



Opportunistic or Beneficial Earnings Management of Good Corporate Governance Score Enterprises in Thailand

*Wasukarn Ngamchom**

*Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology,
Rattanakosin, Thailand*

Received 4 March 2017, Received in revised form 2 July 2018,
Accepted 6 July 2018, Available online 1 August 2018

Abstract

This research aimed to study effectiveness factors of directors' board, shareholder's structure and executive's compensation influencing on earnings management. Another objective was to study discretionary accruals of the enterprises with an excellent, very good, and good governance score, it was the opportunistic or beneficial earnings management. Research methodology was the quantitative method analyzed by using the Panel Data Random Effects Model, the samples were selected from listed companies in the Stock Exchange of Thailand during 2009-2013. The results indicate that the proportion of directors with expertise in finance and accounting, and the number of board's meeting affected on the increasing level of earnings management while the proportion of audit committee with expertise in finance and accounting reduced the earnings management. Additionally, it showed that the earnings management in Thailand was an opportunistic earnings management since some discretionary accruals had the opposite result from their firm values.

Keywords: Good Corporate Governance Score, Earnings Management, Opportunistic Earnings, Beneficial Earnings Management

JEL Classifications: G30, G34, M12

* **Address:** 6 Moo 3, Thanon Phutthamonthon Sai 5, Salaya ,Phutthamonthon, Nakhon Pathom, 73170 Thailand.
Email: wasukarn.nga@rmutr.ac.th

การบริหารกำไรเชิงฉวยโอกาสหรือผลประโยชน์ของกิจการที่มีระดับ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของประเทศไทย

วาสุกาญจน์ งามโหม

อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาปัจจัยด้านประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น และค่าตอบแทนผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร และ (2) ศึกษาการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของกิจการที่มีผลคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีระดับเลิศ ดีมากและดี เป็นการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์ วิธีดำเนินการวิจัย คือ การวิจัยเชิงปริมาณ ใช้วิธีการวิเคราะห์โดยแบบจำลอง Panel Data Random Effects โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2552-2555 ผลการวิจัยพบว่า 1.) สัดส่วนกรรมการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินและบัญชี รวมถึงจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัททำให้การบริหารกำไรเพิ่มขึ้น ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินและบัญชีทำให้การบริหารกำไรลดลงและ 2.) การบริหารกำไรในประเทศไทยเป็นการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (Opportunistic Earning Management) เนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ (Firm Value)

คำสำคัญ: คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การบริหารกำไร การบริหารกำไรเชิงฉกฉวยโอกาส การบริหารกำไรเชิงผลประโยชน์

1. บทนำ

ในอดีตการล้มละลายของภาคธุรกิจทั้งในภูมิภาคเอเชียและภูมิภาคอื่นทั่วโลก เป็นการส่งสัญญาณเตือนถึงผลกระทบจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัท อันเนื่องมาจากการขาดความเชื่อมั่นของผู้ลงทุนที่มีต่อบริษัทในเรื่องความโปร่งใส ความสุจริต และความเที่ยงธรรมของคณะกรรมการต่อการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อเป็นการยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่จะนำไปสู่การสร้างเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน รวมถึงการสร้างประโยชน์ให้กับบริษัทในเรื่องการส่งเสริมประสิทธิภาพ การสร้างความสามารถในการแข่งขัน การสร้างมูลค่าเพิ่ม ที่จะสามารถสร้างความพึงพอใจให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการที่ดีถือเป็นปัจจัยหนึ่งในการนำมาปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กร โดยเป็นความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ เจ้าของและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นอกจากนี้แล้วการกำกับดูแลกิจการที่ดียังทำให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญของการเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการ และกำหนดวิธีการที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ต่างๆ รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการด้วย ซึ่งตั้งแต่ปีพ.ศ.2544 เป็นต้นมา สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors : IOD) ยังได้ดำเนินการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง เพื่อกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยและเพื่อเป็นแหล่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนรวมถึงผู้ลงทุนอีกด้วย โดยกำหนดหลักเกณฑ์การให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี พร้อมทั้งมีการประกาศรายชื่อบริษัทที่มีคะแนนในระดับดี ดีมาก และดีเลิศ เป็นประจำทุกปี

การบริหารกำไร ถือเป็นปัญหาที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในเรื่องความเชื่อถือของงบการเงินและส่งผลโดยตรงต่อผู้ใช้งบการเงิน ทั้งนี้ อาจมีปัจจัยที่เกี่ยวข้อง เช่น เพื่อผลตอบแทนของผู้บริหาร การบริหารกำไรทางด้านภาษี เป็นต้น Jiraporn, Miller and Yoon (2008) แสดงให้เห็นวิธีการบริหารกำไรของผู้บริหาร ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ลักษณะ คือ 1.) การบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (Opportunistic Earnings management) หมายถึง พฤติกรรมที่ผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะจัดการกับผลกำไรที่เกิดขึ้นจากลักษณะของสัญญา ค่าตอบแทนของผู้บริหาร โดยการใช้ดุลยพินิจในการสร้างรายการทางธุรกิจเพื่อให้บรรลุเป้าหมายกำไร จึงถือเป็นพฤติกรรมที่ผู้บริหารฉกฉวยโอกาสในการปรับแต่งกำไรทางบัญชีเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง ในทางกลับกัน 2.) การบริหารกำไรในเชิงผลประโยชน์ (Beneficial or Efficient Earnings management) หมายถึง บริษัทที่มีการบริหารกำไร เนื่องจากผู้บริหารต้องการส่งข้อมูลข่าวสารของบริษัทออกไปยังบุคคลภายนอก เพื่อลดต้นทุนของหนี้สิน Trueman and Titman (1988) สะท้อนให้เห็น

มูลค่าทางเศรษฐกิจที่แท้จริง ทำให้ผู้ลงทุนทราบราคาหุ้นที่ควรจะเป็นตามเกณฑ์คงค้าง และ Bartov et al. (2002) พบว่า จุดประสงค์ของการบริหารกำไรด้วยวิธีการนี้จะช่วยทำให้เกิดประโยชน์แก่บริษัท เช่น การเพิ่มความน่าเชื่อถือของฝ่ายบริหารโดยการทำให้กำไรของบริษัทตรงตามความคาดหวังของนักลงทุนหรือทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้น เนื่องจากมีผลการดำเนินงานที่ดี

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ มุ่งวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบว่ากิจการที่มีคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ มาก และระดับดี มีแนวโน้มในการบริหารกำไรหรือไม่ และการบริหารกำไรสามารถจำแนกออกเป็นการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์

2. กรอบแนวคิดงานวิจัย

2.1 แนวคิดการบริหารกำไร

วิวัฒนาการของการบริหารกำไร เกิดขึ้นจากสมมติฐานการเกลี่ยกำไร (Income smoothing hypothesis) ด้วยการมีสมมติฐานว่า 1.) ผู้บริหารย่อมเลือกวิธีปฏิบัติทางการบัญชีที่จะช่วยสร้างอรรถประโยชน์หรือสร้างความมั่นคงสูงสุดให้กับตนเอง 2.) อรรถประโยชน์สูงสุดของผู้บริหารจะเพิ่มขึ้นตามเสถียรภาพในหน้าที่การงาน ระดับ และอัตราการเติบโตของรายได้ของผู้บริหาร รวมไปถึงระดับอัตราการเติบโตของขนาดกิจการ 3.) การที่ผู้บริหารจะบรรลุเป้าหมาย

ตามอรรถประโยชน์ข้อ 2 นั้น อาจขึ้นอยู่กับความพึงพอใจของผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะถ้าผู้ถือหุ้นมีความมั่งคั่งสูงเท่าไร ความมีเสถียรภาพในหน้าที่การงานของผู้บริหารและประโยชน์อื่นๆ จะเพิ่มมากขึ้นเท่านั้น 4.) ความพึงพอใจของผู้ถือหุ้นที่มีต่อกิจการจะเพิ่มขึ้นตามอัตราการเติบโตเฉลี่ยและความมีเสถียรภาพของกำไรในกิจการ ทั้งนี้ การเกลี้ยกำไร (Income smooth) เป็นการจัดทำขึ้นเพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือของการพยากรณ์กำไรของผู้ใช้งบการเงิน โดยอาศัยตัวเลขทางการเงิน (กำไร) ที่ได้มีการเกลี้ยไปตามแนวโน้มที่ผู้บริหารพิจารณาเห็นว่าดูดีที่สุดในขณะนั้น ทั้งนี้ อาจมีวิธีการแตกต่างกัน เช่น การเกลี้ยกำไรของกิจการโดยการก่อให้เกิดรายได้ หรือการชะลอไม่ให้เกิดค่าใช้จ่าย โดยมีผู้บริหารพิจารณาถึงผลกระทบของรายการต่าง ๆ ที่จะมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทไว้ล่วงหน้าแล้ว

นอกจากนี้ การจัดทำและการนำเสนอบัญชีตามเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) สามารถเปิดโอกาสให้มีการรับรู้รายการและเหตุการณ์เมื่อเกิดขึ้นจริงในงวดปัจจุบัน ถึงแม้ว่าจะยังไม่ได้รับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด เช่น ค่าใช้จ่ายค้างจ่าย ค่าใช้จ่ายล่วงหน้า รายได้ค้างรับ รายได้รับล่วงหน้า ค่าใช้จ่ายที่ต้องมีการประมาณการ เช่น ค่าเผื่อน้ำเสียจะสูญ ซึ่งเป็น รายการที่เกิดขึ้นตามที่มาตรฐานการบัญชีเปิดโอกาสให้ผู้บริหารสามารถใช้ดุลยพินิจได้ ทั้งนี้ หากมีการบริหารกำไรมาก คุณภาพของกำไรก็จะต่ำลง Lo, (2008) ดังนั้น การบริหารกำไร (Earnings Management) หมายถึงกระบวนการในการตัดสินใจใช้นโยบายการบัญชี หรือการปรับเปลี่ยนโครงสร้างทางการบัญชี ด้วยวิธีการต่างๆ ของฝ่ายบริหาร เพื่อให้งบการเงินเป็นไปตามทิศทางที่ต้องการ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่องบการเงินที่ไม่สามารถสะท้อนสถานะทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของกิจการ โดยผู้บริหารสามารถบริหารกำไรเพื่อให้เกิดผลกระทบต่อรายงานทางการเงินที่นำเสนอต่อบุคคลภายนอกได้

จากคำนิยามของการบริหารกำไร สามารถกำหนดวิธีการวัดการบริหารกำไร ดังนี้

Healy and Wahlen (1999) กล่าวว่า แนวทางที่ใช้ศึกษาการบริหารกำไร คือ การใช้วิธีการประมาณรายการคงค้างที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Accruals) ซึ่งเป็นการวัดผลกระทบที่เกิดขึ้นจากการตัดสินใจของผู้บริหารในทางบัญชีด้วยการมีระดับของความผิดพลาด (Degree of Error) ที่เกิดขึ้น โดยทั่วไปสำหรับการประมาณรายการคงค้างที่ไม่คาดหวัง (Unexpected Accruals) มีแนวทางการคำนวณดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accrued) ทั้งนี้สามารถวัดได้จากแนวคิดของงบดุลหรือจากแนวคิดของงบกระแสเงินสด หรือเรียกว่า ค่า Y

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดมาวิเคราะห์ความถดถอยกับตัวแปรที่เป็นตัววัดรายการคงค้างปกติ (Normal Accruals) เช่น ยอดขาย สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคาสะสม เป็นต้น หรือเรียกว่าการคำนวณค่า $\hat{Y}$

$$\text{โดยที่ } Y = \alpha_1 X_1 + \alpha_2 X_2 + \alpha_3 X_3 \dots \alpha_k X_k + \varepsilon$$

$$\text{จะได้ค่า } \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_k$$

$$\text{นำค่า } \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \dots, \alpha_k \text{ คูณกับ } X_1, X_2, X_3 \dots X_k$$

$$\text{ผลลัพธ์ คือ } \hat{Y} = \alpha_1 \times X_1 + \alpha_2 \times X_2 + \alpha_3 \times X_3 \dots \alpha_k \times X_k$$

ขั้นตอนที่ 3 หาผลต่างระหว่างรายการคงค้างทั้งหมดกับรายการคงค้างปกติ ผลลัพธ์ที่ได้ คือ รายการคงค้างที่ไม่คาดหวัง หรือเป็นรายการคงค้างที่ไม่สามารถอธิบายได้ (Unexplained Components of Total Accruals) หรือเรียกว่าส่วนที่เหลือ (Residual) ซึ่งรายการคงค้างที่ไม่คาดหวังหรือรายการคงค้างไม่ปกติ (Abnormal Accruals) หรือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) ที่นำมาใช้เป็นตัวแทน (Proxy) ของการวัดค่าการบริหารกำไร หรือ การนำค่า Y ตามขั้นตอนที่ 1 มาเปรียบเทียบกับ $\hat{Y}$ ตามขั้นตอนที่ 2 ($Y - \hat{Y}$) ผลลัพธ์ที่ได้จากการเปรียบเทียบ คือ

- ค่าที่ได้จากระดับของความผิดพลาด (Degree of Error) มาก จะหมายถึงข้อมูลที่รายงาน มีคุณภาพต่ำ ดังนั้นจึงมีการบริหารกำไรสูง
- ค่าที่ได้จากระดับของความผิดพลาด (Degree of Error) น้อย จะหมายถึงข้อมูลที่รายงานมีคุณภาพสูง ดังนั้นจึงมีการบริหารกำไรต่ำ

2.2 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

สาเหตุของการบริหารกำไร (Earning Management) ที่เกิดขึ้นภายในองค์กรถูกอธิบายด้วยทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen and Meckling (1976 : 305-310) ซึ่งอธิบายทฤษฎีนี้ว่าเป็น ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุน กับ ตัวแทน (Agency) คือผู้บริหาร โดยทั้งสองได้ตกลงทำสัญญาด้วยการที่เจ้าของเงินทุน จะมอบอำนาจในการบริหารจัดการทรัพยากรทั้งหมดให้แก่ผู้บริหารในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการ ทั้งนี้ ทฤษฎีตัวแทนเกิดขึ้นจากมุมมองที่ว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งผู้บริหารจะพยายามหาช่องทางเพื่อสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้กับบริษัท เมื่อได้พิจารณาแล้วว่าเป็นหนทางที่เอื้อประโยชน์ให้กับตัวเองเช่นกัน ภายใต้ทฤษฎีนี้มีสมมติฐานคือ ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร มักจะมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ซึ่งกันและกัน เนื่องด้วยผู้บริหารมีแนวโน้มในการตัดสินใจที่จะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับตนเอง ด้วยการตัดสินใจที่ไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น จากพฤติกรรมในความขัดแย้งอันเกิดจากวัตถุประสงค์ของผู้เป็นเจ้าของเงิน จึงทำให้เกิดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ขึ้น โดยต้นทุนตัวแทนสามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท คือ 1.) ต้นทุนของการรักษาสัญญา (Bonding Cost) หมายถึง ต้นทุนที่ฝ่ายบริหารจะรักษาสัญญาตามที่ได้ตกลงไว้กับผู้ถือหุ้น ด้วยการลงทุนหรือกำหนดนโยบายของบริษัท ให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ด้วยการกำหนดจ่ายค่าตอบแทนที่สร้างแรงจูงใจอันสมควรแก่ผู้บริหาร เพื่อสร้างภาระผูกพันให้ฝ่ายบริหารในการบริหารงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ของเจ้าของ เช่น ค่าตอบแทน และ 2.) ต้นทุนการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร (Monitoring Cost) เป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นใช้เป็นเครื่องมือในการสังเกต ประเมินผล และควบคุมการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น

ดังนั้น การนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการบริหารจะสามารถช่วยลดความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้เป็นเจ้าของกับผู้บริหารได้ เนื่องจากเป็นการกำกับและควบคุมผู้บริหารให้สามารถบริหารงานภายในกิจการ ด้วยการถือประโยชน์ที่เป็นธรรมกับเจ้าของเงินหรือผู้ถือหุ้นเป็นหลัก

2.3 ทฤษฎีความเป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการทรัพย์สิน (Stewardship Theory)

ทฤษฎีความเป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการทรัพย์สิน (Stewardship Theory) เป็นการอธิบายพฤติกรรมของมนุษย์ว่าผู้จัดการทรัพย์สิน ซึ่งหมายถึงคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายจัดการจะทำการดูแลทรัพย์สินอย่างเต็มที่ และสร้างมูลค่าก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ต่อเมื่อเจ้าของทรัพย์สินได้มอบอำนาจหน้าที่และความเป็นอิสระในการตัดสินใจดำเนินนโยบายต่างๆ ให้แก่ตน ซึ่งข้อสมมติฐานสำคัญตามทฤษฎีนี้ขึ้นอยู่กับคณะกรรมการบริษัทและฝ่ายจัดการ ที่มุ่งเน้นการทำงานเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กร มากกว่าจุดประสงค์ส่วนตัว แม้ว่าการตัดสินใจที่ต้องตามหลักการจะทำให้เขาได้รับผลประโยชน์ก็ตาม โดยการบรรลุวัตถุประสงค์ขององค์กรย่อมจะทำให้บุคคลเหล่านั้นบรรลุวัตถุประสงค์ส่วนตนเองตามไปด้วย ดังนั้นจึงเป็นความรับผิดชอบของฝ่ายบริหารในการใช้ทรัพยากรของกิจการอย่างมีประสิทธิภาพเพื่อก่อให้เกิดประสิทธิผลในการสร้างมูลค่าแก่กิจการ

2.4 ผลกระทบจากประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทกับการบริหารกำไร

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Good Governance) ถือเป็นเครื่องมือที่สามารถใช้เป็นแนวทางในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problems) ได้ โดยที่คณะกรรมการบริษัทในฐานะที่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นจะทำหน้าที่ควบคุมการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายของบริษัท

2.5 ผลกระทบจากโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการบริหารกำไร

โครงสร้างความเป็นเจ้าของ หรือโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม จะช่วยลดต้นทุนความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกิจการกับผู้บริหาร (Agency Cost) พร้อมทั้งสามารถสร้างธรรมาภิบาลและแรงจูงใจที่ถูกต้อง รวมทั้งสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงด้วย Shleifer and Vishny (1997) แสดงเหตุผลตามหลักทฤษฎีว่า ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของ เป็นกลไกบรรษัทภิบาลที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะก่อให้เกิดประสิทธิผลของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะประเทศที่ยังขาดประสิทธิภาพในการปกป้องนักลงทุน ประกอบกับ Ferreira and Motos (2008) พบว่านักลงทุนสถาบันถือเป็นนักลงทุนที่มีสัดส่วนการลงทุนที่มีนัยสำคัญทั่วโลก ตลาดการลงทุนบางแห่งมีสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติมากกว่านักลงทุนสถาบัน การลงทุนในประเทศ ทั้งนี้ พฤติกรรมการลงทุนของนักลงทุนสถาบันสะท้อนให้เห็นถึงการลงทุนในบริษัทขนาดใหญ่ และ

ให้ความสำคัญกับดัชนีการชี้วัดในเรื่องของธรรมาภิบาล (Governance Indicators) เช่นเดียวกับ MSCI (Morgan Stanley Capital International World Index) โดยนักลงทุนสถาบันส่วนใหญ่จะเน้นความสำคัญของตัวบริษัทมากกว่าประเทศที่เป็นที่ตั้งของบริษัท ผลการศึกษายังพบว่า กลุ่มนักลงทุนสถาบันเป็นกลุ่มที่มีบทบาทในการเฝ้าระวัง (Effective Monitors) ด้วยการมีผลประจักษ์ในการช่วยเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้น ดังนั้น นักลงทุนสถาบันจึงเป็นกลุ่มที่จะสามารถต่อรองหรือผลักดันผู้กำกับดูแลได้ นอกจากนี้ การร่วมลงทุนของนักลงทุนต่างชาติจะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับตัวธุรกิจมากกว่าการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบันท้องถิ่น โดยมีผลสะท้อนจากผลการประกอบกิจการที่ดี และสามารถลดรายจ่ายด้านการลงทุนที่ไม่จำเป็น ทั้งนี้ การควบคุมดูแลของนักลงทุนสถาบันจะช่วยก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเรื่องของการจัดการบริหาร ผ่านกระบวนการกำกับดูแลผ่านการประชุมผู้ถือหุ้น

2.6 ผลกระทบค่าตอบแทนผู้บริหารกับการบริหารกำไร

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มองปัญหาความขัดแย้งที่อาจเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น (Principle) และผู้บริหาร (Agent) ทั้งนี้ ตามหลักทฤษฎีระบุว่า บริษัทต้องมีสัญญา (Contract) ที่มีประสิทธิภาพในการดึงดูดให้ผู้บริหารทำงานโดยมุ่งที่ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ซึ่งการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารจัดเป็นสัญญาที่บริษัทใช้ในการจูงใจให้ผู้บริหารปฏิบัติงานเพื่อให้เกิดผลสอดคล้องกับค่าตอบแทนที่ได้รับ โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเป็นการสอดคล้องและตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารทำงานด้วยความระมัดระวังมากขึ้น และพยายามประสานประโยชน์ส่วนตนให้สอดคล้องกับประโยชน์ส่วนรวม ส่งผลให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholders) เกิดการรับรู้ว่าเป็นบริษัทดำเนินงานด้วยความโปร่งใส เกิดความเชื่อมั่นในตัวองค์กรมากขึ้น ดังนั้นการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องขององค์กร อันเนื่องมาจากการปฏิบัติงานของผู้บริหารที่เน้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก ทั้งนี้ การสัญญาให้สิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารอาจมีปัญหาในทางปฏิบัติ โดยผู้บริหารอาจเข้ามาควบคุมหรือเข้ามามีอิทธิพล เช่น การให้โบนัสโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของกิจการ อาจส่งผลให้ผู้บริหารพยายามบิดเบือนตัวเลขที่เกี่ยวข้องกับการวัดผลการดำเนินงาน เพื่อให้ตนเองได้รับโบนัสที่สูงเกินจริง หรือผู้บริหารได้รับผลตอบแทนในรูปของสิทธิในการซื้อหุ้น หรือผู้บริหารอาจควบคุมการเปิดเผยข้อมูลบางส่วนที่มีผลต่อราคาหุ้น เป็นต้น

จากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า ปัจจัยที่จะมีผลต่อการบริหารกำไรของผู้บริหารแบ่งออกเป็น 4 กลุ่มปัจจัย คือ (1) ประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท (2) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (3) ค่าตอบแทนผู้บริหาร และ (4) ตัวแปรควบคุม โดยแต่ละกลุ่มปัจจัยประกอบด้วยปัจจัยย่อยดังนี้

ประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท

ขนาดคณะกรรมการบริษัท (BOAR_NUM)

การมีคณะกรรมการจำนวนมากย่อมสะท้อนให้เห็นถึงความหลากหลายทางความรู้ และความสามารถของคณะกรรมการ หรือสะท้อนให้เห็นถึงการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ซึ่งส่งผลให้การทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น Beasley et al. (1996) ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทางบวกและลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนของกรรมการอิสระ (BOAR_IND)

กลไกคณะกรรมการถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญของกิจการในการกำกับดูแลและควบคุมการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ ดังนั้นในแต่ละกิจการจึงจำเป็นต้องจัดให้มีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล Peasnell, Pope & Young, (2005) สัดส่วนของกรรมการอิสระจึงมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

การคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (CEO_DUA)

Core, Holthausen and Larcker (1999) พบว่า หากเกิดการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุดขององค์กรโดยบุคคลคนเดียวกัน อาจส่งผลให้การตัดสินใจของผู้บริหารสูงสุดมีอิทธิพลเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการ ซึ่ง Bliss, (2011) พบว่า เมื่อเกิดการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรจะส่งผลกระทบต่อความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ และ Klein (2002) และ Sarkar and Sen (2008)

พบว่า การควบคุมตำแหน่งทำให้การบริหารกำไรงูขึ้น เนื่องจากการควบคุมตำแหน่งจะทำให้โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการไม่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม แนวคิดของทฤษฎีความเป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการทรัพย์สิน (Stewardship Theory) เป็นแนวคิดที่สนับสนุนการควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด เนื่องจากคณะกรรมการและผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการได้ ก็ต่อเมื่อผู้เป็นเจ้าของมอบอำนาจหน้าที่การตัดสินใจอย่างเป็นอิสระให้แก่ผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งจึงเป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้น การควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดจึงมีผลกระทบในทางบวกต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (BOAR_EXP)

Xie Davidson and DaDalt (2003) และ Park and Shin (2004) พบว่า กรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินและบัญชีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ที่มีนัยสำคัญกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เนื่องจากการกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินและบัญชีจะสามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพในการควบคุมการบริหารกำไร ดังนั้น สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญ ทางด้านการเงินและบัญชี จึงมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (BOAR_FRE)

Zahra and Pearce (1989) มีความเห็นว่า ภายในกระบวนการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัท การประชุมคณะกรรมการสามารถสะท้อนการทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ Miller and Norburn (1986) พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการอย่างต่อเนื่อง มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการ และสามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการได้ ในทางตรงกันข้าม Vafeas, (1999) พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ มีผลกระทบในทางลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ แนวคิดของทฤษฎี Resource Dependency เป็นแนวคิดที่อธิบายความถี่ของการประชุมคณะกรรมการกับการบริหารกำไรว่า ในการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการถือเป็นตัวชี้วัดหนึ่ง ที่จะแสดงถึงความเอาใจใส่ต่อการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_BOA)

บทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ คือ เพื่อสร้างความมั่นใจต่อคุณภาพของรายงานทางการเงิน Lin & Hwang, (2010) ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบจึงปฏิบัติงานด้วยความเป็นอิสระ ไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหาร ตามแนวคิดของ Fama (1980) และ Fama and Jensen (1983) กรรมการจากภายนอกจะช่วยลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในกิจการ จะทำให้ผู้บริหารลดแรงจูงใจในการบริหารกำไร เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการจากภายนอก ที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารโดยอิสระ ดังนั้น สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบมีผลกระทบในทางบวก ต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (AUDI_EXP)

การสอบทานรายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหาร ถือเป็นหน้าที่ที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนและมีคุณภาพ ทั้งนี้จะทำให้ ผู้เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจได้ Carcello Hermanson and Neal (2002), Klien (2002) Sharma Naiker and Lee (2009) Lin and Hwang (2010) และ Sommer (1991) แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ บุคคลที่จะทำหน้าที่คณะกรรมการตรวจสอบ จะต้องเป็นผู้ที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญทางด้านเทคนิคในเชิงวิชาชีพ เช่นเดียวกับ Kalbers and Fogarty (1993) ระบุว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ ควรประกอบด้วยบุคลากรที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญทางด้านเทคนิคในเชิงวิชาชีพ ดังนั้น สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชีมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_FRE)

คณะกรรมการตรวจสอบจะเป็นผู้สอบทานรายงานทางการเงินแทนคณะกรรมการบริษัท ทั้งนี้ Carcello Hermanson and Neal (2002) Klien (2002) และ Sharma Naiker and Lee (2009) อภิปรายว่า คณะกรรมการ

บริษัทอาจจะมอบหมายภารกิจอื่นให้คณะกรรมการตรวจสอบดำเนินการ Lin and Hwang (2010) ให้ความเห็นว่า คณะกรรมการตรวจสอบต้องบริหารเวลาให้มีความเหมาะสมต่อการปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย Menon and Williams (1994) สนับสนุนว่า การที่กิจการจัดให้เห็นถึงจำนวนครั้งในการประชุมที่ไม่เหมาะสมจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงการขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแล ดังนั้น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ มีผลกระทบต่อคุณภาพของรายงานทางการเงินของกิจการ และมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Shareholders Structure)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว จะมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยราย และผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก ทำให้ใช้สิทธิเข้าควบคุมกิจการหรือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholders) ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย และไม่มีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นกิจการที่มีโครงสร้างลักษณะนี้จะถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม La Porta, Lopez de Silanes and Shleifer and Vishny (1999) Claessens Djankov, and Lang (2002), Faccio and Land (2002), Lemon (2003) และ Dyck and Zingales (2004)

สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNE_CON)

คืออัตราการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด ทั้งนี้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่อย่อมมีแรงจูงใจที่จะส่งผลกระทบต่อการบริหารงาน จากการทบทวนวรรณกรรมสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์กับการบริหารกำไร จากการศึกษาของ Velury et al. (2006) Firth et al. (2007) และ Jiraporn, et al.(2006) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการ คงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีผลกระทบในทางบวกต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติ (OWNE_FOR)

Campbell, (2002) พบว่าสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติจะช่วยผลักดันให้สามารถตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารได้ ทั้งนี้จากงานวิจัยในอดีตพบว่า การถือครองหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติ มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Firth et al. (2007) Jiraporn, et al.(2006) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ กับรายการคงค้างที่ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติ มีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน (OWNE_INS)

ผู้ถือหุ้นสถาบัน มีบทบาทสำคัญในการเป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เป็นตัวแทนของการกำกับดูแลกิจการที่ติดจากกระบวนการภายนอกกิจการ ซึ่งการศึกษาของ Jung and Kwon (2002) ศึกษาโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับคุณภาพของข้อมูลกำไร พบว่าข้อมูลกำไรมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น เมื่อมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันอยู่ในสัดส่วนที่สูงขึ้น เนื่องจากการถือหุ้นของสถาบันจะมีกลไกการกำกับดูแลการบริหารงานของผู้บริหาร ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน มีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (CEO Compensation)

สิทธิในการซื้อหุ้น (STOC_ION)

สิทธิในการซื้อหุ้น เป็นกลยุทธ์ในการพยายามสร้างความรู้สึกร่วมในความเป็นเจ้าของขององค์กร จากแนวคิดการจัดสรรหลักทรัพ์จดทะเบียน ส่วนหนึ่งขายให้แก่กรรมการและพนักงานของกิจการเองหรือเรียกว่า Employee Stock Option Plan : ESOP จากการศึกษาของ Sesil & Kroumova (2005) พบว่า การให้ ESOP แก่พนักงาน จะสามารถนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพของผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทั้งนี้ การให้สิทธิซื้อหุ้น จึงถือได้ว่าเป็นการจ่ายค่าตอบแทนทางอ้อมที่ไม่ใช่ลักษณะที่เป็นตัวเงิน ดังนั้น สิทธิในการซื้อหุ้นมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP_ION)

การจ่ายเงินค่าตอบแทนผู้บริหารแก่ผู้บริหารจะต้องมีความระมัดระวังอย่างรอบคอบ เพื่อให้เกิดความเหมาะสมทั้งนี้ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนควรมีความเหมาะสม และสามารถจูงใจผู้บริหารที่มีคุณภาพตามที่บริษัทต้องการได้ อย่างไรก็ตาม ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายผลตอบแทนในระดับที่เกินสมควร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ดังนั้น ค่าตอบแทนผู้บริหารมีผลกระทบในทางบวกต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

3. วิธีการศึกษา

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม จากฐานข้อมูลงบการเงินจาก SETSMART และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ปี พ.ศ. 2552-2556 รวม 5 ปี จำนวน 1,607 ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษาค้นคว้าด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistic) มีรายละเอียดดังนี้

สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) ด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงอนุมาน 2 เทคนิค คือ 1.) การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) 2.) การวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

1. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เทคนิคที่ใช้ในการหาความสัมพันธ์ของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป ทั้งนี้ ตัวแปรดังกล่าวจะต้องเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ

2. การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นเทคนิคที่นำมาใช้เพื่อหาผลกระทบของตัวแปรอิสระที่มีผลต่อตัวแปรตาม เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว²

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ใช้แบบจำลองตัวแปรตาม คือ การบริหารกำไรของบริษัท โดยพิจารณาจากการบริหารกำไรผ่านรายการคงค้าง ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals) โดยการคำนวณจากตัวแบบจำลองของ Modified Jones Model ของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบที่สามารถอธิบายการตกแต่งกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าเมื่อเทียบกับตัวแบบอื่นๆ และมีความน่าเชื่อถือในการทดสอบการบริหารกำไร ที่วัดจากรายการคงค้างจ่ายที่เกิดจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมากที่สุด และตัวแบบจำลองของ Yoon (Yoon, Miller and Jiraporn, 2006) ที่ทำการพัฒนาแนวคิดต่อจาก Modified Jones Model เพื่อให้สอดคล้องกับหลักการบัญชีที่เปลี่ยนแปลงในปัจจุบัน โดยมีขั้นตอนการคำนวณดังนี้

² นอกจากนี้ เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบสมมติฐานของการศึกษา (Robustness check) ผู้วิจัยได้คำนวณค่าสถิติที่ใช้ทดสอบผลกระทบของประสิทธิภาพคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น และค่าตอบแทนผู้บริหารกับการบริหารกำไร ด้วยวิธี Bootstrapping Analysis จากโปรแกรม Stata ในการคำนวณค่าสถิติ t-test

Efron (1979) ได้เสนอวิธีบูตสเตรป (Bootstrap Method) ซึ่งเป็นวิธีการที่ไม่ใช้พารามิเตอร์ (Nonparametric) ที่ใช้หลักการสุ่มตัวอย่างซ้ำแบบใส่คืน (Resampling with Replacement) เพื่ออนุมานสถิติเกี่ยวกับประชากรที่สนใจ ในกรณีที่ไม่มีทราบการแจกแจงของความคลาดเคลื่อนซึ่งมีแนวคิดมาจากวิธี Jackknife ของ Queneuille (1956) และ Tukey (1958) การวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีการ Bootstrapping Analysis ทำได้ดังนี้

Bootstrapping เป็นวิธีการ nonparametric ที่ใช้แทนสถิติเชิงอนุมานการเข้าใกล้ซึ่งเป็นตัวแทนในการคำนวณ เพื่อให้ได้สมมติฐานและผลลัพธ์ที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

Bootstrapping มีข้อได้เปรียบ คือ มักมีบางกรณีที่อาจเกิดความผิดพลาดในการทดสอบสมมติฐาน เมื่อขนาดของตัวอย่างมีขนาดเล็ก ซึ่งวิธีการ Bootstrapping จะสามารถให้ข้อมูลที่มีความแม่นยำและสามารถที่จะรวบรวมข้อมูลที่มีความซับซ้อนได้ ทั้งนี้ แสดงไว้ในส่วนของภาคผนวก ก.

1. แบบจำลองที่ใช้ในการตรวจสอบการบริหารกำไร

1.1 ระดับของการบริหารกำไรที่วัดจากตัวแบบจำลองของ Modified Jones Model (Dechow, Sloan and Sweeney, 1995) ซึ่งพิจารณาจากระดับของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ด้วยสมการดังต่อไปนี้

ขั้นตอนที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accruals : TA) จากผลต่างของกำไรสุทธิกับกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานที่แสดงในงบกระแสเงินสด สามารถแสดงตามสมการดังนี้

$$TA_{it} = \text{Net Income}_{it} - \text{OCF}_{it} \quad (1)$$

โดยที่

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

Net Income_{it} = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

OCF_{it} = กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน ของบริษัท i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 2 นำรายการคงค้างทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบ Jones (1991) จะได้สมการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดของรายการคงค้างทั้งหมด เพื่อประมาณค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบ ตามสมการต่อไปนี้โดยการหาทีละกลุ่มอุตสาหกรรม

$$\frac{TA_{jit}}{A_{jit-1}} = \alpha_{1j} \left(\frac{1}{A_{jit-1}} \right) + \alpha_{2j} \left(\frac{\Delta REV_{jit}}{A_{jit-1}} \right) + \alpha_{3j} \left(\frac{PPE_{jit}}{A_{jit-1}} \right) + \varepsilon_{jit} \quad (2)$$

โดยที่

j = กลุ่มอุตสาหกรรม 1,2,3...,n

i = บริษัทที่ 1, 2, 3...,n

TA_{jit} = รายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) ณ สิ้นเวลา t

ΔREV_{jit} = รายได้ (Revenue) ณ เวลา t หักด้วยรายได้ ณ เวลา $t-1$

PPE_{jit} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ (Property Plant and Equipment) ณ สิ้นเวลา t

A_{jit-1} = สินทรัพย์รวม (Assets) ณ สิ้นเวลา $t-1$

$\alpha_1 \alpha_2 \alpha_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นของตัวแบบจำลอง

ε_{jit} = ค่าความคลาดเคลื่อนจากการประมาณการรายการคงค้างทั้งหมด

ในการประมาณค่า แบ่งข้อมูลออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

หลังจากได้ค่าสัมประสิทธิ์ $\hat{\alpha}_{1j}$ $\hat{\alpha}_{2j}$ $\hat{\alpha}_{3j}$ แล้วจึงนำเข้าสู่ตัวแบบ Modified Jones เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร แสดงเป็นตัวแบบได้ดังนี้

$$NDA_{jit} = \hat{\alpha}_{1j} \left(\frac{1}{A_{jit-1}} \right) + \hat{\alpha}_{2j} \left(\frac{(\Delta REV_{jit} - \Delta REC_{jit})}{A_{jit-1}} \right) + \hat{\alpha}_{3j} \left(\frac{PPE_{jit}}{A_{jit-1}} \right) \quad (3)$$

โดยที่

NDA_{jit} = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

(Non-discretionary Accruals) ณ เวลา j ของกลุ่มอุตสาหกรรม j

ส่วนด้วยสินทรัพย์รวม ณ เวลา $t-1$

ΔREC_{jit} = ลูกหนี้การค้า (Receivable) ของอุตสาหกรรม j ณ เวลา $t-1$ หัก

ด้วยลูกหนี้การค้าของกลุ่มอุตสาหกรรม j ณ เวลา $t-1$

เนื่องจากผู้บริหารมีโอกาสที่จะทำการบริหารกำไร ในกรณีรายได้จากการขายเชื่อได้มากกว่ารายได้จากการขาย

เงินสด ดังนั้นในแบบ Modified Jones จึงนำลูกหนี้จากการขายเชื่อมาหักออกจากรายได้จากการขายก่อนการคำนวณ หาค่า และในแบบนี้หารด้วยยอดรวมของสินทรัพย์ปีก่อนนั้น เพื่อลดผลกระทบจากปัญหา Heteroscedasticity

ขั้นตอนที่ 3 เมื่อได้รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจผู้บริหารแล้ว จึงนำไปหักออกจากรายการคงค้าง ทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นผลต่าง คือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยมีสมการที่ใช้แสดง ดังนี้

$$EM_{jit} = \frac{TA_{it}}{REV_{it}} - NDCA_{it} \quad (4)$$

เนื่องจากค่ารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร DCA_{jit} ที่คำนวณได้ มีค่าบวกและลบ จึงจัด ปัญหาดังกล่าว โดยการปรับค่าให้เป็นค่าสัมบูรณ์ (Absolute Value) ของค่ารายการคงค้าง ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่าย บริหาร (AEM_{jit}) ซึ่งจะช่วยให้ตัวแปรที่ได้อ่อนไหวต่อการบริหารกำไรได้อย่างเหมาะสม กล่าวคือ ค่าเข้าใกล้ศูนย์สะท้อน ว่ามีคุณภาพที่ดี โดยที่ $(AEM_{jit}) = |AEM_{jit}|$ หรือ กำหนดให้เป็นค่า Y ดังนั้น แบบจำลองที่ได้คือ

$$AEM_{jit} = \beta_0 + x_1\beta_1 + x_2\beta_2 + x_3\beta_3 + x_4\beta_4 + Year\beta_5 + Ind\beta_6 + \varepsilon_{jit} \quad (5)$$

โดยที่

Y คือ เมตริก $n \times 1$ ของตัวแปรตาม คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

X_1 คือ เมตริก $n \times 8$ ของตัวแปรอิสระด้านประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท (Board Effectiveness) ประกอบด้วย

$$[X_{11} \ X_{12} \ X_{13} \ X_{14} \ X_{15} \ X_{16} \ X_{17} \ X_{18}]$$

X_2 คือ เมตริก $n \times 3$ ของตัวแปรอิสระด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Shareholders Structure) ประกอบด้วย

$$[X_{21} \ X_{22} \ X_{23}]$$

X_3 คือ เมตริก $n \times 2$ ของตัวแปรอิสระด้านค่าตอบแทนผู้บริหาร (CEO Compensation) ประกอบด้วย

$$[X_{31} \ X_{32}]$$

X_4 คือ เมตริก $n \times 5$ ของตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย

$$[X_{41} \ X_{42} \ X_{43} \ X_{44} \ X_{45}]$$

Year คือ เมตริก $n \times 4$ ของตัวหุ้ของปี ประกอบด้วย

$$[d2010 \ d2011 \ d2012 \ d2013]$$

Ind คือ เมตริก $n \times 7$ ของตัวหุ้ของกลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย

$$[Ind1 \ Ind2 \ Ind3 \ Ind4 \ Ind5 \ Ind6 \ Ind7]$$

โดยที่

ตัวแปรตาม

$ADCA_{jit}$ คือ ค่าสัมบูรณ์ (Absolute) ของรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

ตัวแปรอิสระ

ประสิทธิผลคณะกรรมการบริษัท (Board Effectiveness)

X₁₁ คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท (BOAR_NUM_{jit})

X₁₂ คือ สัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นอิสระ (BOAR_IND_{jit})

X₁₃ คือ การคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (CEO_DUA_{jit})

X₁₄ คือ สัดส่วนกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (BOAR_EXP_{jit})

X₁₅ คือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (BOAR_FRE_{jit})

X₁₆ คือ สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_BOA_{jit})

X₁₇ คือ สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (AUDI_EXP_{jit})

X₁₈ คือ จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_FRE_{jit})

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Shareholders Structure) ประกอบด้วย

X₂₁ คือ สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNE_CON_{jit})

X₂₁ คือ สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติ (OWNE_FOR_{jit})

X₂₁ คือ สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นสถาบัน (OWNE_INS_{jit})

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (CEO Compensation) ประกอบด้วย

X₃₁ คือ การให้สิทธิซื้อหุ้น (STOC_ION_{jit})

X₃₁ คือ ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP_ION_{jit})

ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ประกอบด้วย

X₄₁ คือ ผลการดำเนินงานวัดจากผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA_{jit})

X₄₂ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน วัดจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม (LEVE_{jit})

X₄₃ คือ ขนาดของกิจการ วัดจากยอดขายสินทรัพย์รวม (SIZE_{jit})

X₄₄ คือ (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อสำนักงานสอบบัญชี ในกลุ่ม (Big 4_{jit})

X₄₅ คือ การเจริญเติบโตของบริษัท วัดจากราคาตลาดต่อหุ้นหารด้วยราคาตามบัญชีต่อหุ้น (MBV_{jit})

Year คือ ปีที่ใช้ในการศึกษา

IND คือ ตัวแปรเทียม (Dummy) ของกลุ่มอุตสาหกรรม

ε_{jit} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

1.2 ระดับของการบริหารกำไรที่วัดจากตัวแบบจำลองของ Yoon, Miller and Jiraporn (2006) ทำการศึกษาเกี่ยวกับรายการที่นำมาใช้ตกแต่งกำไรของบริษัทในประเทศเกาหลีใต้ ด้วยการปรับปรุงตัวแบบของ Yoon และ Miller, (2002) ที่ใช้หาค่ารายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เพื่อลดข้อจำกัดที่ไม่สอดคล้องกันระหว่างตัวแปรของ Modified Jones Model ที่ใช้สินทรัพย์รวมต้นงวดเป็นตัวแปรคงที่ ในสมการ ซึ่งรายการคงค้างที่ต้องการศึกษาจะเป็นตัวแปรที่ไม่คงที่ สามารถผันแปรได้ นอกจากนี้ยังพบว่ารายการที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ที่ปรากฏในสมการ ถือเป็นตัวแทนของค่าเสื่อมราคาที่ไม่สะท้อนค่าของรายการคงค้างไม่หมุนเวียน (Non-current Accruals) จึงปรับปรุงสมการ เป็นดังนี้

$$\frac{TA_{jit}}{REV_{jit}} = \delta_{0j} + \delta_{1j} \left(\frac{(\Delta REV_{jit} - \Delta REC_{jit})}{REV_{jit}} \right) + \delta_{2j} \left(\frac{(\Delta EXP_{jit} - \Delta PAY_{jit})}{REV_{jit}} \right) + \delta_{3j} \left(\frac{(\Delta DEP_{jit} + \Delta PEN_{jit})}{REV_{jit}} \right) + \varepsilon_{jit} \quad (6)$$

โดยที่

j คือ กลุ่มอุตสาหกรรม 1, 2, 3..., n

i คือ บริษัทที่ 1, 2, 3..., n

TA_{jit} คือ รายการคงค้างทั้งหมด (Total Accruals) ณ สิ้นเวลา t

คำนวณจาก รายได้ทางบัญชี (Accounting Earnings) – กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO)

ΔREV_{jit} คือ รายได้ (Revenue) ณ เวลา t หักด้วยรายได้ ณ เวลา $t-1$

ΔREC_{jit} คือ ลูกหนี้การค้า (Receivable) ของบริษัท i ณ เวลา t หักด้วยลูกหนี้การค้าของบริษัท i ณ เวลา $t-1$

ΔEXP_{jit} คือ ผลรวมของต้นทุนขายรวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นต้นทุนของบริษัท i ณ เวลา t หักด้วยผลรวมของต้นทุนขายรวมถึงค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ไม่รวมค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นต้นทุนของบริษัท i ณ เวลา $t-1$

ΔPAY_{jit} คือ เจ้าหนี้การค้า (Account payable) ของบริษัท i ณ เวลา t หักด้วยเจ้าหนี้การค้าของบริษัท i ณ เวลา $t-1$

DEP_{jit} คือ ค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ เวลา t

PEN_{jit} คือ ค่าใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานของบริษัท i ณ เวลา t

หลังจากได้ค่าสัมประสิทธิ์ δ_{0j} δ_{1j} δ_{2j} δ_{3j} แล้วจึงนำเข้าสู่ตัวแบบ Yoon, Miller และ Jiraporn (2006) เพื่อคำนวณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร แสดงเป็นตัวแบบได้ดังนี้

$$NDA_{jit}^{Yoon} = \delta_{0j} + \delta_{1j} \left(\frac{(\Delta REV_{jit} - \Delta REC_{jit})}{REV_{jit}} \right) + \delta_{2j} \left(\frac{(\Delta EXP - \Delta PAY_{jit})}{REV_{jit}} \right) + \delta_{3j} \left(\frac{(DEP_{jit} + PEN_{jit})}{REV_{jit}} \right) \quad (7)$$

ขั้นตอนถัดมา นำรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจฝ่ายบริหาร แล้วไปหักออกจากรายการคงค้างทั้งหมด ส่วนที่เหลือเป็นผลต่าง คือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร สมการที่ใช้แสดงดังนี้

$$EM_{jit} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{jit}^Y \quad (8)$$

เมื่อได้ค่า EM_{jit}^Y แล้วนำมาทดสอบหาความสัมพันธ์ ปรับค่าโดยใช้ค่าสัมบูรณ์ (Absolute Value) จะได้แบบจำลอง ดังนี้

$$EM_{jit}^Y = Y_0 + X_1 Y_1 + X_2 Y_2 + X_3 Y_3 + X_4 Y_4 + Year \beta_5 + Ind \beta_6 + \epsilon_{jit} \quad (9)$$

เพื่อเป็นการยืนยันผลการทดสอบตามสมมติฐานของการศึกษา (Robustness check) จึงได้นำตัวแบบจำลองของ Yoon, Miller และ Jiraporn (2006) มาทดสอบด้วย

2. ตัวแปรตามที่ใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการที่ใช้ในงานวิจัยนี้คือ Tobin's Q ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการตลาด งานวิจัยฉบับนี้คำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) เนื่องจากการคำนวณตามแนวทางดังกล่าว ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตรงตามหลักทฤษฎีสูตรการคำนวณตัวชี้วัดมูลค่ากิจการ คำนวณดังนี้

Tobin's Q = มูลค่าตลาดทั้งหมดของบริษัทหารด้วย มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์

3. แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาการบริหารกำไรเชิงฉวยโอกาสหรือเชิงผลประโยชน์เพื่อศึกษารายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เป็นการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์ โดยการนำค่าสัมบูรณ์

(Absolute) ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Abs DCA) เปรียบเทียบกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q) ตามสมการดังต่อไปนี้

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it-1}^{MJ} + \beta_2 CG3_{it} + \beta_3 CG4_{it} + \beta_4 CG5_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 LEVE_{it} + \beta_7 MBV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

โดยที่

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย (Constant)

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่ i ในสมการ

EM_{it}^{MJ} คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Modified Jones

$CG3_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดี

$CG4_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดีมาก

$CG5_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดีเลิศ

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของกิจการ

$LEVE_{it}$ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

MBV_{it} คือ การเจริญเติบโตของบริษัท

ε_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 EM_{it-1}^Y + \beta_2 CG3_{it} + \beta_3 CG4_{it} + \beta_4 CG5_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 LEVE_{it} + \beta_7 MBV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

โดยที่

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย (Constant)

β_i คือ ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรที่ i ในสมการ

EM_{it}^Y คือ ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Yoon

$G3_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดี

$CG4_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดีมาก

$CG5_{it}$ คือ บริษัทที่มีคะแนนระดับดีเลิศ

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของกิจการ

$LEVE_{it}$ คือ ความเสี่ยงทางการเงิน

MBV_{it} คือ การเจริญเติบโตของบริษัท

ε_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

4. ผลการศึกษา

ผลการประมาณค่าด้วยวิธี Panel Random Effect Model แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1: ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร กรณีภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

	ผลที่คาดหวัง (Expected Sign)	Modified Jones Model Panel Random Effect (1)	Yoon Model Panel Random Effect (2)
Board Effectiveness			
BOAR_NUM	+/-	-0.0002	-0.0014
BOAR_IND	-	-0.0003	-0.0001
CEO_DUA	+	-0.0044	0.0049
BOAR_EXP	-	0.0003 *	0.0006 **
BOAR_FRE	+/-	0.0014 **	0.0027 ***
AUDI_BOA	-	0.0002	-0.0000
AUDI_EXP	-	-0.0000	-0.0003 *
AUDI_FRE	-	0.0006	0.0004
Shareholders Structure			
OWNE_CON	+	-0.0000	0.0003
OWNE_FOR	-	0.000	0.0003
OWNE_INS	-	-0.0001	-0.0004 *
CEO Compensation			
STOC_ION	-	-0.0009	-0.0033
COMP_ION	-	0.0014	-0.0105 ***
Control Variables			
ROA		0.0013 ***	0.0004
LEVE		0.0005 ***	0.0001
SIZE		-0.0062 ***	0.0016
BIG4		-0.0007	0.0028
MBV		-0.0020 *	-0.0023
Constant		0.1390 ***	0.1760 **
Year Effects		✓	✓
Industrial Effects		✓	✓
จำนวนข้อมูลทั้งหมด (Firm- Year)		1607	1607
จำนวนบริษัท		361	361
Chi-square Test		114.4	121.3
Over all R-square		0.102	0.144
* p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01			

ที่มา: คำนวณโดยผู้เขียน

ผลการวิจัยโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ กลุ่มของประสิทธิภาพคณะกรรมการบริษัท พบว่า สัดส่วนกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (BOAR_EXP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Modified Jones และตัวแบบ Yoon อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (BOAR_FRE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Modified Jones และตัวแบบ Yoon อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (AUDI_EXP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Yoon อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้น เพื่อตอบคำถามการวิจัยว่า ประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรหรือไม่ จากผลการศึกษาสามารถอธิบายได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOAR_NUM) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัท กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ผลการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน และทฤษฎี Resource Dependency และผลการศึกษาของ Banderlipe, (2009) แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร เนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการจัดขนาดหรือมีจำนวนของกรรมการที่มีความเหมาะสมกับขนาดของกิจการ ทำให้กรรมการแต่ละคนเข้าใจในบทบาทหน้าที่ของตนเป็นอย่างดี และนำความรู้ ความสามารถ ประสบการณ์ที่มี มาช่วยให้การทำงานเป็นทีม เป็นไปอย่างละเอียดรอบคอบ จนสามารถสะท้อนให้เห็นถึงการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ส่งผลให้การทำงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น

สัดส่วนของกรรมการอิสระ (BOAR_IND) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีผลกระทบในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนและผลการศึกษาของ Fama (1980) Fama and Jensen (1983) Beasley (1996) Klein (2002) Osma and Noguer (2002) Xie et al., (2003) Peasnell et al., (2004) และ Jiraporn, et al.(2006) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า กรรมการอิสระถือเป็นกลไกหนึ่งที่จะทำหน้าที่ในการควบคุมและตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร ให้สามารถ บรรลุตามนโยบายของกิจการ รวมถึงการลดพฤติกรรมกรรมการบริหารกำไรของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามผลการศึกษาสอดคล้องกับ Park and Shin (2004) Bradbury, Mak and Tan (2006) Rahman and Ali (2006) Sarkar, Sarkar and Sen (2008) และ Banderlipe (2009) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

การคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด (CEO_DUA) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างการคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน และผลการศึกษาของ Dechow Sloan and Sweeney (1996) Klein (2002) Sarkar, Sarkar and Sen (2008) พบว่า การคว่ำตำแหน่งทำให้มีการบริหารกำไรเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ผลการศึกษา ยังไม่สามารถอธิบายได้ด้วยแนวคิดของทฤษฎีความเป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการทรัพย์สิน (Stewardship Theory) ที่สนับสนุนการคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด เนื่องจากคณะกรรมการและผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการได้ ก็ต่อเมื่อผู้เป็นเจ้าของมอบอำนาจหน้าที่การตัดสินใจอย่างเป็นอิสระให้กับผู้บริหาร จึงทำให้การคว่ำตำแหน่งเป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของกิจการ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎีของ Bradbury Mak and Tan (2006) Rahman and Alit (2006) และ Xie Davidson and DaDalt (2003) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างการคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุด กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี (BOAR_EXP) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันของสัดส่วนกรรมการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชีกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งผลการศึกษาไม่สามารถอธิบายด้วยทฤษฎีตัวแทน และไม่สอดคล้องกับทฤษฎีของ Park and Shin (2004) Lin and Hwang (2010) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า กรรมการที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงิน มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่มีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ผลการศึกษานี้สามารถอธิบายได้ว่า คณะกรรมการอาจถูกครอบงำจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ Khanthavit, Polsiri and Wiwattanakantang (2003)

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (BOAR_FRE) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันของจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตัวแบบที่ 1 และระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ตามตัวแบบที่ 2 สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎี Resource Dependency และไม่สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Xie Davidson and DaDalt (2003) Sarkar, Sarkar and Sen (2008) และ Jackling & Johl (2009) ที่พบว่าจำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลในทางตรงกันข้ามต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามผลการศึกษาสอดคล้องกับ Vafeas (1995) ที่พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีผลกระทบในทางลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นผลการศึกษาจึงอธิบายได้ว่า หากคณะกรรมการมีความถี่ของการประชุมมากครั้ง อาจจะทำให้คณะกรรมการบริษัทมีเวลาไม่มากในการติดตามผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารได้อย่างเต็มที่ หรือ บริษัทกำลังอยู่ในภาวะไม่ปกติซึ่งจะทำให้ต้องมีการประชุมบ่อยขึ้น

สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_BOA) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบ กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ผลการศึกษาจึงไม่สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทน ทั้งนี้ผลการศึกษาตามตัวแบบที่ 2 สอดคล้องกับ Piot and Janin (2007) ซึ่งพบว่า กิจการที่มีกรรมการตรวจสอบรวมอยู่ในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้าง ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร และสอดคล้องกับ Fama (1980) Fama and Jensen (1983) Xie Davidso and DaDalt (2003) Peasnell Pope and Young (2005) Lin Li and Yang (2006) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างการมีกรรมการตรวจสอบ กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ดังนั้นผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อการบริหารกำไร

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงิน และบัญชี (AUDI_EXP) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงิน และบัญชีกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในตัวแบบที่ 1 ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทนและผลการศึกษา สอดคล้องกับ Rahman and Ali (2006) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ซึ่งมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงิน และบัญชี อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงิน และบัญชี มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร โดยมีนัยสำคัญทางสถิติในตัวแบบที่ 2 ผลการศึกษานี้สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทนและสอดคล้องกับ Xie Davidson and DaDalt (2003) Bedard Chtourou and Courteau (2004) Park and Shin (2004) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ ความชำนาญทางการเงินและบัญชี ย่อมส่งผลต่อการสอบทานรายงานทางการเงิน ทำให้ลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลรวมทั้งลดปัญหาตัวแทนในกิจการ และช่วยส่งเสริมให้การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDI_FRE) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ ไม่พบความสัมพันธ์ของจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการศึกษา มีความสอดคล้องกับการศึกษาของ Jackling & Johl (2009) Lin Li and Yang (2006) และไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bedard and Courteau (2001) Xie, Davidson and DaDalt (2003) Jiraporn, et al.(2006) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการตรวจสอบต้องปฏิบัติภารกิจอื่นตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท เช่น การสอบทานระบบควบคุมภายในและการตรวจสอบภายใน เป็นต้น Lin and Hwang (2010) ให้ความเห็นว่า คณะกรรมการตรวจสอบต้องจัดสรรเวลาให้มีความเพียงพอสำหรับการปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย หากคณะกรรมการตรวจสอบปฏิบัติหน้าที่อย่างจริงจัง จะสามารถทำให้เกิดความเชื่อมั่นในคุณภาพของรายงานทางการเงิน ในทางตรงข้าม Menon and Williams (1994) สนับสนุน ในกรณีที่ว่าจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบไม่เหมาะสมจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงการขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแล

กลุ่มของโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (OWNE_INS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Yoon อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบ Modified Jones

ดังนั้น จากการศึกษาเพื่อตอบคำถามการวิจัยว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรหรือไม่ จากผลการศึกษาสามารถอธิบายดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (OWNE_CON) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่สอดคล้องผลการศึกษาของ Velury et al. (2006) Firth et al. (2007) และ Jiraporn, et al.(2006) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่า จำนวนบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมากกว่าร้อยละ 50 แสดงว่าโดยส่วนใหญ่แล้วบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว โดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่น้อยรายและมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก ซึ่งโครงสร้างลักษณะนี้จะถูกควบคุมโดยผู้มีอำนาจควบคุม จนทำให้เกิดปัญหาในลักษณะของการขัดผลประโยชน์ระหว่างนักกลทุนภายนอกกับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ

สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักกลทุนต่างชาติ (OWNE_FOR) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักกลทุนต่างชาติ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาไม่สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทน ทั้งนี้ผลการศึกษาสอดคล้องกับ Firth et al. (2007) และ Jiraporn, et al.(2006) จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการเข้ามาถือหุ้นโดยนักกลทุนต่างชาติ เกิดขึ้นจากการมองว่าบริษัทมีความโปร่งใสต่อการบริหารงาน เมื่อนักกลทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนจะก่อให้เกิดกระบวนการถ่ายทอดเทคโนโลยีและองค์ความรู้ใหม่ๆ จึงทำให้เกิดการแลกเปลี่ยน การถ่ายทอดความรู้ระหว่างกัน ซึ่งมีการกำกับดูแลตรวจสอบผู้บริหารเป็นอย่างดี

สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักกลทุนสถาบัน (OWNE_INS) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยนักกลทุนสถาบัน ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามตัวแบบที่ 1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Sakar, Sarkar and Sen, (2008) แต่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการบริหารกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตัวแบบที่ 2 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Chung, Firth and Kim, (2002) Velury et al., (2006) Teshima and Shuto, (2008) และ Ali Shah et al. (2009) จากผลการศึกษา แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นสถาบันมีความกระตือรือร้นในการติดตาม และตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการ ทำให้กิจการจำเป็นต้องรายงานถึงกำไรซึ่งจะแสดงถึงความโปร่งใสในการทำงาน และสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถของนักกลทุนสถาบัน ในทางตรงกันข้าม Bradbury, Mak and Tan 2006 พบว่า การมีสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงจากนักกลทุนสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งผลการวิจัยนี้สรุปได้ว่านักกลทุนสถาบันมีบทบาทสำคัญที่คอยสอดส่องการปฏิบัติงานของผู้บริหารในการบริหารกำไร และมีส่วนช่วยในการป้องกันและขัดขวางพฤติกรรมการบริหารกำไรของผู้บริหารได้

กลุ่มของค่าตอบแทนผู้บริหาร พบว่า ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP_ION) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบ Yoon อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่พบความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนผู้บริหารกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบ Modified Jones

ดังนั้น จากการศึกษาเพื่อตอบคำถามการวิจัยว่า ค่าตอบแทนผู้บริหารมีอิทธิพลต่อการบริหารกำไรหรือไม่ จากผลการศึกษาสามารถอธิบายได้ดังนี้

การให้สิทธิซื้อหุ้น (STOC_ION) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่าการให้สิทธิซื้อหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากผลการศึกษาไม่สามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทน และแสดงให้เห็นว่า การให้สิทธิซื้อหุ้น ถือเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งในการจูงใจให้ผู้บริหารทำงานให้แก่บริษัท

อย่างเต็มที่ และยังช่วยลดปัญหาเรื่องผลประโยชน์ทับซ้อนที่เกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนี้ยังพบว่าการจ่ายค่าตอบแทนด้วยหุ้น ทำให้อัตราการลาออกของผู้บริหารระดับสูงลดลง Blasi, Kruse and Conte (1996)

ค่าตอบแทนผู้บริหาร (COMP_ION) จากผลการศึกษาทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่าค่าตอบแทนผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ตามตัวแบบที่ 1 ทั้งนี้ พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามของค่าตอบแทนผู้บริหารกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตัวแบบที่ 2 สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน แต่ไม่สอดคล้องกับการศึกษาของ Bergstresser et al. (2006) Meek, Rao and Skousen (2007) และ Shuto, and A. (2007) ทั้งนี้ จากผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าการวางระบบจ่ายค่าตอบแทนและการให้รางวัล ย่อมเพิ่มความกระตือรือร้น ความตั้งใจให้แก่ผู้ปฏิบัติงาน และยังช่วยลดปัญหาที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนได้ Bryan Hwang & Lilien (2000) ดังนั้นค่าตอบแทนผู้บริหารจึงมีบทบาทสำคัญต่อผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับกรรมการและฝ่ายบริหาร โดยส่งผลให้เกิดความทุ่มเท ความรู้ความสามารถของตน เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น Jensen & Meckling (1976) ดังนั้น ค่าตอบแทนผู้บริหารด้วยจึงเป็นไปในลักษณะที่ว่า เมื่อผู้บริหารมีค่าตอบแทนสูง จะมีแนวโน้มในการบริหารกำไรต่ำ เนื่องจากผู้บริหารมีความตั้งใจในการทำงาน มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ

จากผลการศึกษาดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยนำค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals : DCA) จากทั้ง 2 ตัวแบบคือ 1.) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Modified Jones (DCA : Modified Jones Model) และ 2.) รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Yoon (DCA : Yoon Model) และกิจการที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดี ดีมาก และดีเลิศ โดยการหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (Firm Value) ทั้งนี้ ควบคุมความแตกต่างของคุณลักษณะเฉพาะของกิจการด้วยตัวแปร 3 ตัวแปร ประกอบด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน (LEVE) ขนาดของกิจการ (SIZE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (MBV) เพื่อเป็นการพิสูจน์การบริหารกำไร เป็นการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์ ดังนี้

ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accruals : DCA) จากทั้ง 2 ตัวแบบคือ 1.) รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบ Modified Jones (DCA : Modified Jones Model) และ 2.) รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ตามตัวแบบ Yoon (DCA : Yoon Model) เปรียบเทียบกับมูลค่ากิจการ (Firm Value) ที่คำนวณตามวิธีการ Tobin's Q

ตารางที่ 2: ผลการศึกษาการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์
(Opportunistic or Beneficial Earnings Management)

	(11) Tobin'Q	(12) Tobin'Q
y_dca_a_y1	-0.1680 ***	
y_dca_a_y2		-0.1910 ***
cg_3	0.0081	0.0086
cg_4	0.0321 ***	0.0273 ***
cg_5	0.0524 ***	0.0432 ***
LEVE	-0.0031 ***	-0.0031 ***
SIZE	-0.0013	-0.0005
MBV	0.3970 ***	0.3980 ***
Constant	0.768 ***	0.756 ***

	(11)	(12)
	Tobin'Q	Tobin'Q
จำนวนข้อมูลทั้งหมด (Firm-Year)	1607	1607
จำนวนบริษัท	361	361
Chi-square Test	20931.1	19653.6
* p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01		

ที่มา: คำนวณโดยผู้เขียน

ผลการศึกษาตามสมการที่ 11 พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามของรายการคงค้าง ที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Modified Jones และความเสี่ยงทางการเงิน (LEVE) กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันของกิจการที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก (Cg_4) ระดับดีเลิศ (Cg_5) และการเจริญเติบโตของกิจการ (MBV) กับมูลค่ากิจการ

ผลการศึกษาตามสมการที่ 12 พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารตามตัวแบบ Yoon และความเสี่ยงทางการเงิน (LEVE) กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันของกิจการที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก (Cg_4) ระดับดีเลิศ (Cg_5) และการเจริญเติบโตของกิจการ (MBV) กับมูลค่ากิจการ

ดังนั้น จากการทดสอบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ของกิจการที่มีคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ ดีมาก และระดับดี เป็นการบริหารกำไรในเชิงฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์ พบว่า การบริหารกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนและงานวิจัยของ Teoh, Welch and Wong (1998a) Teoh, Welch and Wong (1998b) Limpaphayom and Ngamwutikul (2004) แต่ผลการศึกษาไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Jiraporn, et al., (2006) Bowen, Rajgopal and Venkatachalam (2008) Siregar and Utama (2008) ทั้งนี้สามารถอธิบายพฤติกรรมการบริหารกำไรจากทฤษฎีตัวแทน ซึ่งหมายถึงการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (Opportunistic Earning Management) โดยที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจไปสู่บรรลุประโยชน์สูงสุด ในการบิดเบือนกำไรเพื่อประโยชน์ของตนเอง

5. สรุปและข้อเสนอแนะ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบว่า กิจการที่มีคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ ดีมาก และระดับดี มีแนวโน้มในการบริหารกำไรหรือไม่ และการบริหารกำไรสามารถจำแนกออกเป็นการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาสหรือเป็นผลประโยชน์

ผลการศึกษาพบว่า การบริหารกำไรในประเทศไทยเป็นการบริหารกำไรในเชิงฉกฉวยโอกาส (Opportunistic Earning Management) เนื่องจากรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารมีผลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ (Firm Value) นอกจากนี้ยังพบว่ากิจการที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก และดีเลิศ รวมถึงการเจริญเติบโตของกิจการ ทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มขึ้น ในขณะที่ความเสี่ยงทางการเงินทำให้มูลค่ากิจการลดลง

ข้อเสนอแนะ

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สามารถนำผลการวิจัยไปเป็นแนวทางในการปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงาน ในเรื่องของการประชุมคณะกรรมการบริษัท และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้การปฏิบัติงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ตลอดจนเห็นความสำคัญของการประชุมคณะกรรมการบริษัท และการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ

2. หน่วยงานที่มีส่วนในการพัฒนาตลาดทุน และหน่วยงานกำกับดูแลกิจการ

- การแสดงบทบาทของหน่วยงานที่กำกับดูแล ควรให้ความเข้มงวดสำหรับการตรวจสอบบริษัทที่จดทะเบียนในเรื่องของการบริหารกำไร
- นักบัญชีหรือผู้ประกอบการวิชาชีพบัญชี จะต้องมีความซื่อสัตย์และปฏิบัติตนภายใต้จรรยาบรรณในวิชาชีพ ไม่มุ่งทำตามคำสั่งที่ไม่ถูกต้องหรือผิดจรรยาบรรณวิชาชีพจากผู้บริหาร

3. สถาบันการศึกษา

อาจารย์ผู้สอนบัญชี ควรปลูกฝังคุณธรรม จริยธรรม ให้นักศึกษาตระหนักรู้ในวิชาชีพที่ต้องมีความซื่อสัตย์ และยึดมั่นในจรรยาบรรณวิชาชีพ

4. นักลงทุน และผู้ใช้งบการเงินอื่นๆ

นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงิน สามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น และค่าตอบแทนของผู้บริหาร ไปใช้ประกอบการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ ในการประเมินระดับการบริหารกำไรของกิจการ อันจะไปสู่การพิจารณาถึงคุณภาพของกำไร เมื่อผู้ใช้งบการเงินเห็นว่ากิจการดังกล่าวมีผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันจำนวนมาก อาจหมายถึงผู้ใช้งบการเงินมีความเชื่อมั่นได้ว่า กำไรที่กิจการนำเสนอ นั้นมีความถูกต้อง เชื่อถือได้

กิตติกรรมประกาศ

ผู้วิจัยขอขอบคุณ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี ที่สนับสนุนทุนในการทำวิจัย และรองศาสตราจารย์ ดร.ชาตรี จันทระโคติกา อาจารย์ประจำคณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ที่ให้คำปรึกษาในการจัดทำวิจัยจนสำเร็จลุล่วงไปด้วยดี

References

- Alareeni, B., & Aljuaidi, O. (2014). The modified Jones and Yoon models in detecting earnings management in Palestine exchange (PEX). *International Journal of Innovation and Applied Studies*, 9(4), 1472-1484.
- Alchian, A., & Demsetz, H. (1972). Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- Shah, S., Liang, S., Butt, S., & Hasan, A. (2009). Corporate governance and earnings management an empirical evidence form Pakistani listed companies. *European Journal of Scientific Research*, 26(4), 624-638.
- Bryan, S., Hwang, L., & Lilien, S. (2000). CEO stock-based compensation: An empirical analysis of incentive-intensity, relative mix, and economic determinants. *The Journal of Business*, 73(4), 661-693.
- Banderlpe, M. (2009). The impact of selected corporate governance variables in mitigating earnings management in the Philippines. *Dlsu Business and Economics Review*, 19(1), 17-27.
- Gul, F., Chen, C., & Tsui, J. (2003). Discretionary accounting accruals, managers' incentives, and audit fees. *Contemporary Accounting Research*, 20(3), 441-464.
- Beasley, M. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443-465.
- Bedard, J., Chtourou, S.M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35.
- Bergstresser, D., & Philippon, T. (2006). CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 80(3), 511-529.
- Bliss, M. (2011). Does CEO duality constrain board independence? Some evidence from audit pricing. *Accounting and Finance*, 51(2), 361-380.
- Blasi, J., Conte, M., & Kruse, D. (1996). Employee stock ownership and corporate performance among public companies. *Industrial & Labor Relations Review*, 50(1), 60-79.
- Bowen, R., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351-405.
- Bradbury, M., Mak, Y., & Tan, S. (2006). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific Accounting Review*, 18(2), 47-68.
- Harvey, C., Lins, K., & Roper, A. (2004). The effect of capital structure when expected agency costs are extreme. *Journal of Financial Economics*, 74(1), 3-30.
- Carcello, J., Hermanson, D., & Neal, T. (2002). Disclosures in audit committee charters and reports. *Accounting Horizons*, 16(4), 291-304.
- Chung, K., & Pruitt, S. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *The Journal of the Financial Management Association*, 23(3), 70-74.
- Claessens, S., Joseph, P., Larry, H., & Djankov, S. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The Journal of Finance*, 57(6), 2741-2771.
- Dechow, P., Sloan, R., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dyck, A., & Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537-600.

- Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Fama, E. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307.
- Ferreira, M., & Matos, P. (2008). The colors of investors' money: The role of institutional investors around the world. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 499-533.
- Firth, M., Fung, P. M., & Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China. *Journal of accounting and public policy*, 26(4), 463-496.
- Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Jackling, B., & Juhl, S. (2009). Board structure and firm performance: Evidence from India's top companies. *Corporate Governance: An International Review*, 17(4), 492-509.
- Jiraporn, P., Miller, G., Yoon, S., & Kim, Y. (2008). Is earnings management opportunistic or beneficial? an agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 17(3), 622-634.
- Jenkins, D., Kane, G., & Velury, U. (2006). Earnings quality decline and the effect of industry specialist auditors: An analysis of the late 1990s. *Journal of Accounting Public Policy*, 25(1), 71-90.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kim, J., & Yi, C. (2006). Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea. *Contemporary Accounting Research*, 23(2), 427-464.
- Kalbers, L., & Fogarty, T. (1993). Audit committee effectiveness: An empirical investigation of the contribution of power. *Auditing*, 12(1), 24-49.
- Khanthavit, A., Polsiri, P., & Wiwattankantang, Y. (2003). Did families lose or gain control after the East Asian financial crisis? In Designing financial systems eds. by Fan, J., Hanazaki, M., and Teranishi, J. in *East Asia and Japan: Toward a twenty-first century paradigm*, New York: Routledge.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of directors' characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1999). The quality of government. *Journal of Law Economics and Organization*, 15(1), 222-279.
- Lemmon, M., & Lins, K. (2003). Ownership structure, corporate governance, and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. *The Journal of Finance*, 58(4), 1445-1468.
- Limpaphayom, P., & Ngamwutikul, A. (2004). Ownership structure and post-issue operating performance of firms conducting seasoned equity offerings in Thailand. *Journal of Economics and Finance*, 28(3), 307-332.
- Lin, J., & Hwang, M. (2010). Audit quality, corporate governance, and earnings management: A meta-analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), 57-77.
- Lin, J., Li, J., & Yang, J. (2006). The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), 921-933.
- Lo, K. (2008). Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2-3), 350-357.

- Meek, G., Rao, R., & Skousen, C. (2007). Evidence on factors affecting the relationship between ceo stock option compensation and earnings management. *Review of Accounting & Finance*, 6(3), 304-323.
- Menon, K., & Williams, J. (1994). The use of audit committees for monitoring. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13(2), 121-139.
- Miller, P., & Norburn, D. (1986). Directors in strategic crisis. *Advances in strategic management*, 4, 95-110.
- Osma, B., & Noguer, B. (2007). The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1413-1428.
- Park, Y., & Shin, H. (2004). Board composition and warnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Peasnell, K., Pope, P., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Petra, S., & Dorata, N. (2008). Corporate governance and chief executive officer compensation. *Corporate Governance*, 8(2), 141-152.
- Piot, C., & Janin, R. (2007). External auditors, audit committees and earnings management in france. *European Accounting Review*, 16(2), 429-454.
- La Porta, R., Florencio, L., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27
- Abdul Rahman, R., & Haneem Mohamed Ali, F. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2009). Board of directors and opportunistic earnings management: Evidence from India. *Journal of Accounting Auditing and Finance*, 23(4), 517-552.
- Sesil, J., & Kroumova, M. (2005). The Impact of Broad-Based Stock Options on Firm Performance: Does Firm Size Matter?. *SSRN Electronic Journal* No.717081.
- Sharma, V., Naiker, V., & Lee, B. (2009). Determinants of audit committee meeting frequency: Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons*, 23(3), 245-263.
- Sylvia, V., & Utama, S. (2008). Type of earning management and the effect of ownership structure, firm size and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43(1), 1-27.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shuto, A. (2007). Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(1), 1-26.
- Sommer, A. (1991). Auditing audit committees: An educational opportunity for auditors *Accounting Horizons*, 5(2), 91-93.
- Subramanyam, K. (1996). The pricing of discretionary accruals, *Journal of Accounting Economics*, 22(1-3), 249-281.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998a). Earning management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Teoh, S., Welch, I., & Wong, T. (1998). Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53(6), 1935-1974.

- Teshima, N., & Shuto, A. (2008). Managerial ownership and earnings management: Theory and empirical evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 19(2), 107-132.
- Trueman, B., & Titman, S. (1988). An explanation for accounting income smoothing. *Journal of Accounting Research*, 26, 127-139.
- Jenkins, D., & Velury, U. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.
- Biao, X., Davidson, W., & DaDalt, P., (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9(3), 295-316.
- Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings management vehicles for Korean firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2), 85-109.
- Zahra, S., & Pearce, J. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.

Appendix A

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร : กรณีกาพรหมทุกหมวดอุตสาหกรรม
วิธีบูตสเตรป (Bootstrapping Method)

	ผลที่คาดหวัง (Expected Sign)	Modified Jones Model Panel Random Effect (1)	Yoon Model Panel Random Effect (2)	
Board Effectiveness				
BOAR_NUM	+/-	-0.0002	-0.0014	
BOAR_IND	-	-0.0003	-0.0001	
CEO_DUA	+	-0.0044	0.0049	
BOAR_EXP	-	0.0003	0.0006	**
BOAR_FRE	+/-	0.0014	0.0027	**
AUDI_BOA	-	0.0002	-0.0000	
AUDI_EXP	-	-0.0000	-0.0003	*
AUDI_FRE	-	0.0006	0.0004	
Shareholders Structure				
OWNE_CON	+	-0.0000	0.0003	
OWNE_FOR	-	0.0001	0.0003	
OWNE_INS	-	-0.0001	-0.0004	*
CEO Compensation				
STOC_ION	-	-0.0009	-0.0033	
COMP_ION	-	0.0014	-0.0105	**
Control Variables				
ROA		0.0013	0.0004	***
LEVE		0.0005	0.0001	***
SIZE		-0.0062	0.0016	***
BIG4		-0.0007	0.0028	
MBV		-0.0020	-0.0023	**
d2010		-0.0053	-0.0109	**
d2011		-0.0040	-0.0094	**
d2012		0.0020	-0.0020	
d2013		0.0011	0.0074	
ind1		-0.0074	0.0001	
ind2		-0.0142	-0.0011	
ind3		0.0121	0.0150	
ind4		-0.0147	0.00231	
ind5		0.0088	0.0909	***
ind6		-0.0224	0.0095	***
Constant		0.1390	0.1760	**
จำนวนข้อมูลทั้งหมด (Firm-Year)		1607	1607	
จำนวนบริษัท		361	361	
Chi-square Test		371.2	191.8	
Over all R-square		0.102	0.144	

หมายเหตุ: * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย

Appendix B

ผลการวัดระดับ Multicollinearity ด้วยค่า Variance Inflation Factor (VIF)

Variable	VIF	1/VIF
AUDI_BOA	3.49	0.286873
BOAR_IND	3.48	0.287248
SIZE	2.31	0.433165
COMP_ION	1.6	0.626282
LEVE	1.51	0.663922
MBV	1.47	0.681187
ROA	1.43	0.699468
LEVE	1.42	0.701968
BIG4	1.42	0.703886
BOAR_FRE	1.40	0.714049
OWNE_INS	1.39	0.719451
AUDI_FRE	1.35	0.739352
BOAR_EXP	1.32	0.756450
BOAR_IND	1.3	0.767143
OWNE_CON	1.25	0.799849
AUDI_EXP	1.22	0.820246
CEO_DUA	1.10	0.912039
STOC_ION	1.08	0.923360
Mean VIF	1.83	

ที่มา: คำนวณโดยผู้วิจัย