

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ

Relationship between quality of earnings and changes in dividend payments of listed companies in the Stock Exchange of Thailand with revenue from overseas investments

วุฒิชัย สถาวรินทร์

สาขาวิชาการเงินและการธนาคาร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง ประเทศไทย

ผู้รับผิดชอบบทความ

Wuttichai Sathavarin

Wootwy.fb@gmail.com

Finance and Banking, Faculty Business Administration,

Ramkhamhaeng University, Thailand

Faculty Business Administration, Ramkhamhaeng University, Thailand

Corresponding author

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ โดยกำหนดขอบเขตการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ จำนวน 160 บริษัท และทำการเก็บ

รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินรวมในช่วงปี พ.ศ. 2560 – 2562 มาวิเคราะห์คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล ซึ่งเป็นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) และใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) ประกอบสมมติฐานด้วยสัมประสิทธิ์สัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson product-moment correlation coefficient) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

จากการศึกษาพบว่า คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล ของบริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ มีความผันผวน ไม่สม่ำเสมอ ในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งผลจากการวิเคราะห์การเติบโตของคุณภาพกำไรและเงินปันผลต่อกำไร พบว่า กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนในอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ (SERVICE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) ไม่พบความสัมพันธ์

คำสำคัญ: คุณภาพกำไร; เงินปันผลจ่าย; ความสัมพันธ์

Abstract

The purpose of this study was to study quality of earnings and changes in dividend payments of listed companies in the stock exchange of Thailand with revenue from overseas investments. A sample of 160 firm-year observations during three years from period of 2017 to 2019 to analyze earnings quality and efficiency in operations. This is a descriptive study (Descriptive Research) and inferential analysis (Inference Statistic) assembly, testing the hypothesis with a Pearson correlation coefficient (Pearson product-moment correlation coefficient) at 0.05 level of significance

The results of quality of earnings and changes in dividend payments of listed companies in the stock exchange of Thailand with revenue from overseas investments is uneven fluctuation in each industry sector. The results of the CAGR analysis of quality of earnings and dividend payout in Industrials Sector (INDUS) had a statistically significant opposite relationship at the 0.05, Resources Sector (RESOURC) had a statistically significant opposite relationship at the 0.01, The service industry (SERVICE) has a statistically significant correlation in the same direction at level 0.01, Agro & Food Industry (AGRO), Consumer Products

(CONSUMP), Property & Construction (PROPCON), and Technology (TECH) had a non-significant relationship.

Keyword: quality of earnings; dividend payment; relationship

บทนำ

ในปัจจุบัน ภาครัฐสนับสนุนให้บริษัทต่างๆในประเทศไทยออกไปลงทุนในต่างประเทศเพิ่มมากขึ้น โดยตลอดระยะเวลา 13 ปี (2549 – 2562) จากฐานข้อมูลการลงทุนในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ได้แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนเหล่านั้นต่างมีศักยภาพในการประกอบธุรกิจและมีการเติบโตของรายได้ในต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2562 มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการลงทุนในต่างประเทศเพิ่มขึ้น 232 บริษัท (42% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) จาก 59 บริษัทในปี 2549 (13% ของจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ซึ่งเพิ่มขึ้นในทุกหมวดอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โดยมีมูลค่าเงินลงทุนในต่างประเทศในปี 2562 มีมูลค่ากว่า 2 แสนล้านบาท จากมูลค่า 1.6 หมื่นล้านบาท ในปี 2549 และสัดส่วนเงินลงทุนในต่างประเทศในปี 2562 เพิ่มขึ้นเป็น 14.7% ของเงินลงทุนทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จาก 3.9% ในปี 2549 และรายได้จากต่างประเทศก็เติบโตเช่นเดียวกับการลงทุน โดยรายได้จากต่างประเทศในปี 2562 ของ 270 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้แสดงรายได้จากต่างประเทศรวม 2.76 ล้านล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้นจาก 8 แสนล้านบาทจาก 132 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แสดงรายได้จากต่างประเทศในปี 2549

การค้นหาคำอธิบายที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เหมาะสมต่อการลงทุนและสามารถสร้างผลตอบแทนได้นั้น นักวิเคราะห์ และนักลงทุนต่างก็ให้ความสำคัญของตัวเลขกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการประเมินการเติบโตของบริษัท และผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับ ไม่ว่าจะเป็นเงินปันผล (Dividend) ทั้งในรูปแบบที่เป็นเงินสดหรือหลักทรัพย์ประเภทหุ้น รวมถึงส่วนต่างของราคา (Capital Gain) ที่เพิ่มขึ้นในหุ้นที่นักลงทุนเหล่านั้นถือครองอยู่ ดังนั้นการใช้ข้อมูลในงบการเงิน ประเภทผลกำไรจากการดำเนินงานของบริษัทในการวิเคราะห์และประเมินการตัดสินใจลงทุนในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท จึงเป็นที่นิยมและใช้กันอย่างแพร่หลาย ด้วยเพราะผู้ใช้ข้อมูลในงบการเงินอย่างนักลงทุนจะสามารถเข้าใจได้ง่าย

แต่ด้วยความเป็นจริงแล้ว การแสดงผลกำไรในงบการเงินนั้นๆ อาจจะไม่ถูกต้องเสมอไป เนื่องด้วยการควบคุมการรายงานกำไรของผู้บริหารของบริษัทนั้นมามีอิทธิพลต่อการรายงานผลกำไรบริษัทที่แท้จริง เนื่องด้วยการ

ทำให้บริษัทมีผลกำไรอย่างสม่ำเสมอจะสามารถสะท้อนความสามารถในการบริหารงานของฝ่ายบริหารได้ Skinner (2008) ซึ่งกำไรที่ผู้บริหารควบคุมให้แสดงในงบการเงินนั้น อาจจะไม่สะท้อนถึงคุณภาพกำไรที่แท้จริงที่บริษัทได้มาจากการดำเนินธุรกิจ และผลกำไรที่นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงินที่ได้รับมานั้น ย่อมต้องมีความคาดหวังว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทในรูปของเงินปันผล แต่ด้วยเพราะการควบคุมการรายงานกำไรของผู้บริหารที่ต้องการแสดงผลกำไรของบริษัทให้มีผลกำไรอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งอาจจะทำให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของบริษัทตัดสินใจในการจ่ายเงินปันผลจากกำไรที่ไม่มีคุณภาพนั้นได้

การวัดคุณภาพกำไร จึงสำคัญต่อการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท ที่นักลงทุนควรให้ความสำคัญในการประเมินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในปัจจุบันมีผู้สนใจในการลงทุนในหลักทรัพย์ประเภทตราสารทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่มมากขึ้น นักลงทุนเหล่านั้นจึงมองหาแนวทาง หรือวิธีการวิเคราะห์งบการเงินของคุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลมาเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น และการวิเคราะห์คุณภาพกำไรและเงินปันผลก็จะบ่งบอกถึงสถานะการเงินของบริษัทที่จะทำการลงทุน ซึ่งข้อมูลเหล่านี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ซึ่งในปัจจุบันต่างก็มีเครื่องมือในการวัดมูลค่าและประเมินข้อมูลในงบการเงินหลากหลาย แต่เครื่องมือเหล่านั้นก็ยังไม่สามารถชี้ชัดได้ว่างบการเงินเหล่านั้นมีความน่าเชื่อถือและสะท้อนการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้มากนักเพียงใด เนื่องด้วยบางครั้งฝ่ายบริหารของบริษัทอาจจะใช้วิธีการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี เพื่อให้งบการเงินของกิจการออกมาตามที่ต้องการ เช่น การเลื่อนเวลาในการลงบันทึกค่าใช้จ่ายบางส่วนในช่วงใกล้กับวันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชี การเพิ่มยอดขายเชื่อ ที่ยังไม่ได้ส่งมอบสินค้าหรือบริการในปีบัญชีนั้นๆ เพื่อต้องการเพิ่มยอดขายได้ในบัญชี ทำให้ผลประกอบการในรอบระยะเวลาบัญชีปัจจุบันสูงขึ้นตามต้องการ

ดังนั้น ผู้ศึกษาจึงมุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล เพื่อให้เป็นแนวทางสำหรับผู้สนใจหรือกำลังสนใจในการลงทุน และอีกทั้งคุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลจะเป็นเครื่องมือในการประเมินการลงทุนของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ให้แก่ผู้ใช้งบการเงินของบริษัทที่มีความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบเงินให้มากยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ

สมมติฐานการวิจัย (Research Hypotheses)

H_0 : คุณภาพกำไรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อกำไร ($P=0$)

H_1 : คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินปันผลต่อกำไร ($P \neq 0$)

กำหนดให้ P (rho) คือสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปร 2 ตัว คือ คุณภาพกำไรและอัตราเงินปันผลต่อกำไร

ขอบเขตการวิจัย (Scope of the Research)

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลนี้ ได้กำหนดขอบเขตการศึกษาไว้ 3 ด้าน ประกอบไปด้วย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลในส่วนของงบการเงินจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายงานที่เปิดเผยต่อสาธารณะ ได้แก่ แบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) และแบบรายงานประจำปี (56-2) โดยใช้ข้อมูลรายงานระหว่างปี พ.ศ. 2560 ถึง 2562

ขอบเขตด้านประชากร

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคครั้งนี้ ได้แก่

ประชากร ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน และบริษัทที่ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนวันที่ 30 มิถุนายน 2563 เนื่องจากการประกอบธุรกิจ การวัดมูลค่า และรูปแบบการดำเนินงานแตกต่างไปจากบริษัทจดทะเบียนในหมวดอุตสาหกรรมอื่นๆ

ขอบเขตด้านเวลา

ทำการศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2560 – 2562

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ
2. เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจของนักลงทุนต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไรและการจ่ายเงินปันผลในอนาคตของบริษัท

ทบทวนวรรณกรรม

จากการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลในบทนี้จะกล่าวถึงเรื่องในหัวข้อต่อไปนี้

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

นิยามของคุณภาพกำไร

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า มีงานวิจัยจำนวนมากสนใจศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัท โดยให้คำนิยาม “คุณภาพกำไร” ไว้หลากหลาย เช่น Dechow และ Schrand (2004) นิยามคุณภาพกำไรว่า “หมายถึงกำไรที่มีคุณภาพ คือกำไรที่สามารถแสดงมูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) ของบริษัท” นอกจากนี้ Dechow, Ge, และ Schrand (2010) ระบุว่า กำไรที่มีคุณภาพ หมายถึง “ตัวเลขกำไรที่สามารถแสดงข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจเรื่องใดเรื่องหนึ่งของผู้ใช้งบการเงิน” ในขณะที่ Akers, Giacomino และ Bellovary (2007) ได้นิยามคุณภาพกำไรว่า “หมายถึงความสามารถของตัวเลขกำไรในรายงานทางการเงินในการสะท้อนกำไรที่แท้จริงของบริษัทซึ่งสามารถนำไปพยากรณ์กำไรในอนาคตของบริษัทได้” จากนิยามข้างต้นสามารถสรุปได้ว่าคุณภาพกำไร หมายถึงกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติของกิจการอย่างต่อเนื่อง ซึ่งคำนวณจากหลักการบัญชีที่ทำให้ตัวเลขกำไรดังกล่าวสามารถแสดงข้อมูลที่แท้จริงเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท

คุณภาพกำไร เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการตัดสินใจในเรื่องใดเรื่องหนึ่งของผู้ใช้งบการเงิน เนื่องจากเป็นตัวสะท้อนความมีคุณภาพและคุณค่าที่สูงขึ้นของข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในงบการเงิน ทำให้ผู้ใช้งบการเงินได้รับประโยชน์สูงสุดจากการนำข้อมูลผลการดำเนินงานแท้จริงที่ปรากฏในงบการเงินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของผู้ใช้งบการเงิน (Francis, Olsson, & Schipper, 2008) อย่างไรก็ตาม หากตัวเลขกำไรไม่ได้สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทเนื่องจากผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบายทางการเงินเพื่อปรับแต่งตัวเลขในงบการเงิน ก็จะได้ว่าตัวเลขกำไรนั้นด้อยคุณภาพอันเป็นผลจากการเข้าจัดการกำไรของผู้บริหาร

Dechow (1994) ได้ทำการเปรียบเทียบรายการกำไรคงค้างกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงกำไร ตามเกณฑ์คงค้างจะวัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งจะสะท้อนในมูลค่าหุ้นได้ดีกว่า นั่นคือ กำไร

ตามเกณฑ์คงค้างสัมพันธ์กับมูลค่าหุ้น มากกว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ในขณะที่ Sloan (1996) ได้ให้ความเห็นไว้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะยั่งยืนมากกว่ารายการคงค้าง นั่นคือกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีความยั่งยืน หากได้ออกมาเป็นเงินสดจะได้แบบนี้เป็นประจำตลอดมากกว่ารายการคงค้างที่ได้บ้างไม่ได้บ้างซึ่งหมายความว่า ระดับของ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ได้ขยายไปสู่ขนาดที่ดีดีกว่ารายการคงค้างซึ่งเรียกว่า เป็นรายการชั่วคราวได้มากกว่า

วิธีการวัดคุณภาพกำไร

วิธีแบบคำนวณรายการคงค้างจากงบแสดงฐานะทางการเงิน

จากผลการศึกษา Earning Management (Healy 1985 and Jones 1991), ได้สร้างแบบจำลองแสดงรายการคงค้างรวม (Total Accruals) ไว้ดังนี้

$$TA_t = \frac{\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t - \Delta STD_t - Dep_t}{A_{t-1}}$$

โดยกำหนดให้

TA_t	=	รายการคงค้างรวม
ΔCA_t	=	การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน
ΔCL_t	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาว
$\Delta Cash_t$	=	การเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด
ΔSTD_t	=	การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินทั้งหมดที่มีภาระในการชำระภายใน 1 ปี
Dep_t	=	ค่าเสื่อมราคาที่ได้รับรู้เป็นค่าใช้จ่ายในปี
A	=	สินทรัพย์รวมทั้งหมด

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาของ Yoon และ Miller (2002), Yoon (2006) ได้ศึกษาว่าแบบจำลองของ Jones นั้นไม่สะท้อนกับการดำเนินธุรกิจในกลุ่มประเทศเอเชีย โดย Yoon (2006) ได้ปรับปรุงการแบบจำลองของ Jones ไว้ดังนี้

$$\frac{TA_i}{REV_i} = \beta_0 + \beta_1 \frac{(\Delta REV_i - \Delta REC_i)}{REV_i} + \beta_2 \frac{(\Delta EXP_i - \Delta PAY_i)}{REV_i} + \beta_3 \frac{(DEP_i + RET_i)}{REV_i} + \varepsilon_i$$

โดยกำหนดให้

TA (Total Accruals)	=	กำไรทางบัญชี – กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
REV	=	รายได้สุทธิ (Net Sales Revenue)
REC	=	ลูกหนี้ (Receivables)
EXP	=	ต้นทุนขายและดำเนินงาน (แต่ไม่รวมค่าใช้จ่ายที่มีได้จ่ายเป็นเงินสด)
PAY	=	เจ้าหนี้ (Payables)
DEP	=	ค่าเสื่อมราคา (Depreciation Expenses)
RET	=	ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน (Retirement Benefits Expenses)

ซึ่งในแบบจำลองนี้รายการคงค้างนั้น จะขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงในส่วนของ รายได้ที่เป็นเงินสด, การเปลี่ยนแปลงเงินสดจ่าย และรายการที่ไม่ใช่เงินสดจ่าย (ค่าเสื่อมราคา และ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงาน) ที่ใช้ในการคำนวณในแบบจำลองนี้

วิธีรายการคงค้างจากงบกระแสเงินสด

แบบจำลองวิธีการใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสดนำมาคำนวณ

Collins และ Hribar (2002) ได้รายงานถึงการใช่วิธีการใช้ข้อมูลจากงบแสดงฐานะทางการเงินนั้นยังมีข้อผิดพลาดในการประมาณการรายการคงค้าง โดยสาเหตุหลักจะเป็นในกรณีจากการควมรวมกิจการ การเข้าซื้อกิจการ และการยุติการดำเนินงาน ที่การใช้แบบจำลองนั้นยังมีข้อผิดพลาดอยู่ Collins และ Hribar (2002) ได้ให้ความเห็นว่า การใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสดในการวัดรายการคงค้างนั้น จะไม่มีผลกระทบจากกิจกรรมดังกล่าว โดย Collins และ Hribar (2002) ได้สร้างแบบจำลองไว้ดังนี้

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดยกำหนดให้

TA	=	รายการคงค้าง
NI	=	กำไรสุทธิ
CFO	=	กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมดำเนินงาน

ซึ่งการศึกษาฉบับนี้จะใช้แบบจำลองโดยใช้ข้อมูลจากงบกระแสเงินสดในการวัดค่ารายการคงค้าง (Cash Flow Statement-Based Approach) จากแนวคิดที่ Hribar & Collins (2002) ได้ศึกษาไว้

วรงค์ดี ทูมมานนท์ (2543, หน้า 134 - 137) ได้กล่าวไว้ว่า งบกระแสเงินสดช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทราบถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดความแตกต่างระหว่างกำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง กับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง การทราบถึงสาเหตุที่ทำให้เกิดความแตกต่างนั้น จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์สามารถประเมินคุณภาพกำไรของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น เนื่องจากกระแสเงินสดที่คำนวณขึ้นจะมีความน่าเชื่อถือ และความเที่ยงธรรมมากกว่ากำไรที่คำนวณขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง เพราะเป็นวิธีที่ได้ตัดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการใช้วิธีทางการบัญชีที่แตกต่างกัน

$$\text{ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (เท่า)} = \frac{\text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน}}{\text{กำไรสุทธิ}}$$

ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจะช่วยบ่งบอกว่า หากบริษัทสามารถสร้างกระแสเงินสดจากการดำเนินงานได้ในจำนวนที่มากพอ กับกำไรที่ได้แล้ว ก็มีความเป็นไปได้ว่า กำไรนั้นจะเกิดขึ้นจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ไม่ได้มาจากการควบคุมทางบัญชี และถือได้ว่าเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ในทางกลับกัน หากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานมีกระแสเงินสดติดลบติดต่อกันหลายปี ในขณะที่มีกำไรสุทธิทางบัญชีสูงเกินกว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดต่อกันเป็นระยะเวลายาวนาน กำไรนั้นถือว่าเป็นกำไรที่ด้อยคุณภาพ

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการจ่ายเงินปันผล

ความหมายของเงินปันผล

ภาคผนวก ก ของมาตรฐานการรายงานทางการเงิน ฉบับที่ 9 ได้ให้คำนิยามของเงินปันผลไว้ว่า “การจัดสรรกำไรให้กับผู้ถือตราสารทุนตามสัดส่วนการถือครองเงินทุนใน แต่ละประเภท”

อัจฉรา โยมสินธุ์ (2555, หน้า 154) เงินปันผล หมายถึง ผลตอบแทนจากกำไรของบริษัทที่ให้ผู้ถือหุ้นตามสัดส่วนจากจำนวนหุ้นที่ถือครอง

อย่างไรก็ตาม มาตรา 115 พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้กำหนดไว้ว่า

มาตรา 115 การจ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไรจะกระทำมิได้ ในกรณีที่บริษัทยังมียอดขาดทุนสะสมอยู่ ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผล

เงินปันผลนั้นให้แบ่งตามจำนวนหุ้น หุ้นละเท่าๆ กัน เว้นแต่จะมีข้อบังคับกำหนดไว้เป็นอย่างอื่นในเรื่องหุ้นบุริมสิทธิ โดยการจ่ายเงินปันผลต้องได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

เมื่อข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้ทำได้ คณะกรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งคราว เมื่อเห็นว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้นและเมื่อได้จ่ายเงินปันผลแล้ว ให้รายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบในการประชุมคราวต่อไป

การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมผู้ถือหุ้น หรือคณะกรรมการลงมติแล้วแต่กรณีทั้งนี้ ให้แจ้งเป็นหนังสือไปยังผู้ถือหุ้นกับให้โฆษณาคำบอกกล่าวการจ่ายเงินปันผลนั้นในหนังสือพิมพ์ด้วย

และประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ ได้กำหนดไว้ว่า

มาตรา 1201 ห้ามมิให้ประกาศอนุญาตเงินปันผล นอกจากโดยมติของที่ประชุมใหญ่

กรรมการอาจจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้เป็นครั้งเป็นคราว ในเมื่อปรากฏแก่กรรมการว่าบริษัทมีกำไรสมควรพอที่จะทำเช่นนั้น

ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจากเงินประเภทอื่นนอกจากเงินกำไร ถ้าหากบริษัทขาดทุน ห้ามมิให้จ่ายเงินปันผลจนกว่าจะได้แก้ไขให้ขาดทุนเช่นนั้น

การจ่ายเงินปันผลนั้นให้กระทำภายในหนึ่งเดือนนับแต่วันที่ที่ประชุมใหญ่หรือกรรมการลงมติ แล้วแต่กรณี

มาตรา 1202 ทุกคราวที่แจกเงินปันผล บริษัทต้องจัดสรรเงินไว้เป็นทุนสำรองอย่างน้อยหนึ่งในสี่สิบส่วนของจำนวนผลกำไรซึ่งบริษัททำมาหาได้จากกิจการของบริษัท จนกว่าทุนสำรองนั้นจะมีจำนวนถึงหนึ่งในสิบของจำนวนทุนของบริษัทหรือมากกว่านั้น แล้วแต่จะได้ตกลงกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท

ถ้าได้ออกหุ้นโดยคิดเอาราคาเกินกว่าที่ปรากฏในใบหุ้นเท่าใด จำนวนที่คิดเกินนี้ท่านให้บวกทบเข้าในทุนสำรองจนกว่าทุนสำรองจะมีจำนวนเท่าถึงที่กำหนดไว้ในวรรคก่อน

ทฤษฎีลูกนกในกำมือ (The bird in hand theory)

Gordon (1963) และ Lintner (1962) กล่าวได้ว่า มูลค่าของการได้เงินปันผล มีค่ามากกว่ามูลค่าจากส่วนต่างของราคาที่เกิดจากราคาหุ้นที่สูงขึ้นในอนาคต เนื่องจากความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดของกิจการในอนาคต และความไม่แน่นอนของกำไรจากส่วนต่างราคาที่มีมากกว่าการได้รับเงินปันผลโดยตรงที่ค่อนข้างจะแน่นอน ในขณะที่ Miller and Modigliani (1961) กล่าวว่านโยบายเงินปันผลจะไม่ส่งผลต่อมูลค่าของราคาหุ้น เนื่องจากตามสมมติฐานที่ว่าตลาดเป็นตลาดที่สมบูรณ์ ปัจจัยเรื่องต้นทุนการทำธุรกรรม ภาษี หรือปัญหาต้นทุนด้านตัวแทนจะไม่เกิดขึ้น ส่งผลจะทำให้ให้นโยบายเงินปันผลจะไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้น ด้วยทฤษฎี The Bird in The Hand ที่กล่าว

มานี้ นักลงทุนมีแนวโน้มที่จะถือหุ้นไว้เป็นระยะเวลายาวเมื่อบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลเพิ่มขึ้น เพราะในมุมมองของนักลงทุนในกลุ่มนี้จะมองว่า ผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลมีความเสี่ยงน้อยกว่ากำไรส่วนต่างที่จะได้รับการขายของราคาหุ้นที่จะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคต

Dividend Irrelevance Theory

Modigliani และ Miller (1961) ได้ตั้งข้อสังเกตไว้ว่า ในตลาดที่สมบูรณ์ที่ไม่มีต้นทุนด้านภาษี หรือต้นทุนจากการล้มละลาย นโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้นจะไม่เกี่ยวข้องกัน โดยทั้งคู่ได้ให้ความเห็นว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจะไม่มีผลกระทบต่อราคาหุ้นของบริษัท หรือโครงสร้างเงินทุนของบริษัท

Modigliani และ Miller (1961) กล่าวว่า หากนักลงทุนได้รับเงินปันผลมากกว่าที่คาดหวังไว้ นักลงทุนก็จะสามารถกลับมาลงทุนในหุ้นของบริษัทเพิ่มได้ด้วยกระแสเงินสดส่วนเกินนั้น ๆ จากเงินปันผลที่ได้รับ แต่หากเงินปันผลที่คาดหวังมีน้อยเกินไป นักลงทุนก็จะขายหุ้นส่วนหนึ่งออกไปเพื่อให้กระแสเงินสดที่นักลงทุนจะได้รับจากเงินปันผลเป็นไปตามที่คาดหวังไว้ ซึ่งในทั้งสองกรณีนี้ การลงทุนของนักลงทุนจะไม่เกี่ยวข้องกันกับนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท เนื่องจากนักลงทุนเหล่านั้นสามารถสร้างกระแสเงินสดของตนเองได้เอง

ดังนั้น ผลตอบแทนที่สูงขึ้น จะเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจ นักลงทุนสามารถได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนเพิ่มหรือขายหุ้นบางส่วนออก หากมีสถานะตลาดสมบูรณ์นักลงทุนก็ไม่สนใจว่าผลตอบแทนว่าจะมาจากเงินปันผลหรือจากราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น

ทฤษฎีการส่งสัญญาณของเงินปันผล (Signaling Theory)

Lease และ คนอื่นๆ (1999) ได้อธิบายเรื่องแรงผลักดันที่ก่อให้เกิดการส่งสัญญาณ (Signaling models) ว่า ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทแต่ละคนจะได้รับข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทไม่เท่ากัน โดยผู้บริหารจะเป็นผู้ที่มีข้อมูลเกี่ยวกับอนาคตของบริษัทมากที่สุด แต่การเปิดเผยข้อมูลบางอย่างหรือบางส่วนโดยตรง จะส่งผลเสียกับบริษัท ดังนั้นผู้บริหารจึงควรใช้ระดับของการจ่ายเงินปันผล เพื่อเป็นเครื่องมือในการส่งสัญญาณของกำไรในอนาคตไปยังนักลงทุนเหล่านั้น

วิธีดำเนินการวิจัย

วิธีการเก็บข้อมูล (Data Collection)

การศึกษานี้รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากเว็บไซต์ www.set.or.th และ www.settrade.com ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลงบการเงินในระหว่างปี พ.ศ. 2560 -2562 และนำรวบรวมข้อมูลในรูปแบบเอกสารอิเล็กทรอนิกส์แบบ Excel และนำไปคำนวณหา Compound Annual Growth Rate (CAGR) ในแต่ละส่วน เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ด้วยโปรแกรมทางสถิติ IBM SPSS

การวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analysis)

ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติของการศึกษาครั้งนี้ได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเป็นดังนี้ ได้แก่

1. การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าความถี่และร้อยละ (Frequency and Percentage) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรต่างๆ เพื่ออธิบายลักษณะของตัวแปร
2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05

ผลการวิจัย

1. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท ส่วนใหญ่เป็นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มบริการ (SERVICE) มีจำนวน 33 บริษัท (คิดเป็นร้อยละ 20.6)
2. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) ของคุณภาพกำไร (Total Accrual) จากรายการคงค้างจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.22% โดยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีความแปรปรวนต่ำสุดที่ 0.47 (คิดเป็นร้อยละ 14.4%)
3. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) ของกำไรสุทธิ (Net income) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.01% โดยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) มีความแปรปรวนต่ำสุดที่ 0.18 (คิดเป็นร้อยละ 14.4%)
4. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) ของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.30% โดยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีความแปรปรวนต่ำสุดที่ 0.88 (คิดเป็นร้อยละ 9.4%)
5. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) ของอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.89% โดยบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีความแปรปรวนต่ำสุดที่ 0.07 (คิดเป็นร้อยละ 9.4%)

6. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีคุณภาพกำไร (Total Accrual) จากการวัดดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อกำไร ในปี 2560 อยู่ที่ 1.6308 เท่า (บริษัทในกลุ่มทรัพยากรมากที่สุดที่ 2.1310 เท่า) ปี 2561 อยู่ที่ 1.6382 เท่า (บริษัทในกลุ่มทรัพยากรมากที่สุดที่ 2.0174 เท่า) และ ปี 2562 อยู่ที่ 1.9201 เท่า (บริษัทในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมากที่สุดที่ 3.2028 เท่า) โดย มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) อยู่ที่ 5.59% (บริษัทในกลุ่มกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมี CAGR มากที่สุดที่ 30.54%)

7. บริษัทจดทะเบียนที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศจำนวน 160 บริษัท มีการเติบโตของ Compound Annual Growth Rate (CAGR) ของอัตราเงินปันผลต่อกำไร (Dividend Payout Ratio) อยู่ที่ 11.08% (บริษัทในกลุ่มกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมี CAGR มากที่สุดที่ 35.98%)

8. คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ จำนวน 160 บริษัท โดยรวมพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

8.1 คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) ไม่พบความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

8.2 คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) มีความสัมพันธ์ไปในทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) มีความสัมพันธ์ไปในทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

8.3 คุณภาพกำไรและการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) มีความสัมพันธ์ไปในทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การอภิปรายผลการศึกษา

จากสรุปผลการศึกษารั้งนี้เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ ผู้ศึกษาได้พบว่า บริษัทในกลุ่ม กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) และกลุ่มทรัพยากร (RESOURC) การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนเหล่านั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับคุณภาพกำไรของบริษัท โดยจะเห็นได้ว่า ถึงแม้คุณภาพกำไรของบริษัทจะมีการเติบโตเพิ่มมากขึ้นหรือลดลง แต่การจ่ายเงินปันผลก็ไม่เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กนกพร หัวใจเจริญ (2559) ที่พบว่า อัตราการจ่ายเงินปันผลมีความสัมพันธ์ในทิศทาง

ตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร นั่นคือ หากบริษัทมีคุณภาพกำไรสูงขึ้นจะมีการจ่ายเงินปันผลน้อย ในขณะที่คุณภาพกำไรกับเงินปันผลของบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) กลุ่มเทคโนโลยี (TECH) และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) กลับพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ปิยะภรณ์ แซ่เตียว (2558)

ข้อเสนอแนะ

1. ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจำกัดเฉพาะแค่บริษัทที่มีผลประกอบการเป็นกำไรต่อเนื่อง 3 ปีเท่านั้น อย่างไรก็ตาม สามารถเพิ่มหรือลดข้อจำกัดเงื่อนไขในการคัดเลือกบริษัท เพื่อใช้เป็นตัวประกอบการตัดสินใจในการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนต่างๆในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนที่คาดว่าจะมีการจ่ายเงินปันผลที่สูง มีการเติบโตเพิ่มขึ้นของอัตรการจ่ายเงินปันผล และสามารถชี้แนวโน้มคุณภาพกำไรและอัตรการจ่ายเงินปันผลต่อกำไรแทน เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาครั้งต่อไป

1. ควรศึกษาหาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบบริษัทที่ไม่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ กับบริษัทที่มีรายได้จากการลงทุนในต่างประเทศ

2. ควรศึกษาหาความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผล โดยใช้วิธีอื่น ในการวัดคุณภาพกำไร เช่น อัตรส่วนรายการคงค้างรวม ต่อสินทรัพย์รวม คุณภาพกำไรต่อขนาดบริษัท เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

พิเชษฐ อาทิตย์โรจน์. (2561). คุณภาพกำไรและการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ), มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพมหานคร.

กนกพร หัวใจเจริญ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ), มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล รัตนบุรี, ปทุมธานี.

- ปิยภรณ์ แซ่เตี๋ยว. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการจ่ายเงินปันผลกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- โสภา มุลสม. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการเปลี่ยนแปลงการจ่ายเงินปันผล ของธุรกิจกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต), มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative Accounting และ คุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?, กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- อัจฉรา โยมสินธุ์. (2555). 365+1...คำศัพท์การเงินและการลงทุน, กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- อิสริย์ โชว์วัฒนา. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับเงินปันผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, 29(3), 48-66.
- ปฐมภรณ์ นิธิชัย และ อติคุณ คณาสิริวัฒน์. (2563) รายงานการลงทุนทางตรงในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนใน SET ปี 2562: ฝ่ายวิจัย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, Research paper 1/2563
- Akers, M. D., Giacomino, D. E., & Bellovary, J. L. (2007). Earnings management and its implications: The CPA Journal, 77(8), 64-68.
- Michal Comperek. (2019). The use of operational cash flow in the estimation of accrual-based earnings management, University of Lodz, Lodz. DOI: 10.15611/fins.2019.2.04.
- Sirait, F. and Siregar, S. V. (2014). Dividend payment and earnings quality: evidence from Indonesia, International Journal of Accounting and Information Management. 22(2). 103-117. DOI:10.1108/IJAIM-04-2013-0034.
- Dechow P.M., Dichev I.D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors, The Accounting Review. no. 77(s-1).
- Dechow, P., & Schrand, C. (2004). Earnings quality. VA: The Research Foundation of CFA Institute.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. The Accounting Review, 70(2), 193–225.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401.