

การรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนต่อความตั้งใจในการลงทุนหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียนสตาร์
 Perceived Earnings Quality and Investment Intention of Listed Stocks in ASEAN STARS

กอบกุล จันทรโคติภา¹ วาสุกานัญญ์ งามโฉม² มาลัย กมลสกุลชัย²

ศรีสมร ผ่องพุด² และนพนภา จุลโลบล²

Korbkul Jantarakolica, Wasukarn Ngamchom, Malai Kamolsakulchai

Srisamorn Pongput and Nopnapa Jullobol

¹วิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

²คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

96 หมู่ 3 ศาลายา พุทธมณฑล นครปฐม

E-mail : wasukarn.nga@rmutr.ac.th

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ และความตั้งใจในการลงทุนของนักลงทุน โดยประยุกต์แนวคิดการกำกับกิจการที่ดีที่มีผลต่อความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูล ที่สามารถสร้างการรับรู้ที่ดีต่อคุณภาพกำไร ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังความตั้งใจในการลงทุนหลักทรัพย์นั้น ๆ การศึกษานี้ ประเมินค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง โดยใช้แบบสอบถามสำรวจจากนักลงทุน 624 คน พบว่า ปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไร คือ การรับรู้ที่ดีต่อความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

Abstract

This study intends to study the factors determining perceived earnings quality and investment intention on the listed firms in ASEAN STAR. A theoretical framework is set up based on corporate governance practice that affects transparency of information disclosure of the listed firm, and then leads to better perceptions of earnings quality, and consequently a higher intention to invest. Structure Equations Modeling (SEM) is estimated based on self-reported questionnaires of 624 investors. The findings confirm the proposed framework in which the major factor determining perceived earnings quality is the perceived information disclosure of the firm

1. บทนำ

การลงทุน คือ ทางเลือกในการบริหารเงินออมที่มีอยู่ให้คงเอยตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ เพื่อให้ได้รับผลกำไรหรือผลตอบแทนที่สูงขึ้น ในขอบข่ายของความเสียหายที่ยอมรับได้ และเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนตามที่ต้องการ นักลงทุนจึงเลือกลงทุนในธุรกิจที่ตนสามารถมั่นใจได้ว่าจะสามารถสร้างผลกำไรตามที่ตนคาดหวังโดยข้อมูลสำคัญที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน คือ งบการเงิน โดยเฉพาะงบกำไรขาดทุนของบริษัท อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นต่อกำไรที่แสดงในงบการเงินของนักลงทุนว่า สะท้อนกำไรที่แท้จริงของบริษัท มีส่วนสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุน

คุณภาพกำไร (Earning Quality) ที่รายงานในงบการเงินโดยส่วนใหญ่จะถูกประเมินจากผลต่างของกำไรที่รายงานในงบกำไรขาดทุนจากเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) และเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) [1] ทั้งนี้ ต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน ในขณะที่นักลงทุนกลุ่มหนึ่งอาจไม่ได้มีความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน นอกจากนี้ ในกลุ่มของนักลงทุนที่มีความรู้ความเข้าใจในงบการเงิน หากต้องการวิเคราะห์คุณภาพกำไรโดยอิงจากแนวคิดดังกล่าว ก็ยังคงต้องใช้เวลาในการวิเคราะห์ ดังนั้น ในทางปฏิบัติ นักลงทุนจึงต้องอาศัยการรับรู้ต่อคุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ที่ตนมีต้องบการเงินของบริษัทนั้นๆ เป็นข้อมูลที่ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน จึงเกิดคำถามที่น่าสนใจ คือ การรับรู้ต่อคุณภาพกำไรของบริษัทถูกกำหนดจากปัจจัยใดบ้าง

ภายหลังจากการเกิดวิกฤติเศรษฐกิจของประเทศไทย ในปี 2540 ประเด็นเรื่องการค้ากับกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ได้เป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อบริษัทนั้น ๆ ซึ่งประเด็นสำคัญของการการค้ากับกิจการที่ดี 3 ประเด็น คือ ความเป็นอิสระในการตัดสินใจกำหนดนโยบายของคณะกรรมการบริษัท (Board Independence) การไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อน (No Conflict of Interest) ของผู้บริหารบริษัท และความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูล (Transparency of Information Disclosure) ปัจจัยด้านการการค้ากับกิจการ

ที่ดีเหล่านี้ ได้ถูกอธิบายว่า เป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ภายหลังจากการรวมกลุ่มเศรษฐกิจอาเซียน แนวคิดในการร่วมมือของตลาดทุนอาเซียนจึงได้เกิดขึ้น และในที่สุดจึงทำให้เกิดการรวมกลุ่มหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียนสตาร์ (ASEAN STARS) ที่ประกอบด้วยหุ้นที่มีขนาดใหญ่ในตลาดหลักทรัพย์ของไทย สิงคโปร์ และมาเลเซีย โดยพิจารณาจากมูลค่าของหลักทรัพย์ตามราคาตลาดและสภาพคล่องของหลักทรัพย์หรือเรียกว่าเป็นหลักทรัพย์ “Blue chips” จำนวน 30 หลักทรัพย์ต่อประเทศ ทั้งนี้จะช่วยให้ นักลงทุนที่ไม่มีความคุ้นเคยสามารถเลือกหุ้นที่ต้องการได้ง่ายขึ้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่า กลุ่มหลักทรัพย์ของไทยเหล่านี้ที่อยู่ในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ จะมีความน่าเชื่อถือมากน้อยเพียงใดในมุมมองของนักลงทุนไทย

ด้วยเหตุข้างต้น คณะผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาผลกระทบของปัจจัยด้านการการค้ากับกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของหลักทรัพย์ของไทยในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ และศึกษาถึงผลกระทบของการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนไทยต่อหลักทรัพย์ไทยในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ว่ามีผลต่อความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัทหรือไม่

1.1 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

งานวิจัยนี้เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ โดยมีวัตถุประสงค์ของงานวิจัย ดังนี้

(1) เพื่อศึกษาผลกระทบของมุมมองต่อการการค้ากับกิจการที่ดีของบริษัทที่ส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์

(2) เพื่อศึกษาผลกระทบของการรับรู้คุณภาพกำไรที่ส่งผลต่อความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์

1.2 ขอบเขตของงานวิจัย

งานวิจัยนี้ ครอบคลุมศึกษาเฉพาะกลุ่มหลักทรัพย์ของไทยในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์ โดยจำกัดความของ การรับรู้คุณภาพกำไรในการศึกษานี้ คือ กำไรที่รายงานในงบการเงิน ถูกต้องตรงตามกำไรที่เกิดขึ้นจริงของบริษัท [2]

2. กรอบแนวคิดของงานวิจัย

2.1 การรับรู้คุณภาพกำไร

งานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไร (Earning Quality) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้มีการศึกษามากมาย ซึ่งโดยส่วนใหญ่จะอิงกับแบบจำลองของ [1] ที่ประเมินคุณภาพกำไรจากผลต่างของกำไรจากงบเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) และกำไรจากงบเกณฑ์เงินสด (Cash Basis) ซึ่งผู้ประเมินจะต้องมีความรู้ความเข้าใจในงบการเงินและใช้เวลาในการวิเคราะห์ ซึ่งนักลงทุนโดยส่วนใหญ่อาจไม่สามารถประเมินได้ ดังนั้น ปัจจัยที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนจึงน่าจะเป็น การรับรู้ที่นักลงทุนมีต่อคุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) มากกว่าที่จะเป็นคุณภาพของกำไรที่เปรียบเทียบจากงบการเงิน [2] ได้ให้คำจำกัดความของการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) คือ การรับรู้ของนักลงทุนที่มั่นใจว่า กำไรที่รายงานในงบการเงินมีจำนวนถูกต้องตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริงของบริษัท ซึ่งจะมีผลต่อต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) ของบริษัทนั้น ๆ

2.2 มุมมองต่อการกำกับกิจการที่ดี

การตัดสินใจลงทุนใด ๆ ของนักลงทุนจะต้องพิจารณาถึงผลตอบแทนที่ตนคาดว่าจะได้รับ และเชื่อกันว่านักลงทุนจะพยายามเลือกทางเลือกของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุดและมีความเสี่ยงต่ำสุด ซึ่งปัจจัยหนึ่งที่ได้รับยอมรับว่ามีส่วนสำคัญที่ส่งผลต่อผลตอบแทนที่สูงและลดความเสี่ยง คือ การลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับกิจการดูแลกิจการที่ดี [3]

หลักเกณฑ์หลัก ๆ ในการจัดอันดับของบริษัทที่มี การกำกับดูแลที่ดีประกอบด้วย 3 ด้านหลักๆ คือ (1) องค์กรประกอบ บทบาทและความเป็นอิสระของคณะกรรมการ บริษัท (2) องค์กรประกอบและการบริหารของคณะผู้บริหาร และ (3) ความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท[4]

มุมมองต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท

[5] และ [6] อธิบายว่า คณะกรรมการบริษัท จัดเป็นกลไก การควบคุมภายในของบริษัทที่มีความสำคัญในการกำกับดูแลและติดตามการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหาร ซึ่งกลไกของคณะกรรมการมีส่วนผลักดันให้การกำกับดูแลที่ดีบังเกิดผลในทางปฏิบัติ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง การกำหนดนโยบายที่เหมาะสมของบริษัท และการคัดเลือกผู้บริหารบริษัทที่มีความรู้ความสามารถเพื่อบริหารงานตามนโยบายที่ได้กำหนดไว้

หากคณะกรรมการสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่าง มีอิสระ จะส่งผลต่อประสิทธิภาพในการทำงาน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีนโยบายที่ดี และมีผู้บริหารที่มีความเป็นมืออาชีพ และบริหารงานโดยปราศจากการขัดแย้งของผลประโยชน์ ดังนั้น มุมมองของนักลงทุนต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทหรือความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) จะส่งผลต่อมุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารของบริษัท

มุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหาร

คณะผู้บริหารที่มีความเป็นมืออาชีพ และมีการบริหารอย่างโปร่งใส ไม่มีการตัดสินใจที่มีการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จะทำให้บริษัทสามารถดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพหนึ่งในการบริหารงานอย่างโปร่งใส คือ การกำหนดกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพและสร้างความมั่นใจให้เกิดขึ้นแก่คุณภาพของรายงานทางการเงิน กิจการมุ่งเน้นความสำคัญที่แสวงหากำไร รวมทั้งการให้ความสำคัญต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น [7]

ดังนั้น หากนักลงทุนมีมุมมองต่อความเป็นมืออาชีพของคณะผู้บริหารบริษัทหรือความไว้วางใจต่อคณะผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness) จะทำให้

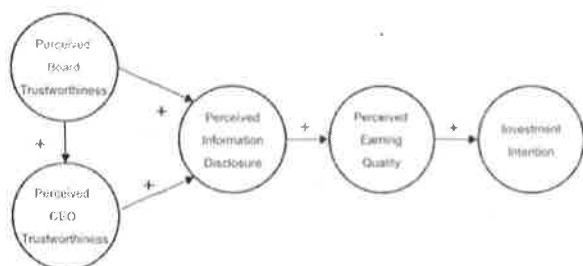
มีมุมมองที่ดีต่อความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท

มุมมองต่อความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท นักลงทุนต้องการให้กิจการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจ[8] ในสภาพแวดล้อมดังกล่าวจึงส่งผลให้นักลงทุนสามารถควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลทางบัญชีการเงินเป็นข้อมูลที่ให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจของนักลงทุน [9] การบริหารกำไรก็เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไร เนื่องจากการบริหารกำไรที่สูงขึ้นทำให้คุณภาพกำไรลดต่ำลง[10] ดังนั้น เมื่อนักลงทุนนำข้อมูลไปใช้เพื่อการตัดสินใจโดยไม่ได้พิจารณาถึงคุณภาพกำไรย่อมส่งผลให้การตัดสินใจไม่ถูกต้อง [11]

ดังนั้น หากบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส สม่าเสมอ และทันเวลา จะช่วยให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในข้อมูลของบริษัท ทำให้นักลงทุนที่มีต่อการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ของบริษัท จะมีผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุนต่อไป [12]

2.3 ปัจจัยส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรและความตั้งใจในการลงทุน

จากแนวคิดดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปกรอบแนวคิดของงานวิจัยเพื่อ อธิบายการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์ ASEAN STAR สามารถประยุกต์ได้ตาม รูปที่ 1



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดของงานวิจัยสำหรับการรับรู้คุณภาพกำไรของนักลงทุนต่อหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์

มุมมองความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท(Perceived Board Trustworthiness) ของนักลงทุน เป็นปัจจัยเริ่มต้นที่ส่งผลต่อความไว้วางใจต่อผู้บริหาร(Perceived CEO Trustworthiness) จากทั้งสองปัจจัยนี้จะส่งผลต่อเนื่องไปยังมุมมองต่อการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ซึ่งเป็นปัจจัยที่จะส่งผลต่อเนื่องไปยังการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) หากผู้ลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อคุณภาพกำไรว่าเป็นกำไรที่รายงานตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริงจะส่งผลให้เกิดความสนใจและตั้งใจลงทุน (Investment Intention) ของบริษัทในกลุ่มหลักทรัพย์อาเซียนสตาร์

สมมติฐานของงานวิจัย

จากกรอบแนวคิดข้างต้น สามารถกำหนดสมมติฐานของงานวิจัยได้ดังนี้

- H₁: ความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกต่อความไว้วางใจต่อผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness)
- H_{2.1}: ความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure)
- H_{2.2}: ความไว้วางใจต่อผู้บริหารของบริษัท (Perceived CEO Trustworthiness) มีผลบวกต่อการเปิดเผยข้อมูล(Perceived Information Disclosure)
- H₃: การเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) มีผลต่อ มุมมองต่อคุณภาพกำไรว่ากำไรที่รายงานในงบการเงินกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง (Perceived Earning Quality)
- H₄: มุมมองต่อคุณภาพกำไรว่ากำไรที่รายงานในงบการเงินกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง (Perceived Earning Quality) มีผลบวกต่อความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัท (Investment Intention)

3. วิธีการศึกษา

วิธีการวิจัยนี้ ประยุกต์ใช้วิธีการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research Methodology) และ ดำเนินการวิจัยโดยใช้วิธีการสำรวจข้อมูลนั้กลงทุนจากแบบสอบถาม

3.1 กลุ่มตัวอย่างและเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

(1) กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างได้จากการสุ่มตัวอย่าง (Random Sampling) จากนักลงทุนจำนวน 624 คน ที่มีความสนใจ และตั้งใจลงทุนในหลักทรัพย์ของไทยในกลุ่มอาเซียนสตาร์ จำนวน 13 บริษัท โดยการรวบรวมข้อมูลจากแบบสอบถาม

(2) เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

แบบสอบถามที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล แบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ ส่วนที่หนึ่งสะท้อนข้อมูลส่วนบุคคลของผู้ตอบแบบสอบถาม ประกอบด้วย เพศ อายุ และระดับการศึกษา ส่วนที่สอง คือ ลักษณะการลงทุน ประกอบด้วย มูลค่าพอร์ตการลงทุน และประสบการณ์ลงทุน และส่วนที่สาม เป็นมาตรวัด 5 ระดับแบบ Likert Scale ตั้งแต่ระดับ (1) ไม่เห็นด้วยอย่างยิ่งจนถึงระดับ (5) เห็นด้วยอย่างยิ่ง เพื่อศึกษาความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัทที่มีหลักทรัพย์ในกลุ่มอาเซียนสตาร์จำนวน 13 บริษัท ตามกรอบแนวคิดของแบบจำลองงานวิจัย ประกอบด้วย ข้อคำถามด้านมุมมองความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) วัดจากคำถาม 4 ข้อ ข้อคำถามด้าน มุมมองต่อความไว้วางใจต่อผู้บริหาร(Perceived CEO Trustworthiness) จำนวน 4 ข้อ ข้อคำถามด้าน มุมมองการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) วัดจากคำถาม 4 ข้อ ข้อคำถามด้านมุมมองต่อคุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) วัดจากคำถาม 4 ข้อ และความตั้งใจและสนใจที่จะลงทุนในบริษัท (Investment Intention) วัดจากคำถาม 2 ข้อ

มาตรวัดดังกล่าวข้างต้น ทั้งหมดได้ผ่านการทดสอบความเชื่อถือได้โดยการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) ด้วยวิธีการวิเคราะห์ปัจจัยหลัก (Principle Component Analysis : PCA) และการวิเคราะห์ Cron-

bach Alpha ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) และความเชื่อถือได้ (Reliability) ของมาตรวัดทั้งหมด พบว่าค่าFactor Loading และร้อยละของความแปรปรวนรวม (%Total Variance) ของคำถามทุกข้อสำหรับปัจจัยทุกด้าน มีค่าสูงกว่า 0.7 ทั้งหมด ซึ่งสะท้อนว่าปัจจัยทั้งหมดสามารถวัดได้มาตรวัดของแบบสอบถามนี้ได้เป็นอย่างดี เชื่อถือได้

ผลการวิเคราะห์ความเชื่อถือได้ (Reliability) ของมาตรวัดจากค่า Cronbach Alpha ของทุกปัจจัย พบว่ามีค่าสูงกว่า 0.9 ทั้งหมด ทำให้สรุปได้ว่า มาตรวัดของแบบสอบถามทั้งหมด มีการตอบที่สอดคล้องกันทุกปัจจัย ซึ่งสะท้อนว่าข้อคำถามทั้งหมดสามารถวัดปัจจัยต่าง ๆ ได้ อย่างสอดคล้องกันและเชื่อถือได้อย่างดี

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) และความเชื่อถือได้ (Reliability) ของแบบสอบถาม

ITEMS	Factor Loading	% Total Variance	Cronbach Alpha
ความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท		0.7851	0.9043
มีความอิสระในการตัดสินใจ	0.9072		
ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อน	0.8615		
มีความรู้ความสามารถในการกำหนดทิศทางบริษัท	0.8682		
มีความน่าเชื่อถือ	0.9062		
ความไว้วางใจต่อผู้บริหารของบริษัท		0.8072	0.9171
เป็นผู้บริหารมืออาชีพ	0.8630		
ไม่ถือผลประโยชน์ให้กับพวกพ้อง	0.8783		
มีความโปร่งใสในการกำหนดนโยบาย	0.9271		
มีความรับผิดชอบการบริหารผิดพลาด	0.9237		
มุมมองต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท		0.8059	0.9153
ข้อมูลที่เปิดเผยมีเพียงพอต่อการตัดสินใจ	0.9045		
เปิดเผยในช่วงเวลาที่เหมาะสม	0.9109		
ไม่มีผู้กรวยข้อมูลล่วงหน้า	0.8662		
มีความน่าเชื่อถือ	0.9084		
มุมมองต่อคุณภาพกำไรของบริษัท		0.8450	0.9386
จัดทำโดยผู้ท่่าบัญชีที่เชื่อถือได้	0.9237		
ได้รับการตรวจสอบจากบริษัทสอบบัญชีที่เชื่อถือได้	0.9224		
ตรงกับกำไรที่เกิดขึ้นจริง	0.9127		
สามารถใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนได้จริง	0.9181		
ความตั้งใจในการลงทุน		0.9247	0.9184
ให้คะแนนสนใจเลือกลงทุนในบริษัทนี้	0.9616		
มีความตั้งใจถือครองหุ้นของบริษัทนี้	0.9616		

3.2 วิธีวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ของการศึกษา โดยการทดสอบสมมติฐานตามกรอบแนวคิดของการวิจัย ดำเนินการวิเคราะห์โดยการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structure Equations Model: SEM) ตามกรอบแนวคิด ด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimation: MLE)

4. ผลการวิจัย

4.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัย ได้จากการสุ่มนักลงทุนที่ลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ของไทย โดยสามารถจำแนกตามบริษัทที่สำรวจ 13 บริษัท ลักษณะส่วนบุคคล และลักษณะการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างได้ ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างจำแนกตามบริษัท ลักษณะส่วนบุคคล และลักษณะการลงทุน

	จำนวน	PBT	PCT	PID	PEO	InvInt
บริษัท						
1. AOT	66	0.669	0.688	0.687	0.742	0.688
2. CPALL	66	0.686	0.689	0.684	0.747	0.725
3. BJC	66	0.688	0.693	0.678	0.714	0.672
4. IVL	51	0.758	0.748	0.754	0.772	0.779
5. PTTGC	51	0.765	0.767	0.773	0.761	0.770
6. PTT	43	0.692	0.683	0.683	0.778	0.701
7. SCG	43	0.779	0.759	0.749	0.782	0.762
8. BBL	35	0.775	0.759	0.775	0.791	0.750
9. KTB	35	0.761	0.748	0.784	0.775	0.754
10. SCB	44	0.757	0.759	0.749	0.774	0.730
11. Kbank	44	0.756	0.747	0.744	0.773	0.741
12. ADVANC	40	0.637	0.659	0.616	0.686	0.691
13. CPF	40	0.878	0.680	0.828	0.695	0.716
<i>F-test</i>		2.676 ***	1.639 *	3.364 ***	1.616 *	1.291
เพศ						
ชาย	337	0.691	0.675	0.678	0.726	0.688
หญิง	287	0.758	0.773	0.787	0.785	0.770
<i>t-test</i>		-4.207 ***	-6.153 ***	-4.917 ***	-4.028 ***	-4.701 ***
อายุ						
18-25	58	0.703	0.724	0.714	0.738	0.746
26-30	147	0.736	0.724	0.738	0.778	0.753
31-40	202	0.697	0.699	0.691	0.728	0.696
41-50	157	0.739	0.734	0.727	0.760	0.724
51-60	53	0.730	0.732	0.705	0.761	0.743
61 ปีขึ้นไป	7	0.777	0.768	0.732	0.893	0.804
<i>F-test</i>	2	1.313	0.704	1.006	2.139 *	1.618
การศึกษา						
ต่ำกว่า ป.ตรี	42	0.696	0.686	0.695	0.690	0.673
ป.ตรี	437	0.705	0.704	0.699	0.745	0.722
สูงกว่า ป.ตรี	145	0.774	0.777	0.786	0.796	0.753
<i>F-test</i>	5	7.173 ***	7.797 ***	6.419 ***	6.920 ***	2.608 **
พฤติกรรมการลงทุน						
น้อยกว่า 5 หมื่น	288	0.731	0.728	0.727	0.752	0.738
5 หมื่น - 5 แสน	226	0.713	0.727	0.714	0.764	0.737
5 แสน - 1 ล้าน	30	0.746	0.727	0.744	0.742	0.721
1 - 5 ล้าน	58	0.671	0.636	0.638	0.692	0.625
5 - 10 ล้าน	25	0.757	0.735	0.717	0.800	0.760
10 - 50 ล้าน	17	0.735	0.750	0.728	0.779	0.735
<i>F-test</i>	6	1.260	2.237 **	2.038 *	1.870 *	2.917 **
ประสบการณ์ลงทุน						
น้อยกว่า 1 ปี	197	0.707	0.708	0.719	0.737	0.724
1 - 5 ปี	290	0.744	0.748	0.729	0.776	0.749
5 - 10 ปี	81	0.651	0.650	0.644	0.707	0.651
มากกว่า 10 ปี	56	0.752	0.724	0.725	0.759	0.723
<i>F-test</i>	7	5.699 ***	5.403 ***	3.998 ***	3.764 **	4.386 ***

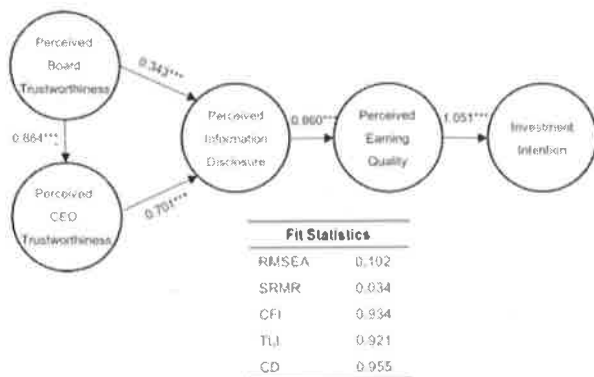
หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญที่ 0.1 ** มีนัยสำคัญที่ 0.05 *** มีนัยสำคัญที่ 0.01

ผลจากตารางที่ 2 สะท้อนว่า กลุ่มนักลงทุนตัวอย่างที่ตอบแบบสอบถาม โดยส่วนใหญ่เพศชาย อายุระหว่าง 26-50 ปี มีระดับการศึกษาระดับปริญญาตรี ซึ่งมีพฤติกรรมการลงทุนโดยส่วนใหญ่ต่ำกว่า 5 แสนบาท และมีประสบการณ์การลงทุนประมาณ 1-5 ปี

ผลการทดสอบสมมติฐานตัวแปรสองตัว (Bivariate Analysis) แบบ t-test และ F-test พบว่า เพศ ระดับการศึกษา ขนาดของพฤติกรรมการลงทุน และประสบการณ์ลงทุนของนักลงทุน มีผลต่อความคิดเห็นและมุมมองของนักลงทุนกลุ่มตัวอย่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่อายุของนักลงทุน ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อความคิดเห็นและมุมมองของนักลงทุน

4.2 ผลการวิเคราะห์แบบจำลองสมการโครงสร้าง (SEM)

ผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง (Structure Equations Model: SEM) ตามกรอบแนวคิดของงานวิจัย ตามรูปที่ 1 ด้วยวิธีการความเป็นไปได้สูงสุด (Maximum Likelihood Estimation: MLE) แสดงได้ดังรูปที่ 2 ที่ยืนยันตามสมมุติฐานของงานวิจัยทุกข้อ โดยค่า Fit Statistics ของผล ค่าสถิติในกลุ่มความคลาดเคลื่อน ค่า Standardized Root Mean Squared Residual (SRMR) มีค่าเท่ากับ 0.034 ซึ่งต่ำกว่า 0.05 รวมทั้งค่าสถิติในกลุ่มความสามารถในการอธิบาย ค่า CFI ค่า TLI และค่า CD มีค่าสูงกว่า 0.9 ทั้งหมด สรุปได้ว่าแบบจำลองที่ประมาณค่าได้มีความเชื่อได้อย่างดี



รูปที่ 2 ผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการโครงสร้าง

ผลข้างต้น สะท้อนตามกรอบแนวคิดว่า มุมมองของนักลงทุนที่มีต่อความไว้วางใจต่อคณะกรรมการบริษัท (Perceived Board Trustworthiness) มีผลในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อมุมมองความไว้วางใจต่อผู้บริหาร (Perceived CEO Trustworthiness) ของนักลงทุน

ในขณะที่ปัจจัยทั้งสองปัจจัยนี้จะส่งผลในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อ มุมมองของนักลงทุนต่อการเปิดเผยข้อมูล (Perceived Information Disclosure) ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการรับรู้คุณภาพกำไร (Perceived Earning Quality) ของนักลงทุน

หากผู้ลงทุนมีการรับรู้ที่ดีต่อคุณภาพกำไรจะส่งผลในทางบวกต่อความตั้งใจในการลงทุน (Investment Intention) ในบริษัทนั้น ๆ

5. อภิปรายผลและสรุปผลการวิจัย

5.1 อภิปรายผล

ผลการศึกษา สอดคล้องกับผลการศึกษาของงานวิจัยของ [13] ที่พบว่า ความเป็นอิสระของกรรมการบริษัท เป็นการคานอำนาจภายในบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับกิจการที่ดีของบริษัท รวมทั้งสอดคล้องกับคำอธิบายของ [5] และ [6] ที่ว่าคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกสำคัญในการส่งเสริมการกำกับกิจการที่ดีของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้ พบว่า มุมมองต่อความไว้วางใจของนักลงทุนต่อคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อมุมมองของความไว้วางใจได้ของคณะผู้บริหารและมุมมองต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท นอกจากนี้ มุมมองต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญในการกำหนดการรับรู้คุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งเป็นผลที่สอดคล้องกับการศึกษาของ [14] ที่พบว่ากลุ่มนักลงทุนที่ใช้ข้อมูลให้คะแนนความสำคัญกับข้อมูลในงบการเงิน โดยเน้นที่ระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท และงานวิจัยของ [4] [15] และ [16] ที่สรุปว่า การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในระดับที่ “เหมาะสม” จะทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท และจะส่งผลต่อความสนใจในการลงทุน เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพจะจูงให้นักลงทุนมาสนใจหลักทรัพย์ของบริษัทมากขึ้น

5.2 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้ พบว่าปัจจัยด้านมุมมองของนักลงทุนที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจะส่งผลต่อการรับรู้คุณภาพกำไรของบริษัท โดยเริ่มต้นจากมุมมองต่อความเป็นอิสระและความไว้วางใจได้ของคณะกรรมการบริษัท และมุมมองต่อความเป็นมืออาชีพและความไว้วางใจได้ของคณะผู้บริหารของบริษัท จะส่งผลต่อมุมมองความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ที่สามารถสร้างการรับรู้ที่ดีต่อคุณภาพกำไร ซึ่งจะส่งผลต่อเนื่องไปยังความตั้งใจในการลงทุนหลักทรัพย์นั้นๆ

6. กิตติกรรมประกาศ

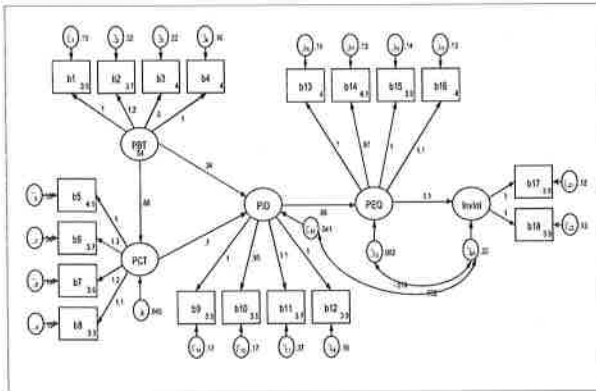
ขอขอบคุณวิทยาลัยนวัตกรรมการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์ นางสาว อุมพร คลีเกษร นางสาวกฤตยา โตะนาค นางสาวศรีสุดา กิ่งวิจิต นางสาวชยิสรา อินทัสสกุล นางสาวทิพมล ศรีอุทัย และนางสาวสุภาวดี มะณีวงศ์ ที่ให้ความอนุเคราะห์ข้อมูล สำหรับการดำเนินการวิจัย

บรรณานุกรม

- [1] Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 193-228.
- [2] Chang, H., Fernando, G. D., & Liao, W. (2009). Sarbanes-Oxley Act, perceived earnings quality and cost of capital. *Review of Accounting and Finance*, 8(3), 216-231.
- [3] Hodge, F. D. (2003). Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information. *Accounting Horizons*, 17, 37.
- [4] Lang, N., & Lundholm, R. (1993). Cross Sectional determinants of analyst rating of Corporate disclosure. *Journal of Account Research*, 31, 246-271.
- [5] Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88, 288-307.
- [6] Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- [7] Murphy, A., & Topyan, K. (2005). Corporate governance: a critical survey of key concepts, issues, and recent reforms in the US. *Employee Responsibilities and Rights Journal*, 17(2), 75-89.
- [8] Cernat, L., 2004. The emerging European corporate governance model : Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Polica*11(1), 147.
- [9] Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- [10] Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting & Economics*, 45, 350-357
- [11] Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of accounting and economics*, 22(1), 249-281.
- [12] Beeson, M., & Broome, A. (2010). Hegemonic instability and East Asia: Contradictions, crises and US power. *Globalizations*, 7(4), 507-523.
- [13] Ferris, D. G., Francis, S. L., Dickman, E. D., Miler-Miles, K., Waller, J. L., & McClendon, N. (2006). Variability of vaginal pH determination by patients and clinicians. *The Journal of the American Board of Family Medicine*, 19(4), 368-373.
- [14] Wallace, R.S.O. (1998). Corporate financial reporting in Nigeria. *Accounting and Business Research*, 25 (1998). 41-53.
- [15] Andrews, G., Sanderson, K., Corry, J., Isakidis, C., & Lapsley, H. (2003). Cost-effectiveness of current and optimal treatment for schizophrenia. *The British Journal of Psychiatry*, 183(5), 427-435.
- [16] Sharma, M., & Gupta, S. (2011). Role of Subjective Norm in Investment Decision Making of Casual Investors. *Indian Journal of Finance*, 5(11), 39-46.

ภาคผนวก

รายละเอียดผลการประมาณค่าแบบจำลองสมการ
โครงสร้าง (SEM)



รูปที่ 3 รายละเอียดผลการประมาณค่าแบบจำลอง
สมการโครงสร้าง (SEM)