

ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กลุ่ม SET 100

## The Relationship Between Corporate Governance Mechanisms and Earnings Quality of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand: SET 100

เกศสุดา ชิ่นเพชร<sup>1\*</sup> และชุตินา นาคประสิทธิ์<sup>1</sup>

Katesuda Chinphet<sup>1\*</sup> and Chutima Nakprasit<sup>1</sup>

Received: March 8, 2019; Revised: May 10, 2019; Accepted: May 13, 2019

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีวัดคุณภาพกำไรตามตัวแบบรายการคงค้างของ Jones (the cross-sectional modified jones 1991 model) สำหรับตัวแปรของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 8 ตัวแปร คือ จำนวนคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความเสี่ยงทางการเงิน สำหรับตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย 2 ตัวแปร คือ อัตราการเติบโตของกิจการ และขนาดกิจการโดยศึกษากลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET 100 (SET 100 Index) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - 2559 โดยการจัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ จากรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งสิ้นจำนวน 230 ตัวอย่าง

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ ผลการวิจัยพบจำนวนกรรมการบริษัทกับการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร สะท้อนให้เห็นว่า

<sup>1</sup> คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา

<sup>1</sup> Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Isan, Nakhon Ratchasima

\* Corresponding Author E - mail Address: ketsuda.chin@gmail.com

บริษัท SET 100 จะมีคุณภาพกำไรดีขึ้น เมื่อจำนวนกรรมการบริษัทมีมาก และมีการถือครองหุ้นด้วย ผู้ถือหุ้นต่างชาติ นอกจากนี้ผลการวิจัยก็พบความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ค่าตอบแทนของผู้บริหารกับคุณภาพกำไร แสดงว่าบริษัทควรสร้างแรงจูงใจแก่คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารรวมถึงการทบทวนความเหมาะสมของค่าตอบแทนของผู้บริหารเพื่อให้มีพัฒนาการปฏิบัติหน้าที่อย่างดียิ่งขึ้น

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ; กลไกการกำกับดูแลกิจการ; คุณภาพกำไร

## Abstract

The purpose of this research was to investigate relationship between the governance mechanisms and the earnings quality by using Jones (the cross - sectional modified Jones 1991 model). The eight variables representative corporate governance mechanisms included board size, non-executive directors, CEO duality, management's remuneration, proportion of shares held by executives and the board of directors, the existence of major foreign shareholders, proportion of shares held by majority shareholder, and financial risks. The control variables consisted of two variables, namely, growth rate and company size. The sample was the 100 top companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET 100 Index Constituents) covering the year 2014 - 2016. In this study, the database were collected from the annual financial statements, the annual registration statements (Form 56-1), the annual report and related websites belonging to 230 final samples.

By using multiple regression analysis technique, the results showed that board size, and the existence of major foreign shareholders related statistically significant positive with earnings quality. The result implied that earnings quality of the SET 100 was supported by board size and foreign shareholders. Additionally, there were statistically significant negative relationship between non-executive directors, management's remuneration and earnings quality. This result indicated that incentive for non-executive directors and reviewing suitability of management's remuneration would be needed in order to improving their performance.

**Keywords:** Corporate Governance; Corporate Governance Mechanisms; Earnings Quality

## บทนำ

นักลงทุนมักให้ความสำคัญกับข้อมูลของงบการเงินในการตัดสินใจลงทุน ในขณะที่ผู้บริหารให้ความสำคัญกับผลตอบแทนจากการบริหารกิจการ ซึ่งวัดจากผลการดำเนินงานอันเป็นตัวเลขนางบัญชีที่แสดงใน  
ISSN 2672-9342 (Online)

งบกำไรขาดทุนตามเกณฑ์คงค้าง ทำให้ไม่สามารถทราบได้ว่ากำไรของกิจการเป็นกำไรที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานตามปกติหรือไม่ จากกรณีการล้มละลายของบริษัท Enron และบริษัท WorldCom ในประเทศสหรัฐอเมริกา เมื่อปี พ.ศ. 2544 ได้จัดทำและเผยแพร่งบการเงินบิดเบือนไปจากผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัททำให้เกิดความเสียหายต่อผู้ที่เกี่ยวข้อง เหตุการณ์ดังกล่าวทำให้เกิดมาตรการฟื้นฟูและเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมาโดยการออกกฎหมายและหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ในการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดขึ้น โดยเฉพาะโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทอันเป็นกลไกสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อพัฒนาคุณภาพของงบการเงินที่จัดทำและเผยแพร่โดยบริษัทให้มีคุณภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งกลายเป็นวาระที่สำคัญเร่งด่วนที่ทุกประเทศทั่วโลกต้องดำเนินการ แต่การล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศต่าง ๆ อันมีสาเหตุสืบเนื่องมาจากการทุจริตทางการเงินผ่านการตกแต่งงบการเงินก็ยังคงปรากฏในปัจจุบัน เช่น ช่วงปลายปี พ.ศ. 2557 บริษัท Tesco ประเทศอังกฤษ มีการตกแต่งบัญชีโดยการลงบัญชีช้อตลงกับชีพพลายเออร์ก่อนกำหนด ทำให้บัญชีรายรับสูงเกินจริงถึง 263 ล้านปอนด์ (ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาท) โดยส่งผลเสียหายต่อมูลค่าหุ้น 6,200 ล้านเหรียญสหรัฐ ต่อมาเมื่อปี พ.ศ. 2558 บริษัท Toshiba ของประเทศญี่ปุ่น เกิดจากการตกแต่งบัญชี ทำให้กำไรสูงเกินความเป็นจริงถึง 3 เท่า เพื่อปกปิดผลประกอบการที่ตกต่ำ โดยมีมูลค่าความเสียหายสูงถึง 1,200 ล้านเหรียญสหรัฐ จากปัญหาดังกล่าวเกิดจากการขาดสำนึกของผู้บริหารระดับสูงในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ยังคงเป็นสาเหตุของปัญหาอย่างต่อเนื่อง เช่น การแสวงหาความร่ำรวยส่วนตนของพนักงาน การกำหนดการควบคุมที่ไม่เพียงพอ การดำเนินการที่หละหลวมไม่มีการกำกับดูแลเพียงพอ เกิดข้อผิดพลาดทางบัญชี ตลอดจนวัฒนธรรมองค์กรที่ทำให้เกิดการตัดสินใจหรือการกระทำที่เกินกว่าควรจะเป็น

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร ได้รับความสนใจจากนักวิชาการและนักวิจัย ซึ่งผลการวิจัยที่ค้นพบมีความแตกต่างกันในหลายประเทศ เช่น งานวิจัยของ Daghani, O., Zouhayer, M., and Mbarek, K. B. H. (Daghani, O. et al., 2016) พบว่า ประสิทธิภาพการและซีไอเป็นบุคคลคนเดียวกันอาจส่งผลกระทบต่อกิจการ เนื่องจากผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจในการดำเนินงานเพียงคนเดียว และงานวิจัยของ จินดาภรณ์ แก้วขาว (จินดาภรณ์, 2557) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อคุณภาพกำไร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร ในกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 และตัวแบบที่ใช้ในการวัดคุณภาพกำไร คือ the cross-sectional modified jones 1991 model ซึ่งในปี ค.ศ. 2017 สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (The World Federation of Exchanges) ได้รายงานข้อมูลว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีมูลค่าตามราคาตลาดรวม (Market Capitalization) สูงสุดเป็นอันดับที่ 2 ในภูมิภาคอาเซียน (Asean) ด้วยมูลค่า 548,795.57 ดอลลาร์สหรัฐ (USD Millions) ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นแหล่งระดมทุนที่สำคัญของนักลงทุน และผู้ประกอบการทั้งในประเทศและต่างประเทศ และมีบทบาทที่สำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผ่านการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) (อัญชลี และศิลาพร, 2560) นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดดัชนีราคาหุ้น (SET 100) คำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดอย่างน้อย 5,000 ล้านบาท และมีสัดส่วนการกระจายหุ้นอย่างน้อย 20 % มาเป็นแนวทางในการกำหนดเงื่อนไขการคัดเลือก ซึ่งเป็นหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี มีอัตราการเติบโตของบริษัทอย่างต่อเนื่อง นำมาเป็นตัวแทนของทั้งตลาดหลักทรัพย์ที่ดี ผู้วิจัยจึงคาดว่าผลงานวิจัยนี้

จะทำให้มีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่จะแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการว่าจะส่งผลกับคุณภาพกำไรหรือไม่และเพื่อให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเกิดความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงิน

## ทบทวนวรรณกรรม

การกำกับดูแลกิจการเริ่มมีบทบาทสำคัญ สืบเนื่องจากปัญหาทางด้านตัวแทนที่เกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น เป็นเหตุให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจเลือกใช้วิธีการทางบัญชีเพื่อบริหารกำไร ส่งผลให้งบการเงินและตัวเลขทางบัญชีไม่มีคุณภาพ ดังนั้น การลดปัญหาความขัดแย้งดังกล่าวลงได้จำเป็นต้องอาศัยกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นกลไกสำคัญช่วยลดความไม่แน่นอนและความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล กำกับดูแลให้เป็นไปตามเป้าหมาย อย่างมีประสิทธิภาพ และประสิทธิผล โดยสามารถอธิบายด้วยทฤษฎีต่าง ๆ ได้ดังนี้

### 1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับกลไกการกำกับดูแลกิจการได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนของ Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (Jensen, M. C. and Meckling, W. H., 1976) โดยทฤษฎีดังกล่าวนี้อธิบายถึงความสัมพันธ์ของสัญญาาระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ 1) ตัวการ หรือเจ้าของกิจการ (Principal) และ 2) ตัวแทน หรือผู้บริหาร (Agent) ทฤษฎีนี้มองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้น ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่ามีหนทางนั้นแล้วอันอาจมีผลประโยชน์ให้กับตนเอง ซึ่งสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทน คือ ตัวการ หรือเจ้าของกิจการ (Principal) กับตัวแทน หรือผู้บริหาร (Agent) ต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน (McColgan, P., 2001) โดยปัญหาของตัวแทนเกิดจากสาเหตุ ดังนี้

1) Moral Hazard คือ ปัญหาที่เกิดจากผู้บริหารบริหารงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก

2) Earnings Retention คือ ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการวัดจากกำไรสะสมของบริษัท โดยผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสม การใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวนี้ ทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon คือ ปัญหาที่เกิดจากระยะเวลา โดยผู้บริหารจะคำนึงถึงระยะเวลาในช่วงที่ตนได้บริหารงานอยู่ภายใต้บริษัทเท่านั้น จึงทำให้ผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว แม้ว่าโครงการนั้นจะได้ผลตอบแทนสูงกว่า

4) Risk Aversion คือ ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งในพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับนั้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนคงที่

ดังนั้น หากกิจการต้องการลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน จำเป็นต้องอาศัยกลไกการสอดส่องดูแลกิจการ ประกอบด้วย โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนผู้บริหาร

โครงสร้างการถือหุ้นและความเสี่ยงทางการเงิน ซึ่งเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในที่สำคัญในการลดพฤติกรรมของผู้บริหารที่เลือกใช้วิธีการทางบัญชีเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง

## 2. ทฤษฎี Positive Accounting

Watts, R. and Zimmerman, J. L. (Watts, R. and Zimmerman, J. L., 1986) กล่าวถึงแนวคิดของแรงจูงใจที่ทำให้ผู้บริหารตัดสินใจเลือกใช้วิธีการทางบัญชีในการบิดเบือนข้อมูลทางการบัญชีที่แท้จริง ได้แก่ 1) สมมติฐานผลตอบแทนของฝ่ายบริหาร (Bonus Plan Hypothesis) 2) สมมติฐานหนี้สินต่อทุน (Debt/Equity Hypothesis) และ 3) สมมติฐานต้นทุนทางการเมือง (Political Cost Hypothesis) ซึ่งในสองสมมติฐานแรกเป็นแนวคิดที่อธิบายเกี่ยวกับการที่ผู้บริหารต้องการให้ผลกำไรทางบัญชีของกิจการในงวดปัจจุบันสูงขึ้น จึงบันทึกเลื่อนการรับรู้รายได้ของในอนาคตมาบันทึกเป็นรายได้ในงวดปัจจุบันแทน เพราะผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะได้รับผลตอบแทนของผู้บริหารเองและผลกระทบที่เกิดจากสัญญาการกู้ยืมเงิน ส่วนสมมติฐานสุดท้ายนั้นเป็นแนวคิดเกี่ยวกับการที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการเลื่อนการบันทึกกำไรในงวดปัจจุบันไปบันทึกกำไรในอนาคตแทน อาจเกิดจากกระบวนการทางการเมืองที่อาจส่งผลกระทบต่อกิจการ ผู้บริหารจึงเลือกใช้วิธีการทางบัญชีที่จะทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ (นิพนธ์ และคณะ, 2555)

ดังนั้น พฤติกรรมของผู้บริหารในการฉวยโอกาสผ่านการเลือกใช้นโยบายการบัญชีในสถานการณ์ที่แตกต่างกันไปตามสมมติฐานข้างต้น อันส่งผลให้คุณภาพของกำไรที่แสดงในงบการเงินของบริษัทขาดคุณสมบัติการเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจจึงเป็นปัญหาหนึ่งของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน ซึ่งการลดพฤติกรรมดังกล่าวลงได้นั้น จำเป็นต้องมีกลไกในการกำกับดูแลและติดตาม (Monitoring Devices) การดำเนินงานของตัวแทน เช่น การแบ่งแยกหน้าที่และการเพิ่มสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ช่วยควบคุมตัวแทนให้สามารถดำเนินงานบรรลุตามวัตถุประสงค์ของตัวการ

## 3. แนวคิดเกี่ยวกับคุณภาพกำไร

ในประเทศสหรัฐอเมริกา แนวคิดคุณภาพกำไรกลายเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในช่วงปลายยุคปี ค.ศ. 1960 และในตอนต้นปี ค.ศ. 1970 (Ayres, F. L., 1994) หนึ่งในบรรดาผู้สนับสนุนแนวคิดคุณภาพกำไรที่เป็นที่รู้จักกันดี คือ Thornton, L. O'Glove (วรศักดิ์, 2543) ซึ่งได้ตีพิมพ์หนังสือชื่อว่า "Quality of Earnings" หนังสือเล่มนี้ได้ให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการวิเคราะห์ห้องประกอบต่าง ๆ ของกำไรในรายละเอียด ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินระดับของความเสี่ยงของตัวเลขกำไรที่แต่ละกิจการจัดทำขึ้น จากการศึกษาพบว่ามีนักวิจัยได้กล่าวถึงคุณภาพกำไรไว้หลากหลาย เช่น Entwistle, G. M. and Phillips, F. (Entwistle, G. M. and Phillips, F., 2003) กล่าวว่าคุณภาพกำไรควรจะเป็นวัตถุประสงค์หลักของงบการเงินที่ให้ความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจและความเชื่อถือได้ต่อผู้ใช้งบการเงิน ในขณะที่ Dechow, P. M. (Dechow, P. M., 1994) กล่าวว่า กำไรเป็นสิ่งที่สำคัญมากสำหรับผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมากเพราะเป็นการให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท เพราะว่ามันลงทุนและผู้บริหารใช้กำไรเป็นหนึ่งในแนวทางในการระบุและประเมินโอกาสในการลงทุน ซึ่งเป็นคำกล่าวที่สอดคล้องกับ Schipper, K. and Vincent, L. (Schipper, K. and Vincent, L., 2003) ที่สนับสนุนว่าคุณภาพกำไรและคุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นที่สนใจแก่ผู้ที่ใช้รายงานทางการเงินเพื่อวัตถุประสงค์ในการตัดสินใจทำสัญญาและการลงทุน สรุปได้ว่า คุณภาพกำไรเป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจของกิจการอย่างต่อเนื่องและเกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ซึ่งคุณภาพกำไรเป็นคุณลักษณะหนึ่งที่สำคัญของรายงานทางการเงินที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งเกี่ยวข้องและให้ประโยชน์ต่อการตัดสินใจต่อผู้ใช้งบการเงิน

เนื่องจากตัวเลขกำไรที่แสดงอยู่ในงบกำไรขาดทุนของบริษัทเป็นตัวเลขที่เกิดจากการบันทึกบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งเป็นการบันทึกบัญชีสำหรับรายการต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในงวดที่เกี่ยวข้อง โดยไม่แน่ใจว่าจะได้รับเงินสด หรือสิ่งเทียบเท่าเงินสดหรือไม่รวมทั้งไม่แน่ใจว่าจะได้จ่ายเงินสด หรือสิ่งเทียบเท่าเงินสด ออกไปจากบริษัทหรือไม่ ดังนั้นกำไรที่รายงานนี้จึงได้รวมรายการคงค้างไว้ด้วย โดยรายการคงค้างแบ่งเป็น 2 ประเภทด้วยกันคือ

1) รายการคงค้างจากการดำเนินงานปกติ (Non-Discretionary Accruals) เป็นรายการรวมรายการคงค้างที่เกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจและการดำเนินธุรกิจปกติ ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ไม่สามารถควบคุมได้

2) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกใช้นโยบาย หรือวิธีการทางบัญชีตามเกณฑ์คงค้างในการบันทึกหรือรับรู้เหตุการณ์ทางบัญชี ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ควบคุมได้

รายการคงค้างเป็นตัวแทนที่ดีของคุณภาพกำไร (Schipper, K. and Vincent, L., 2003) เนื่องจากหากรายการคงค้างเป็นรายการที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมากเกินไปหรือมีการจัดการกำไรมากเกินไปอาจส่งผลให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท หรือแสดงถึงการใช้ตัวเลขทางการบัญชีเพื่อให้ได้ผลตอบแทนตามที่ผู้บริหารต้องการ (Healy, P. M. and Wahlen, J. M., 1999) ดังนั้นมีการจัดการกำไรของผู้บริหารผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจมาก คุณภาพของกำไรก็จะลดลง จึงมีงานวิจัยที่นำตัวแบบของการจัดการกำไรที่ใช้ทดสอบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารมาใช้ศึกษาคุณภาพกำไร จากการศึกษาของ Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. (Dechow, P. M. et al., 1995) พบว่า ตัวแบบของ Cross-Sectional Modified Jones Model สามารถใช้ทดสอบกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่ได้รวดเร็วและมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bartov, E., Gui, F. A., and Tsui, J. S. L. (Bartov, E. et al., 2001) ที่พบตัวแบบ Cross-Sectional Jones Model และ Cross-Sectional Modified Jones Model มีความน่าเชื่อถือในการทดสอบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารได้มากกว่าตัวแบบอื่น ๆ ตัวแบบในการคำนวณมีดังนี้

ตัวแบบที่ 1    คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางบดูล

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta \text{Cash}_t - \Delta CL_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

$$TA_t = \text{รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta CA_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta \text{Cash}_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta CL_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน ณ ปีที่ } t$$

$$\Delta DCL_t = \text{การเปลี่ยนแปลงของภาระหนี้สินในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ณ ปีที่ } t$$

$$DEP_t = \text{ค่าเสื่อมราคา และค่าใช้จ่ายตัดจำหน่าย ณ ปีที่ } t$$



ตัวแบบที่ 2 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบกระแสเงินสด

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

$$TA_t = \text{รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ } t$$

$$NI_t = \text{กำไรสุทธิ ณ ปีที่ } t$$

$$CFO_t = \text{กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ } t$$

ทั้งนี้ตัวแบบ Cross-Sectional Modified Jones 1991 Model ตัวแบบที่ 2 ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบกระแสเงินสดสามารถลดความผิดพลาดในการประมาณการรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร จากงานวิจัย Collins, D. W. and Hribar, P. (Collins, D. W. and Hribar, P., 2002) ได้ทำการวิจัยโดยใช้การประมาณการของรายการคงค้างรวมเปรียบเทียบกันระหว่างตัวแบบที่ 1 ตามแนวทางงบดุลและตัวแบบที่ 2 ตามแนวทางงบกระแสเงินสด จากการทดสอบพบว่าตัวแบบที่ 1 ตามแนวทางงบดุลมีความผิดพลาดสูง และทำให้ผลการวิเคราะห์ความถดถอยที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานและรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารไม่ถูกต้อง โดยงานวิจัยที่ใช้วิธีการดังกล่าวในการคำนวณตามตัวแบบที่ 2 ตามแนวทางงบกระแสเงินสด เช่น Al-Rassas, H. A. and Kamardin, H. (Al-Rassas, H. A. and Kamardin, H., 2015) และนิพนธ์ โพธิ์วิจิตร พิรุณา ไบโลว์ส และฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช (นิพนธ์ และคณะ, 2555) เป็นต้น

จากวรรณกรรมที่ได้กล่าวถึงข้างต้น กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร เมื่อกิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้บริหารลงได้ เพราะมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัทช่วยในการสอดส่องดูแลกิจการให้ผู้บริหารดำเนินงานไปตามเป้าหมายของผู้เป็นเจ้าของกิจการ และกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อลดแรงจูงใจที่ผู้บริหารจะกระทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน ทำให้กำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีคุณภาพ อันเกิดจากผลการดำเนินงานปกติของกิจการและปราศจากการตกแต่งบัญชี

ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร ด้วยวิธี Cross-Sectional Modified Jones 1991 Model ตัวแบบที่ 2 ตามแนวทางงบกระแสเงินสดนำมาเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดคุณภาพกำไร สำหรับกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในกิจการ ประกอบด้วยกลไกจำนวน 8 ตัวแปร ได้แก่

1. จำนวนคณะกรรมการบริษัท จากทฤษฎีตัวแทนกล่าวว่า การแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทเพื่อทำหน้าที่สอดส่องดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ช่วยในการถ่วงดุลอำนาจของผู้บริหาร โดยจำนวนคณะกรรมการบริษัทเป็นสิ่งสำคัญที่บ่งบอกถึงประสิทธิภาพของความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ดังเช่นงานวิจัยของ Johl, S. K., Kaur, S., and Cooper, B. J. (Johl, S. K. et al., 2015) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานและ จินดาภรณ์ แก้วขาว (จินดาภรณ์, 2557) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อคุณภาพกำไร อย่างไรก็ตามจากการศึกษาทฤษฎีและตามหลักการกำกับดูแลกิจการ จำนวนคณะกรรมการที่เหมาะสมจะทำให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดี จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H1<sub>a</sub> จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

2. คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จากทฤษฎีตัวแทนปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทนสามารถทำให้ลดลงได้ หากคณะกรรมการบริษัทส่วนใหญ่ประกอบด้วยคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารเพราะคณะกรรมการเหล่านี้จะเป็นเครื่องมือในการสอดส่องดูแลที่มีประสิทธิภาพสำหรับคณะกรรมการบริษัท (Fama, E. F. and Jensen, M. C., 1983) เหตุที่เป็นเช่นนี้เพราะในการทำหน้าที่สอดส่องดูแลฝ่ายบริหารระดับสูงของบริษัทนั้น คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารจะทำให้มั่นใจถึงการไม่ร่วมมือกับฝ่ายบริหารเพื่อทำลายผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นบริษัทเพราะคณะกรรมการเหล่านี้มีแรงจูงใจที่จะพัฒนาชื่อเสียงของคนในการเป็นมืออาชีพเกี่ยวกับการควบคุมการตัดสินใจที่ถูกต้องของฝ่ายบริหาร ดังเช่นผลงานวิจัยในอดีต ภาณุพงษ์ โมกโธสง (ภาณุพงษ์, 2556) พบว่าคณะกรรมการมีความเป็นอิสระจากการควบคุมโดยผู้บริหาร ส่งผลให้กำไรมีคุณภาพ Dalhat, M. H. (Dalhat, M. H., 2014) พบว่าควรเพิ่มสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการเพื่อช่วยตรวจสอบการบริหารงานและ วรรณพร ศิริทิพย์ (วรรณพร, 2555) พบว่าคณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระจะทำให้แนวโน้มในการตกแต่งตัวเลขของผลกำไรลดลง ซึ่งจะช่วยให้กำไรมีคุณภาพมากขึ้น แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี เช่นงานวิจัยของ นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (นฤมล, 2554) พบว่ากรรมการอิสระที่ไม่ได้รับผลประโยชน์จากกิจการ อาจทำให้ไม่ทุ่มเทในด้านการงานเท่าที่ควร อย่างไรก็ตามปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นในบริษัทจากการศึกษาทฤษฎีตัวแทนต้องอาศัยกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารหรือเป็นบุคคลภายนอกซึ่งโดยปกติกรรมการเหล่านี้จะมาจากองค์กรขนาดใหญ่ที่มีความเชี่ยวชาญ เป็นอิสระรักษาหน้าที่ และมีอำนาจตามกฎหมาย ดังนั้นคณะกรรมการภายนอกจึงเป็นกลไกสำคัญของการกำกับดูแลที่มีศักยภาพที่จะลดปัญหาตัวแทน (Agency Costs) และปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H1<sub>b</sub> คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

3. ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน การลดปัญหาตัวแทนอีกประการหนึ่งต้องมีการสร้างความถ่วงดุลอำนาจระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ แต่หากประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกันจะทำให้ขาดความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการปฏิบัติงานและความสามารถในการควบคุมของคณะกรรมการ ดังเช่นผลงานวิจัยของ Pi, L. and Timme, S. G. (Pi, L. and Timme, S. G., 1993) พบว่า องค์กรที่ซีไอโอและประธานกรรมการไม่ได้ดำรงตำแหน่งเป็นบุคคลเดียวกันจะประสบความสำเร็จมากกว่า และ Daghsni, O., Zouhayer, M., and Mbarek, K. B. H. (Daghsni, O. et al., 2016) พบว่าประธานกรรมการและซีไอโอเป็นบุคคลคนเดียวกันอาจส่งผลกระทบต่อกิจการ เนื่องจากผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจดำเนินงานเพียงคนเดียว แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเช่นงานวิจัยของ ภาณุพงษ์ โมกโธสง (ภาณุพงษ์, 2556) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประธานฝ่ายบริหารเป็นบุคคลเดียวกับประธานคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไร อย่างไรก็ตามจากการศึกษาทฤษฎีตัวแทนและหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้สนับสนุนให้แบ่งแยกตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหาร จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H1<sub>c</sub> ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร



4. ค่าตอบแทนผู้บริหารและคณะกรรมการ การจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน เนื่องจากการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น และเป็นขวัญและกำลังใจให้เกิดการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ ดังเช่นงานวิจัยของ ปทมา วรณะ (ปทมา, 2554) พบว่าการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารตามผลการดำเนินงานจะทำให้กำไรสุทธิของบริษัทสูงขึ้นและ ยุวดี เจริญรัฐติกาล (ยุวดี, 2556) พบว่าการที่ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนจะทำให้เกิดแรงจูงใจในการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎี เช่นงานวิจัยของ ชลลดาภรณ์ คาเชื่อน ชาญณรงค์ เพ็ชรกรักษ์ และ อุทุมพร พ่วงพันธ์ (ชลลดาภรณ์ และคณะ, 2558) พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหารที่สูงเกินไปจะทำให้ผู้บริหารขาดความกระตือรือร้นและขาดประสิทธิภาพในการบริหารงาน อย่างไรก็ตามจากการศึกษาการจ่ายค่าตอบแทนผู้บริหารและคณะกรรมการควรเพียงพอที่จะรักษาผู้บริหารและคณะกรรมการที่มีคุณภาพไว้ โดยกำหนดหลักเกณฑ์หรือนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนที่เหมาะสม จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H2 ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

5. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ จากทฤษฎีตัวแทนกล่าวว่า ผู้บริหารที่มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้นจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของตัวแทนลงได้ ทำให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไรลดลงเพราะการที่ผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้นจะเกิดแรงจูงใจในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ เนื่องจากตนเป็นหนึ่งในผู้ถือหุ้น ดังเช่นผลงานวิจัยในอดีตของ Hutchinson, M. and Gul, F. (Hutchinson, M. and Gul, F., 2004) พบว่าการที่ผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นสูง มักจะดำเนินการเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและบงกช ดังจิระศิลป์ (บงกช, 2556) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ มีสัดส่วนโดยเฉลี่ยไม่สูงมาก อาจเกิดจากการจ้างผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาดำเนินงาน แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเช่นงานวิจัยของ รสจรินทร์ กุลศรีสอน (รสจรินทร์, 2552) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร ไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตามจากการศึกษาทฤษฎีตัวแทน การที่ผู้บริหารและคณะกรรมการมีสัดส่วนการถือหุ้นมากขึ้นจะทำให้เกิดแรงจูงใจในการดำเนินการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการเนื่องจากการที่ผู้บริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของกิจการ จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H3<sub>a</sub> สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

6. สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ จากทฤษฎีตัวแทนการที่ผู้บริหารเป็นชาวต่างชาติ มีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของตัวแทนเนื่องจากผู้บริหารต่างชาติอาจมีความมุ่งมั่นที่จะสร้างผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น ทำให้การบริหารงานที่มีประสิทธิภาพมากกว่าด้วยการนำเทคโนโลยีใหม่ ๆ เข้ามาใช้ทำให้ผลการดำเนินงานดี ดังเช่นงานวิจัยของ Srinidhi, B., Gul, F. A., and Tsu, J. (Srinidhi, B. et al., 2011) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นเป็นชาวต่างชาติสูงทำให้เกิดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและติดตามมากขึ้นเพราะผู้ถือหุ้นต่างชาติมีความรู้ที่หลากหลาย

จากสภาพแวดล้อมในต่างประเทศและนำทักษะต่าง ๆ มาปรับใช้ในการติดตามการทำงานได้ดี แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเช่นงานวิจัยของ นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (นฤมล, 2554) พบว่าบริษัทที่ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติที่ไม่ได้อยู่ในประเทศ อาจทำให้การตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารเป็นไปได้ยาก อย่างไรก็ตามจากการศึกษาทฤษฎีตัวแทน ผู้บริหารต่างชาติที่มีสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของตัวแทนลงได้ เนื่องจากมีมุมมองที่จะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับกิจการเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้น จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H3<sub>6</sub> สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

7. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จากทฤษฎีตัวแทนเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการซึ่งเป็นเจ้าของกิจการแต่ไม่ได้ควบคุมกิจการกับตัวแทนซึ่งไม่ได้เป็นเจ้าของกิจการแต่ได้รับอำนาจให้บริหารงานแทนเจ้าของกิจการ เมื่อตัวแทนมีอำนาจบริหารกิจการแทนเจ้าของจึงบริหารงานเพื่อตอบสนองความต้องการของตนเองซึ่งทำให้เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ ซึ่งในกิจการที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่น้อย (Dispersed Ownership) จึงไม่มีแรงจูงใจที่จะควบคุมการใช้อำนาจของฝ่ายจัดการได้จึงเป็นการทำให้ปัญหาตัวแทนมีมากขึ้น ซึ่งตรงกันข้ามกับการรวมตัวของผู้ถือหุ้น (Concentrated Ownership) ที่สามารถควบคุมการใช้อำนาจของตัวแทนให้เป็นไปในทางที่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นได้ และนอกจากนี้เมื่อผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนในบริษัทมากย่อมมีแรงจูงใจในการบริหารและควบคุมกิจการ กล่าวคือ บุคคลที่มีสิทธิในสินทรัพย์ของตน รวมทั้งสิทธิในผลประโยชน์ที่จะได้รับจากสินทรัพย์ของตนมากขึ้นเท่าใด บุคคลนั้นจะใช้ผลประโยชน์จากสินทรัพย์ของตนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นตามไปด้วย ดังนั้นการรายงานผลกำไรโดยผู้บริหารจึงมีคุณภาพมากขึ้นเนื่องจากได้รับอิทธิพลจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นเอง Fama, E. F. and Jensen, M. C. (Fama, E. F. and Jensen, M. C., 1983) พบว่ากิจการที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะทำให้เกิดความคล่องตัวในการดำเนินงานเนื่องจากมีความผูกพันกับกิจการจึงคำนึงถึงผลประโยชน์ของกิจการ และ สุนัฏฐนนท์ ธีระวณิชตระกูล (สุนัฏฐนนท์, 2553) พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในจำนวนที่สูง มีอำนาจในการปลดผู้บริหารที่ส่อไปในทางทุจริตได้ง่าย ทำให้การจัดการกำไรลดลง แต่ก็มีบางงานวิจัยที่พบความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีเช่นงานวิจัยในอดีต วรณพร ศิริทิพย์ (วรณพร, 2555) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นทำให้แนวโน้มการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย จากการศึกษาพบว่าส่วนใหญ่มีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก หากนำมารวมกันจะทำให้อำนาจการถือหุ้นเกินกว่ากึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ซึ่งลักษณะเช่นนี้ตามทฤษฎีสามารถลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามทฤษฎีตัวแทนได้ดังที่กล่าวไว้ข้างต้น จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

H3<sub>6</sub> สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

8. ความเสี่ยงทางการเงิน จากทฤษฎีตัวแทน ด้านการจัดหาเงินลงทุนที่มาจากการก่อหนี้จะทำให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากกว่ามาจากทุนของกิจการ เนื่องจากผลประโยชน์ทางด้านภาษีและก่อให้เกิดการตรวจสอบจากบุคคลภายนอกเพราะกิจการส่วนใหญ่มักกู้ยืมเงินมาลงทุนจากเจ้าหนี้

ทำให้เจ้าหน้าที่ต้องเข้ามาควบคุมดูแลให้ลูกหนี้แสดงข้อมูลของผลการดำเนินงานที่แท้จริงเพื่อลดความเสี่ยงจากการให้กู้ยืมเงิน ส่งผลให้ลูกหนี้มีการจัดการกำไรลดลงหากต้องการก่อหนี้เพิ่ม ทำให้คุณภาพกำไรสูงขึ้น ดังเช่นงานวิจัยของ ธัญญ์ณรี แซ่ใจัว (ธัญญ์ณรี, 2557) พบว่าบริษัทที่มีภาระหนี้สินมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทถูกจำกัดความสามารถในการลงทุนจากเจ้าหน้าที่สำหรับโครงการที่มีผลตอบแทนสูง เนื่องจากการลงทุนในโครงการดังกล่าวย่อมมีความเสี่ยงสูงเช่นกัน Liu, G., Sun, J., and Lan, G. (Liu, G. et al., 2011) พบว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีน้อยลงเพราะเจ้าหน้าที่รายใหญ่ของบริษัทสามารถกำกับดูแลให้บริษัทแสดงผลการดำเนินงานที่แท้จริงก่อนการอนุมัติการกู้ยืมเงินของบริษัท และนิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร พิรุณา ไบโล่วส์ และฐิติมา สิทธิพงษ์พานิช (นิพัฒน์ และคณะ, 2555) พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตาม จากทฤษฎีตัวแทน อาจกล่าวได้ว่าความเสี่ยงทางการเงินจะลดลงจากการตรวจสอบผลการดำเนินงานของเจ้าหน้าที่ก่อนอนุมัติวงเงินการกู้ยืมเงินของลูกหนี้ ทำให้ผลกำไรของกิจการเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานปกติของกิจการ จึงตั้งสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

#### H4 ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

#### ตัวแปรควบคุม

งานวิจัยนี้ใช้ตัวแปรควบคุมเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องนอกเหนือจากตัวแปรที่ต้องการศึกษา ดังนี้

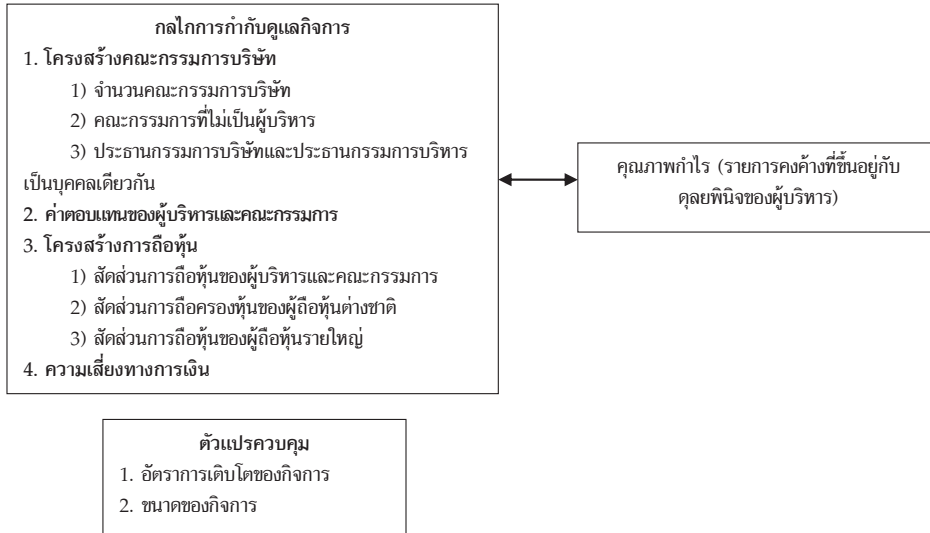
1. อัตราการเติบโตของกิจการ จากทฤษฎีตัวแทนกล่าวว่า ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการได้รับผลตอบแทนจากผลการดำเนินงานของกิจการ ขึ้นอยู่กับอัตราการเติบโตของกิจการ ดังเช่น งานวิจัยของ Givoly, D., Hayn, C., and Katz, S. P. (Givoly, D. et al., 2009) พบว่าอัตราการเจริญเติบโตของบริษัทส่งผลต่อความมีเสถียรภาพของกำไร งานวิจัยของ Al-Rassas, H. A. and Kamardin, H. (Al-Rassas, H. A. and Kamardin, H., 2015) จากผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

2. ขนาดของกิจการ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของกิจการมีความสำคัญต่อความเข้มงวดในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์ จากงานวิจัยของ ธกานต์ ชาติวงศ์ (ธกานต์, 2560) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารและจากงานวิจัยของ วรภพ เสือพลาย (วรภพ, 2554) พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัท

จากการศึกษาทฤษฎีและการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ดังนี้  
กรอบแนวคิดงานวิจัย

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



## วิธีดำเนินการวิจัย

งานวิจัยนี้ ใช้แหล่งข้อมูลทฤษฎีภูมิที่ได้จากรายงานประจำปีและงบการเงิน แบบแสดงรายการ (56-1) ฐานข้อมูล SETSMART เป็นต้น ผู้วิจัยได้กำหนดแนวทางการวิจัย ดังนี้

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เป็นกลุ่มที่มีมูลค่าราคาตลาด (Market Capitalization) สูง การซื้อขายมีสภาพคล่องสม่ำเสมอและมีสัดส่วนการถือหุ้นรายย่อยตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด ดังนั้น ดัชนี SET 100 จึงเป็นดัชนีที่สะท้อนภาพรวมของตลาดหุ้นไทยและสามารถเป็นตัวแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดได้

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์ และประกันภัย เนื่องจากกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีโครงสร้างเงินทุนที่ห่างจากกลุ่มธุรกิจอื่น ครอบคลุมระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 - 2559 รวมทั้งสิ้น 230 ตัวอย่าง และตัดค่าผิดปกติออกจำนวน 21 ตัวอย่าง คงเหลือจำนวน 209 ตัวอย่าง

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร คือ เทคนิควิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ซึ่งสามารถแสดงเป็นตัวแทนตามสมมติฐานที่ทดสอบด้วยการใช้สมการที่ (1) ได้ดังนี้

1. สมการความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร

$$EarningsQ = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 NonExeb + \beta_3 DuChair + \beta_4 Manrem + \beta_5 Mowner + \beta_6 Foren + \beta_7 Ownc + \beta_8 Lev + \beta_9 Growth + \beta_{10} Fsize + \varepsilon \quad (1)$$

เมื่อ

<i>EarningsQ</i>	=	คุณภาพกำไร
<i>BFSIZE</i>	=	จำนวนคณะกรรมการบริษัทจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1)
<i>NonExeb</i>	=	จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร/จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
<i>DuChair</i>	=	เป็น 1 เมื่อประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน และเป็น 0 เมื่อไม่ใช่
<i>Manrem</i>	=	เงินเดือน โบนัส และค่าตอบแทนอื่น ๆ ที่จ่ายเป็นเงินให้แก่ผู้บริหาร
<i>Mowner</i>	=	เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)
<i>Foren</i>	=	เป็น 1 เมื่อบริษัทมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติเกินกว่าร้อยละ 25 และเป็น 0 เมื่อไม่ใช่
<i>Ownc</i>	=	สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรก
<i>Lev</i>	=	หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม
<i>Growth</i>	=	ยอดขายรวมของปีปัจจุบันลบด้วยยอดขายรวมในปีที่ผ่านมาแล้วหารด้วยยอดขายรวมในปีที่ผ่านมา
<i>Fsize</i>	=	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
$\varepsilon$	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

## 2. สมการคุณภาพกำไร ตัวแบบ Cross-Sectional Modified 1991 Jones

ขั้นตอนที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบกระแสเงินสด ดังสมการที่ (2)

$$TA_t = NI_t - CFO_t \quad (2)$$

ขั้นตอนที่ 2 นำผลที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่ 1 มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน ดังสมการที่ (3)

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (3)$$

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณรายการคงค้างที่ไม่ได้ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังสมการที่ (4)

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left[ \frac{(\Delta REV_t - \Delta REC_t)}{A_{t-1}} \right] + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \quad (4)$$



ขั้นตอนที่ 4 คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังสมการที่ (5)

$$DA_t = \left( \frac{TA_t}{A_{t-1}} \right) - NDA_t \quad (5)$$

โดยที่

$TA_t$	=	รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ $t$
$NI_t$	=	กำไรสุทธิ ณ ปีที่ $t$
$CFO_t$	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ ปีที่ $t$
$A_{t-1}$	=	สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ $t-1$
$\Delta REV_t$	=	การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการ ณ ปีที่ $t$
$\Delta REC_t$	=	การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า ณ ปีที่ $t$
$PPE_t$	=	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ ปีที่ $t$
$\alpha$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปร
$DA_t$	=	รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ปีที่ $t$
$NDA_t$	=	รายการคงค้างที่ไม่ได้ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ณ ปีที่ $t$
	=	ค่าความคลาดเคลื่อน ณ ปีที่ $t$

## ผลการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET 100 ได้มีการทดสอบเบื้องต้นของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่ ว่าเป็นไปตามข้อตกลงแล้วจึงจะสามารถวิเคราะห์ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 8 คู่ แต่ความสัมพันธ์อยู่ในระดับไม่สูงมากนักสังเกตจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 (ศุภินยา, 2550) และจะไม่มีผลกระทบที่รุนแรงในการตีความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

หลังจากที่ทำการตรวจสอบเงื่อนไขการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและทดสอบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่ได้มีความสัมพันธ์จนเกิดปัญหา Multicollinearity โดยพิจารณาจากค่า VIF และ TOR ที่มีเงื่อนไขในการพิจารณาค่า VIF ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดค่าตัวแปรอิสระซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่น ๆ มีความสัมพันธ์อยู่ในระดับใด ถ้าค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปถือว่าอยู่ในระดับที่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุได้ ส่วนค่า TOR ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดตัวแปรอิสระแต่ละตัวซึ่งถูกอธิบายโดยตัวแปรอื่นในระดับใดเช่นเดียวกัน โดยที่ค่า TOR จะอยู่ระหว่าง 0 - 1 หากค่า TOR เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ดังนั้น ยิ่งเข้าใกล้ 1 ยิ่งดี (อภิชาติ และคิลปพร, 2553) ซึ่งเมื่อค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.073 - 2.275 ซึ่งไม่เกิน 10 และ TOR อยู่ระหว่าง 0.440 - 0.932 ค่า TOR เข้าใกล้ 1 เป็นไปตามเงื่อนไข และสามารถวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ตามตารางที่ 2

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระของบริษัทที่วิจัย

Variable	EarningsQ	BSIZE	Non Exeb	Du Chair	Manrem	Mowner	Foren	Ownc	Lev	Growth	Fsize
EarningsQ	1.000										
BSIZE	0.098	1.000									
NonExeb	-0.112	0.227**	1.000								
DuChair	-0.018	-0.166*	-0.186**	1.000							
Manrem	-0.059	0.278**	-0.019	-0.046	1.000						
Mowner	-0.012	-0.256**	-0.018	0.451**	-0.230**	1.000					
Foren	0.167*	-0.077	-0.181**	-0.018	0.180**	-0.184**	1.000				
Ownc	0.072	0.106	0.068	-0.026	-0.065	-0.056	0.092	1.000			
Lev	-0.006	0.037	-0.196**	-0.114	0.257**	-0.203**	0.096	-0.097	1.000		
Growth	-0.122	-0.144*	-0.143*	0.168*	-0.049	0.076	-0.079	-0.025	0.047	1.000	
Fsize	0.028	0.374**	0.228**	-0.182**	0.536**	-0.492**	0.179**	0.116	0.332**	-0.119	1.000

\*\* . ความสัมพันธ์เป็นไปอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 (2-tailed)

\* . ความสัมพันธ์เป็นไปอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 (2-tailed)

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET 100

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	-0.169	0.078		-2.173	0.031		
BSIZE	0.003	0.002	0.159	2.066	0.040*	0.776	1.289
NonExeb	-0.171	0.079	-0.170	-2.165	0.032*	0.743	1.347
DuChair	-0.009	0.021	-0.033	-0.419	0.676	0.730	1.370
Manrem	0.000	0.000	-0.166	-1.977	0.049*	0.650	1.539
Mowner	0.000	0.000	0.084	0.945	0.346	0.584	1.713
Foren	0.039	0.017	0.168	2.304	0.022*	0.863	1.159
Ownc	0.000	0.000	0.028	0.399	0.690	0.930	1.075
Lev	-0.018	0.046	-0.030	-0.387	0.699	0.778	1.286
Growth	-0.056	0.037	-0.106	-1.511	0.132	0.932	1.073
Fsize	0.008	0.008	0.096	0.937	0.350	0.440	2.275

R<sup>2</sup> = 0.090

Adjusted R<sup>2</sup> = 0.044

F-value = 1.959

Sig. = 0.000

\*ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ใช้ในตัวแบบพบว่า ตัวแบบโดยรวมมีค่า P-value หรือ Sig. อยู่ที่ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 จากผลการทดสอบสรุปได้ว่ามีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว จาก 10 ตัว ที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามเท่ากับ 9.00 % และพิจารณาค่า Adjusted  $R^2$  สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรได้ 4.40 % ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณจะใช้สัมประสิทธิ์การตัดสินใจจากค่า Adjusted  $R^2$  ไม่ใช่ค่า  $R^2$  เพราะเมื่อเพิ่มตัวแปรอิสระเข้าสมการถดถอยจะทำให้  $R^2$  มากขึ้น ตัวแปรอิสระที่เพิ่มขึ้นอาจจะไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จึงมีการปรับค่า  $R^2$  ให้ถูกต้องยิ่งขึ้น คือค่า Adjusted  $R^2$

ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ของจำนวนคณะกรรมการบริษัทและการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน  $H_{1a}$  และ  $H_{3b}$  ที่ตั้งไว้ นอกจากนี้คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงลบกับคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่  $H_{1b}$  และ  $H_2$  แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ความเสี่ยงทางการเงินกับคุณภาพกำไร จึงปฏิเสธสมมติฐาน  $H_{1c}$ ,  $H_{3a}$ ,  $H_{3c}$  และ  $H_4$  เมื่อพิจารณาตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

## การอภิปรายผล

จำนวนคณะกรรมการบริษัท พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับคุณภาพกำไร (Sig = 0.040, ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.159) ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ คือ จำนวนคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่สำคัญแสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานของคณะกรรมการที่เกิดจากความเชี่ยวชาญในกิจการที่ตนปฏิบัติหน้าที่และการมีส่วนร่วมของกรรมการแต่ละคน ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดี ส่งผลให้กำไรมีคุณภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการวิจัยของ Johl, S. K., Kaur, S. and Cooper, B. J. (Johl, S. K. et al., 2015) และจินดาภรณ์ แก้วขาว (จินดาภรณ์, 2557)

คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงลบกับคุณภาพกำไร (Sig = 0.032, ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.170) ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ กล่าวคือ ในบริบทของประเทศไทยอาจมีปัจจัยต่าง ๆ ที่ทำให้ผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐาน เช่น ปัจจัยด้านเศรษฐกิจหรือธุรกิจที่ต่างกันทำให้คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารอาจไม่มีความรู้ความสามารถมากพอกับธุรกิจโดยตรง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (นฤมล, 2554) พบว่ากรรมการอิสระที่ไม่ได้รับผลประโยชน์จากกิจการ อาจทำให้ไม่ทุ่มเทในด้านการดำเนินงานเท่าที่ควร

ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงลบกับคุณภาพกำไร (Sig = 0.049, ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.166) ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงไม่เป็นไป

ตามสมมติฐานที่คาดไว้ อาจเกิดจากการได้รับคำตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการในสัดส่วนที่มากขึ้นไปทำให้ผู้บริหารขาดความกระตือรือร้นและขาดประสิทธิภาพในการบริหารงาน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ชลลดาภรณ์ คาเชื่อน ชายณณรงค์ เผือกกรักษ์ และอุทุมพร พ่วงพันธ์ (ชลลดาภรณ์ และคณะ, 2558)

การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเชิงบวกกับคุณภาพกำไร (Sig = 0.022, ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.168) ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จึงเป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ กล่าวคือ การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติเกินกว่า 25 % จะทำให้มีอำนาจในการควบคุมกิจการและมีส่วนในการผลักดันให้เกิดการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เกิดผลกำไรที่มีคุณภาพ ซึ่งสอดคล้องกับการงานวิจัยของ Srinidhi, B., Gul, F. A., and Tsu, J. (Srinidhi, B. et al., 2011)

กล่าวโดยสรุป ทิศทางความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ กล่าวคือ จำนวนคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการ และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ เป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลและติดตามการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ ทำให้ข้อมูลในงบการเงินแสดงผลกำไรที่มีคุณภาพ ยกเว้นประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ความเสี่ยงทางการเงิน และตัวแปรควบคุม อัตราการเติบโตของกิจการ และขนาดของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่พบความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

## สรุปผลการวิจัย

กล่าวโดยสรุป กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร แม้ว่าบางตัวแปรไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ แต่การศึกษากลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย จำนวนคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ค่าตอบแทนของผู้บริหารและคณะกรรมการ และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ มีส่วนช่วยให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็นสิ่งสำคัญของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลให้ผลกำไรของกิจการเป็นกำไรที่มีคุณภาพ จึงควรให้ความสำคัญและพัฒนาให้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังเป็นแนวทางให้กับนักลงทุนในการพิจารณาเพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

สำหรับงานวิจัยในอนาคต จากการศึกษาในครั้งนี้ใช้ระยะเวลาเก็บข้อมูลเพียง 3 ปี อาจทำให้ไม่เห็นแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงเท่าที่ควร ดังนั้น ควรเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากขึ้นจะทำให้การศึกษามีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

สำหรับข้อจำกัดในการศึกษา คือ เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่ม SET 100 ซึ่งหากทดสอบด้วยการเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดของตลาดหลักทรัพย์ อาจทำให้ได้ผลการทดสอบที่แตกต่างออกไป

## References

- จินดาภรณ์ แก้วขาว. (2557). ผลกระทบของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และจำนวนครั้งการเข้าประชุมของคณะกรรมการบริษัทต่อคุณภาพกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณเฑาะฏมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. สงขลา: มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
- ชลลดาภรณ์ คาเชื่อน ชาญณรงค์ เพ็ญกรักรักษ์ และอุทุมพร พ่วงพันธ์. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาการเงินและการธนาคาร. พิษณุโลก: มหาวิทยาลัยนเรศวร
- ธกานต์ ชาดิวงค์. (2560). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการตกแต่งกำไร. วารสารวิชาชีพบัญชี. ปีที่ 13, ฉบับที่ 37, หน้า 45-52. DOI: 10.14456/jap.2017.4
- ธัญญ์นรี แซ่ใจ้ว. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์. (2554). คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต (การบริหารการเงิน). กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นิพัฒน์ โพธิ์วิจิตร พิรุณา ไบโลวัฒน์ และจิตติมา สิทธิพงษ์พานิช. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี. ปีที่ 8, ฉบับที่ 21, หน้า 23-25
- บงกช ตั้งจิระศิลป์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- ปัทมา วรณะ. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของธุรกิจ และรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำกับค่าตอบแทนผู้บริหารการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบัณเฑาะฏมหาบัณฑิต (การบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ) สาขาการบัญชี. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ภาณุพงษ์ โมกโธสง. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจดุขุฎีบัณฑิต. พิษณุโลก: มหาวิทยาลัยนเรศวร
- ยุวดี เจริญรัฐติกาล. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. วารสารวิชาการศรีปทุม. ปีที่ 11, ฉบับที่ 1, หน้า 41-50
- รสจรินทร์ กุลศรีสอน. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณเฑาะฏมหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์



- วรรณพร คิริทิพย์. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก **Creative accounting** และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. (พิมพ์ครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิค อินเตอร์เทค รีซอสเซส
- วรภพ เสือพลาย. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับมูลค่าบริษัท. การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบัตร มหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ศุภกันยา ห้วยผัด. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลความรับผิดชอบต่อสังคมและการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี. กรุงเทพมหานคร: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- สุณัฐนันท์ ธีระวณิชตระกูล. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- อัญชลี พิพัฒน์เสริญ และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2560). การตอบสนองของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับธรรมาภิบาล คุณภาพกำไร และผู้สอบบัญชี. วารสารวิชาชีพบัญชี. ปีที่ 13, ฉบับที่ 40, หน้า 22-31
- อภิชาติ ไตรุ่ง และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ. วารสารวิชาชีพบัญชี. ปีที่ 6, ฉบับที่ 17, หน้า 72-85
- Al-Rassas, A. and Kamardin, H. (2015). Directors' Internal Audit Function, Onership Concentration and Earnings Quality in Malaysia. **Asian Social Science**. Vol. 11, No. 15, pp. 244-256. DOI:10.5539/ass.v11n15p244
- Ayres, F. L. (1994). Perceptions of Earnings Quality: What Managers Need to Know. **Journal of Management and Accounting**. Vol. 9, No. 75, pp. 27-29
- Bartov, E., Gui, F. A., and Tsui, J. S. L. (2001). Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 30, pp. 421-452
- Collins, D. W. and Hribar, P. (2002). Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research. **Journal of Accounting Research**. Vol. 40, No. 1, pp. 105-134. DOI: 10.1111/1475-679X.00041
- Dechow, P. M. (1994). Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. **Journal of Accounting and Economics**. Vol. 18, Issue 1, pp. 3-42. DOI: 10.1016/0165-4101(94)90016-7
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. (1995). Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**. Vol. 70, No. 20, pp. 193-226
- Dalhat, M. H. (2014). **Corporate Governance Mechanisms and Earnings Quality Of Listed Manufacturing Companies In Nigeria**. M.Sc Accounting and Finance. Zaria: Ahmadu Bello University.
- Daghsni, O., Zouhayer, M., and Mbarek, K. B. H. (2016). Earnings Management and Board Characteristics: Evidence from French Listed Firms. **Arabian Journal of Business and Management Review**. Vol. 6, p. 249

- Entwistle, G. M. and Phillips, F. (2003). Relevance, Reliability, and the Earnings Quality Debate. **Issues in Accounting Education**. Vol. 18, No. 1, pp. 79-92. DOI: 10.2308/iace.2003.18.1.79
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). Agency Problem and Residual Claims. **Journal of Law and Economics**. Vol. 26, Issue 2, pp. 327-349. DOI: 10.1086/467038
- Givoly, D., Hayn, C., and Katz, S. P. (2009). **Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?**. Working paper, Harvard University.
- Healy, P. M., and Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. **Accounting Horizons**. Vol. 13, No. 4, pp. 365-383. DOI: 10.2308/acch.1999.13.4.365
- Hutchinson, M. and Gul, F. (2004). Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance. **Journal of Corporate Finance**. Vol. 10, Issue 4, pp. 595-614. DOI: 10.1016/S0929-1199(03)00022-1
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. Vol. 3, Issue 4, pp. 305-360. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Johl, S. K., Kaur, S., and Cooper, B. J. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. **Journal of Economics, Business and Management**. Vol. 3, No. 2, pp. 239-243
- Liu, G., Sun, J., and Lan, G. (2011). Does Female Directorship on Independent Audit Committees Constrain Earnings Management?. **Journal of Business Ethics**. Vol. 99, Issue 3, pp. 369-382. DOI: 10.1007/s10551-010-0657-0
- McColgan, P. (2001). **Agency Theory and Corporate Governance: A Review of the Literature from a UK Perspective**. Department of Accounting and Finance Graduate School. The University of Strathclyde
- Pi, L. and Timme, S. G. (1993). Corporate Control and Bank Efficiency. **Journal of Banking and Finance**. Vol. 17, Issue 2-3, pp. 515-530. DOI: 10.1016/0378-4266(93)90050-N
- Schipper, K. and Vincent, L. (2003). Earnings Quality. **Accounting Horizons**. Vol. 17, Number 14, pp. 97-110. DOI: 10.2308/acch.2003.17.s-1.97
- Srinidhi, B., Gul, F. A., and Tsu, J. (2011). Female Directors and Earnings Quality. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 28, No. 5, pp.1610-1644. DOI: 10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x
- Watts, R. and Zimmerman, J. L. (1986). **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice-Hall