงความสำคัญของการท่องเที่ยว และได้มีการจัดทำแผนการท่องเที่ยวฉบับที่ 2 (พ.ศ. 2560-2564) ขึ้น โดยแผนดังกล่าวไม่เพียงแต่เป็นแผนแม่บทในการขับเคลื่อนการท่องเที่ยวช่วง 5 ปี แต่ยังเป็นแผนที่เชื่อมโยงสู่การพัฒนาในระยะยาว 20 ปี ตามกรอบยุทธศาสตร์ชาติ(พ.ศ. 2560-2579) อีกด้วย (ชัยธวัช โชวีฑูรกิจ, 2560)อันเนื่องมาจากเหตุผลดังกล่าวทำให้กลุ่มธุรกิจการท่องเที่ยวและสันหนนาการจึงเป็นที่สนใจแก่นักลงทุน

ดังนั้นการตกแต่งกำไรที่เกิดขึ้นส่งผลให้รายงานทางการเงินไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ (Healy and Wahlen ,1999) โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักวิจัยหลายคนได้ตรวจสอบผลกระทบของคุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างส่งผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้สินเช่นงานวิจัยของ Ahmed, Billings, Morton and Stanford-Harris(2002); Francis, LaFond,Olsson, and Schipper(2005), Carmo, Moreira and Miranda(2016); Candra and Ekawati (2017);Gray, Koh and Tong, 2009, Eliwa,Gregoriou and Paterson (2019) ; Qi, Subramanyam, and Zhang, (2010). พบว่าข้อมูลที่มีคุณภาพกำไรที่สูงมีอิทธิพลต่อต้นทุนของหนี้สิน นี้ก็หมายความว่าข้อมูลทางบัญชีมีบทบาทพื้นฐานในตลาดทุน จากเหตุผลที่กล่าวมาแล้วข้างต้นงานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นเพื่อศึกษาความสัมพันธ์คุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีผลกระทบต่อต้นทุนของหนี้สิน เพื่อให้ให้นักลงทุนได้เพิ่มความระมัดระวังในการใช้เงินในพิจารณาการลงทุน

1.2 คำถามงานวิจัย

จากที่มาและความสำคัญของปัญหาจากการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพ กำไรกับต้นทุนของหนี้สิน กรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่กล่าวมา ผู้วิจัยจึงมีคำถามการวิจัยดังนี้

1. คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของ กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร
2. รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย

ในการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัยดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ด้านวิชาการ เป็นแนวทางให้กับหน่วยงานตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ รวมไปถึงหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ในการกำหนดมาตรฐานในการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อเพิ่มคุณภาพ กำไรทำให้ทราบถึงผลการดำเนินงานในปัจจุบันและเป็นตัวชี้วัดที่ดีสำหรับการ ประเมินมูลค่าของบริษัท

ด้านวิชาการ เป็นองค์ความรู้ในด้านวิจัยต่อไป

<u>ด้านนโยบาย</u>	ข้อมูลที่ได้จากงานวิจัยจะเป็นประโยชน์กับหน่วยงานที่กำกับดูแลและกำหนดมาตรฐานการรายงานการเงิน เพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการปรับมาตรฐานการรายงานการเงินในอนาคต
<u>ด้านเศรษฐกิจ</u>	เป็นแนวทางในให้กับบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการกำหนดเป้าหมายเพื่อเพิ่มคุณภาพกำไร นำไปสู่การลดการเรียกร้องผลตอบแทนในการลงทุนให้น้อยลงอันจะส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลงไปด้วย
<u>ด้านสังคมและชุมชน</u>	เพื่อให้ผู้บริหารผู้ให้กู้ยืม และเจ้าของกิจการได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของคุณภาพกำไรทางการบัญชีทำให้มีความ ะมัดระวังในการนำข้อมูลของงบการเงินไปใช้เพื่อการตัดสินใจลงทุนในบริษัทมากยิ่งขึ้นซึ่งจะช่วย ลดความเสี่ยงจากการลงทุน
<u>ด้านการเผยแพร่ในวารสาร</u>	ได้บทความวิจัยอย่างน้อย 1 เรื่อง

1.5 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไร กับต้นทุนของหนี้สินครั้งนี้เป็นการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ แต่ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ โดยใช้ข้อมูลในรายงานงบการเงินประจำไตรมาสตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557- 2561

1.6 นิยามคำศัพท์เฉพาะ

ผู้วิจัยกำหนดนิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไว้ดังนี้

คุณภาพกำไร (Earnings Quality) หมายถึง กำไรที่ได้มาจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการและสะท้อนผลการปฏิบัติงานของกิจการอันแท้จริง มีความน่าเชื่อถือโปร่งใสและสามารถนำไปใช้เพื่อการตัดสินใจของผู้ใช้งบการเงินได้

รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals : DAC) หมายถึง รายการคงค้างที่เกิดขึ้นโดยการจงใจใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการตัวเลขของธุรกิจ

รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-Discretionary Accruals: NDAC) หมายถึง รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

รายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals, TA) หมายถึง ผลต่างของกำไรสุทธิกับ กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสด

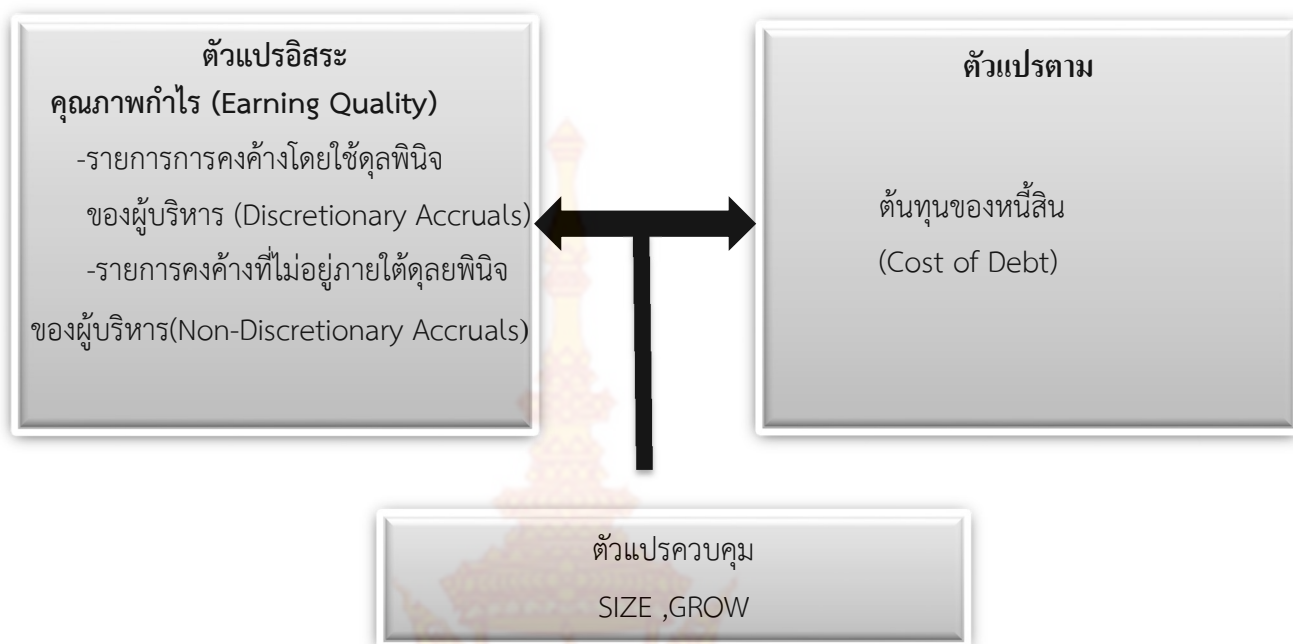
ต้นทุนของหนี้สิน (Cost of debt) คือ อัตราดอกเบี้ยที่บริษัทจ่ายให้กับกองทุนที่ยืมมา (Leach & Melicher, 2014)

1.7 กรอบแนวคิดการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของหนี้สินโดยมีรายละเอียดของการพัฒนาสมมติฐานดังต่อไปนี้คุณภาพกำไรคือตัวชี้วัดที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการในการประกอบธุรกิจที่สำคัญตัวหนึ่งและมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Francis, Olsson, & Schipper, 2008) มีงานวิจัยที่มากมายที่แสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงทางด้านข้อมูลบัญชีส่งผลต่อความเสี่ยงทางด้านราคา (Easley and O'hara, 2004; Lambert et al., 2011; Francis, et al., 2004, 2005; Gray et al., 2009; McInnis, 2010; Kim & Qi, 2010; Bhattacharya, Ecker, Olsson, & Schipper, 2011; Lara, Osma and Penalva, 2011; Barth, Konchitchki, & Landsman, 2013; Eliwa et al., 2019) แสดงให้เห็นว่า ความเสี่ยงด้านสารสนเทศมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุน โดยใช้รายการคงค้างในการวัดความเสี่ยงด้านสารสนเทศดังกล่าวผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรที่ต่ำส่งผลให้ ต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมากกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรที่สูงหรือกล่าวอีกแง่หนึ่งคือ คุณภาพกำไรกับ ต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นจะเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามโดยในงานวิจัยนั้นได้แบ่งการวัดคุณภาพกำไรออกเป็น 2 ส่วนคือ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร Easley and O'Hara (2004) ได้ทำการวิเคราะห์บทบาทของข้อมูลที่เหมาะสมที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดต้นทุนของนักลงทุนที่ได้รับ ก่อให้เกิดความเสี่ยงทางด้านข้อมูลทำให้พวกเขาต้องการผลตอบแทนที่สูงขึ้นเพื่อชดเชยความเสี่ยงที่ได้รับดังนั้นจึงเป็นที่มาของสมมติฐานงานวิจัยครั้งนี้

H1 : คุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H2 : คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สิน กรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและรวบรวมข้อมูล รวมทั้งทฤษฎีที่เกี่ยวข้องเพื่อประโยชน์ในการศึกษาและเป็นกรอบแนวคิดในการทำวิจัย ซึ่งประกอบด้วย แนวคิดและ ทฤษฎี และผลงานวิจัย ดังต่อไปนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีการวัดคุณภาพกำไร
- 2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่ต้นทุนของหนี้สิน
- 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีการวัดคุณภาพกำไร

ความหมายของคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรเป็นลักษณะสำคัญของการรายงานทางการเงิน เป็นการต่อยอดหลักการว่ารายงานทางการเงินควรเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและผู้อื่นและผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการตัดสินใจในการลงทุน การรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูงควรส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจอย่างมีประสิทธิภาพ(Perotti, P., & Wagenhofer, A. 2014) จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับคุณภาพกำไร ยังไม่มีการกำหนดไว้ชัดเจน โดยนักวิจัยหลายท่านได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้หลายหลาย แตกต่างกันไปดังนี้

วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) คุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แท้จริงที่สามารถสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างน่าเชื่อถือและเป็นกำไรที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอต่อการดำเนินงาน

ณัฐชานนท์ โกมุตพิพิงศ์ (2557) ระบุว่า กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่ผู้ใช้สามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยอาจมีความแตกต่างกันไปตามลักษณะการตัดสินใจ

Stickney (1996 อ้างถึงในวรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2547 : 553) ได้กำหนดนิยามของคุณภาพกำไรหมายถึง ความสามารถของกำไร ในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร ตัวเลขกำไรที่อาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำนอกจากนี้ The Financial Accounting Standards Board (FASB) ได้ให้ความเห็นเกี่ยวกับคุณภาพกำไรไว้ใน FASB'S Discussion Memorandum on Materiality ไว้ว่า กำไร ที่แท้จริง (Real Earnings) หรือกำไรที่มีคุณภาพสูงควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการที่จะทำการเปลี่ยนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ

The Financial Accounting Board (FASB) ให้นิยามคุณภาพ กำไร หมายถึง กำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติและมาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำสามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่เพียงพอต่อการดำเนินงานและเพียงพอสำหรับเปลี่ยนแทนสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินงานเสร็จสิ้นแล้ว (นริญจ พุมศิริ, 2554)

วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) กล่าวว่านอกเหนือจากนิยามข้างต้นคุณภาพกำไรยังหมายถึงระดับของความระมัดระวังที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท (White et al.,1998 อ้างถึงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) สิ่งที่ยังชี้ว่ากำไรของบริษัทเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ได้แก่

1. วิธีการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง
2. ตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธีที่ LIFO (ในช่วงระยะเวลาที่สินค้ามีราคาสูงขึ้น)
3. ตั้งสำรองเผื่อหนี้สูญไว้เป็นจำนวนมากพอสมควรเมื่อเทียบกับยอดลูกหนี้ที่มีอยู่และผลขาดทุนจากหนี้สูญในอดีต
4. ใช้อัตราเร่งในการตัดค่าเสื่อมราคาและอายุใช้งานที่สั้นกว่าความเป็นจริง
5. ตัดจำหน่ายค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นๆ ด้วยระยะเวลาที่สั้นที่สุด
6. ตั้งค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ เป็นต้นทุนของสินทรัพย์ให้น้อยที่สุด
7. ตั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับ Computer software เป็นค่าใช้จ่ายรอกการตัดบัญชีให้น้อยที่สุด
8. ตัดค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงาน (Start-up costs) เป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น
9. รับรู้รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างเมื่องานเสร็จสิ้น
10. ใช้สมมุติฐานที่ยึดหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขต่างๆเกี่ยวกับแผนการสวัสดิการสำหรับพนักงาน(Employee benefit plans)
11. ตั้งสำรองเผื่อผลขาดทุนอันเกิดจากคดีข้อพิพาทต่างๆ และผลขาดทุนอันอาจเกิดขึ้นอื่นๆไว้อย่างเพียงพอ

12. ใช้เทคนิคในการทำรายการจัดหาเงินนอกงบดุลให้น้อยที่สุด
13. ปราศจากรายได้ที่ไม่เป็นตัวเงินสด (Noncash earnings) เช่นกำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการไถ่คืนหุ้นกู้ก่อนกำหนด เป็นต้น
14. ปราศจากรายได้ที่ไม่เป็นตัวเงินสด (Noncash earnings) เช่นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง

15. เปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและเพียงพอ

สิ่งบ่งชี้ที่กล่าวมานี้ล้วนแต่มีผลทำให้กำไรของกิจการแสดงจำนวนที่ต่ำกว่าความเป็นจริง ทั้งนี้เป็นผลจากการชะลอการรับรู้รายได้และการรับรู้ค่าใช้จ่ายและขาดทุนที่รวดเร็ว แต่ก็ช่วยให้กำไรมีคุณภาพในสายตาของผู้ใช้งบการเงิน (วรศักดิ์ ทูมมานนท์ ,2543) โดยทั่วไปคุณภาพของกำไรเกี่ยวข้องกับคุณลักษณะ ของรายการคงค้าง ความเสถียรภาพของกำไร ความสม่ำเสมอของกำไร ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ และการวัดการระมัดระวังและความตรงต่อเวลา(Dechow et al., 2010; Dechow and Schrand, 2004)

ในมุมมองของประโยชน์ในการตัดสินใจวัตถุประสงค์ของงบการเงินควรให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้ในการตัดสินใจทางเศรษฐกิจ (Schipper and Vincent, 2003; Jonas and Blanchet, 2000) ความเสถียรภาพของกำไร (Persistence) เพื่อให้ผู้ใช้งบการเงินรู้ว่าพวกเขามีคุณภาพกำไรสูง Francis and Schipper (1999) และ Hung (2000) กำหนดความเกี่ยวข้องของมูลค่าของข้อมูลบัญชีเป็นความสามารถของงบการเงินในการสรุปข้อมูลที่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท เช่นเดียวกับการรวบรวมความเกี่ยวข้องของกำไร(Barth., Beaver and Landsman (2001) ดังนั้นการประเมินมูลค่าจึงเป็นตัวแทนที่ดีของคุณภาพกำไรซึ่งสะท้อนแนวคิดการตัดสินใจที่มีประโยชน์

การวัดคุณภาพกำไร

การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์จะทำให้ นักวิเคราะห์ นักลงทุนสามารถพยากรณ์กำไรในอนาคต เพื่อการประเมินมูลค่าของกิจการและให้ความเห็นเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ได้เหมาะสมมากขึ้น กำไรที่มีคุณภาพในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรมีคุณสมบัติดังต่อไปนี้ ประการแรกกำไรนั้นควรมีความยั่งยืนและผันผวนน้อยที่สุด และ กำไรนั้นควรสะท้อนกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับในอนาคต และ ประการสุดท้ายคือ กำไรนั้นควรสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของกิจการ (ณัฐชานนท์ โกมุตพิพิงศ์ ,2557)

สำหรับการพิจารณาลักษณะของกิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพ จะทำให้นักลงทุนลดความเสี่ยงหรือความผิดพลาดในการตัดสินใจเนื่องจากกิจการที่มีคุณภาพกำไรที่ดีย่อมส่งผลดีต่อผู้มีส่วนได้เสียหรือผู้ใช้อข้อมูล ทำให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความแม่นยำยิ่งขึ้น โดย Pearlman (1978) (อ้างถึงในวรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543) ได้สรุปลักษณะของกิจการที่มีกำไรที่มีคุณภาพไว้ดังต่อไปนี้

1. นโยบายการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวังและหลักความสม่ำเสมอ มีผลให้การวัดฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานมีการใช้ดุลยพินิจในการประมาณการภายใต้ความไม่แน่นอนด้วยความรอบคอบระมัดระวัง
2. กำไรก่อนหักภาษีเงินได้ ที่ได้มาจากรายการที่เกิดขึ้นเป็นประจำและได้มาจากธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างแท้จริง
3. ยอดขายที่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดได้รวดเร็ว หลังจากที่ได้มีการบันทึกไว้ตามเกณฑ์คงค้างไม่นาน
4. ระดับของกำไรสุทธิและระดับของการเติบโตของกำไรที่ไม่ได้เกิดจากที่กิจการเสียภาษีในอัตราที่ลดลงโดยการใช้วิธีที่เสี่ยงต่อการปรับเปลี่ยนประมวลรัษฎากรตามมาในอนาคตหรือโดยการใช้วิธีที่จะทำให้เกิดข้อจำกัดที่ร้ายแรงตามมาจากการหลบเลี่ยงการเสียภาษีหรือจากการตั้งเป็นรายการต่าง ๆ เป็นรายการรอดตัดบัญชี
5. ระดับของโครงสร้างหนี้สินที่เหมาะสม และโครงสร้างเงินทุนที่ไม่มีการดัดแปลงเพื่อสร้างกำไรต่อหุ้นที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง
6. ประมาณการตัวเลขกำไรที่ส่วนใหญ่แล้วไม่ได้มาจากกำไรที่ส่วนใหญ่แล้วไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงภายใต้ภาวะเงินเฟ้อหรือไม่ได้มาจากกำไรที่ยังไม่เกิดขึ้นจริงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน
7. กำไรที่มีเสถียรภาพ สามารถใช้พยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตและเป็นตัวบ่งชี้ระดับของกำไรในอนาคตที่ดี

โดยสรุปงานวิจัยนี้ใช้แบบจำลองเพื่อวัดคุณภาพกำไรโดยวิธีการวัดจากคุณภาพรายการคงค้าง (Accrual quality) เป็นตัววัดที่ใช้ในการทดสอบสอดคล้องกันกับผลงานวิจัยของ An, (2017); Schipper and Vincent, 2003) เนื่องจากคุณภาพรายการคงค้างแสดงถึงความน่าเชื่อถือของการรายงานทางการเงิน ความน่าเชื่อถือของการรายงานทางการเงินเพื่อแสดงถึงธุรกรรมและเหตุการณ์อื่น ๆ อย่างสุจริตใจที่จะนำเสนอเพื่อเป็นตัวแทน ดังนั้นคุณภาพของรายการคงค้างสามารถเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไร

ตัวแบบรายการคงค้างรวม

การคำนวณรายการคงค้างรวมของบริษัท การคำนวณรายการคงค้างรวมสามารถคำนวณได้ 2 วิธี Hribar and Collins (2002)

1. คำนวณจากแนวคิดรายการคงค้างตามแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน (Balance sheet approach) โดยการนำ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียนและการเปลี่ยนแปลงของเงินสดและหนี้สินระยะยาวและการปันส่วนสินทรัพย์เป็นค่าใช้จ่ายในรอบระยะเวลา

ที่ได้รับประโยชน์เชิงเศรษฐกิจจากการใช้สินทรัพย์อาทิเช่น ค่าเสื่อมราคา เป็นต้น งานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการวัดรายการคงค้างโดยใช้แนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta STDEBT_{i,t} - DEP_{i,t}$$

โดยที่

TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
$\Delta CA_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน i ในปี t กับปีที่ $t-1$
$\Delta CL_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน i ในปี t กับปีที่ $t-1$
$\Delta Cash_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงในเงินสด i ในปี t กับปีที่ $t-1$
$\Delta STDEBT_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระของบริษัท i ในปี t เทียบ กับปีที่ $t-1$
$DEP_{i,t}$	=	ค่าเสื่อมราคาและค่าใช้จ่ายตัดบัญชี i ในปี t

2. คำนวณแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) รายการคงค้างเกิดจากการผลต่างระหว่างกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษหักจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งพบว่ามีงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการวัดรายการคงค้างโดยใช้แนวคิดแนวคิดกระแสเงินสด

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}(1)$$

โดยที่

TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
NI_{it}	=	กำไรสุทธิ ของกิจการ i ปี t
CFO_{it}	=	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของกิจการ i , ปี t

จากงานวิจัยของ Hribar and Collins (2002) ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับข้อผิดพลาดในการประมาณยอดคงค้าง พบว่า ตามแนวคิดของกระแสเงินสดสามารถลดความผิดพลาดในการประมาณการรายการคงค้างได้ดีกว่าครอบคลุมถึงรายการคงค้างที่มีความเป็นไปได้ทั้งหมดมากกว่างบแสดงฐานะการเงิน ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกใช้การ ประมาณการรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสด เนื่องจากตามแนวคิดของงบ กระแสเงินสดจะสามารถประมาณรายการคงค้างรวมได้มากกว่าแนวคิดงบแสดงฐานะการเงิน แบบคำนวณแนวคิดกระแสเงินสดนำมาใช้ในการวิจัยเช่น Bhattacharya et al. (2011), Hribar and Collins (2002), Cheng and Thomas (2006), Dechow and Dichev (2002), Doyle, Ge and McVay (2007), Gray et al. (2009), An, (2017), Li, Stokes, Taylor and Wong (2009), McNichols (2002), Gong, Li and Xie (2009) ตัวแบบรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

จุดเริ่มต้นปกติสำหรับการวัดรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นรายการคงค้างรวม Dechow et al (1995) ได้ศึกษาตัวแบบที่ใช้ในการวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารดังนี้ ก่อนจะทราบถึงรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารจุดเริ่มต้นปกติสำหรับการวัดมูลค่าของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร คือต้องทราบถึงรายการคงค้างรวม ซึ่งในงานวิจัยนี้จะใช้ตัวแบบในการวัดรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสดเมื่อหารายการคงค้างรวมได้แล้ว ก็จะหารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในองค์ประกอบของรายการคงค้างรวมซึ่ง จะประกอบด้วยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) ซึ่งสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Francis et al. (2005) ได้ทำการแยกองค์ประกอบของคุณภาพของรายการคงค้าง (accruals quality) แบ่งเป็นรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) และ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals)

1. The Healy Model

Healy (1985) เสนอตัวแบบวิธีการคำนวณ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals) สำหรับการทดสอบการจัดการกำไร โดยใช้ ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อนหน้านั้นจากการวัดประมาณการตามช่วงเวลาด้วยวิธีการวัดรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Nondiscretionary Accruals : NDA) ซึ่งคำนวณตามรูปแบบดังต่อไปนี้

$$NDA_t = \frac{1}{n} \sum (TA_t / A_{t-1})$$

โดยที่

NDA_t	=	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
TA_t	=	รายการคงค้างรวม ณ ปีที่กำลังพิจารณา
A_{t-1}	=	สินทรัพย์รวม ณ ปีก่อนหน้าที่กำลังพิจารณา
n	=	จำนวนปีในการหาค่ารายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
t	=	ปีที่ใช้ในการคำนวณ

2. The DeAngelo Model

DeAngelo (1986) เสนอตัวแบบวิธีการคำนวณ การจัดการกำไรด้วยการคำนวณหาความแตกต่างในรายการคงค้างรวม โดยตัวแบบดังกล่าวได้ใช้รายการคงค้างทั้งหมดเพื่อวัดรายการคงค้างที่

ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในรอบเวลาปัจจุบัน ดังนั้น DeAngelo Model มีตัวแบบในการวัดสำหรับรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารคือ

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

โดยที่

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร}$$

$$TA_{t-1} = \text{รายการคงค้างรวมของปีก่อนหน้าที่จะพิจารณา}$$

$$A_{t-2} = \text{สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของสองปีก่อนหน้าปีที่กำลังพิจารณา}$$

The DeAngelo Model สามารถประมาณรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจในรอบระยะเวลาก่อนได้สำหรับข้อจำกัดการวิจัยของทั้ง 2 ตัว แบบ คือลักษณะพื้นฐานของ Healy Model และ DeAngelo Model ทั้งสองตัวแบบใช้รายการคงค้างรวมในการวิจัย ถ้ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเป็นค่าคงที่ตลอด และ รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์ใน การประมาณการในระยะเวลาดังกล่าว ดังนั้นทั้ง 2 ตัวแบบ คือ Healy Model และ DeAngelo Model จะวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจโดยไม่มีค่าความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้น (Without error) อย่างไรก็ตามรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจจะต้องเปลี่ยนแปลงจากรอบระยะเวลาหนึ่งถึงรอบระยะเวลาถัดไป ดังนั้นทั้ง 2 ตัวแบบมีแนวโน้มที่จะวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ โดยมีความคลาดเคลื่อนอยู่ ซึ่ง 1 ใน 2 ตัวแบบ มีความเหมาะสมสำหรับแต่ละสถานการณ์ขึ้นอยู่กับธรรมชาติของระยะเวลาในกระบวนการแบ่งรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ถ้ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเป็นแบบมีทิศทางแน่นอน การใช้ตัวแบบของ Healy จะมีความเหมาะสม แต่ถ้ารายการคงค้างตามการดำเนินธุรกิจเป็นแบบไร้ทิศทาง การใช้ตัวแบบ ของ DeAngelo จะมีความเหมาะสมกว่า ส่วนความแตกต่างระหว่าง The Healy Model และ The DeAngelo Model คือ ตัวแบบของ The DeAngelo Model มีการเคลื่อนที่แบบไร้ทิศทาง (Random walk) ส่วนของ The Healy Model นั้นมีค่าเฉลี่ยน้อยลง(Dechow ,1994)

ภายใต้สมมติฐานที่ว่า รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจมีค่าคงที่นั้นเป็นสิ่งที่ไม่น่าจะเกิดขึ้นได้ในความเป็นจริง โดย Kaplan (1985) กล่าวว่าธรรมชาติของกระบวนการคงค้างทางบัญชีบอกให้เห็นว่าระดับของ รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงตลอดตามสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป ความผิดพลาดในตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยจะส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเป็นสาเหตุให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard errors) ขยายมากขึ้น และ ถ้าบริษัทที่เป็นตัวอย่างในการวิจัยประสบกับสภาพทางเศรษฐกิจที่ไม่ปกติจะทำให้มีผลกระทบของสภาพเศรษฐกิจดังกล่าวสู่รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจซึ่งเป็นผลให้เกิดความลำเอียงในการประมาณความสัมพันธ์ของข้อมูลได้

3. The Jones Model

Jones (1991) ได้เสนอตัวแบบที่เน้นไปที่รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีค่าคงที่เพื่อลดข้อจำกัดของข้อสมมติของงานวิจัยก่อน ๆ ที่สมมติว่ารายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นค่าคงที่ โดย Jones พยายามควบคุมผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงสภาพเศรษฐกิจของบริษัทที่อยู่ในรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจซึ่ง The Jones Model พยายามเพิ่มเติมจาก DeAngelo (1986) โดยขยายเพิ่มเติมว่า TA เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ซึ่งเป็นตัวเลขวัดค่าการเปลี่ยนแปลงในธุรกิจ และได้ระบุสินทรัพย์ถาวร(PPE)เพื่อเป็นตัวควบคุมในการคำนวณ

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

โดยที่

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร}$$

$$\Delta REV = \text{ผลต่างระหว่างรายได้ในปีที่พิจารณากับปีที่ผ่านมา}$$

$$PPE_t = \text{ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของปีที่พิจารณา}$$

$$A_{t-1} = \text{สินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นงวดของปีก่อนหน้าปีที่กำลังพิจารณา}$$

$$\alpha_{1-3} = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยซึ่งได้มาจากสมการถดถอย}$$

โดยสามารถหาค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยได้จากสมการต่อไปนี้

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

โดยที่

$$TA_t = \text{รายการคงค้างรวมของปีที่พิจารณา}$$

$$\varepsilon_t = \text{ค่าความคลาดเคลื่อน}$$

ผลสรุปที่ได้จาก Jones (1991) แสดงให้เห็นว่า Model มีประสิทธิภาพในการอธิบายถึงการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างทั้งหมดสมมติฐานใน Jones Model คือรายได้ถือว่าเป็นรายการคงค้างขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ถ้าการจัดการกำไรกระทำผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในส่วนที่รับรู้เป็นรายได้ (Discretionary revenues) ดังนั้น Jones Model จึงปรับส่วนของการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารที่ซ่อนอยู่ในการรับรู้รายได้ ตัวอย่างเช่น เมื่อพิจารณาการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไปยังการรับรู้รายได้ค้างรับ (Accrual revenues) ณ วันสิ้นปีแต่ปรากฏว่าความเป็นจริงกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการรับรู้รายได้นั้นไม่มีจึงมีคำถามว่ารายได้ค้างรับดังกล่าวควรรับรู้เพื่อนำมาคำนวณกำไรหรือไม่โดยสรุปแล้ว การบริหารรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมักจะทำ

ในลักษณะของเพิ่มขึ้นในรายได้และรายการคงค้างทั้งหมด (ผ่านการเพิ่มขึ้นในลูกหนี้การค้า) The Jones Model ใช้ตัวแบบทำการวิจัยผ่านรายการคงค้างทั้งหมดของบริษัทโดยให้ความสำคัญกับรายได้ซึ่งถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของรายการคงค้างจากการดำเนินงาน และการแยกองค์ประกอบของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารออกมาจากรายการคงค้างทั้งหมด ปัญหาคือ ความพยายามของผู้บริหารที่จะลดกำไรที่รายงานสู่บุคคลภายนอกมีผลกระทบต่อรายได้ของกิจการด้วย

4. The Modified Jones Model

งานวิจัยนี้ได้พิจารณาถึงการปรับตัวแบบของ Jones คือ The Jones Model ในการวิเคราะห์สำหรับการปรับปรุงตัวแบบดังกล่าวเพื่อจัดการสรุปของ Jones Model ที่วัดรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับค่าความคลาดเคลื่อนเมื่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมีอยู่ในรายได้ของกิจการด้วย ใน Modified Jones Model โดยการนำ การเปลี่ยนแปลงของ ลูกหนี้มาหักจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ เนื่องจากแนวคิดที่ว่ากิจการสามารถจัดการกำไร โดย สามารถใช้ดุลยพินิจด้านนโยบายการให้สินเชื่อผ่านรายการขายสินค้า

$$NDAC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1})$$

โดยที่

TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
A_i	=	สินทรัพย์รวม 1 ปีก่อนหน้าของกิจการ i, ปี t
ΔREV	=	การเปลี่ยนแปลงในรายได้ของกิจการ i, ปี t
ΔREC	=	การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้สุทธิของกิจการ i, ปี t
ΔPPE	=	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของกิจการ i, ปี t

การประมาณ α_1 , α_2 , α_3 และรายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Nondiscretionary accruals) ตามการประมาณตามช่วงระยะเวลา (ภายใต้สมมติฐานไม่มีการจัดการกำไรอย่างไม่เป็นระบบ) ซึ่งมาจาก Jones Model สำหรับการปรับปรุงใน The Modified Jones Model นั้นมีเพียงการปรับปรุงในการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้การค้าในช่วงเวลานั้นเท่านั้น The Jones Model มองว่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไม่ได้ครอบคลุมถึงรายได้ในการประมาณตามช่วงระยะเวลานั้น The Modified Jones Model ได้เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงในรายการขายเชื่อในแต่ละช่วงเวลา คือสาเหตุในการจัดการกำไร ซึ่งสามารถทำได้ง่ายโดยการใช้จ่ายรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร ในการจัดการเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ในส่วนของการขายเชื่อ มากกว่าการใช้จ่ายรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารในการจัดการกำไรผ่านการรับรู้รายได้ ที่เป็นการขายแบบเงินสด

ต่อมา Kothari et al.(2005) ได้เสนอแบบการคำนวณ รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลย
พินิจของผู้บริหาร โดยใช้โมเดลของ Jones และ Modified Jones Model ซึ่งระบุตัวแปร ROA
เป็นตัวแปรควบคุมเพิ่มเข้าไป

$$NDAC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it} / A_{it-1}) + \alpha_4 (ROA_{it})$$

โดยที่

TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
A_i	=	สินทรัพย์รวม 1 ปีก่อนหน้าของกิจการ i, ปี t
ΔREV	=	การเปลี่ยนแปลงในรายได้ของกิจการ i, ปี t
ΔREC	=	การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้สุทธิของกิจการ i, ปี t
ΔPPE	=	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของกิจการ i, ปี t
ROA_{it}	=	ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการ i, ปี t

$$x = \frac{-x}{2a}$$

5. The Industry Model

Industry Model พัฒนาโดย Dechow et al. (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบเช่นเดียวกับ Jones Model โดย Industry Model เป็นการลดข้อจำกัดของสมมติฐานที่ว่ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจมีค่าคงที่ตลอดเวลา อย่างไรก็ตาม แทนที่จะพยายามใช้ตัวแบบดังกล่าวในการกำหนดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจโดยตรง Industry Model จะดูที่ตัวแปรที่กำหนดในรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ คือ การวิเคราะห์ผ่านบริษัทต่างๆ ในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดยมีสมการในการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ดังนี้

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{medi}(TA_t / A_t - 1)$$

โดยที่

$$\Delta PPE = \text{ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของกิจการ i, ปี t}$$

$$NDA_t = \text{รายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นอยู่กัดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ปีที่ t}$$

$$\text{medi}(TA_t / A_t - 1) = \text{ค่ามัธยฐานของรายการคงค้างของปีที่ t หาดด้วยสินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t ของกิจการที่ไม่ใช่กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดในอุตสาหกรรมเดียวกัน}$$

$$\beta_1, \beta_2 = \text{ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยที่ได้จากสมการถดถอย}$$

ค่าพารามิเตอร์ β_1, β_2 เป็นการประมาณโดยใช้ OLS ในการวิจัยตามการประมาณตามช่วงเวลา Industry Model เป็นวิธีการวัดค่าความคลาดเคลื่อนในรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กัดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้ค่าความคลาดเคลื่อนดังกล่าวลดน้อยลง แต่ก็มีประเด็นสำคัญ 2 ประการ

ได้แก่ Dechow et al. (2010) สรุปตัววัดรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารดังนี้

ตาราง สรุปตัววัดรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแบบที่ใช้ในการวัดรายการคงค้าง(Accrual Model)	ทฤษฎี
<p>Jones (1991) Model</p> $Acc_t = \alpha + \beta_1 \Delta Rev_t + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_{it}$	<p>รายการคงค้างขึ้นอยู่กับ การเติบโตของรายได้และค่าเสื่อมราคาก็ขึ้นอยู่กับราคาทุนของที่ดินอาคารและอุปกรณ์ ซึ่งตัวแปรทั้งหมดจะถูกปรับอัตราส่วนตามสินทรัพย์รวม</p>
<p>Modified Jones Model (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995)</p> $Acc_t = \alpha + \beta_1 (\Delta Rev_t - \Delta REC_t) + \beta_2 PPE_t + \varepsilon_{it}$	<p>ปรับปรุงเพิ่มจากโมเดล Jones เพื่อแยกการเติบโตของยอดขายเชื่อในปีที่ระบุว่ามีการจัดการ</p>
<p>Performance matched (Kothari, Leone, and Wasley, 2005)</p> <p>DisAcc_i - Matched firm's DisAcc_i</p>	<p>บริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกันและปีเดียวกัน โดยใช้ ROA ในการวัดเพิ่มเติมจากการพัฒนารูปแบบจาก Modified Jones Model</p>
<p>Dechow and Dichev (2002) approach</p> $\Delta WC_t = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \varepsilon_{it}$	<p>รายการคงค้างจะเป็นตัวประมาณการกระแสเงินสดที่ได้รับหรือจ่ายในอดีต ปัจจุบัน และอาคาร</p>
<p>Discretionary estimation errors (Francis, LaFond, Olsson, and Schipper, 2005)</p> $TAC_t = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV_t + \beta_5 PPE_t + \varepsilon_t$ $\sigma(\varepsilon_t) = \alpha + \lambda_1 Size_t + \lambda_2 \sigma CFO_t + \lambda_3 \sigma (REV_t) + \lambda_4 \log(Oper Cycle_t) + \lambda_5 Loss_t + v_t$	<p>การแยกส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานออกจากรายการคงค้างเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงสภาพแวดล้อมในการดำเนินงานของบริษัท และค่าประมาณการความคลาดเคลื่อน (v_t) ที่สะท้อนให้เห็นถึงทางเลือกในการบริหารจัดการ</p>

ที่มา : Dechow et al. (2010)

โดยสรุป งานวิจัยฉบับนี้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเป็นตัวแบบ Modified Jones Model ซึ่งพัฒนาจาก Kothari et al.(2005) เป็นตัวแบบที่ได้รับความนิยมจากนักวิจัยในหลายๆงานวิจัยเช่นงานวิจัยของ Dechow et al. (1995); Sarkar, Sarkar and Sen (2008); Jiraporn et al (2008) ; Siregar and Utama (2008) ในการใช้ประมาณค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารที่ใช้ตรวจสอบคุณภาพกำไร โดยการคำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

2.2 แนวคิดและทฤษฎีที่สำคัญเกี่ยวกับต้นทุนของหนี้สิน

ต้นทุนของหนี้สิน(Cost of Debt)

แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะต้องเผชิญกับความเสี่ยงเฉพาะที่เกิดขึ้นกับการลงทุน หากตราสารหนี้มีความถูกกว่าตราสารทุน นอกจากนี้หากบริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงอย่างเดียวความเสี่ยงทั้งหมดจะเป็นของผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงเหล่านี้ได้แก่ ความเสี่ยงในการล้มละลาย เมื่อบริษัทรับภาระหนี้ความเสี่ยงก็จะมีภาระโดยผู้ถือหุ้น หนี้สินที่บริษัทมีสัดส่วนมากขึ้นจะเปลี่ยนไปเป็นผู้ถือตราสารหนี้ หากพิจารณาทางทฤษฎีความเสี่ยง (Risk-Return theory) ผู้ถือตราสารหนี้คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีเป้าหมายเพื่อสร้างอัตราส่วนที่ดีที่สุดระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น แม้ว่าผู้ถือหุ้นจะประสบกับความเสี่ยง เฉพาะด้านที่เกิดจากการลงทุน แต่ผู้ถือหุ้นจะได้รับความเสี่ยงอื่นๆ หากตราสารหนี้มีราคาที่ถูกกว่าทุน (Wald, 1999) นอกจากนี้หาก บริษัท มีส่วนของผู้ถือหุ้นเท่านั้นความเสี่ยงทั้งหมดจะถือโดยผู้ถือหุ้น ความเสี่ยงเหล่านี้ ได้แก่ ความเสี่ยงต่อความไม่ต่อเนื่องและความเสี่ยงในการล้มละลาย เมื่อ บริษัท รับภาระหนี้ความเสี่ยงแรกจะถูกแบ่งสัดส่วนโดยผู้ถือหุ้นทั้งหมด หนี้สินที่ บริษัท มีสัดส่วนมากขึ้นจะเปลี่ยนไปเป็นผู้ถือตราสารหนี้ หากพิจารณาทฤษฎีความเสี่ยง (risk-return theory) ผู้ถือตราสารหนี้คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทมีเป้าหมายเพื่อสร้างอัตราส่วนที่ดีที่สุดระหว่างหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียที่ดีที่สุดเหมือนจะชื่นชมโครงสร้างเงินทุนที่มีสุขภาพดี (Wald, 1999) ผู้ถือหุ้นตระหนักถึงความได้เปรียบในการจ่ายเงินที่ผู้ถือหุ้นมีอยู่ อย่างไรก็ตามตราสารหนี้ให้ประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น เมื่อภาวะรวมอยู่ในทฤษฎีบท M & M บริษัท จะเพิ่มมูลค่าโดยการดึงดูหนี้สิน มูลค่าของ บริษัท ที่เพิ่มขึ้นจะเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น การวิจัยเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่า บริษัท ที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงมีผลกำไรมากขึ้นและมีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากขึ้นตามลำดับ นอกจากนี้ บริษัทเหล่านั้นที่มีการจัดอันดับเครดิตมากขึ้นและต้นทุนต่ำลง (Francis et al. 2005)

การคำนวณต้นทุนของหนี้สิน สามารถคำนวณโดยอาศัยจากการนำจำนวนเงินดอกเบี้ยจะต้องชำระ หารด้วยยอดการกู้ยืมหรือจำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการกู้ยืม(Pittman and Fortin,2004; Francis et al., 2005; Gray et al., 2009; Candra et al.,2017; Eliwa et al., 2019)

$$K_d = I/P$$

โดยที่

I = จำนวนเงินดอกเบี้ยจะต้องชำระ
P = ยอดการกู้ยืมหรือจำนวนเงินสุทธิที่ได้จากการกู้ยืม

การคำนวณต้นทุนของการก่อหนี้เพื่อนำมาคำนวณหาต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงินในงานวิจัยครั้งนี้ ข้อมูลที่นำมาใช้ในการวิจัยบางบริษัทในกลุ่มประชากรของงานวิจัยนี้ไม่มีการเปิดเผยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงไว้ให้ทราบดังนั้นจึงได้ใช้อัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้าชั้นดี (MLR: Minimum Loan Rate) คำนวณได้จากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้สำหรับลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ซึ่งคำนวณมาจาก 5 ธนาคารพาณิชย์ใหญ่ได้แก่ ธนาคารกรุงเทพ ธนาคารกรุงไทย ธนาคารไทยพาณิชย์ ธนาคารกสิกรไทย และธนาคารกรุงศรีอยุธยา ซึ่งสามารถหาข้อมูลได้จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย(<http://www.bot.or.th>)โดยเหตุผลของการหาต้นทุนจากการก่อหนี้โดยใช้อัตราดอกเบี้ย MLR นั้นเนื่องจากบริษัทบางบริษัทในกลุ่มประชากรของงานวิจัยนี้ไม่มีการเปิดเผยอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงไว้ให้ทราบ สำหรับในประเทศไทยมีงานวิจัยที่ได้มีการใช้ (MLR: Minimum Loan Rate) เป็นตัวแทนของต้นทุนหนี้สินดังเช่น วราลี ทองพุ่มพุกษา (2552) ,พิชามญช ฤๅชฎาภรณ์. (2553) ซึ่งสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Salteh et al. 2012 ในการคำนวณต้นทุนหนี้สินได้อาศัยพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยประกาศโดยธนาคารกลางเป็นตัวแทนดังกล่าว

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งบการเงินแสดงสารสนเทศที่ถูกต้องและทันเวลาแก่นักลงทุนเพื่อการตัดสินใจในการลงทุนของธุรกิจ หากข้อมูลที่ฝ่ายบริหารมีวัตถุประสงค์เพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวจะทำให้เกิดความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและนักลงทุน สารสนเทศที่ไม่สมดุลนี้จะทำให้เกิดความเสี่ยงต่อผู้ใช้ข้อมูลทางการเงินซึ่งเรียกว่าปัจจัยความเสี่ยงด้านข้อมูล ซึ่งจะเป็นการเพิ่มต้นทุนของเงินทุนของบริษัท คุณภาพกำไรคือตัวสะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งสามารถวัดความมีคุณภาพของกำไรได้หลายวิธี หนึ่งในนั้นคือคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) หากกิจการมีคุณภาพรายการคงค้างที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของข้อมูลที่ลดลงซึ่งส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนลดลงไปด้วย(Gray et al.,2009 ;Francis et al.,2005;Salteh et al.,2012) การที่ผู้บริหารใช้เกณฑ์คงค้างภายใต้ดุลยพินิจของตนในการประมาณการตัวเลขทางการบัญชีนั้น มีผลร้ายอย่างมากสำหรับการคาดการณ์ผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการในอนาคต (Kao, Wu, & Yang, 2009; Stehle,Ehrhardt, &

Przyborowsky, 2000; Teoh, Welch and Wong, 1998 อ้างถึงใน สุภาวดี สุชีชีพ มอสรส์ 2549) สอดคล้องกับ Francis et al.(2005) ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้าง กับต้นทุนของเงินทุน(ต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น)พบว่ามีความสัมพันธ์และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์มากกว่ารายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในงานวิจัยชี้ให้เห็นว่า คุณภาพรายการคงค้างที่ต่ำส่งผลให้ต้นทุนของเงินทุนที่สูงขึ้น (ต้นทุนหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น) การศึกษาพบว่าหากคุณภาพของเงินคงค้างอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากมีความเสี่ยงสูงของข้อมูล บริษัท ก็จะนำไปสู่ค่าใช้จ่ายเงินทุนที่สูงขึ้น ในทางกลับกันถ้าคุณภาพคงค้างสูงจะนำไปสู่ต้นทุนเงินทุนต่ำเนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงด้านข้อมูลของ บริษัทอยู่ในระดับต่ำความเสี่ยงจากแหล่งข้อมูลทั้งสองมาจากปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อม / พื้นฐานและลักษณะของธุรกิจของบริษัท ในทำนองเดียวกันคุณภาพรายการคงค้างประกอบด้วยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Candra et al.(2017) ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุน (cost of capital)ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้นศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น พบว่ารายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นส่วนรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กันกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ก็ยังมิงงานวิจัยของ Eliwa et al.(2019)ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้าง กับต้นทุนของหนี้สิน ผลการศึกษานี้แสดงให้เห็นถึงคุณภาพรายการคงค้างวัดโดยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร(Discretionary Accruals) พบว่ามีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน แต่รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Nondiscretionary Accruals)มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินมากกว่ารายการคงค้างวัดโดยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร(Discretionary Accruals) ผลการศึกษามีความหมายที่สำคัญสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล หน่วยงานกำกับดูแลสามารถมีบทบาทสำคัญโดยการบังคับใช้มาตรฐานที่เหมาะสมและข้อกำหนดการเปิดเผยซึ่งสามารถลดแรงจูงใจในการจัดการรายได้ซึ่งสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Carmo et al.(2016)ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สินแล้วพบว่าเมื่อคุณภาพกำไรสูงขึ้น ต้นทุนของหนี้จะลดลงไปในทิศทางตรงกันข้ามซึ่ง สอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Orazalin and Akhmetzhanov (2019)ที่ได้ทำการศึกษาการตกแต่งกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารพบว่า การตกแต่งกำไรสูงขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนของหนี้สินลดลง ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า บริษัท มีแรงจูงใจที่จะมีส่วนร่วมในการตกแต่งกำไรเพื่อส่งผลกระทบต่อต้นทุน

การกั๊ยม ดังนั้นผลการวิจัยมีความหมายสำหรับผู้กำหนดนโยบายผู้กำหนดมาตรฐานที่ต้องการปรับปรุงความน่าเชื่อถือของการรายงานทางการเงินลดความไม่สมดุลของข้อมูลและควบคุมโอกาสในการตกแต่งกำไร

ในทางกลับกัน Gray et al. (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นของเงินทุน (cost of capital) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นแต่พบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นเนื่องจาก ประเทศออสเตรเลียพึ่งพาหนี้เอกชนเป็นอย่างมากและค่อนข้างมีการตรวจสอบข้อมูลอย่างเคร่งครัดจากนักลงทุนในแง่ของผู้ให้กู้ยืมเงินทำให้ความเสี่ยงด้านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะลดลงไปด้วย

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพของผลประกอบการมีรากฐานมาจากลักษณะการตัดสินใจทางบัญชีซึ่งสามารถเห็นได้ในความจริงที่ว่าฝ่ายต่าง ๆ อาจตีความเศรษฐกิจพื้นฐานของการทำธุรกรรมที่แตกต่างกันและ บริษัท ต่าง ๆ อาจมีลักษณะธุรกิจที่แตกต่างกัน คุณภาพกำไรเป็นสิ่งที่ตรงกันข้ามกับการจัดการรายได้ นั่นคือการจัดการรายได้ที่มากขึ้นส่งผลให้คุณภาพของรายได้ลดลง นอกจากลักษณะโดยธรรมชาติเหล่านี้ คุณภาพของผลประกอบการยังพบว่าแตกต่างกันไปตามโครงสร้างพื้นฐานของบริษัท (Radzi, Islam and Ibrahim ,2011). การทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ สรุปวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยดังตารางต่อไปนี้

ตารางสรุปวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้ศึกษา/ปี	เปรียบเทียบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Francis et al.(2005)	ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้างกับต้นทุนของเงินทุน(ต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น)	ผลการศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพรายการคงค้าง กับต้นทุนของเงินทุน (ต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น) พบว่ามีความสัมพันธ์และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์มากกว่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ชื่อผู้ศึกษา/ปี	เปรียบเทียบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Candra et al.(2017)	ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนของหนี้สิน และต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น	ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นพบว่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กันกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นส่วนรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กันกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น
Gray et al.(2009)	ศึกษาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นของเงินทุน (Cost of Capital)	พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นแต่พบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้นเนื่องจาก ประเทศออสเตรเลียพึ่งพาหนี้เอกชนเป็นอย่างมากและค่อนข้างมีการตรวจสอบข้อมูลอย่างเคร่งครัดจากนักลงทุนในแง่ของผู้ให้กู้ยืมเงินทำให้ความเสี่ยงด้านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะลดลงไปด้วย

ชื่อผู้ศึกษา/ปี	เปรียบเทียบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Orazali and Akhmetzhanov (2019)	การตกแต่งกำไรคุณภาพการตรวจสอบและต้นทุนหนี้สิน	หลักฐานเชิงประจักษ์ที่เก็บรวบรวมแสดงให้เห็นว่าการจัดการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับต้นทุนของหนี้สินผลการวิจัยยังบ่งชี้ว่าคุณภาพการตรวจสอบที่สูงขึ้นนำไปสู่ต้นทุนหนี้สินที่ลดลง อย่างไรก็ตามผลที่ได้ชี้ให้เห็นว่าคุณภาพการตรวจสอบไม่มีผลกระทบต่อการจัดการรายได้และผลกระทบของกาตกแต่งกำไรต้นทุนหนี้สินไม่แตกต่างกันสำหรับ บริษัท ที่ตรวจสอบโดย Big Four และสำหรับบริษัทตรวจสอบโดย บริษัท ตรวจสอบอื่น
Carmo, et al. (2016).	คุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สิน	งานวิจัยนี้จะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สินของบริษัท เอกชนในประเทศโปรตุเกส การศึกษาผลการศึกษพบว่าคุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาถึงการคุณภาพกำไรวัดโดยใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างที่ไม่อยู่บนดุลยพินิจของผู้บริหารโดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของหนี้สิน ในบทนี้กล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง วิธีการรวบรวมข้อมูล มาตรการตัวแปร และการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

1. ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยศึกษาจากงบการเงินประจำไตรมาสข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการศึกษานี้เก็บรวบรวมจากฐานข้อมูลเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. กลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยเลือกประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ระยะเวลาที่ใช้ศึกษาตั้งแต่ปี 2557 ถึง 2561 รวม 5 ปี มีข้อมูลทั้งหมด 260 ข้อมูล

ตารางที่ 3.จำนวนตัวอย่างที่ศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง					
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ	52	52	52	52	52	260
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
รวม	52	52	52	52	52	260

3.2 วิธีในการรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษานี้ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สินโดยวิธีรวบรวมข้อมูลตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม โดยมีรายละเอียดดังนี้

4.1 วิธีในการรวบรวมข้อมูลตัวแปรตาม ในการศึกษานี้ ตัวแปรตามคือ ต้นทุนต้นทุนของหนี้สิน (Kd) สำหรับงานวิจัยครั้งนี้ จะใช้อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำสำหรับเงินให้สินเชื่อลูกค้ารายใหญ่ ชั้นดี (MLR: Minimum Loan Rate) ในการคำนวณหาต้นทุนของหนี้สินดังเช่น วราลี ทองพุ่มพฤษา (2552) , พิชามญชู่ อุตสาหกรรม. (2553) ซึ่งสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Salteh et al. 2012 ในการคำนวณต้นทุนหนี้สินได้ อาศัยพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยประกาศโดยธนาคารกลางเป็นตัวแทนดังกล่าว

4.2 วิธีในการรวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระ ในการศึกษานี้ตัวแปรอิสระคือ คุณภาพกำไร โดยใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เป็นตัวแทนคุณภาพกำไร โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท ในปี พ.ศ. 2557 -2561 ของแต่ละไตรมาสซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.3 วิธีในการรวบรวมข้อมูลตัวแปรควบคุม

ในการศึกษานี้ ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของกิจการ (SIZE) อัตราการเติบโตของรายได้(GROWTH) โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากรายงานทางการเงินของบริษัทซึ่งข้อมูลดังกล่าวอยู่ในเว็บไซต์ของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์(กลต.)และข้อมูลจากฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 มาตรการตัวแปร

1. การวัดคุณภาพกำไร

ในการทดสอบสมมติฐานในเรื่องคุณภาพกำไร ได้ใช้วิธีการทดสอบรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

การประมาณค่ารายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาตัวแบบประยุกต์จาก การประมาณค่ารายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะเริ่มจากการประมาณการรายการคงค้างรวมงานวิจัยฉบับนี้นำเสนอการคำนวณแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) รายการคงค้างเกิดจากการผลต่างระหว่างกำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษหักจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานซึ่งพบว่ามีการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้อง

กับการวัดรายการคงค้างโดยใช้แนวคิดแนวคิดกระแสเงินสด นำมาใช้ในการวิจัยเช่น Bhattacharya et al. (2011), Hribar and Collins (2002), Cheng and Thomas (2006), Dechow and Dichev (2002), Doyle, Ge and McVay (2007), Gong, Li and Xie (2009), Jones, Krishnan and Melendrez (2008), McNichols (2002), Chung and Kallapur (2003) Gray et al. (2009), Butler, Leone, and Willenborg (2004), Xie (2001), Li, Stokes, Taylor and Wong (2009)

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

โดยที่

$$TA_{it} = \text{รายการคงค้างรวมของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

$$NI_{i,t} = \text{กำไรสุทธิ ณ ปีที่ } t$$

$$CFO_{it} = \text{กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของกิจการ } i, \text{ ปี } t$$

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยใช้แนวคิดกระแสเงินสด เนื่องจาก Haribar and Collins (2002) ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับการประมาณการรายการคงค้างระหว่างการใช้แนวคิดงบดุล (Balance sheet approach) และแนวคิดกระแสเงินสด (Cash flow approach) พบว่าการใช้แนวคิดกระแสเงินสดจะช่วยลดความผิดพลาดในการประมาณรายการคงค้างได้ดีกว่างบแสดงฐานะการเงิน

ตัวแบบรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะคำนวณได้จากสมการ ดังนี้

$$DAC_{it} = TA_{it} / A_{it-1} - NDAC_{it} \quad (2)$$

โดยที่

$$DAC_{it} = \text{รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

$$A_i = \text{สินทรัพย์รวม 1 ปีก่อนหน้าของกิจการ } i, \text{ ปี } t$$

$$TA_{it} = \text{รายการคงค้างรวมของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

$$NDAC_{it} = \text{รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ } i \text{ ปี } t$$

ต่อมา Kothari et al.(2005) ได้เสนอแบบจำลองในการวิเคราะห์ รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และ รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้โมเดลของ Jones และ Modified Jones Model ซึ่งระบุตัวแปร ROA เป็นตัวแปรควบคุมเพิ่มเข้าไป

$$NDAC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it1})/A_{it-1}] + \alpha_3 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4 (ROA_{it}) \quad (3)$$

โดยที่

TA_{it}	=	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
A_i	=	สินทรัพย์รวม 1 ปีก่อนหน้าของกิจการ i,ปี t
ΔREV	=	การเปลี่ยนแปลงในรายได้ของกิจการ i,ปี t
ΔREC	=	การเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้สุทธิของกิจการ i,ปี t
ΔPPE	=	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของกิจการ i,ปี t
ROA_{it}	=	ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการ i,ปี t

ดังนั้นเมื่อคำนวณค่ารายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร(Nondiscretionary accrual) ได้แล้วก็จะนำมาคำนวณหารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร(DAC)โดยจะเท่ากับส่วนต่างของรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

ต้นทุนของหนี้สิน

การคำนวณหาอัตราต้นทุนของหนี้สิน (K_d)

อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำสำหรับเงินให้สินเชื่อลูกค้ารายใหญ่ขั้นต่ำ (MLR: Minimum Loan Rate) ในการคำนวณหาต้นทุนของหนี้สินดังเช่น วราลี ทองพุ่มพุกษา (2552) ,พิชามณูช ุตุตราภรณ์. (2553) ซึ่งสอดคล้องกันกับงานวิจัยของ Salteh et al. 2012 ในการคำนวณต้นทุนหนี้สินได้ อาศัยพันธบัตรอัตราดอกเบี้ยประกาศโดยธนาคารกลางเป็นตัวแทนดังกล่าว

การวัดความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของหนี้สิน และคุณภาพกำไร

ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของหนี้สิน ระดับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถทดสอบได้ดังนี้

$$DEBT_{it} = \alpha + \beta_1 DAC_{j,t} + \beta_2 NDAC_{j,t} + \beta_3 Size_{j,t} + \beta_4 GROWTH_{j,t} + \epsilon_{j,t}$$

โดยที่

$DEBT_{it}$	=	ต้นทุนของหนี้สิน i , ปี t
DAC_{it}	=	รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร i ปี t
$NDAC_{it}$	=	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร i ปี t
$SIZE_{it}$	=	ลอการิทึมธรรมชาติของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
$GROWTH_{it}$	=	อัตราการเติบโตของรายได้ i ปี t

ตัวแปรควบคุม การศึกษานี้ มีการควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องหรือมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรดังนี้

ขนาดของกิจการ (SIZE) ใช้เป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษางานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไรกับต้นทุนหนี้สิน (Candra and Ekawati, 2017; Eliwa et al., 2019; Francis et al., 2005) งานวิจัยของ Watts and Zimmerman (1978) ได้กล่าวไว้ว่าบริษัทขนาดใหญ่ต้องเผชิญกับต้นทุนทางการเงินที่มากขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็กเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่ขึ้นอยู่กับ การตรวจสอบข้อเท็จจริงจากนักวิเคราะห์ทางการเงินและนักลงทุนมากจึงมีอิทธิพลมากขึ้นในตลาดหุ้น ซึ่งอาจเป็นเหตุให้ผู้บริหารบริษัทพยายามเลือกใช้นโยบายการบัญชีที่จะลดรายได้ ซึ่งขนาดของกิจการ (SIZE) เทียบเท่ากับ ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัท

อัตราการเติบโตของรายได้ (GROWTH) บริษัท ที่มีกำไรสูงสามารถใช้กระแสเงินสดที่ไม่จำเป็นเหล่านี้เพื่อเพิ่มผลกำไรในอนาคต ทิศทางที่คาดหวังสำหรับการเติบโตของตัวแปรควบคุมถือว่าเป็นในทิศทางตรงกันข้ามกล่าวคือ บริษัท ที่มีการเติบโตที่ดีต่อผลที่คาดว่าจะได้รับผลตอบแทนด้วยต้นทุนของหนี้สินที่ต่ำลง (Francis et al., 2005) งานวิจัยที่ใช้ อัตราการเติบโตของรายได้ (GROWTH) เป็นตัวแปรควบคุมในงานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สินได้แก่ Candra and Ekawati (2017)

ตารางที่ 3.2 ความหมายของตัวแปรทดสอบและตัวแปรควบคุม

Variables	Description
Earnings Quality	
TA_{it}	รายการคงค้างรวมของกิจการ i ปี t
A	สินทรัพย์รวม 1 ปีก่อนหน้าของกิจการ i , ปี t
ΔREV	การเปลี่ยนแปลงในรายได้ของกิจการ i , ปี t
ΔREC	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์สำหรับบริษัท i ในปี t

Variables	Description
ΔPPE	ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ของกิจการ i,ปี t
DAC	รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ i ปี t
NDAC	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ i
NI_i	กำไรสุทธิ ณ ปีที่ t
CFO_{it}	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานของกิจการ i,ปี t
ROA	อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
Variables	Description
K_d	อัตราดอกเบี้ยขั้นต่ำสำหรับเงินให้สินเชื่อลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR: Minimum Loan Rate) ในการคำนวณหาต้นทุนของหนี้สินดังเช่น วราลี ทองพุ่มพุกษา (2552) ,พิชามญช์ อุตสาหกรรม. (2553)
Variables	Description
Control Variables	
SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ i ปี t
GROWTH	อัตราการเติบโตของรายได้

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้ ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) โดยใช้ ค่าเฉลี่ย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวิเคราะห์ใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression)



บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สิน กรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาครั้งนี้มีประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ระยะเวลาที่ใช้ศึกษาระหว่างปี พ.ศ. 2557 – 2561 รวม 4 ปี มีข้อมูลทั้งหมด 328 ข้อมูล โดยรายละเอียด ในการนำเสนอ ผู้วิจัยได้แบ่งเป็น 4 ส่วน คือ การวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร
- 4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.4.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติต่างๆ ประกอบด้วย ร้อยละ (Percentile) การแจกแจงความถี่ของข้อมูล (Frequencies) ค่าเฉลี่ย (Mean) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1.1 ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ.2561 จำนวน 260 ข้อมูลสำหรับ โดยแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.1 ตารางที่ 4.2 ตารางที่ 4.3 และตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวน ตัวอย่าง					
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	รวม
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ	52	52	52	52	52	260
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
รวม	52	52	52	52	52	260

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

และในการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติต่างๆ ประกอบด้วย การแจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุดค่าต่ำสุดและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานผลการวิเคราะห์ข้อมูลแสดงรายละเอียดในตารางที่4.2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่4.2 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง ทั้งหมด 260 ข้อมูลจำแนกตามกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามแต่ละตัว แปรอิสระ

	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
KD	2.34	5.40	3.98	0.60
DAC	0.00	0.71	0.05	0.86
NDAC	0.00	0.68	0.05	0.90
SIZE	8.37	12.45	10.57	0.64
GROWTH	0.00	1.34	0.15	0.19

โดยที่

ตัวแปร

คำอธิบาย

KD

ต้นทุนของหนี้สิน

DAC

รายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร

NDAC	รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
SIZE	ลอการิทึมธรรมชาติ ของรายได้ของบริษัทของกิจการ
GROWTH	อัตราการเติบโตของรายได้

จากตารางที่ 4.2 สรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่างๆ ดังนี้

1. ต้นทุนของหนี้สิน (KD)

จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ มีต้นทุนของเงินหนี้สินโดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.98 ต้นทุนของหนี้สินของกิจการ สูงสุด จำนวน 5.40 และ ต่ำสุด จำนวน 2.34 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีต้นทุนของหนี้สิน รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของหนี้สิน แต่ละบริษัทมีต้นทุนของเงินของกิจการที่แตกต่างกัน

2. รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DAC)

จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.089 รายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัท สูงสุด จำนวน 0.710 และ ต่ำสุด จำนวน 0.000 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของหนี้สินแต่ละบริษัทมีรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่แตกต่างกัน

3. รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (NDAC)

จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.82 รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สูงสุด จำนวน 0.68 และ ต่ำสุด จำนวน 0.00 และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้วส่วนใหญ่บริษัทมีรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย นอกจากนี้ต้นทุนของหนี้สิน แต่ละบริษัทมีรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่แตกต่างกัน

4. ขนาดของกิจการ (SIZE)

จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ มีขนาดของกิจการ โดยค่าเฉลี่ยเท่ากับ 12.45 ขนาดของบริษัท สูงสุด จำนวน 12.45 และ ต่ำสุด จำนวน 8.01 นั้นแสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยจำนวนของขนาดของบริษัท มีจำนวนประมาณ 12 บริษัท ซึ่งแสดงให้เห็นว่าส่วนใหญ่บริษัทมีจำนวนรายได้รวมต่ำกว่าค่าเฉลี่ย และแต่ละบริษัทมีรายได้รวมแตกต่างกัน

7. อัตราการเติบโตของรายได้(GROWTH)

จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ มีอัตราการเติบโตของรายได้โดยเฉลี่ยร้อยละ 0.15 ของอัตราการเติบโตของรายได้ ทั้งนี้ยังพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนอัตราการเติบโตของรายได้สูงสุดร้อยละ 1.340 และต่ำสุดร้อยละ 0.00 ของอัตราการเติบโตของรายได้ทั้งหมด และเมื่อพิจารณาผลการวิเคราะห์แล้ว จะเห็นว่าสัดส่วนอัตราการเติบโตของรายได้ของบริษัททั้งหมดมีสัดส่วนแตกต่างกันในแต่ละบริษัทและสัดส่วนอัตราการเติบโตของรายได้ทั้งหมดแต่ละบริษัทมีสัดส่วนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย

4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐาน

จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดมาวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สินกรณีศึกษา : กลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Colinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.69		0.28		
DAC	0.131	0.19	0.00	0.95	1.04
SIZE	0.303	0.32	0.00	0.87	1.14
GROWTH	0.49	0.15	.013	0.88	1.1 3
R ²		0.96			

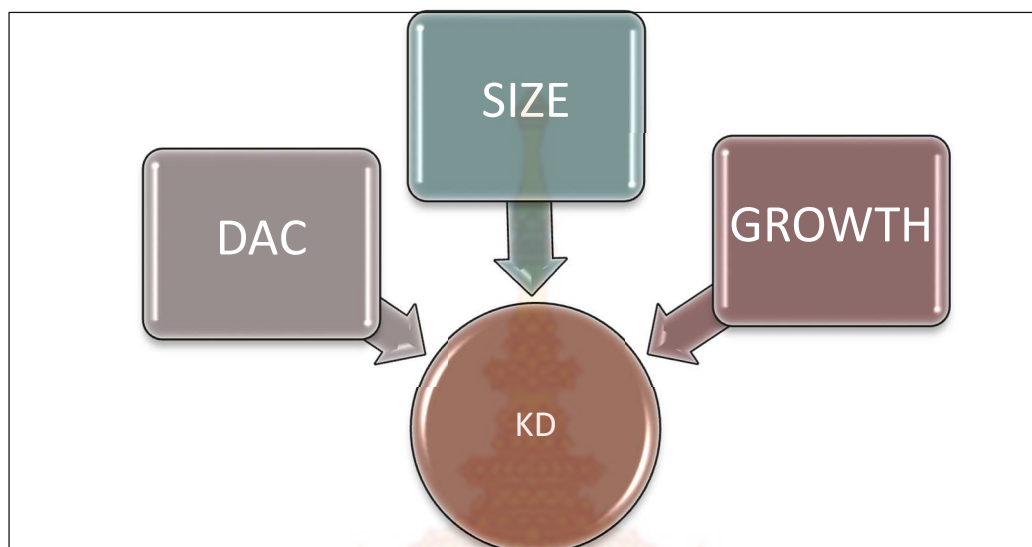
ตัวแปร	Enter Method		P value	Colinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
Adj. R ²		0.08			
SE of Estimate		0.58			
F		9.43			
Sig. F		.00			
Durbin-Watson		1.59			

จากตารางที่ 4.3 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H₁ : : คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (p-value มีค่าเท่ากับ .00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างภายใต้ดุลพินิจของผู้บริหารของกิจการ (DAC) ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน(KD)

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ (SIZE) และการเติบโตของรายได้(GROWTH)ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ พบว่ามีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (p-value น้อยกว่า 0.05)

สามารถสรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร(DAC) กับต้นทุนของหนี้สิน(KD)ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method ได้ดังภาพที่ 4.1



ภาพที่ 4.1 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

4.3.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดังตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P value	Colinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.51		0.39		
NDAC	1.65	0.24	0.00	0.98	1.02
SIZE	0.30	0.32	0.00	0.90	1.10

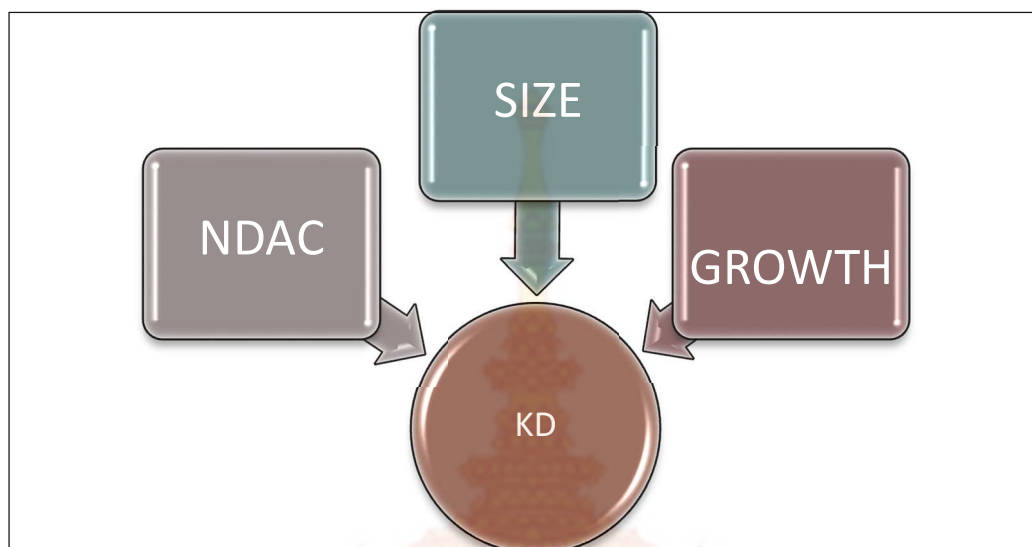
ตัวแปร	Enter Method		P value	Colinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
GROWTH	0.57	0.180	0.00	0.89	1.12
R ²		0.15			
Adj. R ²		0.14			
SE of Estimate		0.56			
F		15.76			
Sig. F		0 .00			
Durbin-Watson		1.65			

จากตารางที่ 4.4 สรุปผลการวิเคราะห์ ตามสมมุติฐานดังนี้

H₂ : : คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิเคราะห์ พบว่าคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(p-value มีค่าเท่ากับ .00 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการ (NDAC)มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน(KD)

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมคือ (SIZE) และการเติบโตของรายได้(GROWTHของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ พบว่ามีความสัมพันธ์กับ ต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (p-value น้อยกว่า 0.05)

สามารถสรุปผลการวิเคราะห์คุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Methodได้ดังภาพที่ 4.2



ภาพที่ 4.2 สรุปผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

บทสรุป

ในบทนี้ผู้วิจัยได้อธิบายถึงผลการศึกษาที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเริ่มจากการวิเคราะห์เชิงพรรณนาเพื่ออธิบาย ลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลและอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระคือคุณภาพกำไรกับต้นทุนของเงินทุนรวมทั้งการวิเคราะห์เชิงอนุมานโดยใช้วิธีการ วิเคราะห์สหสัมพันธ์และการทดสอบสมมติฐานการวิจัยสำหรับในบทที่ 5 ถัดไปจะกล่าวถึงบทสรุปผล การศึกษา อภิปรายผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

บทที่ 5

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนของหนี้สินของกลุ่มการท่องเที่ยวและธนาคาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษาคุณภาพกำไร และตรวจสอบรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ตัวแบบตาม Modified Jones Model ตามแนวคิดของ Kothari et al. (2005) เพื่อวัดคุณภาพกำไร วัตถุประสงค์ และการอภิปรายผลการศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรม เพื่อเป็นการ สนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนั้นยังมีการนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต โดยมีรายละเอียดตามลำดับดังนี้

- 5.1 สรุปผลการศึกษา
- 5.2 อภิปรายผลการศึกษา
- 5.3 ข้อจำกัด
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

สรุปผลการศึกษาที่ได้จากการศึกษารวบรวม วิเคราะห์การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนทางการเงิน มีรายละเอียดดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและธนาคาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลพินิจของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและธนาคาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ซึ่งผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 4 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหาร กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและธนาคาร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคง

ค้ำที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยว และสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

5.1.1 อภิปรายผลการศึกษาผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยว และสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีรายละเอียดดังนี้

ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่าง คุณภาพกำไรวัดโดยรายการการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Orazalin, N., & Akhmetzhanov, R. (2019); Ramerman, J. N. (2019) โดยที่สุภาวดี สุชีชีพ มอสรส์ (2016)ทำการตรวจสอบความสัมพันธ์การตกแต่งกำไรโดยวัดจากรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกิจการชี้ให้เห็นว่า เมื่อไหร่ก็ตามที่ผู้บริหารใช้อำนาจของตนในการจัดการหรือตกแต่งตัวเลขกำไร เมื่อนั้นนักลงทุนจะมีความเสี่ยงในการใช้ข้อมูลทางการเงินที่สูงขึ้น จนทำให้เกิดการเรียกร้องผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงขึ้น ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้ต้นทุนของเงินลงทุนของกิจการสูงตามไปด้วย

5.1.2 อภิปรายผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของรายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่าง รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารกับต้นทุนของหนี้สิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งตรงกันกับการศึกษาของ Francis et al., (2005) ที่ทำการศึกษารื่องราคาตลาดของคุณภาพรายการคงค้างพบว่า รายการคงค้างที่ไม่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับต้นทุนของเงินทุนซึ่งมาจากสองแหล่งคือต้นทุนของหนี้สินและต้นทุนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับ Gray et al., (2009)

5.3 ข้อจำกัด

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนทางการเงิน ของกลุ่มการท่องเที่ยวและสันทนาการ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีประเด็นดังต่อไปนี้

1. ในแต่ละช่วงของการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีจะส่งผลกระทบต่อข้อมูลในงบการเงินที่แตกต่างกัน
2. งานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษารายการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงระยะเวลา 5 ปี การศึกษาในครั้งต่อไปอาจขยายขอบเขตการศึกษาออกไป เช่น ขยายช่วงเวลา

การศึกษาเป็น 10 ปี เนื่องจากการขยายช่วงเวลาการศึกษาอาจจะสามารถลดข้อจำกัดด้านวัฏจักรของธุรกิจ ที่อาจมีความแตกต่างกันระหว่างธุรกิจที่เพิ่งก่อตั้งในระยะเริ่มแรก และธุรกิจที่ได้ ก่อตั้งมานานแล้วได้มากขึ้น ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาที่มีความชัดเจนขึ้น

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.4.1 ข้อเสนอแนะสำหรับองค์กรหรือหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง

1. นักลงทุนสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์ กิจกรรมเพื่อประเมินคุณค่าที่แท้จริงขององค์กรและใช้ประกอบการตัดสินใจ

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. การศึกษาในอนาคตอาจทำการวิเคราะห์คุณภาพกำไรที่วัดโดยรายการคงค้าง โดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหารโดยทำการเลือกใช้โมเดลที่นอกเหนือไปจาก Modified Jones Model

2. การศึกษาในอนาคตอาจทำการเพิ่มตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและต้นทุนทางการเงิน เช่น ค่าเบต้าหรือค่าวัดความเสี่ยงที่กำจัดไม่ได้ของตลาดที่ได้จาก คำนวณของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้ Market Model ในการคำนวณ



บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- ชัยธวัช โขวิฑูรกิจ .(2560). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นกลุ่มโรงแรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย .(การศึกษาค้นคว้าอิสระตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).
- ณัฐชานนท์ โกมุกุฑุมิพงศ์ (2557). การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 36, 1-8.
- พิชามญชุ์ อุตตราภรณ์. (2553). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับมูลค่ากิจการ. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วราลี ทองพุ่มพุกษา.(2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์และการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน หมวดธนาคาร. กรุงเทพมหานคร. สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative accounting และ คุณภาพกำไร แล้วหรือยัง* กรุงเทพมหานคร: ไอโอเน็ค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2549). มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์. กรุงเทพมหานคร : ธรรมนิติ เพรส.กรกฎาคม 2559, จาก [http:// www.fap.or.th](http://www.fap.or.th).
- สุภาวดี สุปิชีพ มอสลี (2549).อิทธิพลของรายการคงค้างภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อต้นทุนเงินลงทุน : การวิเคราะห์ที่ใช้ข้อมูลช่วงยาวแบบไม่สมดุลด้วยแบบจำลอง วารสารสมาคมนักวิจัย สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์, 21 (2) , 171-187.

ภาษาต่างประเทศ

- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., & Stanford-Harris, M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.
- An, Y. (2017): Measuring Earnings Quality Over Time. *International Journal of Economics & Financial Issues*,7(3), p. 82-87.

- Barth, M. E., Beaver, W. H., & L&smann, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of accounting & economics*, 31(1-3), 77-104.
- Barth, M. E., Konchitchki, Y., & L&smann, W. R. (2013). Cost of capital & earnings transparency. *Journal of Accounting & Economics*, 55(2-3), 206-224.
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M., & Schipper, K. (2011). Direct & mediated associations among earnings quality, information asymmetry, & the cost of equity. *The Accounting Review*, 87(2), 449-482.
- Perotti, P., & Wagenhofer, A. (2014). Earnings quality measures and excess returns. *Journal of business finance & accounting*, 41(5-6), 545-571.
- Butler, M., Leone, A. J., & Willenborg, M. (2004). An empirical analysis of auditor reporting & its association with abnormal accruals. *Journal of Accounting & Economics*, 37(2), 139-165.
- Candra, E. R. S., & Ekawati, E. (2017). Analysis of Accruals Quality on the Cost of Capital- A Case Study on Manufacturing Companies in Indonesia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(3).
- Carmo, C. R., Moreira, J. A. C., & Mir&a, M. C. S. (2016). Earnings quality & cost of debt: evidence from Portuguese private companies. *Journal of Financial Reporting & Accounting*, 14(2), 178-197.
- Cheng, C. A., & Thomas, W. B. (2006). Evidence of the abnormal accrual anomaly incremental to operating cash flows. *The Accounting Review*, 81(5), 1151-1167.
- Chung, H., & Kallapur, S. (2003). Client importance, nonaudit services, & abnormal accruals. *The Accounting Review*, 78(4), 931-955.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The accounting review*, 61(3), 400.
- Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings & cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting & economics*, 18(1), 3-42.
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals & earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.

- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. Charlottesville, VA: *Research Foundation of CFA Institute*.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants & their consequences. *Journal of accounting & economics*, 50(2-3), 344-401.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting review*, 193-225.
- Dechow, P. M., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1998). The relation between earnings & cash flows. *Journal of accounting & Economics*, 25(2), 133-168.
- Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S. (2007). Accruals quality & internal control over financial reporting. *The accounting review*, 82(5), 1141-1170.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information & the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Eliwa, Y., Gregoriou, A., & Paterson, A. (2019). Accruals quality and the cost of debt: The European evidence. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- .
- Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2008). Earnings quality. *Foundations & Trends® in Accounting*, 1(4), 259-340.
- Francis, J., LaFond, R., Per M. Olsson, & Schipper, K. (2004). Costs of Equity & Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/4093083>
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., 2005. The Market Pricing of Earnings Quality. *Journal of Accounting & Economics* 39, 295-327.
- Francis, J., Nanda, D., & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, & cost of capital. *Journal of accounting research*, 46(1), 53-99.
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance?. *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Gong, G., Li, L. Y., & Xie, H. (2009). The association between management earnings forecast errors & accruals. *The Accounting Review*, 84(2), 497-530.

- Gray, P., Koh Ping-Sheng, & Tong Yen H. (2009). The Accruals Quality, Information Risk, & Cost of Capital: Evidence from Australia. *Journal of Business Finance & Accounting* 36 (1-2): 51-72
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting & economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature & its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting research*, 40(1), 105-134.
- Hung, M. (2000). Accounting standards & value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of accounting & economics*, 30(3), 401-420.
- Jiraporn, P., Kim, Y. S., & Mathur, I. (2008). Does corporate diversification exacerbate or mitigate earnings management?: An empirical analysis. *International Review of Financial Analysis*, 17(5), 1087-1109.
- Jonas, G. J., & Blanchet, J. (2000). Assessing quality of financial reporting. *Accounting horizons*, 14(3), 353-363.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jones, K. L., Krishnan, G. V., & Melendrez, K. D. (2008). Do models of discretionary accruals detect actual cases of fraudulent & restated earnings? An empirical analysis. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 499-531.
- Kim, D., & Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns, & macroeconomic conditions. *The Accounting Review*, 85(3), 937-978.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39, 163-197.
- Leach, J. C., & Melicher, R. W. (2020). Entrepreneurial finance. Cengage Learning.
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2011). Information asymmetry, information precision, & the cost of capital. *Review of Finance*, 16(1), 1-29.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism & cost of capital. *Review of accounting studies*, 16(2), 247-271.

- Li, Y., Stokes, D., Taylor, S. L., & Wong, L. (2009). Audit quality, earnings quality & the cost of equity capital. In *Accounting & Finance Association of Australia & New Zealand Conference*. AFAANZ.
- McInnis, J. (2010). Earnings smoothness, average returns, & implied cost of equity capital. *The Accounting Review*, 85(1), 315-341.
- McNichols, M. F. (2002). Discussion of the quality of accruals & earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 61-69.
- Orazalin, N., & Akhmetzhanov, R. (2019). Earnings management, audit quality, and cost of debt: evidence from a Central Asian economy. *Managerial Auditing Journal*.
- Pittman, J. A., & Fortin, S. (2004). Auditor choice & the cost of debt capital for newly public firms. *Journal of accounting & economics*, 37(1), 113-136.
- Qi, C., Subramanyam, K., & Zhang, J. (2010). Accrual quality, bond liquidity, and cost of debt. Working paper.
- Ramerman, J. N. (2019). Earnings quality and the cost of debt of German non-listed firms and the impact of leverage (Master's thesis, University of Twente).
- Radzi, S. N. J. M., Islam, M. A., & Ibrahim, S. (2011). Earning quality in public listed companies: A study on Malaysia exchange for securities dealing & automated quotation. *International Journal of Economics & Finance*, 3(2), 233-244.
- Salteh, H. M., Valipour, H., & Zarenji, S. S. N. S. (2012). Investigating the relationship between earnings management & weighted average cost of capital (WACC). *Business & Management Review*, 1(12), 28-38.
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2008). Board of directors & opportunistic earnings management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(4), 517-551.
- Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97-110.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management & the effect of ownership structure, firm size, & corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The international journal of accounting*, 43(1), 1-27.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *Accounting review*, 112-134.