



การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแล
กิจการและการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100

โดย

นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแล
กิจการและการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100

โดย

นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE RELATIONSHIP BETWEEN GROWTH OPPORTUNITIES,
CORPORATE GOVERNANCE AND EARNINGS
MANAGEMENT EVIDENCE FROM
THAI LISTED COMPANY
IN SET100

BY

MISS DITTAPORN SUWANNARIT

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF ACCOUNTING
INTEGRATIVE BUSINESS ACCOUNTING
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY
THAMMASAT UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2015
COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ์

เรื่อง

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแล
กิจการและการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ

13 พ.ค. 2559

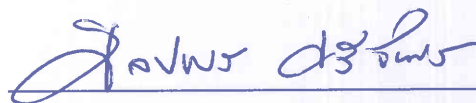
เมื่อ วันที่

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ



(รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร)

คณบดี



(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ์
ชื่อปริญญา	บัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ปีการศึกษา	2558

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยโอกาสการเติบโตของบริษัทวิเคราะห์จากการสกัดปัจจัย ในส่วนของการกำกับดูแลกิจการประกอบไปด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งใน คณะผู้บริหาร และสำหรับการจัดการกำไร ผู้วิจัยเลือกใช้แบบจำลอง Modified Jones ในการ คำนวณค่าประมาณขนาดของรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัยมีจำนวนทั้งสิ้น 270 กลุ่มตัวอย่าง ครอบคลุม ระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2557

ผลจากการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตที่สูงจะมีการจัดการกำไรที่มากกว่า บริษัทที่มีโอกาสการเติบโตที่ต่ำกว่า ในขณะที่หากพิจารณาเรื่องการกำกับดูแลกิจการร่วมด้วยนั้น พบว่าขนาดของคณะกรรมการและการแยกอำนาจระหว่างประธานคณะกรรมการและคณะผู้บริหาร จะช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไรให้น้อยลงได้ นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุมส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต

คำสำคัญ: โอกาสการเติบโต, การกำกับดูแลกิจการ, การจัดการกำไร

Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN GROWTH OPPORTUNITIES, CORPORATE GOVERNANCE AND EARNINGS MANAGEMENT EVIDENCE FROM THAI LISTED COMPANY IN SET100
Author	Miss Dittaporn Suwannarit
Degree	Master of Accounting
Department/Faculty/University	Integrative Business Accounting Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2015

ABSTRACT

This paper studies the relationship between growth opportunities, corporate governance and earnings management evidence from Thai listed company in SET100. Growth opportunities analyze from factor analysis. Corporate governance refers to percent share of board, percentage of independent directors, the audit committee size and board of director duality. For measurement of earnings management, the discretionary accruals are estimated based on Modified Jones model. The reaction samples are totally 270 firm-year observations during 2008 to 2014.

The results shows that firm with higher growth opportunities manage earnings more than firm with lower growth opportunities. Moreover, the results analyzed from growth opportunities and corporate governance show the audit committee size and board of director duality can decrease chance of earnings management. Additionally, the study finds that most of the control variables are related to earning management accord with the past researches.

Keywords: Growth Opportunities, Corporate Governance, Earnings Management

กิตติกรรมประกาศ

งานวิจัยนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี เนื่องจากได้รับความกรุณา ความช่วยเหลือและคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่องานวิจัยจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร์ ผู้เป็นกรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาสละเวลาให้ความรู้ คำแนะนำและแนวคิดในการทำงานวิจัยนี้ เพื่อให้สามารถนำมาปรับปรุงงานวิจัยให้ดียิ่งขึ้น ตลอดจนการให้แนวทางแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ และขอขอบคุณ รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสริญ ที่ให้เกียรติมาเป็นประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ พร้อมทั้งให้คำแนะนำสำหรับการปรับปรุงงานวิจัยให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงขอกราบขอบพระคุณอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้ ขอขอบคุณครอบครัว ที่คอยสนับสนุนและให้กำลังใจมาโดยตลอด ขอขอบคุณคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ทุกท่าน ที่ให้ความรู้และคำแนะนำต่าง ๆ รวมถึงเพื่อน ๆ ที่คอยช่วยเหลือและเป็นกำลังใจ ตลอดระยะเวลาการทำงานวิจัยนี้

นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
1.3 ขอบเขตของการวิจัย	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
1.5 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	4
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	10
2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย	14

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	15
3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	15
3.2 วิธีการดำเนินงานวิจัย	16
3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)	17
3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)	18
3.2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)	19
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	22
4.1 การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	22
4.1.1 ตัวแปรเชิงปริมาณ	22
4.1.2 ตัวแปรเชิงคุณภาพ	25
4.2 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis)	26
4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)	28
4.4 การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)	29
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	36
5.1 สรุปผลการวิจัย	36
5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	37
5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยต่อเนื่อง	37
รายการอ้างอิง	38
ประวัติผู้เขียน	42

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	15
4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ	22
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงคุณภาพ	25
4.3 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Matrix)	26
4.4 การวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test	26
4.5 การวิเคราะห์ความร่วมกัน (Communalities)	27
4.6 ผลจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)	28
4.7 ผลจากการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)	29
4.8 สรุปผลการวิจัย	35

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

เหตุการณ์การล้มละลายของบริษัทใหญ่ชั้นนำของโลก เช่น Enron และ WorldCom ในประเทศสหรัฐอเมริกาในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2544 – 2545 อันเนื่องมาจากสาเหตุสำคัญ เช่น การขาดจริยธรรมของผู้บริหารและการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงการขาดความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของผู้สอบบัญชีบางคนที่มีส่วนมือกระทำความผิด ทำให้ข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินถูกบิดเบือนและไม่ได้สะท้อนถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการที่แท้จริง ส่งผลให้เกิดวิกฤตเศรษฐกิจทางการเงินและตลาดทุนอย่างรุนแรง ทำให้หน่วยงานทุกส่วนที่เกี่ยวข้องตระหนักถึงปัญหาที่เกิดขึ้น และตื่นตัวในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการหรือธรรมาภิบาล (Corporate Governance) เช่น การออกกฎหมาย Sarbanes-Oxley Act of 2002 (SOX) รวมถึงประเทศไทยที่สร้างข้อกำหนดต่าง ๆ ขึ้นมาตามแนวทางของ OECD เพื่อสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนต่อข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงิน โดยการกำกับดูแลกิจการมีขึ้นเพื่อให้บริษัทสามารถบริหารและจัดการการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์)

สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเห็นได้ว่าการให้ความสำคัญเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการตามข้อกำหนดอย่างชัดเจน เช่น การให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น ทั้งนี้เนื่องมาจากปัญหาที่เกิดจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเป็นทฤษฎีที่ว่าด้วยความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวการหรือผู้ถือหุ้น (Principal) และตัวแทนหรือผู้บริหาร (Agent) กล่าวคือเมื่อกิจการเติบโต ความซับซ้อนของการดำเนินธุรกิจจึงเพิ่มขึ้น กิจการจึงจำเป็นต้องการผู้บริหารที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่กิจการ แลกเปลี่ยนกับค่าตอบแทนหรือเงินเดือน แต่ผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งอาจเกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อแสวงหาประโยชน์ส่วนตน ซึ่งเป็นพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์อันเกิดจากความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างตัวการและตัวแทน เช่น งานวิจัยของ Guidry, Leone and Rock (1999) ที่พบว่าผู้บริหารจะใช้รายการคงค้างในการจัดการกำไร เพื่อให้ตนได้รับโบนัสระยะสั้นสูงสุด

การเติบโตของกิจการเป็นหนึ่งในตัววัดผลการดำเนินงานของผู้บริหาร เพื่อนำไปใช้ในการคำนวณค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร รวมถึงยังเป็นเครื่องชี้วัดความสามารถของผู้บริหารรายนั้น ๆ

อันจะส่งผลกระทบต่อตรงต่อชื่อเสียง ดังนั้นการที่ผู้บริหารไม่สามารถทำให้กิจการเติบโตได้ตามความคาดหวังของนักลงทุน ก็อาจเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารจัดการกำไรได้ตามหลักเป้าหมายการตกแต่งกำไรของผู้บริหาร (สมชาย สุภัทรกุล, 2548) สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่พบว่าผู้บริหารจะจัดการกำไรด้วยการลดค่าวิจัยและพัฒนาลง เพื่อหลีกเลี่ยงผลขาดทุนและเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการรักษา ระดับของโอกาสการเติบโตให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการหรือตามความคาดหวังของนักลงทุน แต่หากกิจการนั้นมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็อาจจะช่วยบรรเทาการจัดการกำไรของผู้บริหารได้ โดย Chang (2008) พบว่าภายหลังการบังคับใช้กฎหมาย SOX ในปี พ.ศ. 2545 ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระทั้งหมด แต่ในทางกลับกัน ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรกลับมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการที่ผู้บริหารของบริษัท (CEO) และประธานคณะกรรมการบริหาร (Chair of the Board) เป็นบุคคลเดียวกัน จึงสามารถสรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินให้สูงขึ้น จึงเป็นแรงจูงใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร โดยแนวทางของการกำกับดูแลกิจการที่จะใช้ในการศึกษา ได้แก่ 1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร 2) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ 3) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และ 4) การควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร (Duality) ว่าหากกิจการที่มีโอกาสการเติบโตที่แตกต่างกัน ผู้บริหารจะเกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรหรือไม่และแตกต่างกันอย่างไร รวมถึงแนวทางในการกำกับดูแลกิจการจะสามารถบรรเทาผลกระทบของการจัดการกำไรได้หรือไม่

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ซึ่งจะใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2557 โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ดังนี้

- 1) ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัทกับการจัดการกำไร
- 2) ความสัมพันธ์ระหว่างแนวทางในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทกับการจัดการกำไร
- 3) ความสัมพันธ์ร่วมกันระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัทกับแนวทางในการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก่อนปี 2556 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมดังนี้ บริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัย กลุ่มธุรกิจประกันชีวิต กองทุนอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงยกเว้นบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน บริษัทที่อยู่ในหมวดพื้นฟูกิจการและบริษัทที่เข้าข่ายถูกเพิกถอน เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างรายการทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มบริษัททั่วไป รวมถึงบริษัทที่มีการปิดรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยนี้จะทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ซึ่งจะช่วยให้นักลงทุนพิจารณาข้อมูลจากรายงานทางการเงินและตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง รวมถึงช่วยให้หน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในการมีแนวทางในการกำหนดบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ เพื่อที่จะบรรเทาการจัดการกำไรของผู้บริหารและเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่แก่นักลงทุน ทั้งยังเป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ว่าบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 มีความสัมพันธ์ดังกล่าวอย่างไร เพื่อเป็นแนวทางที่สำคัญให้แก่ผู้ที่สนใจศึกษาและพัฒนาในเรื่องนี้ต่อไป

1.5 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ในบทที่ 2 จะกล่าวถึงวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ส่วนในบทที่ 3 จะกล่าวถึงข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการดำเนินงานวิจัย และในบทที่ 4 และบทที่ 5 จะกล่าวถึงผลการวิจัยและอภิปรายผล สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

เนื่องจากปัจจัยต่าง ๆ เปลี่ยนแปลงไป ไม่ว่าจะเป็นสภาพแวดล้อมและความซับซ้อนของการดำเนินธุรกิจ ส่งผลให้เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานได้เพียงผู้เดียว จึงจำเป็นต้องมีบุคคลที่มีประสบการณ์ ความรู้และความสามารถเข้ามาช่วยบริหารงานแทน ทฤษฎีตัวแทนจึงกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มคน 2 กลุ่มที่มีเป้าหมายที่แตกต่างกัน ในการทำให้ตนได้รับผลประโยชน์สูงสุด ได้แก่ ตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) โดยตัวการเป็นกลุ่มคนที่ต้องการให้บริษัทมีกำไรและได้รับผลประโยชน์สูงสุด จึงยินยอมมอบอำนาจการตัดสินใจในการจัดการทรัพยากรและบริหารกิจการให้แก่ตัวแทน ผู้ซึ่งเปรียบเสมือนลูกจ้างที่มีหน้าที่สร้างความพึงพอใจสูงสุดให้แก่ตัวการ ด้วยวิธีการที่มีประสิทธิภาพภายใต้ทรัพยากรที่มีจำกัด แลกเปลี่ยนกับผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามทฤษฎีตัวแทนมองว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันให้กระทำสิ่งใดสิ่งหนึ่งเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง ดังนั้นหากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของทั้งสองกลุ่มสอดคล้องกัน ก็จะส่งผลให้องค์กรดำเนินกิจการต่อไปได้อย่างราบรื่น แต่หากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของทั้งสองกลุ่มขัดแย้งกัน ก็จะส่งผลให้เกิดปัญหาของตัวแทนที่ว่า ตัวแทนไม่ได้กระทำการเพื่อประโยชน์สูงสุดของตัวการอย่างแท้จริง (Jensen and Meckling, 1976) ดังนั้น วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) กล่าวว่าไว้ว่าตัวแทนหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่จะช่วยสร้างอรรถประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ตนเอง ซึ่งอาจนำไปสู่แนวคิดการตกแต่งกำไร (Earnings Management)

2.1.2 การตกแต่งกำไร (Earnings Management)

Ayres (1994) กล่าวว่า การตกแต่งกำไร คือ การจัดการโครงสร้างการรายงานกำไรหรือการจัดการโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนใหม่ ด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบตามที่ผู้บริหารต้องการ เนื่องจากกำไร (Earnings) ถือเป็นข้อมูลที่สำคัญที่สุดที่นักลงทุนและบุคคลที่เกี่ยวข้อง สามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถและประเมินหลักทรัพย์ของกิจการ ดังนั้นผลกระทบที่เกิดขึ้นนี้อาจส่งผลให้ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการมีความเข้าใจในผลการดำเนินงานของกิจการผิดพลาดไปจากความเป็นจริง

รูปแบบของการตกแต่งกำไรมี 3 รูปแบบ (Ayers, 1994) ได้แก่

1) การบริหารรายการคงค้าง (Accrual Management) คือการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชีเพื่อพยายามที่จะปรับเปลี่ยนกำไรให้ทิศทางของเป้าหมายกำไรเป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการ เช่น การเปลี่ยนอายุประมาณการใช้งานของสินทรัพย์ การรับรู้จำนวนเงินที่ตั้งเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้าหรือรับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เป็นต้น

2) การนำมาตราฐานการบัญชีที่ประกาศใหม่มาใช้ (Adoption of Mandatory Accounting Policies) คือการตัดสินใจที่จะนำมาตราฐานการบัญชีที่ประกาศใหม่มาใช้อย่างเป็นทางการ เนื่องจากในปัจจุบันสภาพแวดล้อมและความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้น ทำให้ข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงินสามารถสะท้อนการดำเนินงานของกิจการในงวดบัญชีต่าง ๆ ได้อย่างเหมาะสม แต่มาตรฐานการบัญชีเหล่านี้ มีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาใช้อย่างเป็นทางการ เนื่องจากข้อจำกัดต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นความรู้ความเข้าใจมาตรฐานการบัญชีของบุคลากรและความพร้อมของกิจการ จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถตัดสินใจได้ว่าจะเริ่มนำมาตราฐานการบัญชีมาเริ่มใช้เมื่อใดจึงจะทำให้กิจการได้รับผลประโยชน์มากที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี (Voluntary Accounting Changes) คือการที่ผู้บริหารตัดสินใจเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหนึ่งไปสู่อีกหลักการบัญชีหนึ่ง ซึ่งต่างก็เป็นหลักการบัญชีที่ได้รับการยอมรับกันโดยทั่วไป โดยการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีจะเกิดขึ้น เมื่อผลกระทบที่เกิดขึ้นมีประโยชน์ต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการ แต่ผู้บริหารก็ไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีได้บ่อยครั้ง เนื่องจากจะต้องอยู่ภายใต้ข้อกำหนดและต้องเปิดเผยเหตุผลในการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีด้วย

สมชาย สุภัทรกุล (2548) กล่าวถึงเป้าหมายที่ผู้บริหารตกแต่งกำไรนั้นต้องการไว้ทั้งสิ้น 4 เป้าหมาย ได้แก่

- 1) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นผลขาดทุน
- 2) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าผลการดำเนินงานในอดีต
- 3) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าประมาณการกำไรที่ผู้บริหารเคยประกาศไว้ให้นักลงทุนทราบ
- 4) การหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าความคาดหวังของนักวิเคราะห์หรือนักลงทุน

แรงจูงใจที่ส่งผลให้ผู้บริหารตัดสินใจตกแต่งกำไรนั้นมีหลายสาเหตุ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) หนึ่งในแรงจูงใจคือการเปิดเผยข้อมูลของงบการเงินที่ทำให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้

เสียต่าง ๆ เข้าใจว่าผลการดำเนินงานของกิจการดีกว่าความเป็นจริง ซึ่งจะส่งผลให้ผู้บริหารได้รับผลประโยชน์ต่าง ๆ ที่ไม่ควรจะได้รับ ส่งผลให้องค์กรต่าง ๆ ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการเสนอมาตรการและข้อบังคับต่าง ๆ เพื่อป้องกันและลดโอกาสในการตกแต่งกำไรที่จะทำให้นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ ได้รับความเสียหาย

2.1.3 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการได้รับการพัฒนาขึ้น เพื่อให้การดำเนินงานขององค์กรเกิดความสมดุลระหว่างการสร้างผลกำไรหรือผลการดำเนินงานที่ดีและการปฏิบัติตามแนวทางธุรกิจที่ดี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กล่าวถึงคำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการตามความหมายที่องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (The Organization of Economic Co-operation and Development: OECD) ให้คำจำกัดความไว้ว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกันระหว่างผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มของกิจการที่สมควรจะได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมและเสมอภาค ไม่ว่าจะเป็นเจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้น พนักงาน เจ้าหน้าที่รัฐบาลและสังคมโดยรวม ด้วยระบบการควบคุมการดำเนินงานภายในและระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความน่าเชื่อถือให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ เพื่อให้กิจการสามารถบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาวอย่างยั่งยืน ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ก่อให้เกิดความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาปรับใช้ โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ในปี พ.ศ. 2545 ซึ่งถือเป็นแนวทางเริ่มแรก ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ให้สอดคล้องกับ OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004 และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) และในปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้งหนึ่ง โดยการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีทั้ง 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ เพื่อให้การกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนไทยสามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่นิยมใช้วัดระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศกลุ่ม ASEAN

ซึ่งนอกจากจะทำให้บริษัทจดทะเบียนไทยมีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้นแล้ว ยังเป็นการเตรียมความพร้อมให้แก่บริษัทจดทะเบียนไทยในการเข้าสู่การแข่งขันระดับ ASEAN อีกด้วย

โดยกลไกที่จะเข้ามาช่วยให้บริษัทจดทะเบียนไทยเกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี นั้น จะต้องมียุทธศาสตร์ประกอบที่สำคัญ 2 ด้าน ได้แก่ หน้าที่ความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงาน (Accountability) และผลการปฏิบัติงาน (Performance) ภายใต้ขอบเขตของกฎหมายและข้อบังคับทางการเงินที่ผ่านการตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี และจรรยาบรรณ ซึ่งองค์ประกอบทั้ง 2 ด้านนี้จะช่วยให้แนวคิดเรื่องทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มีความสมบูรณ์ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ระบบการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยกลไกการควบคุมดูแล 2 ประเภทหลัก ๆ ได้แก่ กลไกการควบคุมการกำกับดูแลภายนอกและกลไกการควบคุมการกำกับดูแลภายใน ซึ่งกลไกการควบคุมการกำกับดูแลภายในเกิดจากบุคลากรภายในของกิจการเอง โดยผู้ถือหุ้นจะแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทให้มีหน้าที่รับผิดชอบในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแทนผู้ถือหุ้น ว่าผู้บริหารดำเนินกิจการไปในทิศทางที่เหมาะสมและเกิดผลประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างสูงสุดหรือไม่ โดยคณะกรรมการบริษัทจะปฏิบัติงานภายใต้กรอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น การที่คณะกรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้นในที่ประชุมแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบขึ้นมาเพื่อรับผิดชอบส่วนงานที่เกี่ยวข้องกับการรายงานทางการเงินและระบบการควบคุมภายในของกิจการ เป็นต้น

2.1.4 โอกาสการเติบโต (Growth Opportunity)

สิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการขับเคลื่อนกิจการก็คือโอกาสการเติบโต โดยโอกาสการเติบโตที่สูงจะช่วยดึงดูดความสนใจจากนักลงทุน เจ้าหนี้ รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียฝ่ายอื่น ๆ ที่อาจจะเป็นแหล่งเงินทุนในอนาคต โดยจากงานวิจัยของ Myers (1977) พบว่ามูลค่าของกิจการสามารถแบ่งได้เป็นสององค์ประกอบ คือ มูลค่าของสินทรัพย์ที่มีอยู่และมูลค่าของโอกาสการเติบโตหรือทางเลือกในการลงทุนสำหรับอนาคต ซึ่งมูลค่าของโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุนจะเป็นตัวกำหนดความสามารถของกิจการที่จะช่วยสร้างข้อได้เปรียบในการเติบโต ดังนั้นหากโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุนสูงก็จะช่วยสร้างผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดของกิจการ

Myers (1977) กล่าวว่าความหมายของโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุนไม่ได้หมายความว่าโอกาสของบริษัทที่จะลงทุนในโครงการต่าง ๆ เช่น การได้รับสิทธิในการสำรวจเหมืองแร่ แต่ยังคงรวมถึงรายจ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ซึ่งอยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร เช่น รายจ่ายค่าโฆษณาที่ผู้บริหารจะต้องตัดสินใจว่าจะให้ความสำคัญมากน้อยเพียงใด ที่จะคุ้มค่าต่อการสร้างการตระหนักรู้ของผู้บริโภค โดยทั่วไปโอกาสการเติบโตของบริษัทจะขึ้นอยู่กับลักษณะเฉพาะที่มีอยู่ในแต่ละบริษัท เช่น ปัจจัยด้านทรัพยากรบุคคล เงินทุนและทรัพย์สินที่มีอยู่ รวมถึงลักษณะเฉพาะของแต่ละกลุ่ม

อุตสาหกรรมที่จะเป็นตัวกำหนดให้การดำเนินธุรกิจแตกต่างกันออกไป และปัจจัยด้านเศรษฐกิจ เป็นต้น

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตและแนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโอกาสการเติบโตของบริษัท สามารถแบ่งแนวคิดของตัววัดออกเป็น 3 แนวคิด ดังนี้

1) Price-Based Proxies แนวคิดของตัววัดนี้ คือ โอกาสการเติบโตแสดงผ่านราคาของหุ้น ดังนั้นกิจการที่มีโอกาสการเติบโตจะมีมูลค่าตลาดของสินทรัพย์หรือส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าราคามูลค่าตามบัญชี ดังนั้นอัตราส่วนที่ใช้ในการหาโอกาสการเติบโตตามหลักแนวคิดนี้จะใช้มูลค่าตลาดเทียบกับราคาตามบัญชี ตัววัดค่าตามแนวคิดนี้ประกอบด้วย

- อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Collins and Kothari, 1989; Chung and Charoenwong, 1991; Kallapur and Thrombley, 1999)
- Tobin's Q (Skinner, 1993)
- Earning per price ratio (Kester, 1984; Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนราคาทุนของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ต่อมูลค่าของกิจการ (Skinner, 1993)
- อัตราส่วนค่าเสื่อมราคาต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)

2) Investment-based Proxies แนวคิดของตัววัดนี้ คือ การลงทุนในระดับที่สูงจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสการเติบโตของบริษัท โดยการลงทุนจะอยู่ในรูปของการวิจัยและพัฒนา และรายจ่ายลงทุน ดังนั้น อัตราส่วนที่ใช้ในการหาโอกาสการเติบโตตามหลักแนวคิดนี้ประกอบด้วย

- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อสินทรัพย์ (Gaver and Gaver, 1993)
- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)
- อัตราส่วนค่าวิจัยและพัฒนาต่อยอดขาย (Skinner, 1993)
- อัตราส่วนรายจ่ายลงทุนต่อมูลค่าของกิจการ (Smith and Watt, 1992)

3) Variance Measures แนวคิดของตัววัดนี้ คือ มูลค่าที่เพิ่มขึ้นของผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ดังนั้นอัตราส่วนที่ใช้ในการหาโอกาสการเติบโตของบริษัทตามหลักแนวคิดนี้ คือ ผลต่างของผลตอบแทน (Gaver and Gaver, 1993) และ Assets Betas (Skinner, 1993)

โดยงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท ส่วนใหญ่จะใช้แนวคิด Investment-based Proxies เป็นตัววัดโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุน (Investment Opportunities Set : IOS) ประกอบด้วย

1) Investment Intensity โดยสามารถคำนวณได้จากการใช้รายจ่ายฝ่ายทุนบวกด้วยรายจ่ายเพื่อการวิจัยและพัฒนาบวกด้วยสินทรัพย์จากการวิจัยและพัฒนา (Acquisitions) และลบออกด้วยค่าเสื่อมราคา

2) Asset Growth หรือ การเติบโตของสินทรัพย์ โดยสามารถคำนวณได้จากการใช้อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ ซึ่งเป็นสินทรัพย์ในปี T-2 ถึงปีที่ T เทียบกับราคาตลาดของสินทรัพย์

3) Market to Book คือ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

4) Ratio of Research and Development expense โดยสามารถคำนวณได้จากการหาสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการวิจัยและพัฒนาเทียบกับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

แต่เนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลบางส่วนของรายงานทางการเงินที่เปิดเผยในฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เช่น ข้อมูลการลงทุนในรูปของการวิจัยและพัฒนา ประกอบกับงานวิจัยในอดีตบางส่วน ที่ใช้แนวคิด Price-based Proxies เป็นตัววัดโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุน เช่น

งานวิจัยของ AlNajjar, Piahi-Belkaoui (2001) ที่ศึกษาโอกาสการเติบโตกับการจัดการกำไร โดยการเลือกนโยบายบัญชี ใช้ตัววัดโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุน ดังนี้

- 1) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์
- 2) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นสามัญ
- 3) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อหุ้น

งานวิจัยของ Gaver and Gaver (1993) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ออสเตรเลีย เลือกใช้ตัววัดโอกาสการเติบโตหรือในการลงทุน ดังนี้

- 1) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นสามัญ
- 2) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์
- 3) อัตรากำไรต่อราคาหุ้นสามัญ
- 4) ผลต่างของผลตอบแทนของกิจการ

จากการศึกษาวิจัยในอดีต ทำให้ผู้วิจัยเลือกใช้ตัววัดค่าโอกาสการเติบโตจากหลักแนวคิด Price-based Proxies ซึ่งนอกจากจะสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายกว่าแนวคิด Investment-based Proxies ซึ่งนอกจากจะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือได้แล้วนั้น ยังสอดคล้องกับ

งานวิจัยในประเทศไทย เช่น งานวิจัยของนันท์วัฒน์ สรรวณูพันธ์ (2551) สถาปัตยกรรม (2552) และ สุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2553) ที่ศึกษาเกี่ยวกับโอกาสการเติบโตเช่นเดียวกัน ทั้งนี้เพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกันได้ของงานวิจัยในประเทศไทย ดังนั้นตัววัดค่าโอกาสการเติบโตของบริษัทที่ผู้วิจัยเลือกใช้จะเป็นดังนี้

1) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Price to Book Value of the Assets: PBVA) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PBVA = [Assets - Total Common Equity + (Shares Outstanding \times Share Closing Price)] / Assets$$

2) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้น (Price to Book Value of the Equity: PBVE) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PBVE = [Shares Outstanding \times Share Closing Price] / Total Common Equity$$

3) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น (Earnings per price ratio) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$EP = Primary EPS / Share Closing Price$$

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัทกับการจัดการกำไร

งานวิจัยของ Chen, Elder, and Hung (2010) ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยได้พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการเติบโตและการจัดการกำไรในเชิงบวก กล่าวคือ บริษัทที่มีการเติบโตสูงมักจะมีการจัดการกำไรสูงตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Smith and Watts (1992) และ Skinner (1993) ที่พบว่ากรณีที่โอกาสในการลงทุนของกิจการเพิ่มสูงขึ้น การกระทำของฝ่ายบริหารที่สังเกตได้จะมองเห็นได้น้อยลง เนื่องจากมูลค่าของโอกาสการเติบโตขึ้นอยู่กับรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้บริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูง จะสร้างแรงกดดันให้แก่ผู้บริหาร เนื่องจากสภาพแวดล้อมองค์กรมีความซับซ้อนมากขึ้นและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง ทำให้ผู้บริหารจะต้องพิจารณาและตัดสินใจอย่างละเอียดรอบคอบ (Baber et al, 1996 และ Gul, 1999) ซึ่งอาจส่งผลให้ผู้บริหารตัดสินใจแตกต่างกำไรได้ และสำหรับงานวิจัยในประเทศไทย พบว่าการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสการเติบโต กล่าวคือกิจการที่มีโอกาสการเติบโตสูงก็ย่อมดึงดูดนักลงทุนได้โดยไม่ต้องมีการจัดการกำไร แต่หากกิจการมี

โอกาสการเติบโตต่ำหรือไม่มีโอกาสการเติบโต กิจการก็จะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไร เพื่อไม่ให้นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสีย เช่น ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ เป็นต้น ตกใจกับสถานการณ์ที่แท้จริงของกิจการ (สุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค, 2553) สอดคล้องกับงานวิจัยของสถาปัตย์ ดวงทรัพย์ (2552) ที่พบว่า การจัดการกำไรและโอกาสการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กันในระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

2.2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร

แรงจูงใจที่จะทำให้ผู้บริหารสามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้นนั้น ก็คือ การถือครองหุ้นของบริษัท ซึ่งจะช่วยให้ผู้บริหารมีการตัดสินใจที่เปรียบเสมือนหนึ่งในผู้ถือหุ้นและมีความรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทมากขึ้น แต่หากสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารมีมากเกินไป ก็อาจจะก่อให้เกิดโทษได้ ดังจะเห็นได้จากงานวิจัยในอดีตที่มีสองมุมมองเกี่ยวกับการถือครองหุ้นของผู้บริหาร เช่น Beatty and Zajac (1994) และ Stulz (1988) พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารเปรียบเสมือนเป็นสัญญาณเตือนภัยอย่างหนึ่ง เนื่องจาก การถือครองหุ้นของผู้บริหารจะส่งผลให้ผู้บริหารสามารถยอมรับความเสี่ยงที่ไม่พึงปรารถนาได้ ยิ่งสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารสูงขึ้น ก็จะเป็นการโอนความเสี่ยงไปให้กับผู้บริหารได้เพิ่มมากขึ้น แต่หากการที่ผู้บริหารต้องเผชิญกับความเสี่ยงแล้วไม่คุ้มค่างับผลประโยชน์ที่ผู้บริหารคาดว่าจะได้รับ ก็อาจนำไปสู่ความเสี่ยงที่ผู้บริหารจะหลีกเลี่ยงไม่กระทำสิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นและบริษัทได้ ในขณะที่ Jensen and Meckling (1976) และ Singh and Harinto (1989) กล่าวว่า การถือครองหุ้นของผู้บริหารจะทำให้ผลประโยชน์หรือเป้าหมายของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากผู้บริหารจะไม่ตัดสินใจกระทำในสิ่งที่ขัดต่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นซึ่งตนเป็นหนึ่งในนั้น ทำให้ช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตของบริษัท แต่อาจจะไม่สามารถบรรเทาการจัดการกำไรของผู้บริหารได้ เนื่องจากผู้บริหารอาจจะยังคงมีแรงจูงใจในการสร้างผลประโยชน์เพื่อตนเอง ทั้งในฐานะพนักงานและผู้ถือหุ้น

2.2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร

จากงานวิจัยของ Munter and Kren (1995) ที่กล่าวถึงประโยชน์ของคณะกรรมการซึ่งเป็นกลไกหนึ่งในการตรวจสอบ ติดตาม และกำกับดูแลการดำเนินงานของกิจการ โดยหน้าที่ของคณะกรรมการคือการเป็นตัวกลางในการสื่อสารวัตถุประสงค์และเป้าหมายต่าง ๆ ที่ผู้ถือหุ้นต้องการไปยังผู้บริหาร ดังนั้นการที่คณะกรรมการเป็นอิสระหรือเป็นบุคคลที่มาจากภายนอก จะช่วยให้การปฏิบัติหน้าที่เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Baysinger and Butler (1985) ที่พบว่าบริษัทจะมีผลประโยชน์ที่ดีขึ้น หากมีบุคคลภายนอกเข้ามาดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการซึ่งทำให้สัดส่วนความเป็นอิสระเพิ่มมากขึ้น และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Klein (2002) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ใน

เชิงลบกับการตกแต่งกำไรโดยวัดจากรายการคงค้างเกินปกติ แต่สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างโอกาส การเติบโตของบริษัทกับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกลับมีความสัมพันธ์สองมุมมอง โดยงานวิจัยของ Bathala and Rao (1995) และ Hutchinson (2002) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราการเติบโตของกิจการกับสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ในขณะที่ Hossain et al (2000) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราการเติบโตของกิจการกับสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการ

2.2.4 ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไร

จากข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนจะต้อง จัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ที่ประกอบด้วยสมาชิกอย่างน้อย 3 ราย ซึ่งโดยทั่วไปตามหลัก มาตรฐานสากลจะมีจำนวนสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบอยู่ระหว่าง 3 - 5 ราย (คู่มือคณะกรรมการตรวจสอบ, 2553) การศึกษาวิจัยในอดีตพบว่าจำนวนกรรมการตรวจสอบมี ความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการตกแต่งกำไร กล่าวคือ จำนวนของกรรมการตรวจสอบ ที่มากขึ้น อาจส่งผลต่อการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารในการตกแต่งกำไรได้อย่างมี ประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น (Saleh et al, 2007) นอกจากนี้ยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Baxter and Cotter (2009) ที่พบว่าจำนวนกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อคุณภาพของกำไร กล่าวคือ จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีมากกว่า ซึ่งประกอบไปด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญ สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการเพิ่มการติดตามดูแลได้มากกว่า ในทางตรงกันข้าม เมื่อศึกษาบริษัท จดทะเบียนในประเทศไทย กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับ การตกแต่งกำไร

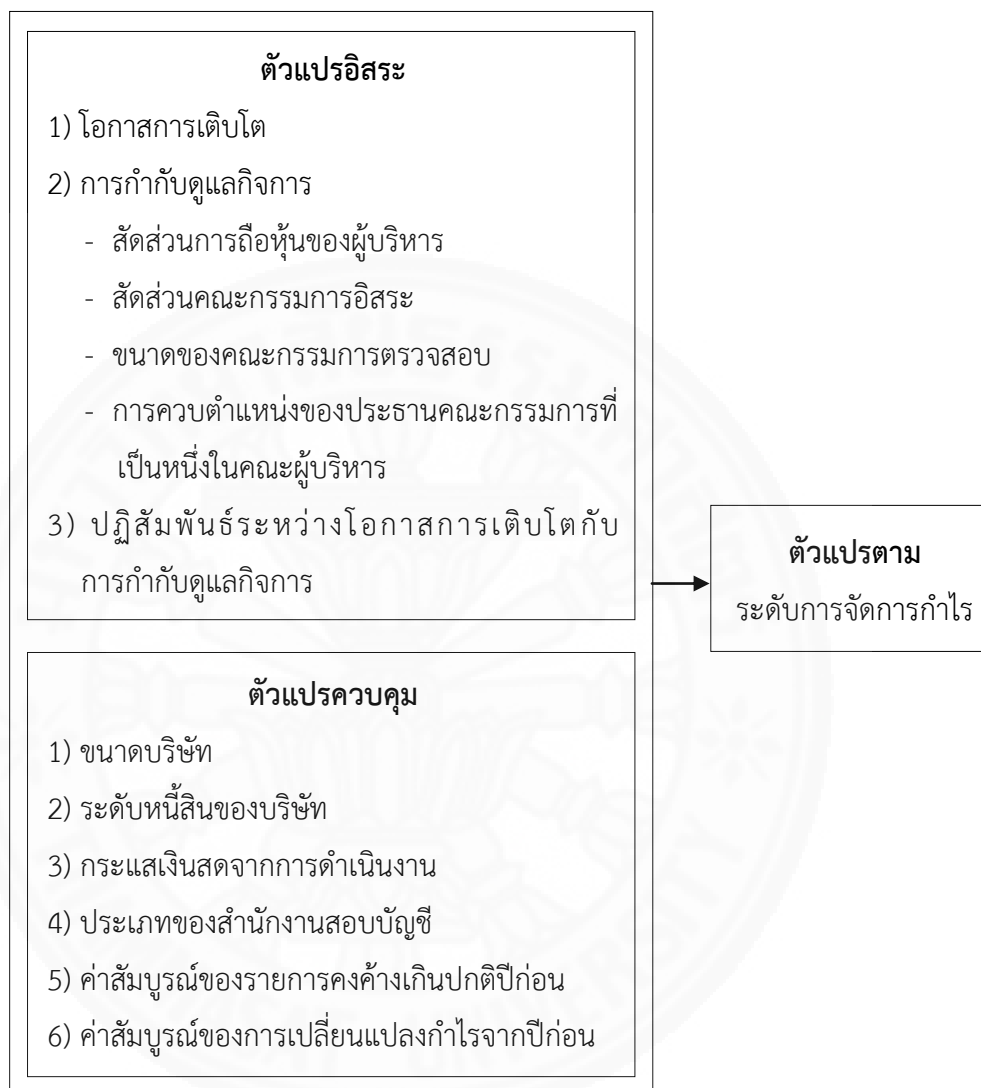
2.2.5 ความสัมพันธ์ระหว่างการควมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งใน คณะผู้บริหารของบริษัท (Duality) กับการจัดการกำไร

เนื่องจากคณะผู้บริหารและประธานคณะกรรมการมีเป้าหมายในการดำเนินงาน ลักษณะการดำเนินงานและหน้าที่ความรับผิดชอบที่แตกต่างกัน ดังนั้นจึงควรกำหนดอำนาจหน้าที่ ความรับผิดชอบของประธานกรรมการและคณะผู้บริหารไว้อย่างชัดเจน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมี อำนาจหน้าที่โดยไม่จำกัด โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เสนอไว้ในหลักการกำกับดูแล กิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 หมวดที่ 5 เรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ว่า บริษัทควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับบุคคลที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารออกจากกัน เพื่อให้เกิดการคานอำนาจที่สมดุล สอดคล้องกับงานวิจัยของ Fama and Jensen (1983) ที่กล่าวว่า การที่ผู้บริหารและประธานคณะกรรมการเป็นคนละคนกัน จะช่วยให้อำนาจการตัดสินใจของผู้บริหาร กระจายไปสู่คณะกรรมการ ซึ่งจะทำให้การบริหารงานภายในองค์กรมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ทั้งยัง

เป็นการสร้างกลไกการสอดส่องดูแลตามหลักของการกำกับดูแลกิจการที่จะบรรเทาการตกแต่งกำไรให้ลดลงได้ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยอีกจำนวนมากที่พบความสัมพันธ์ในลักษณะดังกล่าว (Saleh, Iskandar and Rahmat, 2005; Soliman and Ragab, 2013) แต่ก็มีบางงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว เช่น Chen, Firth, Gao and Rui (2006)



2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย



บทที่ 3 วิธีการวิจัย

3.1 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ประชากรของงานวิจัยนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยที่กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2557 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้น บริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธุรกิจประกันภัย กลุ่มธุรกิจประกันชีวิตและกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากบริษัทเหล่านี้มีโครงสร้างรายการทางการเงินที่แตกต่างจากกลุ่มบริษัททั่วไป ทั้งนี้กลุ่มตัวอย่างที่จะศึกษาต้องมีรายงานประจำปีและข้อมูลครบถ้วนสำหรับการคำนวณหาตัวแปรต่าง ๆ ตามสมมติฐานงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้และไม่รวมบริษัทที่มีการปิดรอบระยะเวลาบัญชีอื่น ซึ่งไม่ตรงกับปีปฏิทิน กล่าวคือ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม โดยข้อมูลดังกล่าวเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ที่สามารถรวบรวมได้จากฐานข้อมูลหลักทรัพย์ออนไลน์ (www.setsmart.com) โดยสามารถรวบรวมกลุ่มตัวอย่างได้ทั้งสิ้น 54 บริษัท หรือ 270 กลุ่มตัวอย่าง ดังนี้

ตารางที่ 3.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

คำอธิบาย	จำนวน (บริษัท)
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100	100
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	(13)
หัก บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม	(7)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(26)
จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษาวิจัย	54
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา (กลุ่มตัวอย่าง)	270

ที่มา: รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET50 และ SET100 (เผยแพร่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2558) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) (www.sec.or.th) สืบค้นข้อมูล ณ วันที่ 1 มีนาคม 2559

3.2 วิธีการดำเนินงานวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ของโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการ และการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยกำหนดสมมติฐานไว้ทั้งสิ้น 9 สมมติฐาน ได้แก่

H1: โอกาสการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

H2: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H3: สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H4: ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H5: การคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

H6: โอกาสการเติบโตและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H7: โอกาสการเติบโตและสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H8: โอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H9: โอกาสการเติบโตและการคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากสมมติฐานข้างต้น ทำให้ผู้วิจัยสามารถสร้างแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าว โดยเขียนเป็นสมการได้ ดังนี้

$$\begin{aligned}
 ABDA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 GROWTH_{i,t} + \beta_2 SHARES_{i,t} + \beta_3 IND_{i,t} + \beta_4 ACSIZE_{i,t} \\
 & + \beta_5 DUO_{i,t} + \beta_6 (GROWTH_{i,t} \cdot SHARES_{i,t}) \\
 & + \beta_7 (GROWTH_{i,t} \cdot IND_{i,t}) + \beta_8 (GROWTH_{i,t} \cdot ACSIZE_{i,t}) \\
 & + \beta_9 (GROWTH_{i,t} \cdot DUO_{i,t}) + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \beta_{11} LEV_{i,t} + \beta_{12} OCF_{i,t} \\
 & + \beta_{13} AUD_{i,t} + \beta_{14} LABDA_{i,t} + \beta_{15} ABNIC_{i,t}
 \end{aligned}$$

โดย $ABDA_{i,t}$ = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

$GROWTH_{i,t}$ = โอกาสการเติบโตของบริษัท

$SHARES_{i,t}$ = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

IND _{i,t}	=	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
ACSIZE _{i,t}	=	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ
DUO _{i,t}	=	การควบบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดย 1 คือประธานคณะกรรมการเป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร และในทางตรงกันข้ามคือ 0
SIZE _{i,t}	=	ขนาดบริษัท
LEV _{i,t}	=	ระดับหนี้สินของบริษัท
OCF _{i,t}	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหาร
AUD _{i,t}	=	ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดย 1 คือสำนักงานสอบบัญชีที่อยู่ในกลุ่ม Big4 และในทางตรงกันข้ามคือ 0
LABDA _{i,t}	=	ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติปีก่อน
ABNIC _{i,t}	=	ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน

โดยสามารถอธิบายตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยได้ดังนี้

3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาวิจัยนี้ ประกอบด้วย 9 ตัวแปร ดังนี้

(1) โอกาสการเติบโตของบริษัท (GROWTH)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตทำให้ผู้วิจัยเลือกใช้ตัววัดค่าโอกาสการเติบโตจากหลักแนวคิด Price-based Proxies โดยตัววัดค่าโอกาสการเติบโตของบริษัทที่ผู้วิจัยเลือกใช้จะเป็นดังนี้

A. อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Price to Book Value of the Assets: PBVA) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PBVA = \frac{[\text{Assets} - \text{Total Common Equity} + (\text{Shares Outstanding} \times \text{Share Closing Price})]}{\text{Assets}}$$

B. อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (Price to Book Value of the Equity: PBVE) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$PBVE = \frac{[\text{Shares Outstanding} \times \text{Share Closing Price}]}{\text{Total Common Equity}}$$

C. อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (Earnings per price ratio) โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

$$EP = \text{Primary EPS} / \text{Share Closing Price}$$

(2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (SHARES)

คำนวณจากสัดส่วนจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยประธานผู้บริหารต่อจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้วทั้งหมด

(3) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND)

คำนวณจากสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

(4) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACSIZE)

คำนวณจากจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบที่เปิดเผยอยู่ในแบบ 56-1

(5) การคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร

(DUO)

แทนด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) โดย 1 คือประธานคณะกรรมการเป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร และ 0 คือประธานคณะกรรมการไม่ได้เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร

(6) ปฏิสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

(7) ปฏิสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตกับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ

(8) ปฏิสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตกับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ

(9) ปฏิสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตกับการคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร

3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

ระดับการจัดการกำไร (ABDA) ซึ่งจะใช้ขนาดของรายการคงค้างเกินปกติเป็นตัวแทน โดยสามารถคำนวณได้ตามแนวคิดของ Modified Jones Model (1994) ดังนี้

(1) คำนวณหารายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) จากวิธี Statement of cash flows approach

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t} \quad (1)$$

(2) แทนค่ารายการคงค้างทั้งหมดที่ได้จากสมการที่ (1) ลงในสมการที่ (2) เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์

$$\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

(3) แทนค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้จากสมการที่ (2) ลงในสมการที่ (3) เพื่อคำนวณหาค่ารายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non-discretionary accruals)

$$\frac{NDA_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \right) \quad (3)$$

(4) แทนค่าหาขนาดของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) ดังนี้

$$|DACC_{i,t}| = TAC_{i,t} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

โดย	$TAC_{i,t}$	=	รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ในปีที่ t
	$NI_{i,t}$	=	กำไรสุทธิตามเกณฑ์คงค้างของบริษัท i ในปีที่ t
	$OCF_{i,t}$	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปีที่ t
	$TA_{i,t-1}$	=	สินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ $t - 1$
	$\Delta REV_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้ของบริษัท i ในปีที่ t จากปีที่ $t - 1$
	$PPE_{i,t}$	=	ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท i ในปีที่ t
	$NDA_{i,t}$	=	รายการคงค้างโดยปกติที่เกิดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปีที่ t
	$\Delta REC_{i,t}$	=	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในปีที่ t จากปีที่ $t - 1$
	$ DACC_{i,t} $	=	ขนาดของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปีที่ t

3.2.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ตัวแปรควบคุมจะควบคุมผลกระทบจากปัจจัยหรือตัวแปรอื่น นอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษา ดังนั้น ตัวแปรควบคุมที่ใช้สำหรับงานวิจัยนี้จึงประกอบไปด้วย 6 ตัวแปร ดังนี้

(1) ขนาดบริษัท (SIZE)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตจำนวนมาก พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ต่อคุณภาพของรายงานทางการเงิน เช่น งานวิจัยของ Dechow et al. (1995) Xie et al. (2003) และ Rahman and Ali (2006) พบว่าการตกแต่งกำไรมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของบริษัท แต่อย่างไรก็ตามมีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการตกแต่งกำไรกับขนาดของบริษัท

อาจเนื่องมาจากความซับซ้อนของรายการทางบัญชี ที่ทำให้ผู้สอบบัญชีและคณะกรรมการตรวจสอบไม่สามารถตรวจพบได้ ดังนั้นงานวิจัยส่วนใหญ่ที่ศึกษาเกี่ยวกับการตกแต่งกำไรจึงนิยมใช้ขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม โดยสามารถคำนวณได้จากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

(2) ระดับหนี้สินของบริษัท (LEV)

การที่บริษัทมีระดับหนี้สินมาก (Leverage Ratio) นอกจากจะทำให้บริษัทมีความเสี่ยงด้านการเงินแล้ว ยังอาจทำให้บริษัทสูญเสียความเป็นอิสระ ดังนั้นบริษัทที่มีระดับหนี้สินมากอาจเกิดแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรให้เป็นไปตามแนวทางที่เจ้าหน้าที่พึงพอใจ (DeFond and Jambalvo, 1994) แต่หากมองอีกมุมหนึ่งการที่บริษัทมีระดับหนี้สินมาก อาจทำให้บริษัทถูกดูแลอย่างใกล้ชิดจากเจ้าหน้าที่ เพื่อให้เจ้าหน้าที่มั่นใจว่ารายงานทางการเงินที่ตนได้ มีคุณภาพเพียงพอที่จะนำไปใช้ในการตัดสินใจได้ ดังนั้นบางงานวิจัยจึงพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง การตกแต่งกำไรกับระดับหนี้สินของบริษัท เช่น งานวิจัยของ Jelinek (2007) โดยสามารถคำนวณได้จากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

(3) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCF)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่าเงินสดจากการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการจัดการกำไร (Dechow, Sloan, and Sweendy, 1995) ดังนั้นงานวิจัยนี้จึงนำมาเป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุม โดยสามารถคำนวณได้จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน

(4) ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (AUD)

งานวิจัยของ Becker, Defond, Jambalvo and Subramanyam (1998) พบความสัมพันธ์ระหว่างประเภทของสำนักงานสอบบัญชีกับการจัดการกำไร คือ บริษัทที่ใช้บริการสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงและได้รับความน่าเชื่อถือในขณะนั้น อันได้แก่ PriceWaterhouse Cooper, KPMG, Ernst&Young และ Deloitte จะมีระดับของการจัดการกำไรที่น้อยกว่าบริษัทที่เลือกใช้บริการสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่ม Big4 โดยกำหนดให้บริษัทที่ใช้บริการสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 อันได้แก่ PriceWaterhouse Cooper, KPMG, Ernst&Young และ Deloitte แทนค่าเป็น 1 และแทนค่าเป็น 0 หากไม่เป็นไปตามนั้น

(5) ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติปีก่อน (LABDA)

เพื่อหลีกเลี่ยงผลกระทบในการวัดรายการคงค้างในปีปัจจุบันจากการกลับรายการคงค้างของปีก่อน จึงเพิ่มตัวแปรควบคุมเป็นค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติของปีก่อน ตามงานวิจัยของ Chen, Elder and Hung (2010)

(6) ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน (ABNIC)

ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับการจัดการกำไร ดังนั้นจึงเพิ่มเป็นหนึ่งในตัวแปรควบคุม (Bartov, Gul and Tsui, 2000; Klein, 2002) ซึ่งสามารถคำนวณได้จากค่าสัมบูรณ์ของผลต่างกำไรจากปีก่อนหารด้วยสินทรัพย์รวมปีก่อน



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้น เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2557 ซึ่งเป็นข้อมูลทุดียภูมิ ตามที่ได้กล่าวอย่างละเอียดในบทที่ 3 พบว่าในการศึกษาวิจัยนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 54 บริษัท หรือ 270 กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งสามารถสรุปผลการวิจัย โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกตามวิธีการวิเคราะห์เชิงสถิติได้ดังนี้

4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

4.1.1 ตัวแปรเชิงปริมาณ

ตัวแปรเชิงปริมาณที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ประกอบด้วย ตัวแปรตาม ได้แก่ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ตัวแปรอิสระ ได้แก่ โอกาสการเติบโตของบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดบริษัท ระดับหนี้สินของบริษัท กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติปีก่อน และค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน โดยผลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

ตัวแปร	สถิติเชิงพรรณนา				
	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25	เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75
ABDA	0.0931	0.06	0.0864	0.03	0.13
GROWTH	0.0003	-0.32	0.9998	-0.55	0.18
SHARES	0.0701	0.01	0.1166	0.00	0.10
IND	0.4185	0.40	0.0944	0.33	0.50

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ (ต่อ)

ตัวแปร	สถิติเชิงพรรณนา				
	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25	เปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75
ACSIZE (คน)	3.1667	3.00	0.4375	3.00	3.00
SIZE	17.4416	17.25	1.3123	16.59	18.24
LEV	0.5413	0.55	0.1600	0.45	0.65
OCF	0.1264	0.11	0.1524	0.04	0.19
LABDA	0.0866	0.06	0.0839	0.03	0.11
ABNIC	0.0382	0.02	0.0588	0.01	0.04

จากตารางที่ 4.1 ซึ่งแสดงถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ โดยเมื่อพิจารณาตัวแปรตาม คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0931 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.03 และ 0.13 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารค่อนข้างแตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า การจัดการกำไรของแต่ละกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรอิสระตัวที่หนึ่ง คือ โอกาสการเติบโตของบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0003 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ -0.55 และ 0.18 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลโอกาสการเติบโตของบริษัท มีความแตกต่างกันมาก จึงสรุปได้ว่า โอกาสการเติบโตของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรอิสระตัวที่สอง คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0701 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.00 และ 0.10 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีความแตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า สัดส่วนของการถือหุ้นของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรอิสระตัวที่สาม คือ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4185 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.33 และ 0.50 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีความแตกต่างกันค่อนข้างน้อย และเมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.0944 จึงสรุปได้ว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกันค่อนข้างน้อย โดยช่วงของข้อมูลสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ให้แนวทางไว้ว่า

องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องประกอบไปด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่ง ในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 33.33

สำหรับตัวแปรอิสระตัวที่สี่ คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ พบว่ามีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.1667 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 3.00 และ 3.00 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความแตกต่างกันค่อนข้างน้อย และเมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.4375 จึงสรุปได้ว่า ขนาดของ คณะกรรมการตรวจสอบของกลุ่มตัวอย่างไม่มีความแตกต่างกันมาก สอดคล้องกับแนวทางของ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ว่าคณะกรรมการตรวจสอบควรประกอบไปด้วยกรรมการ 3-5 คน

สำหรับตัวแปรควบคุมตัวที่หนึ่ง คือ ขนาดบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.4416 และ ค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 16.59 และ 18.24 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่า ข้อมูลขนาดบริษัท มีความแตกต่างกันมาก จึงสรุปได้ว่า ขนาดบริษัทของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่าง กัน

สำหรับตัวแปรควบคุมตัวที่สอง คือ ระดับหนี้สินของบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.5413 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.45 และ 0.65 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลระดับหนี้สินของบริษัท มีความแตกต่างกันมาก จึงสรุปได้ว่า ระดับหนี้สินของบริษัท ของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรอิสระตัวที่สาม คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1264 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.04 และ 0.19 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลย พินิจของผู้บริหาร มีความแตกต่างกันมาก จึงสรุปได้ว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลย พินิจของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรควบคุมตัวที่สี่ คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลย พินิจของผู้บริหารปีก่อน พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0866 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.03 และ 0.11 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกิน ปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อน ค่อนข้างมีความแตกต่างกัน จึงสรุปได้ว่า ค่าสัมบูรณ์ของ รายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อนของกลุ่มตัวอย่างมีความแตกต่างกัน

สำหรับตัวแปรควบคุมตัวที่ห้า คือ ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0382 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 25 และค่าเปอร์เซ็นต์ไทล์ที่ 75 เท่ากับ 0.01 และ 0.04 ตามลำดับ ทำให้ทราบว่าข้อมูลค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน มีความ

แตกต่างกันค่อนข้างน้อย และเมื่อพิจารณาค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.0588 จึงสรุปได้ว่า ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อนของกลุ่มตัวอย่างไม่มีความแตกต่างกันมาก

4.1.2 ตัวแปรเชิงคุณภาพ

ตัวแปรเชิงคุณภาพที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การควบบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร และตัวแปรควบคุม ได้แก่ ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี โดยผลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงคุณภาพแสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงคุณภาพ

ตัวแปร	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	ร้อยละ
กลุ่มตัวอย่างที่มีการควบบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร	232	85.93
กลุ่มตัวอย่างที่สอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big4	225	83.33

จากตารางที่ 4.2 ซึ่งแสดงถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยเมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระ คือ การควบบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร พบว่าประธานคณะกรรมการของกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ไม่ได้เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร จำนวน 232 กลุ่มตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 85.93 ซึ่งสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ให้แนวทางไว้ว่าบริษัทควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับบุคคลที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารออกจากกัน เพื่อให้เกิดการคานอำนาจที่สมดุล

และสำหรับตัวแปรควบคุม คือ ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี พบว่ากลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จะเลือกใช้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 อันได้แก่ PriceWaterhouse Cooper, KPMG, Ernst&Young และ Deloitte จำนวน 225 กลุ่มตัวอย่าง หรือคิดเป็นร้อยละ 83.33 เนื่องจากการสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีในกลุ่ม Big4 จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือของคุณภาพรายงานทางการเงินให้แก่นักลงทุน เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสีย ให้เกิดความเชื่อมั่นมากยิ่งขึ้น

4.2 การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis)

การวิเคราะห์ปัจจัย (Factor Analysis) เป็นการวิเคราะห์กลุ่มตัวแปรที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กันหรือคาดว่าจะมีความร่วมกันสูง สำหรับกลุ่มตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันหรือมีความร่วมกันสูงจะรวมเป็นกลุ่มเดียวกันหรือปัจจัยเดียวกัน (Common Factor) เพื่อช่วยลดความทับซ้อนระหว่างตัวแปรและลดจำนวนตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัย

โดยในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้วิเคราะห์ตัวแปรในการวัดค่าโอกาสการเติบโตของบริษัทจำนวน 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของผู้ถือหุ้นสามัญ (PBVE) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นสามัญ (EP) ซึ่งเป็นกลุ่มตัวแปรที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กันหรือมีความร่วมกันสูง จึงเลือกมาทำการวิเคราะห์

ตารางที่ 4.3 การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Matrix)

		PBVA	PBVE	EP
Correlation	PBVA	1.000	.860	-.199
	PBVE	.860	1.000	-.265
	EP	-.199	-.265	1.000

จากตารางที่ 4.3 ซึ่งแสดงการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 3 ตัวแปร ได้แก่ PBVA PBVE และ EP โดยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง PBVA และ PBVE มีค่าเท่ากับ 0.860 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรทั้งสองมีความสัมพันธ์กันมาก ในขณะที่ทั้งสองมีความสัมพันธ์กับ EP น้อย

ตารางที่ 4.4 การวิเคราะห์ KMO and Bartlett's test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.		.525
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	379.498
	Df	3
	Sig.	.000

จากตารางที่ 4.4 ซึ่งแสดงค่า KMO ที่มีค่าเท่ากับ 0.525 ทำให้สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรทั้ง 3 นี้เหมาะสมที่จะวิเคราะห์ Factor Analysis และสามารถรวมเป็นตัวแปรกลุ่มเดียวกันได้ และเมื่อพิจารณาค่า Bartlett's Test of Sphericity ที่เป็นการทดสอบสมมติฐาน H_0 คือตัวแปรต่าง ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กัน และ H_1 คือตัวแปรต่าง ๆ มีความสัมพันธ์กัน โดยผลที่ได้แสดงค่านัยสำคัญเท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 ทำให้สามารถปฏิเสธสมมติฐาน H_0 และยอมรับสมมติฐาน H_1 คือตัวแปรต่าง ๆ มีความสัมพันธ์กัน

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ความร่วมกัน (Communalities)

	Initial	Extraction
PBVA	1.000	.869
PBVE	1.000	.900
EP	1.000	.203

จากตารางที่ 4.5 ซึ่งแสดงความร่วมกัน (Communalities) ของตัวแปร 3 ตัวแปร พบว่า หลังจากสกัดปัจจัยแล้ว ความแปรปรวนของตัวแปร PBVA PBVE และ EP สามารถอธิบายโดย Common Factor ได้ร้อยละ 86.9 90.0 และ 20.3 ตามลำดับ โดยตัวแปรใหม่นี้สามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวแปรตัวเดิมได้ร้อยละ 65.73

จากการวิเคราะห์ปัจจัย ผู้วิจัยเลือกใช้วิธี Principle Component Analysis (PCA) ในการจัดกลุ่มตัวแปรทั้ง 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนมูลค่าตลาดของสินทรัพย์ต่อมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (PBVA) อัตราส่วนมูลค่าตลาดของส่วนของหุ้นสามัญต่อมูลค่าตามบัญชีของหุ้นสามัญ (PBVE) และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้นขั้นพื้นฐานต่อมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (EP) สามารถรวบรวมเป็นตัวแปรร่วมได้ 1 ตัวแปร ซึ่งแทนด้วยตัวแปร GROWTH ที่แสดงให้เห็นถึงโอกาสการเติบโตของบริษัท ซึ่งจะนำไปใช้ในการวิเคราะห์ทางสถิติในส่วนถัดไป เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100

4.3 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

ตารางที่ 4.6 ผลจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

Corr.	ABDA	GROWTH	SHARES	IND	ACSIZE	DUO	SIZE	LEV	OCF	AUD	LABDA	ABNIC
ABDA	1.000											
GROWTH	.159**	1.000										
SHARES	0.046	-.125*	1.000									
IND	0.064	-.134*	-0.0009	1.000								
ACSIZE	-0.007	0.013	-.232**	0.045	1.000							
DUO	-0.005	-0.022	.437**	-.232**	-.179**	1.000						
SIZE	-.245**	-.054	-.384**	.186**	.167**	-.239**	1.000					
LEV	0.094	-.158**	-0.077	-.135*	0.016	-0.062	.217**	1.000				
OCF	-0.111	.509**	0.004	-0.065	-0.093	-0.060	-.127*	-.322**	1.000			
AUD	-0.019	-0.029	-.125*	-0.049	0.057	-.191**	.129*	0.098	-.189**	1.000		
LABDA	.349**	0.104	-0.044	0.029	0.057	-0.050	-.165**	0.056	-0.061	0.035	1.000	
ABNIC	.378**	.259**	0.065	.138*	-0.021	.011	-.287**	-.202**	.151*	-0.046	.269**	1.000

** , * ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4.6 ซึ่งแสดงผลจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปรตาม คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสการเติบโตของบริษัทซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ 0.159 และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์กับตัวแปรควบคุม พบว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อนและค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ 0.349 และ 0.378 ตามลำดับ ในขณะที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดบริษัท โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันเท่ากับ -0.245

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาวิจัย พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (-) การควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร (+) และขนาดบริษัท (-) สำหรับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร (-) และขนาดบริษัท (+) ในส่วนของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบพบว่ามีสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร (-) และขนาดบริษัท (+) ในขณะที่การควบคุมตำแหน่งของ

ประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับขนาดบริษัทและประเภทของสำนักงานสอบบัญชี

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษาวิจัย พบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระดับหนี้สินของบริษัท (+) ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อน (-) และค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน (-) สำหรับระดับหนี้สินของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน ในส่วนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประเภทของสำนักงานสอบบัญชี ในขณะที่ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน

4.4 การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

จากตารางที่ 4.7 ซึ่งแสดงผลจากการวิเคราะห์การถดถอย พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-squared) มีค่าเท่ากับ 0.3386 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณหลังจากปรับแล้ว (Adjusted R-squared) มีค่าเท่ากับ 0.2995 จึงสามารถสรุปได้ว่าโอกาสการเติบโตและปัจจัยในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร สามารถอธิบายการจัดการกำไรได้ร้อยละ 33.86 และในส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 66.14 เกิดจากอิทธิพลของตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาร่วมในการพิจารณา

ตารางที่ 4.7 ผลจากการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

Variables	Expected Sign	Unstandardized Coefficients		t	P-value
		Coef.	Std. Err.		
(Constant)		0.2629**	0.0811	3.24	0.001
GROWTH	+	0.1176*	0.0508	2.31	0.022
SHARES	-	-0.0127	0.0496	-0.26	0.799
IND	-	0.1004	0.0535	1.88	0.062
ACSIZE	-	-0.0048	0.0105	-0.45	0.651
DUO	+	0.0028	0.0153	0.19	0.853

ตารางที่ 4.7 ผลจากการวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) (ต่อ)

Variables	Expected Sign	Unstandardized Coefficients		t	P-value
		Coef.	Std. Err.		
GROWTH * SHARES	-	0.0007	0.0585	0.01	0.990
GROWTH * IND	-	0.0602	0.0629	0.96	0.340
GROWTH * ACSIZE	-	-0.0406**	0.0138	-2.95	0.003
GROWTH * DUO	+	0.0414*	0.0194	2.14	0.033
SIZE		-0.0144**	0.0042	-3.46	0.001
LEV		0.0803*	0.0313	2.56	0.011
OCF		-0.1527**	0.0388	-3.93	0.000
AUD		0.0008	0.0131	0.06	0.949
LABDA		0.1690**	0.0575	2.94	0.004
ABNIC		0.4410**	0.0891	4.95	0.000
R-squared					0.3386
Adj R-squared					0.2995

**,* ค่าความสัมพันธ์มีนัยสำคัญที่ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโต การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไรของกลุ่มตัวอย่าง สามารถสรุปผลความสัมพันธ์ดังกล่าวในแต่ละสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1

H1: โอกาสการเติบโตของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ระหว่างโอกาสการเติบโตของบริษัทกับการจัดการกำไร จึงเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 1 กล่าวคือบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตต่ำจะมีการจัดการกำไรที่ต่ำกว่า ในขณะที่บริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูงจะมีการจัดการกำไรที่สูงกว่า อาจเนื่องมาจากบริษัทอยู่ในกลุ่ม SET100 ซึ่งถูกคาดหวังจากนักลงทุน เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสียสูง ทั้งในเรื่องของผลประกอบการที่ควรจะต้องแสดงอยู่ในรูปของผลกำไรหรือแสดงให้เห็นถึงการเติบโตของกำไรที่มากกว่าปีก่อน เป็นต้น ทำให้บริษัทมีโอกาสที่จะจัดการกำไรสูง เพื่อรักษาระดับของราคาตราสารทุนหรือรักษาเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้ยืม เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen, Elder and Hung (2010) และสถาปัตยกรรม (2552) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างโอกาสการเติบโตกับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 2

H2: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 2

เนื่องจากแรงจูงใจที่จะให้ผู้บริหารดำเนินงานเพื่อบริษัทนั้นมีหลากหลายรูปแบบ ไม่ใช่เพียงแค่การให้ตราสารทุนแก่ผู้บริหารเพียงอย่างเดียว เพียงเพื่อจะทำให้ผู้บริหารรู้สึกเป็นหนึ่งในเจ้าของบริษัทและทำประโยชน์สูงสุดให้แก่บริษัท แต่ยังมีการสร้างแรงจูงใจอื่น ๆ ได้แก่ การให้ผลตอบแทนระยะสั้น เช่น เงินเดือน โบนัส หรือสวัสดิการหรือการให้ผลตอบแทนระยะยาว ก็จะช่วยจูงใจให้ผู้บริหารทำประโยชน์สูงสุดให้แก่บริษัท

สมมติฐานที่ 3

H3: สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 3

โดยอาจเป็นผลมาจากข้อมูลมีความใกล้เคียงกัน หรือไม่มีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่าข้อมูลส่วนใหญ่จะอยู่ระหว่างช่วงร้อยละ 33 ถึงร้อยละ 50 ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ในการศึกษาวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

สมมติฐานที่ 4

H4: ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 4

เนื่องจากข้อมูลมีความใกล้เคียงกันสูงมาก หรือไม่มีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาพบว่าข้อมูลส่วนใหญ่จะอยู่ที่ 3 คน ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน จึงทำให้ในการศึกษาวิจัยนี้ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

สมมติฐานที่ 5

H5: การควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 5

เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่ที่ใช้ในการศึกษาวิจัย จะทำการแยกหน้าที่อย่างชัดเจนระหว่างประธานคณะกรรมการกับคณะผู้บริหาร กล่าวคือ ประธานคณะกรรมการของกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่จะไม่ใช่ส่วนหนึ่งในคณะผู้บริหาร ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารกับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 6

H6: โอกาสการเติบโตและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโอกาสการเติบโตและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 6

เนื่องจากผู้บริหารได้รับประโยชน์อื่น ๆ ประกอบด้วย นอกเหนือจากผลประโยชน์ที่ได้จากตราสารทุนที่ผู้บริหารถืออยู่ เช่น เงินปันผล เป็นต้น ไม่ว่าจะเป็น เงินเดือน โบนัสหรือค่าตอบแทนพิเศษ ทำให้แม้บริษัทจะมีโอกาสการเติบโตต่ำ แต่ผู้บริหารก็จะได้รับผลประโยชน์อื่น ๆ ทำให้ไม่มีแรงจูงใจมากพอที่จะตกแต่งกำไร ดังนั้นจึงไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

สมมติฐานที่ 7

H7: โอกาสการเติบโตและสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโอกาสการเติบโตและสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร จึงไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 7

เนื่องจากข้อมูลสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความกระจุกตัวอยู่ในช่วงข้อมูลระหว่างร้อยละ 33 ถึงร้อยละ 50 เพราะจำนวนกรรมการอิสระยังถือเป็นข้อกำหนดทั่วไป ที่ทุกบริษัทควรจัดตั้งให้มีจำนวนไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด ทำให้ข้อมูลดังกล่าวมีความแตกต่างกันน้อย ส่งผลให้แม้จะพิจารณาร่วมกับโอกาสการเติบโตก็ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว

สมมติฐานที่ 8

H8: โอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ระหว่างโอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไร จึงเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 8

เมื่อพิจารณาร่วมกับค่าสัมประสิทธิ์ β_4 พบว่ามีทิศทางลบ ซึ่งสอดคล้องกับค่าสัมประสิทธิ์ β_9 ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าเมื่อพิจารณาทั้งโอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยให้การจัดการกำไรลดลง เนื่องจากหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบคือคอยสอบทานรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพและมีความน่าเชื่อถือ ดังนั้นยิ่งบริษัทมีการเติบโตที่สูง คณะกรรมการตรวจสอบจะยิ่งปฏิบัติหน้าที่อย่างเข้มงวดมากยิ่งขึ้น จึงเป็นผลให้สามารถลดโอกาสในการจัดการกำไรลงได้ ดังนั้นหากบริษัทที่มีการเติบโตสูงต้องการที่จะรักษาคุณภาพของรายงานทางการเงิน จึงควรที่จะจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่ประกอบไปด้วยบุคคลที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ จำนวนมาก เพื่อให้สามารถปฏิบัติงานได้อย่างทั่วถึงและมีประสิทธิภาพ

สมมติฐานที่ 9

H9: โอกาสการเติบโตและการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

จากตารางที่ 4.7 พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ระหว่างโอกาสการเติบโตและการควบคุมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารกับการจัดการกำไร จึงเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ในสมมติฐานที่ 9

เมื่อพิจารณาร่วมกับค่าสัมประสิทธิ์ β_5 พบว่ามีทิศทางบวก ซึ่งสอดคล้องกับค่าสัมประสิทธิ์ β_{10}

ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตที่สูงและประธานคณะกรรมการเป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารจะยิ่งทำให้เกิดการจัดการกำไรมากกว่า บริษัทที่มีโอกาสการเติบโตที่ต่ำและประธานคณะกรรมการเป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร เนื่องจากการที่ประธานคณะกรรมการเป็นส่วนหนึ่งในคณะผู้บริหาร อาจลดทอนความเป็นอิสระในการดำเนินงานตามหน้าที่ลง โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูงจะยิ่งได้รับแรงกดดันและความคาดหวังจากนักลงทุน เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสีย จึงยิ่งทำให้เกิดการจัดการกำไร

นอกจากนี้ สำหรับตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษา พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Dechow, Sloan and Sweendy (1995) และสุคนธ์ทิพย์ เนตรระภาค (2553) ในขณะที่ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหารปีก่อนมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen, Elder

and Hung (2010) เนื่องจากรายการคงค้างปีก่อนจะส่งผลกระทบต่อรายการคงค้างปีปัจจุบัน เช่นเดียวกับค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อนที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bartov, Gul and Tsui, (2000) และ Klein (2002) และสำหรับขนาดบริษัทและระดับหนี้สินของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เป็นไปตามที่ คาดการณ์ไว้ กล่าวคือ ขนาดบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร ในขณะที่ระดับหนี้สินของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร



ตารางที่ 4.8 สรุปผลการวิจัย

สมมติฐาน	ผลที่ได้รับ
โอกาสการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร	ยอมรับ H1
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H2
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H3
ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H4
การคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H5
โอกาสการเติบโตและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H6
โอกาสการเติบโตและสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ H7
โอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร	ยอมรับ H8
โอกาสการเติบโตและการคว่ำตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร	ยอมรับ H9
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดของบริษัท	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
ระดับหนี้สินของบริษัท	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานจากดุลยพินิจของผู้บริหาร	มีความสัมพันธ์เชิงลบ
ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี	ไม่มีความสัมพันธ์
ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างเกินปกติปีก่อน	มีความสัมพันธ์เชิงบวก
ค่าสัมบูรณ์ของการเปลี่ยนแปลงกำไรจากปีก่อน	มีความสัมพันธ์เชิงบวก

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้จัดทำขึ้นเพื่อต้องการที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโต การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2557 ซึ่งสามารถรวบรวมกลุ่มตัวอย่าง ได้ทั้งสิ้น 270 กลุ่มตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาเพื่อตรวจสอบข้อมูลว่ามีความแตกต่างเพียงพอที่จะใช้ในการศึกษาหรือไม่ การวิเคราะห์ปัจจัย เพื่อรวมตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กัน อันได้แก่ ตัวแปร PBVA PBVE และ EP ให้เป็นตัวแปรใหม่ที่แสดงให้เห็นถึงโอกาสการเติบโตของบริษัท หรือ ตัวแปร GROWTH

นอกจากนี้ยังทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และวิเคราะห์การถดถอย เกี่ยวกับโอกาสการเติบโตของบริษัท การกำกับดูแลกิจการ อันได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและการควมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารต่อการจัดการกำไร สามารถสรุปได้ดังนี้

โอกาสการเติบโตมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร เป็นผลเนื่องมาจากกลุ่มตัวอย่างที่อยู่ในกลุ่ม SET100 ทำให้ถูกคาดหวังจากนักลงทุน เจ้าหนี้และผู้มีส่วนได้เสียอย่างมาก เกี่ยวกับผลประกอบการที่ควรจะแสดงอยู่ในรูปของผลกำไร รวมทั้งแสดงให้เห็นถึงการเติบโตของกำไรที่มากกว่าปีก่อน ส่งผลให้บริษัทมีโอกาสที่จะจัดการกำไรสูง เพื่อให้ตอบสนองต่อความคาดหวังของนักลงทุน ซึ่งจะช่วยรักษาระดับของราคาตราสารทุน และยังสามารถรักษาเงื่อนไขตามสัญญาเงินกู้ยืมต่าง ๆ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chen, Elder and Hung (2010) และ สถาปัตย์ ดวงทรัพย์ (2552) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างโอกาสการเติบโตกับการจัดการกำไร

นอกจากนี้เมื่อศึกษาร่วมกับการกำกับดูแลกิจการ พบว่าโอกาสการเติบโตและขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร เนื่องจากหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบคือทำหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพและมีความน่าเชื่อถือ เป็นผลให้คณะกรรมการตรวจสอบอาจจะปฏิบัติหน้าที่อย่างเข้มงวดมากยิ่งขึ้น สำหรับบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตสูง ซึ่งมีโอกาสในการตกแต่งกำไรที่สูงกว่าบริษัทที่มีโอกาสการเติบโตต่ำ

ในขณะที่โอกาสการเติบโตและการควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร เนื่องจากการที่ประธานคณะกรรมการเป็นหนึ่งในคณะผู้บริหาร อาจไปลดทอนความเป็นอิสระในการดำเนินงานตามหน้าที่ในฐานะของผู้บริหาร ส่งผลให้ไม่เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่ควร ทำให้พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกนี้

แต่สำหรับความสัมพันธ์โดยตรงระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบและการควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการที่เป็นหนึ่งในคณะผู้บริหารกับการจัดการกำไร กลับไม่พบความสัมพันธ์ เนื่องจากข้อมูลที่ไม่ค่อยมีความแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด จากการปฏิบัติโดยทั่วไปตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงประโยชน์ที่ผู้บริหารได้รับมาจากหลายทาง ทั้งเงินเดือน โบนัสและค่าตอบแทนพิเศษ ไม่ใช่เพียงแค่ผลประโยชน์ที่ได้จากตราสารหุ้นที่ครอบครองอยู่

5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

งานวิจัยนี้มีข้อจำกัดเรื่องการวัดโอกาสการเติบโตของบริษัท ซึ่งงานวิจัยนี้วัดโอกาสการเติบโตของบริษัทตามแนวคิด Price-based Proxies เนื่องจากการวัดโอกาสการเติบโตจากแนวคิด Investment-based Proxies สามารถเข้าถึงข้อมูลบางประเภทได้ยากกว่า เช่น ข้อมูลค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น

5.3 ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยต่อเนื่อง

1) ในอนาคตอาจมีการบังคับให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นอย่างละเอียดมากขึ้น เช่น ข้อมูลค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา เป็นต้น ซึ่งเป็นข้อมูลที่สำคัญเนื่องจากแสดงให้เห็นถึงแผนในการดำเนินงานในอนาคตและโอกาสการเติบโตของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ ส่งผลให้งานวิจัยในอนาคตอาจจะวัดโอกาสการเติบโตตามแนวคิด Investment-based Proxies

2) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ การกำกับดูแลกิจการ อาจใช้ CG score เป็นตัวแทน เนื่องจากสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ง่ายกว่า รวมทั้งพิจารณาครอบคลุมทุกด้านของการกำกับดูแลกิจการ

รายการอ้างอิง

บทความวารสาร

- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative accounting และ คุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?.
กรุงเทพมหานคร: ไอออนิก อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2553). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 30(120).
- สมชาย สุภัทรกุล. (2548). แรงจูงใจในการตกแต่งกำไรเพื่อบรรลุเป้าหมายกำไร. *TBS Series on Corporate Governance - การกำกับดูแลที่ดี*

วิทยานิพนธ์

- นันทวัฒน์ สำรวญหันท. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและโอกาสการเติบโต
กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สถาปัตยกรรม ดวงทรัพย์. (2551). งานวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและอัตราการเติบโต
กรณีศึกษา บริษัทกลุ่ม SET 50 INDEX. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สุคนธ์ทิพย์ เนตรระกาศ. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับโอกาสการเติบโตของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

- คู่มือคณะกรรมการตรวจสอบ (2553). สืบค้นจาก [http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/
EquityDebt/Documents/AChandbook.pdf](http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Documents/AChandbook.pdf)
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. สืบค้นจาก
[http://www.sec.or.th/TH/EquityDebt/Pages/linkLaws_Regulations/CorporateGo
vernanceCG.aspx](http://www.sec.or.th/TH/EquityDebt/Pages/linkLaws_Regulations/CorporateGovernanceCG.aspx)

Articles

- AlNajjar, F., & Riahi-Belkaoui, A. (2001). Growth opportunities and earnings management. *Managerial Finance*, 27, 72-81.
- Ayres, F.L. (1994). Perceptions of earnings quality: What managers need to know. *Management Accounting*, 27-29.
- Baber, W.R., Janakiraman, S.N., & Kang, S.H. (1996). Investment opportunities and the structure of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 21(4), 297-318.
- Bathala, C.T., & Rao, R.P. (1995). The determinants of board composition: an agency theory perspective. *Managerial and Decision Economics*, 16, 59-69.
- Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J., & Subramanyam K.R. (1998). The effect of Audit Quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Bartov, E., Gul, F.A., & Tsui, J.S.L. (2000). Discretionary accruals models and audit qualification. *Journal of Accounting and Economics*, 30, 421-452.
- Baxter, P., & Cotter, J. (2009). Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance*, 49, 267-290.
- Baysinger, D., & Butler, N. (1985). Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1(1), 101-124.
- Beatty, R.P., & Zajac, E.J. (1994). Managerial incentives, monitoring and risk bearing: a study of executive compensation, ownership and board structure in initial public offerings. *Administrative Science Quarterly*, 3(2), 313-335.
- Chang, J.C., & Sun, H.L. (2008). Crossed-Listed Foreign Firms' Earnings Informativeness, Earnings Management and Disclosures of Corporate Governance Information Under SOX. *International Journal of Accounting*, 44, 1-32.
- Chen, G., Firth, M., Gao D.N., & Rui, O.M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424-448.

- Chen, K.Y., Elder, R.J., & Hung, S. (2010). The Investment Opportunity Set and Earnings Management: Evidence from the Role of Controlling Shareholders. *An International Review*, 18(3), 193-211.
- Chung, K., & Charoenwong, C. (1991). Investment options, assets in place, and the risk of stocks. *Financial Management*, 20, 21-33.
- Collins, D., Kothari, S. (1989). An Analysis of the Cross-sectional and Intertemporal Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, 11, 143-181.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings managements. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- DeFond, M.L., & Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Gaver, J., & Gaver, K. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economic*, 16, 125-160.
- Guidry, F., & Leone, A.J., Rock, S. (1999). Earnings-based bonus plans and earnings management by business-unit managers. *Journal of Accounting and Economics*, 26, 113-142.
- Gul, F.A. (1999). Growth opportunities, capital structure and dividend policies in Japan. *Journal of Corporate Finance*, 5, 141-168.
- Hossain, M., Cahan, S.F., & Adams, M.B. (2000). The investment opportunity set and the voluntary use of outside directors: New Zealand evidence. *Accounting and Business Research*, 30(4), 263-273.
- Hutchinson, M. (2002). An analysis of the association between firms' investment opportunities, board composition, and firm performance. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 9, 17-39.

- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jelinek, K. (2007). The effect of leverage increase on earnings management. *The journal of business and economics studies*, 13(2), 24.
- Kallapur, S., & Trombley, M. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(3/4), 505-519.
- Klein. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Munter, P., & Kren, L. (1995). The impact of uncertainty and monitoring by the board of directors on incentive system design. *Managerial Auditing Journal*, 10(4), 23-34.
- Myers, S. (1997). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 141-175.
- Rahman, R.A., & Ali, F.H. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Saleh, N.M., Iskandar, T.M., & Rahmat, M.M. (2005). Earnings measurement and board characteristic: Evidence from Malaysia. *Jurnal Pengurusan*, 24, 77-103.
- Saleh, N.M., Iskandar, T.M., & Rahmat, M.M. (2007). Audit committee characteristics and earnings management: evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 15(2), 147-163.
- Singh, H., & Harianto, F. (1989). Management-board relationships, takeover risk and adoption of golden parachutes. *Academy of Management Journal*, 32, 7-24.
- Skinner, D. (1993). The investment opportunity set and accounting procedure choice. *Journal of Financial Economics*, 16, 407-445.
- Smith, C., & Watts, R. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 509-522.

- Soliman, M.M., & Ragab, A.A. (2013). Board of director's attributes and earning management: Evidence from Egypt. *Proceedings of 6th International Business and Social Sciences Research Conference*.
- Stulz, R.M. (1988). Managerial control of voting rights. Financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.
- Xie, B., Davidson, W.N., & Dadalt, P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: The roles of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295-316.



ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวดิษฐาพร สุวรรณฤทธิ์
วันเดือนปีเกิด	13 กันยายน 2536
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557: บัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

