

อิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไร
ที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย:

กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Impact of Board Responsibility, Ownership Structure, Audit Quality and
Earnings Quality on Stock Price of Listed Companies in the Stock
Exchange of Thailand: A Case study of Service Industry and Property
and Construction Industry

ทิวรัตน์ ผลดีสุขสกุล

หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

โทร.098-265-6767, E-mail: tivarut_p@mail.rmutt.ac.th

สุภา ทองคง

อาจารย์ประจำหลักสูตร คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

โทร.081-837-3899, E-mail: supa_t@rmutt.ac.th

Tivarut Phondeesuksakul

Student, Master of Business Administration,

Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Supa Tongkong

Lecturer, Master of Business Administration Program

Rajamangala University of Technology Thanyaburi

รับเข้า: 3 มีนาคม 2563 แก้ไข: 20 มีนาคม 2562 ตอรับ: 7 เมษายน 2563

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 190 บริษัท เก็บข้อมูลจากรายงานการเงินปี พ.ศ.2560 ประกอบด้วยขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการที่ควบคุมตำแหน่งฝ่ายบริหารเพื่อใช้วัดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันเพื่อแทนโครงสร้างผู้ถือหุ้น ค่าสอบบัญชี และ

ผู้สอบบัญชีกลุ่ม Big4 เพื่อใช้วัดคุณภาพการสอบบัญชี และรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิเพื่อใช้วัดคุณภาพกำไร สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ความถี่ ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ .05 ผลการวิจัย พบว่า ขนาดคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ย 10.25 คน สัดส่วนคณะกรรมการที่ควบตำแหน่งฝ่ายบริหารมีค่าเฉลี่ย 0.30 เท่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันมีค่าเฉลี่ย 0.34 เท่า ค่าสอบบัญชีเฉลี่ย 3.034 ล้านบาท ผู้สอบบัญชีมาจาก Big4 จำนวน 112 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 58.90 รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีค่าเฉลี่ย 0.07 เท่า และพบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและค่าสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับราคาตลาดหุ้นสามัญในระดับต่ำ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน ค่าสอบบัญชีและขนาดบริษัทมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

คำสำคัญ: ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชี คุณภาพกำไร

Abstract

The purpose of this study was to investigate effects of board responsibility, ownership structure, audit quality and earnings quality on stock price of listed companies in service industry and property & construction industry in the Stock Exchange of Thailand. Data were collected from the annual report of 190 companies in service industry and property & construction industry listed on the Stock Exchange of Thailand in 2017. Board size and proportion of board of directors who held the management position were used as proxies for board responsibility; proportion of institutional ownership was employed as representation for ownership structure. Audit fees and Big4 were used as proxies for audit quality, while total net operating accruals were calculated as earnings quality proxy. Statistics including frequency, percentage, mean, standard deviation, Pearson's Product Moment Correlation Coefficient, and Multiple Linear Regression Analysis were employed in the analysis at the statistical significance level of .05. The findings showed that board size of the sample had an average of 10.25. Proportion of board of directors who held the management position and proportion of institutional ownership had an average of 0.30 and 0.34 respectively. Auditor fees had an average of 3.034 million baht with 112 firms or 58.90% were from Big4 auditor whereas total net operating accruals had an average of 0.07. The findings also revealed that institutional ownership and audit fees had positive relation to stock price at lower level. Institutional ownership, audit fees and firm size affected stock price at the statistical significant level of .05.

Keywords: board responsibility, ownership structure, audit quality, earnings quality

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางของแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญของธุรกิจในประเทศไทย ตลอดระยะเวลาที่ผ่านมาได้เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ วิกฤติทางการเงินซึ่งส่งผลกระทบต่อสถานะการซื้อขายทั้งด้านราคาและปริมาณการซื้อขาย แต่ถ้าวิจารณาภาพรวมในระยะยาวแล้ว จะเห็นได้ว่าจำนวนบริษัทจดทะเบียน ราคาหลักทรัพย์และปริมาณการซื้อขายมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แม้ว่าในระยะสั้นอาจมีความผันผวนของสถานะตลาดบ้างทั้งด้านราคาและปริมาณการซื้อขาย นอกจากนี้ยังพบว่ามีหลายบริษัทที่มีผลการดำเนินงานเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและบางกิจการได้ถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ไปในที่สุด ซึ่งเหตุการณ์ดังกล่าวได้ก่อให้เกิดความเสียหายแก่นักลงทุนบางราย ทำให้ขาดทุนจากการลงทุนในหลักทรัพย์นั้น เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายจากการลงทุนในหลักทรัพย์ สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้กำหนดข้อบังคับและหลักเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อเป็นแนวปฏิบัติสำหรับบริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติ โดยมีประเด็นหนึ่งที่สำคัญ ได้แก่ การจัดทำและนำเสนอรายงานทางการเงินที่สอดคล้องและมีคุณภาพ แต่ยังคงพบว่ามีในปัจจุบันมีการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีในงบการเงิน แนวทางในการเปิดเผยข้อมูลที่เปิดช่องให้เลือกปฏิบัติส่งผลให้ผู้บริหารองค์กรมีแนวโน้มที่จะเลือกเปิดเผยข้อมูลทางการเงินของกิจการเฉพาะด้านดีและพยายามปกปิดการดำเนินงานที่ผิดพลาดไว้ ทำให้กิจการสามารถงัดเว้นการแสดงผลประกอบกิจการที่ไม่พึงประสงค์ได้ ก่อให้เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของตัวเลขกำไรของงบการเงินเพื่อการตัดสินใจในแง่มุมต่าง ๆ มากมาย

จากปัญหาที่เกิดขึ้นทั้งหมด ทำให้คุณภาพกำไรขององค์กรต่ำ ซึ่งการวิเคราะห์คุณภาพกำไรไม่เพียงแสดงให้เห็นเครื่องมือในการประเมินความเสี่ยงของหลักทรัพย์และยังเป็นเครื่องมือค้นหาสัญญาณเตือนภัยของตัวเลขที่โดนปรับแต่งในงบการเงินด้วย คุณภาพกำไรที่สูงย่อมเป็นที่ต้องการของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในองค์กร และคุณภาพกำไรจะสูงหรือจะต่ำจึงขึ้นอยู่กับผู้มีส่วนได้เสียเป็นหลักสำคัญ จึงเป็นที่มาของการผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรขึ้น ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดี มี 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและความรับผิดชอบต่อกรรมการ โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นสถาบัน เป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อคุณภาพกำไรขององค์กรเป็นอย่างมาก สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ว่า นักลงทุนสถาบันส่งผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากนักลงทุนสถาบันจะทำการติดตามการทำงานของผู้บริหารอย่างใกล้ชิด จึงลดโอกาสที่ผู้บริหารจะตัดสินใจโดยเอาผลประโยชน์ของตนเองเป็นที่ตั้ง (นริสา เยาวลักษณ์ และ ศิลพร ศรีจันเพชร, 2558) รับผิดชอบต่อกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียว พบว่า มีผลกระทบเชิงลบต่อมูลค่าของธุรกิจ (พิมพ์ชนา ภิรมรักษ์ และ จูฑาภรณ์ สินจรรณศักดิ์, 2560) แต่ผลการศึกษาของ วรพงศ์ แก้วคำ (2557) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทย และเป็นทางเลือกการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูง แต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนเป็นไปตามที่คาดหวังและสามารถเลือกลงทุนในหลักทรัพย์และกลุ่มหลักทรัพย์ที่ให้ผลตอบแทนเหมาะสมสอดคล้องกับความเสี่ยงที่ได้รับจากการลงทุน นอกจากนี้ประเด็นคุณภาพการสอบบัญชี ซึ่งบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่ได้ให้ความสำคัญในการใช้บริการผู้สอบบัญชีที่มาจากบริษัทในกลุ่ม Big4 ซึ่งทำให้เข้าใจว่างบการเงินของบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบจาก Big4 สามารถสร้างความมั่นใจและความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ลงทุนได้ดีกว่า ดังนั้น การลงทุนในหลักทรัพย์จึงควรพิจารณาประเด็นการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยเน้นประเด็นสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไร เพื่อให้การตัดสินใจลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

จากเหตุผลที่กล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเน้นศึกษากับกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างเนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสองมีจำนวนบริษัทในกลุ่มค่อนข้างมากและมีมูลค่าหลักทรัพย์ค่อนข้างสูง ทั้งนี้เพื่อนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้สำหรับนักลงทุน นักวิเคราะห์การลงทุน ผู้แนะนำการลงทุน ตลอดจนผู้บริหารกิจการเพื่อให้สามารถตัดสินใจลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและบรรลุเป้าหมายความมั่งคั่งสูงสุดของกิจการ

วัตถุประสงค์การวิจัย

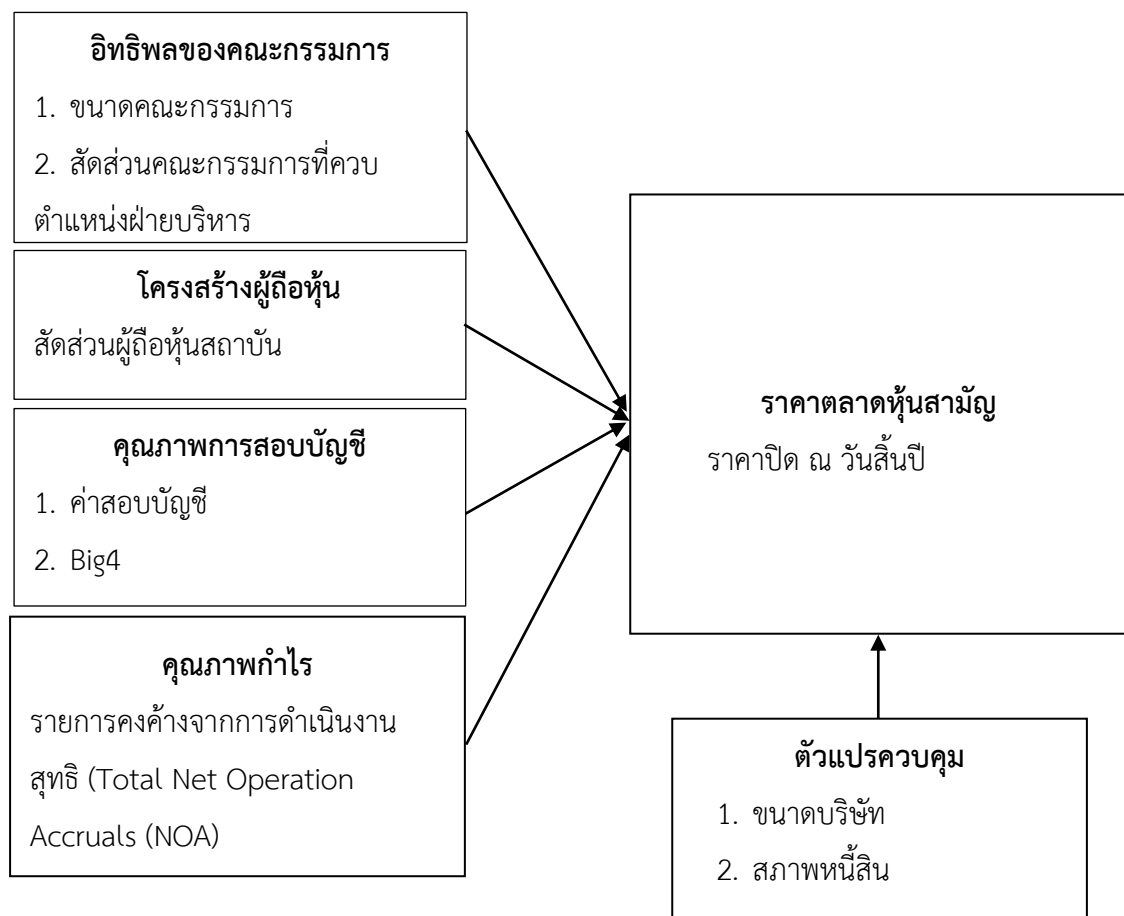
1. เพื่อศึกษาอิทธิพลของคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการและการควมตำแหน่งคณะกรรมการกับผู้บริหารองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. เพื่อศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
3. เพื่อศึกษาคุณภาพการสอบบัญชี ได้แก่ ค่าสอบบัญชีและผู้สอบบัญชีที่มาจากบริษัทที่เป็น Big4 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
4. เพื่อศึกษาคุณภาพกำไรตามวิธีการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

5. เพื่อศึกษาผลกระทบของอิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

สมมติฐานการวิจัย

1. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
3. คุณภาพการสอบบัญชีมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
4. คุณภาพกำไรมีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) สถาบันพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน (2556) ได้ให้ความหมายของผู้มีส่วนได้เสีย คือ คนหรือกลุ่มคนที่ได้รับผลกระทบและสามารถสร้างผลกระทบจากการดำเนินงานทางธุรกิจขององค์กร ดังนั้น บริษัทจึงมีหน้าที่ที่ต้องรับผิดชอบต่อความต้องการแก่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร นั่นก็คือเรื่องขององค์การกำกับดูแลของผู้มีส่วนได้เสียโดยพิจารณาความต้องการ (Need) ความสนใจ (Interest) และผลกระทบ (Effect) ที่เกิดขึ้นจากการกำหนดนโยบายและการดำเนินงานขององค์กร เพราะการที่บริษัทจะสามารถดำรงอยู่และเติบโตหรือล่มสลายไปนั้น ถือเป็นความชอบธรรมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทเป็นผู้กำหนดนั่นเอง (อนันตชัย ยูระประม, 2550)

คุณภาพการสอบบัญชี หมายถึง ความน่าจะเป็นของผู้สอบบัญชีที่จะสามารถตรวจหาข้อผิดพลาดของงบการเงินและการรายงานข้อผิดพลาดที่เกิดขึ้น คุณภาพการสอบบัญชีขึ้นกับชื่อเสียงของผู้สอบบัญชีที่เกิดจากความสามารถในการตรวจสอบของผู้สอบบัญชี วัดได้จากการที่รายงานทางการเงินสามารถบอกสถานการณ์ปัจจุบันของกิจการได้ สามารถลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ใช้งบการเงินอื่น ๆ นอกจากนี้คุณภาพการสอบบัญชียังขึ้นกับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี ซึ่งมีผลต่อคุณภาพของรายงานทางการเงิน (วณัฐนิชา พู่เฟื่องสมบัติ, 2559)

แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร คุณภาพกำไรเป็นเครื่องมือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของกิจการ ซึ่ง วรศักดิ์ ทูมมานนท์ (2543) กล่าวว่าคุณภาพกำไรสามารถที่จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์ทราบถึงศักยภาพของกิจการและใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินความเสี่ยงของกิจการ ซึ่งองค์ประกอบของคุณภาพกำไรจำแนกได้ 5 ด้าน ได้แก่ การใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำข้อมูลทางบัญชี ความผันผวนหรือความไม่เสถียรภาพของกำไร ระดับความสัมพันธ์กำไรทางบัญชีและกำไรทางเศรษฐกิจ ความสามารถของกำไรที่สะท้อนกระแสเงินสด และความสัมพันธ์ระหว่างกำไรตามเกณฑ์สิทธิกับกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังกำไร ดังนั้นกำไรทางบัญชีเป็นกำไรที่เกิดจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง โดยบันทึกรายการต่าง ๆ เมื่อเกิดขึ้นจริง ส่วนกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเกิดจากการบันทึกรายการเมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสด การวัดผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างแสดงให้เห็นภาพรวมของการดำเนินงานในรอบระยะเวลาต่าง ๆ ได้ดีกว่ากระแสเงินสด แต่การใช้รายการคงค้างเป็นตัวแทนของการวัดคุณภาพกำรนั้นอาจมีสาระแอบแฝงในการเป็นแหล่งกำเนิดของรายได้และค่าใช้จ่ายที่สำคัญของงบการเงินอันส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ (กนกพร หัวใจเจริญ และ สุภา ทองคง, 2562) ส่วนการวัดผลการดำเนินงานโดยกระแสเงินสดแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการก่อให้เกิดเงินสดและสภาพคล่องของกิจการ แต่กระแสเงินสดไม่รวมรายการที่เกิดขึ้นแล้วแต่ไม่ได้รับหรือจ่ายเงินสด ทั้งนี้การบันทึกผลการดำเนินงานตามเกณฑ์คงค้างเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการรับรู้รายการต่าง ๆ ผ่านรายการคงค้างได้ (สุดาร์ตน์ แจ้งใจดี และ สุภา ทองคง, 2560)

วิธีการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งได้ดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 268 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) เก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี พ.ศ.2560 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีข้อมูลจากงบการเงินประจำปี พ.ศ.2560 ครบถ้วน จำนวน 190 บริษัท เนื่องจากได้หักบริษัทที่มีข้อมูลจากงบการเงินไม่สมบูรณ์จำนวน 13 บริษัท บริษัททำธุรกิจเกี่ยวกับกองทุนรวมจำนวน 61 บริษัท บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานจำนวน 1 บริษัท บริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนจำนวน 3 บริษัท รวมจำนวนบริษัทที่หักออกทั้งสิ้น 78 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ เก็บรวบรวมจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และจากเว็บไซต์ที่ผลิตโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยชื่อ SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประจำปี พ.ศ.2560 จำนวน 190 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วยตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ได้แก่

1. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ วัดด้วย ขนาดคณะกรรมการ แทนด้วยจำนวนคณะกรรมการของแต่ละบริษัท (SD) และสัดส่วนคณะกรรมการที่ควมตำแหน่งฝ่ายบริหาร (PEB) ซึ่งคำนวณจากจำนวนกรรมการที่ดำรงตำแหน่งบริหารของบริษัทหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมด
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น วัดด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (PIS) คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นสถาบันหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด
3. คุณภาพผู้สอบบัญชี วัดด้วย ค่าสอบบัญชี (AF) และผู้สอบบัญชีที่เป็นบริษัทในกลุ่ม Big4
4. คุณภาพกำไร วัดด้วย รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิตามรูปแบบของ Sloan Model คือ ผลต่างระหว่างกำไร (ขาดทุน) ที่เกิดจากหลักเกณฑ์คงค้างทางการบัญชีกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน ในงานวิจัยนี้คำนวณจากกำไรก่อนรายการพิเศษลบด้วยกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน จากนั้นจึงนำมาหารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย (NOA)

ตัวแปรตาม ได้แก่ ราคาตลาดหุ้นสามัญ วัดด้วย ราคาปิดของหุ้นสามัญ (PC) ณ วันทำการสุดท้ายของปี พ.ศ.2560

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท วัดด้วยสินทรัพย์รวม (FS) และสภาพหนี้สิน วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (FL)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วยค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่

2.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Product Moment Correlation Coefficient) ใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (ปัญหา Multicollinearity) กล่าวคือ หากตัวแปรอิสระคู่ใดมีความสัมพันธ์กันโดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันมากกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่ามีปัญหาตัวแปรอิสระสัมพันธ์กันเอง หรือมีปัญหา Multicollinearity

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) ใช้เพื่อทดสอบสมมติฐาน ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีอิทธิพลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ .05 โดยมีสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Equation) ดังนี้

$$PC = \beta_0 + \beta_1SD + \beta_2PBE + \beta_3PIS + \beta_4AF + \beta_5NOA + \beta_6FS + \beta_7FL + \mu_i$$

โดยที่

PC แทน ราคาตลาดหุ้นสามัญ วัดด้วย ราคาปิดของหุ้นสามัญ

SD แทน ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ วัดด้วย จำนวนคณะกรรมการ

PBE แทน ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ วัดด้วย สัดส่วนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งบริหาร

PIS แทน โครงสร้างผู้ถือหุ้น วัดด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน

AF แทน คุณภาพการสอบบัญชี วัดด้วย ค่าสอบบัญชี

NOA แทน คุณภาพกำไร วัดด้วย รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ

FS แทน ขนาดบริษัท วัดด้วย สินทรัพย์รวม

LS แทน สภาพหนี้สิน วัดด้วย อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

β แทน ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) แสดงการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่มีผลต่อตัวแปรตาม

μ แทน ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

1. ผลการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของข้อมูล

ตารางที่ 1 ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดของตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	$\bar{x}$	SD	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด
ตัวแปรตาม				
ราคาปิด (บาท)	27.51	86.38	890	.04
ตัวแปรอิสระ				
ขนาดคณะกรรมการ (คน)	10.25	2.35	18	6
สัดส่วนกรรมการที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหาร (เท่า)	.30	.16	.67	.00
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (เท่า)	.34	.27	.98	.00
ค่าสอบบัญชี (ล้านบาท)	3.034	3.27	23.29	0.22
รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (เท่า)	.07	.08	.56	.00
ตัวแปรควบคุม				
ขนาดบริษัท (ล้านบาท)	19,756.1	44,644.9	286,650.9	279.5
สภาพหนี้สิน (ร้อยละ)	39.69	21.96	61.02	0.05

จากตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของข้อมูล พบว่า ราคาปิดเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 27.51 บาท กลุ่มตัวอย่างมีจำนวนคณะกรรมการเฉลี่ย 10.25 คน สูงสุด 18 คน และต่ำสุด 6 คน มีสัดส่วนกรรมการที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารเฉลี่ย 0.30 เท่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันเฉลี่ย 0.34 เท่า มีค่าสอบบัญชีเฉลี่ย 3.034 ล้านบาท คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิมีค่าเฉลี่ย 0.07 เท่า มีขนาดบริษัทที่วัดด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ย 19,756.1 ล้านบาท และมีสภาพหนี้สินเฉลี่ยร้อยละ 39.69 สำหรับคุณภาพการสอบบัญชีที่วัดด้วยบริษัทผู้สอบบัญชีที่อยู่ในกลุ่ม Big4 มีจำนวน 112 บริษัท และมีบริษัทผู้สอบบัญชีที่ไม่ใช่กลุ่ม Big4 จำนวน 78 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 58.95 และ 41.05 ตามลำดับ

2. ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ

2.1 ผลการวิเคราะห์ด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเพื่อทดสอบความสัมพันธ์รายคู่ของตัวแปร

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

	PC	SD	PBE	PIS	AF	NOA	FS	FL
ราคาปิด (PC)	1	.108	-.009	.266*	.170*	.019	.064	.045
ขนาดคณะกรรมการ (SD)		1	-.124	.301*	.192*	-.100	.348*	.144*
สัดส่วนกรรมการที่ดำรงตำแหน่งบริหาร (PBE)			1	-.330*	.011	.018	-.003	.006
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (PIS)				1	.105	-.133	.338*	.010
ค่าสอบบัญชี (AF)					1	-.087	.537*	.259*
รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA)						1	-.117	.172*
ขนาดบริษัท (FS)							1	.436*
สภาพหนี้สิน (FL)								1

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ จากตารางที่ 2 พบว่า ไม่มีตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมคู่ใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มากกว่า 0.7 หรือต่ำกว่า -0.7 แสดงว่าไม่มีปัญหาตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)

2.2 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis)
เพื่อทดสอบอิทธิพลของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพการสอบบัญชีและคุณภาพกำไรที่มีต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis)

ตัวแปรอิสระ	ราคาตลาดหุ้นสามัญ (PC)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
ค่าคงที่	33.286	46.623		-0.714	0.476
ขนาดคณะกรรมการ (SD)	1.597	2.792	0.043	0.572	0.568
สัดส่วนกรรมการที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหาร (PBE)	54.970	39.257	0.104	1.400	0.163
สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน (PIS)	108.255	26.084	0.339	4.150	0.000*
ค่าสอบบัญชี (AF)	5.933	2.188	0.225	2.712	0.007*

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Linear Regression Analysis) (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ	ราคาตลาดหุ้นสามัญ (PC)				
	B	S.E.	Beta	t	P-value
รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ (NOA)	55.953	77.543	0.052	0.722	0.471
ขนาดบริษัท (FS)	-27.986	13.490	-0.204	-2.075	0.039*
สภาพหนี้สิน (FL)	0.222	0.317	0.056	0.700	0.485
F-Stat=3.628, P-value=0.001**, R=0.350, R Square=0.122, Adj.R ² =0.089, Durbin-Watson=1.986					

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน ค่าสอบบัญชี และขนาดบริษัท มีผลกระทบต่อราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและค่าสอบบัญชีมีผลกระทบเชิงบวกต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ กล่าวคือ ถ้าสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันเพิ่มขึ้น .01 หรือร้อยละ 1 จะส่งผลทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น 1.08 บาท และถ้าค่าสอบบัญชีเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะส่งผลทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น 5.93 บาท ขนาดบริษัทซึ่งวัดด้วย log (สินทรัพย์รวม) มีผลกระทบเชิงลบต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ กล่าวคือ เมื่อขนาดของกิจการวัดด้วย log (สินทรัพย์รวม) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น 10 ล้านบาท จะมีผลทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญลดลง 27.98 บาท ส่วนขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหาร รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ และสภาพหนี้สิน ไม่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

จากผลการทดสอบข้างต้น พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและค่าสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันราคาตลาดหุ้นสามัญและขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับราคาตลาดหุ้นสามัญ โดยสามารถเขียนสมการถดถอยได้ ดังนี้

$$PC = 108.255(PIS) + 5.933(AF) - 27.986(FS)$$

ผลการวิจัย

1. ผลการศึกษาความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า ขนาดคณะกรรมการ มีค่าเฉลี่ย 10.25 คน สัดส่วนคณะกรรมการที่ควมตำแหน่งฝ่ายบริหาร ค่าเฉลี่ย 0.30 เท่า
2. ผลการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน มีค่าเฉลี่ย 0.34 เท่า
3. ผลการศึกษาคุณภาพการสอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า ค่าสอบบัญชี มีค่าเฉลี่ย 3.034 ล้านบาท และเป็นบริษัทผู้สอบบัญชีจากกลุ่มบริษัท Big4 ร้อยละ 58.95
4. ผลการศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า คุณภาพกำไรวิธีรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ มีค่าเฉลี่ย 0.07 เท่า
5. ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันและค่าสอบบัญชี มีผลกระทบทางบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ขนาดบริษัทมีผลกระทบทางลบกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ส่วนขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหาร รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ และสภาพหนี้สินไม่มีผลต่อราคาตลาดหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05

อภิปรายผล

ผลการวิจัย พบว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันเพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น สามารถอธิบายได้ว่าการลงทุนในหุ้นสามัญของกลุ่มนักลงทุนสถาบัน ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 รายแรกที่เป็นนิติบุคคลทั้งในประเทศและต่างประเทศ และเป็นผู้ถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 0.5 ของหุ้นทั้งหมด ผู้ถือหุ้นสถาบันเหล่านี้ ได้แก่ กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ ธนาคาร บริษัทเงินทุน บริษัทหลักทรัพย์ บริษัทประกันภัย ตลอดจนกองทุนรวมต่าง ๆ นั้น เนื่องจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของนักลงทุนสถาบันจะเน้นการลงทุนระยะปานกลางถึงระยะยาว ลงทุนด้วยเงินทุนจำนวนมาก ใช้หลักการวิเคราะห์หลักทรัพย์โดยวิธีพื้นฐาน (Fundamental Analysis) กล่าวคือ พิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นที่มีราคาตลาดต่ำกว่ามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับจากการลงทุนในอนาคตซึ่งได้คำนึงถึงทั้งผลตอบแทนและความเสี่ยงจากการลงทุนด้วยแล้ว ดังนั้นหากบริษัทใดมีแนวโน้มผลการดำเนินงานดี ความเสี่ยงไม่สูงเกินไป ก็จะเป็นหุ้นที่กลุ่มนักลงทุนสถาบันให้ความสนใจลงทุน ทำให้ความต้องการซื้อของหุ้นเหล่านี้เพิ่มขึ้น จึงทำให้ราคาตลาดของหุ้นสามัญเพิ่มขึ้น ประกอบกับนักลงทุนสถาบันเหล่านี้เป็นองค์กรที่มีความมั่นคง มีความน่าเชื่อถือในเรื่องของการตัดสินใจลงทุน ทำให้หุ้นของบริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่มาจากสถาบันเพิ่มขึ้น ได้รับการจัดอันดับเป็นหุ้นที่มีคุณภาพอยู่ในเกณฑ์ที่ดี ทำให้

บริษัทเหล่านั้นมีความน่าเชื่อถือและมีความมั่นคงซึ่งจะส่งผลต่อราคาหุ้นให้ปรับตัวสูงขึ้น นอกจากนี้นักลงทุนสถาบันจะการติดตามการบริหารงานของผู้บริหารบริษัทอย่างใกล้ชิด จึงช่วยทำให้ผู้บริหารมีการตัดสินใจโดยคำนึงถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัทและช่วยลดโอกาสที่ผู้บริหารจะตัดสินใจโดยเอาผลประโยชน์ของตนเองเป็นที่ตั้งลงได้ ผลการวิจัยที่พบสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ นริสา เยาวลักษณ์ และ ศิลพร ศรีจันเพชร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์

ผลการวิจัย พบว่า ค่าสอบบัญชีมีผลทางบวกกับราคาตลาดหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทั้งนี้เป็นเพราะว่าค่าสอบบัญชีเป็นองค์ประกอบอย่างหนึ่งภายใต้คุณภาพการสอบบัญชี เพื่อให้ได้มาซึ่งใบประกาศที่แสดงถึงคุณสมบัติที่ผู้สอบบัญชีพึงมี ในการตรวจสอบบัญชีจำเป็นต้องอย่างยิ่งที่จะต้องอาศัยบุคลากรที่มีทักษะ ความรู้ ความสามารถทางด้านบัญชี ซึ่งมีค่าใช้จ่ายโดยอาจจะรวมอยู่ในคุณภาพการสอบบัญชี ดังนั้นการสอบบัญชีอาจมีค่าสอบบัญชีสูงแต่จะได้บุคลากรที่มีความรู้ความสามารถมากพอที่จะดำเนินการตรวจสอบงบการเงิน และเป็นผลให้เกิดความน่าเชื่อถือจากบุคคลภายนอก ดังนั้นจึงส่งผลทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญขององค์กรปรับตัวเพิ่มขึ้น ดังแนวคิดของ นิพันธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลพร ศรีจันเพชร (2552: 1) กล่าวว่า การสอบบัญชีควรปฏิบัติโดยบุคคลที่มีความรู้ความสามารถและมีความเป็นอิสระ และแนวคิดของ Kirchmajer and Patterson (2003: 4 อ้างถึงใน นฤนาถ ศราภัยวานิช และคณะ, 2555) กล่าวว่าคุณภาพการให้บริการที่ผู้สอบบัญชีส่งมอบให้แก่ลูกค้า ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญและจำเป็นต้องอย่างยิ่งต่อธุรกิจสอบบัญชี ผลลัพธ์จากการส่งมอบบริการที่ดีให้ลูกค้าจะทำให้ลูกค้าเกิดความพึงพอใจ

ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับราคาตลาดหุ้นสามัญซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐานการวิจัย ทั้งนี้อาจเนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างเพียงสองกลุ่มอุตสาหกรรมซึ่งทำให้มีจำนวนตัวอย่างไม่มากนักและใช้วิธีการวัดคุณภาพกำไรเพียงแนวคิดเดียว คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิตามรูปแบบของ Sloan Model และอาจเป็นไปได้ว่าคุณภาพกำไรอาจได้รับผลกระทบจากการจ่ายเงินปันผล แต่เงินปันผลจ่ายขึ้นกับสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน จากนั้นปันผลจ่ายจึงไปมีผลกระทบต่อราคาตลาดหุ้นสามัญ ดังผลการวิจัยของ Burinwattana, Tongkong and Ngudgratoke (2017: 162) ที่พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันส่งผลกระทบต่อการจ่ายเงินปันผลและการจ่ายเงินปันผลเป็นตัวแปรส่งผ่านความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. จากผลการวิจัยที่พบว่า การที่บริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันเพิ่มขึ้นจะส่งผลกระทบทำให้ราคาตลาดหุ้นสามัญเพิ่มขึ้นนั้น นักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนหน้าใหม่สามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจเลือกหลักทรัพย์ที่จะลงทุนได้
2. ผู้บริหารของบริษัทและผู้ถือหุ้นสามารถนำผลการวิจัยในประเด็นการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันไปเป็นปัจจัยในการติดตามผลการบริหารงาน ผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท และสะท้อนความน่าเชื่อถือของบริษัทได้
3. ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนคณะกรรมการที่ควมตำแหน่งฝ่ายบริหารกับราคาตลาดหุ้นสามัญ ดังนั้น นักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้แนะนำการลงทุน จึงไม่ควรนำปัจจัยจำนวนคณะกรรมการไปใช้พิจารณาลงทุนในหลักทรัพย์ สำหรับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ควรนำผลการวิจัยประเด็นนี้ไปใช้ทบทวนแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ควรใช้แบบจำลองอื่นในการศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งจะทำให้ผลการวิจัยแตกต่างออกไปในอีกลักษณะหนึ่ง เช่น การใช้แบบจำลองของ Modified Jones เป็นต้น
2. ควรเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ หรือบริษัทที่อยู่นอกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. ควรขยายผลของการศึกษาต่อ เช่น ทำการศึกษาเชิงเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรมเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกัน เป็นต้น
4. ควรทำการศึกษาตัวแปรอิสระด้านอื่น ๆ เพิ่มเติมวิเคราะห์ว่ามีตัวแปรหรือปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อราคาหุ้นสามัญ ทั้งนี้เพื่อเพิ่มความสามารถในการอธิบายการเพิ่มขึ้นของราคาตลาดหุ้นสามัญได้มากขึ้นและมีความน่าเชื่อถือของผลการวิจัยเพิ่มขึ้น (ค่า R^2 ที่สูงขึ้น)

เอกสารอ้างอิง

- กนกพร ห้าวเจริญ และ สุภา ทองคง. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 11(1): 112-119.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). ข้อมูลรายบริษัท/หลักทรัพย์. ค้นเมื่อวันที่ 5 สิงหาคม 2561, จาก <https://www.set.or.th/set/commonslookup.do>.

- นริสา เยาวลักษณ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของ
ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลตอบแทน
จากหลักทรัพย์และความแปรปรวนของผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษา
เอกชนแห่งประเทศไทย (สสอท.), 4(2): 18-31.
- นฤนาถ ศราภัยวานิช และคณะ. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการสื่อสารระหว่างบุคคล การรับรู้ถึง
คุณภาพการสอบบัญชีและการใช้บริการสอบบัญชีของผู้ประกอบการวิสาหกิจขนาดกลาง
และขนาดย่อมในประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการและสารสนเทศศาสตร์, 7(2)
เมษายน-กันยายน 2555: 51-52.
- นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2552). การสอบบัญชี. พิมพ์ครั้งที่ 2. กรุงเทพฯ:
ทีพีเอ็นเพรส.
- พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ และ จิตาภรณ์ สีนจรรย์ศักดิ์. (2560). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อ
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มSET 50. งานประชุมวิชาการระดับชาติ มหาวิทยาลัย
ราชภัฏนครปฐม, 9: 872-880.
- วนัฐนิชา พู่เฟื่องสมบัติ. (2559). คุณภาพงานสอบบัญชีและการตกแต่งกำไร. การค้นคว้าอิสระ
หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรพงศ์ แก้วคำ. (2557). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ:
หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชี
มหาบัณฑิต สาขาการบัญชี มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?.
กรุงเทพฯ: ไอโอไนค อินเตอร์ รีซอสเสส.
- สถาบันพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน. (2556). ความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อความยั่งยืนขององค์กร.
สถาบันธุรกิจเพื่อสังคมและสถาบันพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน.
- สุดารัตน์ แจ่มใจดี และ สุภา ทองคง. (2560). คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง.
วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยปทุมธานี, 9(2): 198-204.
- อนันตชัย ยूरประถม. (2550). ต้นแนวคิดและทฤษฎีของ CSR. ค้นเมื่อวันที่ 1 มีนาคม 2563, จาก
<https://www.edfthai.org/csr/detail.asp?sid=2>

Burinwattana,S., Tongkong, S., & Ngudgratoke, S. (2017). *The mediating Effect of Dividend Payment Linking Corporate Governance and Earnings Quality: Empirical Evidence from Thai Listed Companies*. **International Journal of Applied Business and Economic Research**, 15: 145-162.