

**บรรษัทภิบาลและคุณภาพกำไร: หลักฐานเชิงประจักษ์จากตลาดหลักทรัพย์
ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน
Corporate Governance and Earnings Quality: Evidences from Exchanges
in ASEAN Economics Community**

ทอฝัน คำวงศ์* ชัยวุฒิ ตั้งสมชัย** ดนัย ลิขิตรัตน์เจริญ***

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดเบอร์มา มาเลเซีย ตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ และตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ ระหว่างปี พ.ศ. 2556 – พ.ศ. 2558 จำนวน 527 บริษัทจากข้อมูลที่พบในฐานข้อมูล Bloomberg L.P. ทั้งนี้คุณภาพกำไรคำนวณได้จากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของความคลาดเคลื่อนที่เป็นผลลัพธ์ของสมการถดถอยพหุคูณระหว่างการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน ในปีอดีต ปัจจุบัน และอนาคต ตามแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002)

ผลการศึกษาพบว่า ในประเทศไทยตัวแปรสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหาร และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบทางลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในประเทศฟิลิปปินส์ตัวแปรสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหาร มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบทางลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนประเทศสิงคโปร์สัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารมีผลกระทบทางลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในประเทศมาเลเซียและอินโดนีเซียไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ ระหว่างตัวแปรตัวแปรสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระและขนาดของคณะกรรมการบริษัท กับคุณภาพกำไร

คำสำคัญ : คุณภาพกำไร, บรรษัทภิบาล, บริษัทจดทะเบียน, ตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

* นักศึกษาปริญญาโท วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต สาขาวิชาการเงิน คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

**ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ภาควิชาการเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

*** ดร. ภาควิชาการเงินและการธนาคาร มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Abstract

The objective of this study was to study the relationship between corporate governance and earnings quality of listed company in Stock Exchange in ASEAN Economics Community. For the methodology, the pooled ordinary least square was used as the method for estimating parameters in a linear regression model. The sample was 527 listed companies in Stock Exchange of Thailand, Bursa Malaysia, Indonesia Stock Exchange, Philippine Stock Exchange and Singapore Exchange during 2013-2015. The data was collected from Bloomberg L.P. database. Based on Dechow and Dichev (2002) model, the earnings quality was calculated from the standard deviation of residuals, which was derived from the multiple regression equation between the change in working capital and cash flow from operation in the past, present and future years.

The results of this study indicated that in Thailand, Management Shareholdings and Ratio of Independence to Total Board had positive and statistically significant effect on earnings quality. Board Size had negative and statistically significant effect on earnings quality in Thailand. Moreover in Philippines, Board Size had negative and statistically significant effect on earnings quality, meanwhile Management Shareholdings had positive and statistically significant effect. In Singapore, Management Shareholdings had negative and statistically significant effect on earnings quality. In Malaysia and Indonesia, Management Shareholdings, Ratio of Independence to Total Board, and Board Size had no statistically significant effect on earnings quality.

Keywords : Earnings Quality, Corporate Governance, Listed Company, Stock Exchanges in ASEAN Economics Community

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากเหตุการณ์ความเสียหายที่เกิดขึ้นของเศรษฐกิจในบริษัทชั้นนำของโลก ได้แสดงให้เห็นถึงความล้มเหลวของบริษัท ซึ่งเกิดจากข้อมูลทางการเงินที่ได้รายงานออกมาสู่สาธารณะชนไม่ได้สะท้อนถึงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่เป็นจริง ณ เวลานั้น เนื่องจากระบบเศรษฐกิจของโลกในปัจจุบันเป็นระบบเสรีที่มีความเชื่อมโยงกัน ดังนั้น การเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในประเทศหนึ่งแล้วอาจจะส่งผลกระทบต่อประเทศอื่นหรืออาจเป็นปัญหาที่ลุกลามไปทั่วโลก จึงทำให้ทั่วโลกได้ตระหนักถึงแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น ซึ่งทั้งนี้ปัจจัยด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นสามารถสะท้อนให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการได้ด้วย เนื่องจากการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการที่เพิ่มขึ้นจะมีแนวโน้มที่ผู้บริหารและกรรมการคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่านักลงทุนและส่วนผู้ได้เสียอื่นๆ ด้วย (Morck , Shleifer and Vishny, 1988) อีกประเด็นที่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียควรให้ความสนใจ คือ คุณภาพของข้อมูลทางบัญชีซึ่งอาจสังเกตได้ยาก ดังนั้นถ้าโรสุทเป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้ในประกอบการตัดสินใจเลือกลงทุนได้ ซึ่งการที่ฝ่ายบริหารสามารถเลือกใช้นโยบายบัญชีในการจัดทำรายงานทางการเงิน ส่งผลให้รายงานทางการเงินอาจไม่สะท้อนฐานะทางการเงินที่แท้จริง หรือไม่สะท้อนคุณภาพกำไรที่ดี (Earnings Quality) ผู้ที่นำงบการเงินไปใช้อาจเกิดความหลงผิดในสาระสำคัญของงบการเงินได้ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนเนื่องจากการศึกษาของ Gaio และ Raposo (2014) พบว่าในประเทศที่พัฒนาแล้วจะเกิดความสัมพันธ์ทางลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับ

คุณภาพกำไร ส่วนประเทศที่กำลังพัฒนาจะไม่พบความสัมพันธ์ ซึ่งกลุ่มประเทศอาเซียนจัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา ยกเว้นประเทศสิงคโปร์ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จะสร้างความชัดเจนเพิ่มขึ้นในความสัมพันธ์ดังกล่าว ซึ่งจะทำให้เห็นกลไกวางแผนและตัดสินใจลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการอย่างเชื่อมั่นมากขึ้น

คุณภาพกำไรหมายถึง การที่ตัวเลขกำไรสามารถพยากรณ์การทำกำไรในอนาคตได้ การให้คำนิยามของคุณภาพกำไรในลักษณะนี้เป็นการเปิดโอกาสให้ข้อโต้แย้ง เนื่องจากการพยากรณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตอาจเป็นผลมาจาก Earning Management ซึ่งเป็นสิ่งที่ทำให้คุณภาพกำไรโดยคุณภาพไปด้วย (Vorasak, 2000) นอกจากนี้ The Financial Accounting Standards Board (FASB) กล่าวว่า กำไรที่มีคุณภาพควรจะเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ ซึ่งสามารถเปลี่ยนให้เป็นเงินสดอย่างเพียงพอกับการเปลี่ยนแปลงสินทรัพย์ที่เสื่อมค่าได้ และเป็นกำไรที่เกิดขึ้นเป็นประจำ และไม่ใช้กำไรที่เกิดจากกิจกรรมที่ยังไม่ได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว (Vorasak, 2000)

บรรษัทภิบาล หรือ การกำกับดูแลกิจการ หรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา ได้ให้คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการไว้ว่า ความเกี่ยวเนื่องสัมพันธ์กันของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มขององค์กร ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียพึงได้รับการปฏิบัติอย่างอย่างเป็นธรรม นอกจากนี้ยังหมายความรวมถึง ระบบการบริหาร และควบคุมการดำเนินงานภายในของบริษัท เพื่อให้บริษัทสามารถบรรลุถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นในระยะยาว (Organization for Economic Co-operation and Development, 2004) จากทฤษฎีข้างต้นจะใช้เป็นหลักในการเลือกตัวแปรอิสระเพื่อหาความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร กล่าวคือ หากสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทอยู่ในระดับที่สูงแล้วจะมีแนวโน้มที่รายงานทางการเงินจะไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงและคุณภาพกำไรต่ำ เนื่องจากผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทจะมีอำนาจขึ้นในการควบคุมการบริหารงาน ผลการดำเนินงาน และการกำหนดนโยบายของบริษัทให้เป็นไปในทิศทางที่ตนเองต้องการได้ บริษัทจึงต้องมีคณะกรรมการอิสระ ซึ่งจะทำหน้าที่คานอำนาจตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการบริหาร แสดงความเห็นต่อนโยบายที่เป็นประโยชน์และคัดค้านต่อนโยบายที่อาจกระทบกับผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น หากคณะกรรมการอิสระมีความอิสระมากขึ้นเท่าใด ก็ย่อมแสดงถึงความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้จะเป็นปัจจัยในการควบคุมการจัดการกำไรทำให้คุณภาพกำไรดีขึ้น (Klein, 2002) ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จะสะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างการถือหุ้นของผู้บริหาร ซึ่งแบ่งเป็นสองแบบตามลักษณะการถือหุ้น ได้แก่ การถือหุ้นแบบกระจายตัว โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นในแต่ละรายน้อย เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน ส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นรายเดียวหรือหลายรายที่มีสิทธิในการควบคุมบริษัท ผู้มีอำนาจควบคุมสามารถแทรกแซงการบริหารบริษัท และสามารถกำหนดนโยบายสำคัญของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลต่อคุณภาพกำไรและรายงานทางการเงินของบริษัท รวมถึงมีแนวโน้มที่จะไม่สร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัท (Mock , Shleifer & Vishny , 1988)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทางบวก

สมมติฐานที่ 2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทางลบ

สมมติฐานที่ 3 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรในทางลบ

วิธีการดำเนินการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียน จำนวน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ ซึ่งเป็นข้อมูลประเภท Panel data และ Cross-sectional data โดยใช้ข้อมูลในปี 2556-2558 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 527 บริษัท จากบริษัทที่พบข้อมูลในฐานข้อมูล Bloomberg L.P.

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไร จะใช้วิธีการวัดรายการคงค้างตามวิธีของ Dechow and Dichev (2002) ซึ่งได้มาจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของความคลาดเคลื่อนที่เป็นผลลัพธ์ของสมการถดถอยพหุคูณระหว่างการเปลี่ยนแปลงเงินทุนหมุนเวียนกับกระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานในอดีต ปัจจุบัน และอนาคต โดยค่าดังกล่าวยังมีค่าน้อยแสดงถึงคุณภาพกำไรที่สูงกว่า ส่วนตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการ บริษัท (MGT) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BIND) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ สินทรัพย์รวม (SIZE) อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BM) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (CAP) อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LEV)

โดยการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน ซึ่งมีการทดสอบสมมติฐานของข้อมูลด้วย Pooled OLS Regression โดยวิธี White ทั้งนี้ได้มีการทดสอบ Redundant Fixed Effects โดยสมการที่ใช้อ้างอิงจากงานศึกษาของ Houque, Zijl, Dunstan, Karim (2010) มีรูปแบบการดังต่อไปนี้

$$EQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MGT_{i,t} + \beta_2 BIND_{i,t} + \beta_3 BSIZE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \beta_7 CAP_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t}$$

ผลการวิจัย

ตารางที่ 1 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของข้อมูลด้วย Pooled OLS Regression โดยวิธี White

ตัวแปร	ไทย	มาเลเซีย	อินโดนีเซีย	ฟิลิปปินส์	สิงคโปร์
C	130766.8*** (4.053)	1240.718*** (6.681)	581790.1 (0.072)	28887.46*** (4.081)	66677.96*** (5.002)
MGT	529.706*** (3.278)	-0.140 (-0.089)	-5006.908 (-0.339)	237.89** (2.493)	-34.814*** (-3.195)
BIND	196.469*** (4.048)	1.242 (0.762)	32.660 (0.012)	-2.123 (-0.154)	67.579 (1.181)
BSIZE	-1066.758*** (-7.014)	8.330 (1.403)	10497.450 (0.328)	-1272.666*** (-3.272)	128.460 (0.442)
SIZE	-12649.26*** (-3.872)	-89.599*** (-5.513)	41951.210 (0.078)	-958.2599* (-1.766)	-1769.203* (-1.760)
BM	1506.652 (1.238)	11.491* (1.914)	33855.000 (0.297)	-626.404 (-0.750)	-2082.718* (-1.838)
ROE	164.9302*** (4.364)	1.0592*** (3.412)	3102.128*** (4.779)	19.648*** (7.147)	0.348 (0.088)
CAP	48.107** (2.637)	5.232*** (4.582)	-8051.268*** (-3.056)	4.942 (0.895)	-532.463*** (-2.771)
LEV	795.674*** (4.848)	-0.967 (-0.856)	-4370.285** (-2.058)	24.251 (1.270)	48.918** (2.002)
Adjusted R-squared	0.813	0.995	0.978	0.990	0.999
Prob(F-statistic)	0	0	0	0	0

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

* หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

() คือ ค่า t-Statistic

จากการทดสอบสมมติฐานข้างต้นได้มีการทดสอบ Redundant Fixed Effects พบว่า ข้อมูลทั้ง 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ เป็น Fixed Effect ในทุกประเทศ

1. สัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหาร (MGT) มีนัยสำคัญทางสถิติกับประเทศไทยและประเทศสิงคโปร์ในระดับที่ 0.01 และประเทศฟิลิปปินส์ในระดับที่ 0.05 ทั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติในประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย สัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในไทยและฟิลิปปินส์ ส่วนประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์พบว่าสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

2. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BIND) ในประเทศไทยพบนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับในประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ ส่วนในประเทศฟิลิปปินส์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

3. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ในประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์พบนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สำหรับในประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ ส่วนในไทย และประเทศฟิลิปปินส์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

4. สินทรัพย์รวม (SIZE) พบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในประเทศไทย และประเทศมาเลเซีย พบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ ส่วนประเทศอินโดนีเซียไม่พบระดับนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้สินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในประเทศอินโดนีเซีย และสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรในไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์

5. อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาด (BM) พบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ในประเทศมาเลเซีย และประเทศสิงคโปร์ ส่วนในไทย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ไม่พบระดับนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในไทย ประเทศมาเลเซียและประเทศอินโดนีเซีย ส่วนในประเทศฟิลิปปินส์และประเทศสิงคโปร์อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตลาดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

6. อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในประเทศไทย ประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ ทั้งนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติในประเทศสิงคโปร์ พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในทุกประเทศ

7. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (CAP) พบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ และพบระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในไทย ส่วนประเทศฟิลิปปินส์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในไทย ประเทศมาเลเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ ยกเว้นประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ที่มีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

8. อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม (LEV) พบนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ในประเทศไทย นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ ส่วนประเทศมาเลเซีย และประเทศฟิลิปปินส์ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรในไทย ประเทศฟิลิปปินส์ และประเทศสิงคโปร์ ส่วนประเทศมาเลเซีย และประเทศอินโดนีเซีย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร

อภิปรายผล

จากสรุปผลการศึกษาดังกล่าว การศึกษาในครั้งนี้ผู้ศึกษาสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้ ความสัมพันธ์ของสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทกับตัวชี้วัดคุณภาพของกำไร ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยและประเทศฟิลิปปินส์ ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง นั่นหมายความว่า การที่ผู้บริหารบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้นในระดับที่สามารถออกเสียงได้ส่งผลต่อความต้องการใช้รายการคงค้างเพื่อสร้างรายการบันทึกบัญชีที่อยู่ในดุลพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งแสดงให้เห็นว่าฝ่ายบริหารของกิจการสามารถเลือกใช้นโยบายทางบัญชีเพื่อจัดการกำไรของบริษัทได้ เมื่อผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นที่เพิ่มมากขึ้นในระดับหนึ่งจนมีสิทธิในการออกเสียงมากขึ้นแล้ว ผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าบริษัท (Morck , Shleifer & Vishny, 1988) การเพิ่มสัดส่วนของหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารเป็นการเพิ่มสิทธิในการออกเสียงในบริษัทไปด้วย ซึ่งจะทำให้การเลิกจ้างผู้บริหารที่ไม่มีประสิทธิภาพนั้นทำได้ยากขึ้น ทั้งนี้วิธีการเพิ่มส่วนของหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารจะเป็นการจูงใจให้ผู้บริหารมุ่งเน้นไปยังผลตอบแทนระยะสั้นแทนที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ที่บริษัทจะได้ในระยะยาว ทั้งนี้ผู้บริหารอาจเลือกวิธีการทางบัญชีในการปรับแต่งตัวเลขในงบการเงิน เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทออกมาในระดับที่เป็นผลประโยชน์แก่ตนเอง ซึ่งเป็นผลทำให้รายงานการเงินมีคุณภาพลดลงด้วย แต่ความสัมพันธ์ของสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทกับตัวชี้วัดคุณภาพของกำไร ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรเป็นความสัมพันธ์เชิงลบ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนหนี้ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้คุณภาพของกำไรเพิ่มขึ้น นั่นหมายความว่า การถือหุ้นโดยผู้บริหารในบริษัทจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์และมีการใช้รายการคงค้างที่ผิดปกติต่ำ ซึ่งจะส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีมีคุณภาพสูงขึ้นและใช้ข้อมูลทางบัญชีในการตัดสินใจได้ดีขึ้น ตามหลักทฤษฎีตัวการตัวแทนซึ่งนำเสนอโดย Jensen และ Meckling (1976)

สำหรับความสัมพันธ์ของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับตัวชี้วัดคุณภาพกำไรในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นคุณภาพของกำไรจะลดลง นั่นหมายความว่า คณะกรรมการอิสระไม่ได้ทุ่มเทการทำงานเท่าที่ควรและไม่ได้ปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากกรรมการอิสระไม่ได้มีส่วนได้เสียจากการดำเนินงานของบริษัทหรือได้ผลตอบแทนที่น้อยจากการทำงาน หรืออาจเกิดจากการที่คณะกรรมการเหล่านั้นมีความเกี่ยวข้องกับผู้บริหารทางใดทางหนึ่ง คือไม่มีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง นอกจากนั้นคณะกรรมการอิสระอาจไม่มีความรู้ความสามารถเพียงพอในกิจการที่ตนเป็นคณะกรรมการอิสระก็เป็นได้ แต่อย่างไรก็ตามในตลาดหลักทรัพย์

ในประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซียและฟิลิปปินส์และสิงคโปร์ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรไม่ได้แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร

ความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับตัวชี้วัดคุณภาพกำไรในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย และประเทศฟิลิปปินส์ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรเป็นความสัมพันธ์เชิงลบกล่าวคือ เมื่อจำนวนคณะกรรมการเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น นั่นหมายความว่า บริษัทที่มีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งหรืออาจหลายรายที่มีจำนวนหุ้นและสิทธิออกเสียงอย่างมีสาระสำคัญ เรียกว่า ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการ ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วผู้ที่มีอำนาจควบคุมกิจการนี้จะเป็นผู้ที่เข้ามามีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายของบริษัท และอาจเข้ามาดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริหาร ซึ่งผู้ที่มีอำนาจควบคุมกิจการนี้อาจบริหารงานเพื่อสร้างประโยชน์ส่วนตนซึ่งทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทและผู้บริหารที่ไม่มีอำนาจควบคุมได้ ทั้งนี้ Mock , Shleifer และ Vishny (1988) ได้กล่าวว่า หากผู้บริหารมีการถือหุ้นจนมีอำนาจในการควบคุมบริษัทแล้ว ผู้บริหารจะมีแนวโน้มที่จะไม่สร้างมูลค่าสูงสุดให้กิจการ ส่วนความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับตัวชี้วัดคุณภาพกำไรในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย ประเทศอินโดนีเซีย และประเทศสิงคโปร์ ความสัมพันธ์ความสัมพันธ์ของทั้งสองตัวแปรไม่ได้แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นอาจเป็นเพราะไม่มีจำนวนคณะกรรมการที่เหมาะสมกับทุกบริษัท เป็นเพราะความแตกต่างของขนาดกิจการ อุตสาหกรรมของบริษัทที่ทำธุรกิจ ลักษณะเฉพาะของแต่ละบริษัท และความซับซ้อนในการทำงานของคณะกรรมการ ทำให้แต่ละบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่ไม่เท่ากันได้

จากการศึกษานี้พบว่าความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนไม่มีความชัดเจน เนื่องจากผลการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละประเทศ อาจเกิดจากสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่แตกต่างกันในแต่ละประเทศ เช่น การบังคับใช้กฎหมายระบบกฎหมายที่คุ้มครองผู้ถือหุ้น กระบวนการติดตามดูแลและบทลงโทษ

ข้อเสนอแนะ

1. ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ฟิลิปปินส์ พบว่า สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท และจำนวนคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ดังนั้น

1) นักลงทุนควรพิจารณาเลือกลงทุนในบริษัทที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่น้อยๆ เนื่องจากเป็นการกระจายอำนาจการควบคุมของผู้บริหาร ไม่ให้มีอำนาจในการกำหนดนโยบายที่จะสร้างผลประโยชน์แก่ตนเองมากกว่าผลประโยชน์โดยรวมของบริษัท รวมถึงนักลงทุนควรลงทุนในบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการมากรายดีกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการน้อยราย ทั้งนี้จำนวนคณะกรรมการจะสะท้อนถึงโครงสร้างในการถือหุ้นของบริษัท ซึ่งการที่มีจำนวนคณะกรรมการมากราย เรียกว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว จะช่วยลดความเสี่ยงในการบริหารงานของธุรกิจได้

2) เจ้าของบริษัทควรจำกัดสิทธิในการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทไม่ให้มากเกินไป รวมทั้งควรกระจายอำนาจการควบคุมโดยให้มีจำนวนคณะกรรมการให้มากราย เนื่องจากจะช่วยถ่วงดุลอำนาจในการบริหารไม่ให้ผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริษัทใช้อำนาจหน้าที่ในการบริหารกำหนดนโยบาย

เพื่อสร้างผลประโยชน์ต่อตนเองมากกว่าบริษัท รวมทั้งจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นและดึงดูดให้นักลงทุนรายอื่นมาลงทุนได้อย่างมั่นใจมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทสามารถบรรลุถึงเป้าหมายที่ตั้งไว้ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นในระยะยาว

3) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) สามารถนำสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท และจำนวนคณะกรรมการบริษัทไปตั้งเป็นหลักเกณฑ์ กล่าวคือ กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้มีสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนน้อยๆ และให้มีคณะกรรมการบริษัทหลายราย เพื่อทำให้บริษัทต่างๆ มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ลงทุนและเกิดผลกระทบโดยรวมต่อความน่าเชื่อถือของธุรกิจ

2. ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สิงคโปร์ พบว่า สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ดังนั้น

1) นักลงทุนควรพิจารณาเลือกลงทุนในบริษัทที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่มากๆ เนื่องจากผู้มีอำนาจควบคุมกิจการมีส่วนได้เสียในบริษัทมาก ซึ่งอาจจะให้ความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการอย่างใกล้ชิด

2) ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของกิจการที่มีอำนาจในการควบคุม ควรมีการกำกับดูแลกิจการอย่างใกล้ชิด และสร้างผลประโยชน์ให้กิจการโดยรวมมากกว่าตนเอง เป็นการสร้างแรงจูงใจให้นักลงทุนรายอื่นเข้ามาลงทุนมากขึ้น เพื่อสร้างการเจริญเติบโตให้กับบริษัทอย่างมั่นคงและยั่งยืน

3) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ควรพิจารณาหลักเกณฑ์การกำกับดูแลในแนวทางอื่นเพิ่มเติม ซึ่งผลจากการทดสอบตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทสูงขึ้น จะทำให้คุณภาพกำไรดีขึ้น ในอนาคตอาจมีแรงจูงใจอื่นๆ ให้ผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัทสร้างผลประโยชน์ให้กับตัวเองก็เป็นได้

เอกสารอ้างอิง

- Dechow, P. and Dichev, I. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Gaio, C. and Raposo, C. C. (2014). Corporate Governance and Earnings Quality: International Evidence. *Journal of Accounting and Finance*, 14(3): 52-74.
- Houqe, M. N., Zijl, T. V., Dunstan, K. and Karim, A.K.M. W. (2010). Does Corporate Governance affect Earnings Quality: Evidence from an Emerging Market. *Business Management Review*, 7(3): 48-57.
- Jensen, M. and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- Klein, A. (2002). Economic Determinants of Audit Committee Independence. *The Accounting Review*, 77(2): 435-453.

Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economic*, 20, 293-315.

Organization for Economic Co-operation and Development. (2004). Principles of Corporate Governance. Retrieved July 5, 2015, from <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/42107649.pdf>

Vorasak, T. (2000). *Do you know Creative Accounting and Earning Quality?*. Bangkok: Ionic Intertrade Resources.