



ใบรับรองวิทยานิพนธ์  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

บริหารธุรกิจ

สาขา

คณะ

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และ  
โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร

The Relationship between Board of Director Composition, Audit Committee  
Composition, Ownership Structure and Earnings Quality

นามผู้วิจัย นางสาววรรณพร ศิริทิพย์

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

( รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec )

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

( รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์, บช.ม. )

ประธานสาขาวิชา

( ผู้ช่วยศาสตราจารย์ทรงพร หาญสันติ, D.B.A. )

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

( รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr. )

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ  
และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร

The Relationship between Board of Director Composition, Audit Committee Composition,  
Ownership Structure and Earnings Quality

โดย

นางสาววรรณพร ศิริทิพย์

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2555

วรรณพร ศิริทิพย์ 2555: ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท  
คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ปริญญาบริหารธุรกิจ  
มหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์  
หลัก: รองศาสตราจารย์ธารินี พงศ์สุพัฒน์, Dr.rer.soc.oec 139 หน้า

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2553 จำนวน 344 บริษัท ข้อมูลถูกนำมาวิเคราะห์ผลโดยใช้ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ระดับความเชื่อมั่น 95% วัดคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งคำนวณตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones สำหรับตัวแปรอิสระที่ศึกษา ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ สภาพทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ ส่วนตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผลการวิจัยพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและมีคุณภาพดีขึ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่วัดจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรลดลง ดังนั้นในการวิเคราะห์คุณภาพกำไร ผู้ใช้งบการเงินจึงควรตระหนักถึงความสำคัญของความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

Wannaporn Sirithip 2012: The Relationship between Board of Director Composition, Audit Committee Composition, Ownership Structure and Earnings Quality. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Assistant Professor Tharinee Pongsupatt, Dr.rer.soc.oec 139 pages.

The purpose of this research were to examine a relationship between board of director composition, audit committee composition, ownership structure and earnings quality. The study used samples of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand in 2010, total 344 companies. The data was analyzed by implementing multiple regression analysis at 95% confidence. In this research, the earnings quality were measured by discretionary accruals which were calculated by Cross-sectional Modified Jones model. The independent variables were board size, the independence of board, audit committee size, the accounting or financial expertise of audit committee, portion shares of majority ownership, directors and committees ownership, institutional ownership and governmental ownership. The control variables were firm size, leverage and growth. The dependent variable was earnings quality measured by discretionary accruals.

The results found that board of director independence had significant positive relationship with earnings quality. When board of director independence has increased, the managed earnings measured by discretionary accruals had decreased. Therefore, the information in the financial statements were more reliable and higher quality. Portion shares of majority ownership measured by top ten largest ownership had significant negative relationship with earnings quality. When portion shares of majority ownership had increased, the managed earnings measured by discretionary accruals had increased and affected in lower earnings quality. Therefore, in analyzing earnings quality, financial statement users should realize the important of board of director independence and portion shares of majority ownership.

---

Student's signature

---

Thesis Advisor's signature

## กิตติกรรมประกาศ

การจัดทำวิทยานิพนธ์ในครั้งนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.ธารินี พงศ์สุพัฒน์ ประธานกรรมการที่ปรึกษา ที่ได้กรุณาใช้เวลาอันมีค่าในการให้ความรู้ คำปรึกษา ข้อคิดเห็น ตลอดจนได้กรุณาเสนอแนะและตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ จนทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี นอกจากนี้ขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์ กรรมการที่ปรึกษาร่วม ที่ได้ให้ข้อเสนอแนะอันเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้วิจัย

พร้อมกันนี้ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณรองศาสตราจารย์ ดร.ปิติพัฒน์ นัตรอักษรพัฒน์ ที่ให้ความกรุณาเป็นประธานการสอบวิทยานิพนธ์ และรองศาสตราจารย์ สุนา สิทธิเลิศประสิทธิ์ ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอกมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านทั้งสองได้ให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์สำหรับการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณแรงสนับสนุนจากบุคคลหลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งแรงสนับสนุนจากบิดา มารดา รวมถึงญาติพี่น้องที่คอยให้กำลังใจตลอดระยะเวลาในการจัดทำวิทยานิพนธ์ ตลอดจนเพื่อนๆ พี่ๆ ทุกคนที่ให้การช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาทั้งทางตรงและทางอ้อมแก่ผู้วิจัยในการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาด้วยดีจนกระทั่งเสร็จสมบูรณ์

วรรณพร ศิริทิพย์

พฤษภาคม 2555

## สารบัญ

### หน้า

|                                     |     |
|-------------------------------------|-----|
| สารบัญตาราง                         | (3) |
| สารบัญภาพ                           | (5) |
| บทที่ 1 บทนำ                        | 1   |
| ความสำคัญของปัญหา                   | 1   |
| วัตถุประสงค์ของการวิจัย             | 3   |
| ขอบเขตของการวิจัย                   | 3   |
| ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ           | 4   |
| บทที่ 2 การตรวจเอกสาร               | 5   |
| แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง         | 6   |
| งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง               | 35  |
| กรอบแนวคิดการวิจัย                  | 64  |
| สมมติฐานการวิจัย                    | 65  |
| บทที่ 3 วิธีการวิจัย                | 68  |
| วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล             | 68  |
| วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล              | 82  |
| บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์     | 84  |
| ผลการวิจัย                          | 84  |
| ข้อวิจารณ์                          | 96  |
| บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ | 103 |
| สรุปผลการวิจัย                      | 103 |
| ข้อเสนอแนะ                          | 105 |

## สารบัญ (ต่อ)

|                                                                                                                                                                                | หน้า |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| เอกสารและสิ่งอ้างอิง                                                                                                                                                           | 108  |
| ภาคผนวก                                                                                                                                                                        | 112  |
| ภาคผนวก ก การตรวจสอบเงื่อนไขของการ<br>วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ                                                                                                                | 113  |
| ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของ<br>คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและ<br>โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้าง<br>ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร | 121  |
| ภาคผนวก ค รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการวิจัย                                                                                                                                        | 125  |
| ประวัติการศึกษาและการทำงาน                                                                                                                                                     | 139  |

## สารบัญตาราง

| ตารางที่ |                                                                                                                                                                                   | หน้า |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 1        | สรุปงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของ<br>คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น<br>กับคุณภาพกำไร                                          | 43   |
| 2        | สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของ<br>คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ กับคุณภาพกำไร                                                               | 61   |
| 3        | สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือ<br>หุ้น กับคุณภาพกำไร                                                                                             | 62   |
| 4        | จำนวนประชากร โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม                                                                                                                                           | 69   |
| 5        | จำนวนกลุ่มตัวอย่าง โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม                                                                                                                                     | 70   |
| 6        | ตัวแปรที่สนใจศึกษาในแต่ละตัวแบบ                                                                                                                                                   | 71   |
| 7        | สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด                                                                                                                                                  | 79   |
| 8        | ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ<br>ตัวแปรตาม ตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุม                                                                              | 84   |
| 9        | ความถี่ ร้อยละและร้อยละสะสมของการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่<br>เป็นรัฐบาล                                                                                                        | 87   |
| 10       | ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการ<br>บริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพ<br>กำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 1 | 89   |

## สารบัญตาราง (ต่อ)

| ตารางที่            |                                                                                                                                                                                                    | หน้า |
|---------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 11                  | ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 2                          | 92   |
| 12                  | สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัย                                                                                                                                                 | 95   |
| 13                  | สรุปตัวแปรอิสระจากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร | 97   |
| <b>ตารางผนวกที่</b> |                                                                                                                                                                                                    |      |
| 1                   | ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระของตัวแบบ                                                                                                                                | 119  |
| 2                   | ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 1                            | 122  |
| 3                   | ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 2                            | 123  |

## สารบัญภาพ

| ภาพที่            |                                                                       | หน้า |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------|------|
| 1                 | กรอบแนวคิดการวิจัย                                                    | 64   |
| <b>ภาพผนวกที่</b> |                                                                       |      |
| 1                 | Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1                         | 115  |
| 2                 | Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2                         | 115  |
| 3                 | Normal Probability Plot ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1               | 116  |
| 4                 | Normal Probability Plot ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2               | 116  |
| 5                 | Scatter plot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง $e$ กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 1 | 117  |
| 6                 | Scatter plot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง $e$ กับ $\hat{Y}$ ของตัวแบบที่ 2 | 118  |

## บทที่ 1

### บทนำ

#### ความสำคัญของปัญหา

เนื่องจากอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปัจจุบันมีความผันผวนตลอดเวลาทั้งการหดตัว ชะลอตัว หรือขยายตัว แต่หลายบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ได้ทำการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนต่างๆ โดยเฉพาะในช่วงไตรมาสสุดท้าย เพื่อสร้างผลประกอบการที่ดีให้แก่บริษัท ซึ่งจะสะท้อนออกมาในรูปของงบการเงิน และงบการเงินยังเป็นสิ่งสำคัญสำหรับบุคคลหลายฝ่าย เนื่องจากผู้ใช้งบการเงินมีทั้ง เจ้าหนี้การค้า เพื่อดูเสถียรภาพทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ลูกจ้าง พนักงาน เพื่อประเมินความสามารถของกิจการในการจ่ายค่าตอบแทน บำเหน็จ บำนาญ และโอกาสในการจ้างงาน ลูกค้า เพื่อศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของกิจการในการจัดสรรทรัพยากร การกำกับดูแล และที่สำคัญที่สุด คือ นักลงทุน เพื่อพิจารณาประเมินความสามารถของกิจการ เป็นประโยชน์ต่อการวางแผนและตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้นงบการเงินที่มีคุณภาพและมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างสม่ำเสมอจะเป็นตัวบ่งชี้ให้เห็นว่าธุรกิจดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ หรือผู้บริหารมีความสามารถในการบริหารจัดการ ซึ่งงานวิจัยในอดีตได้บ่งชี้ให้เห็นว่ากิจการที่ดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพจะปรากฏผลในรูปของกำไร เนื่องจากกำไรได้จัดทำขึ้นโดยใช้สมมติฐานเกณฑ์คงค้าง (คณะกรรมการมาตรฐานการบัญชี, 2549) โดยยึดหลักเกณฑ์พึงรับพึงจ่ายในงวดปัจจุบัน และกำไรจะเป็นตัวสะท้อนผลการดำเนินงานทั้งในอดีต ปัจจุบัน อนาคต

ข้อมูลทางบัญชีที่ผู้ใช้งบการเงินต้องการทราบและให้ความสำคัญ คือ ผลการดำเนินงาน หรือ กำไร จากปัญหาในอดีตที่ผ่านมา เช่น ปัญหาวิธีทางบัญชีกับการล้มละลายของเอนรอน หรือ กรณีการตกแต่งบัญชีของผู้บริหารบริษัทแห่งหนึ่งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้น โดยสาเหตุสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีที่ผิดพลาด การจงใจปกปิดข้อมูล หรือการตกแต่งตัวเลขทางการบัญชีของผู้บริหาร คือ พฤติกรรมความต้องการผลประโยชน์ (The Positive Accounting Theory) (Watts and Zimmerman, 1986) หรือทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (Jensen and Meckling, 1976) โดยมองว่าทุกคนต้องการผลประโยชน์สูงสุดเพื่อตนเองจนเกิด

ผลประโยชน์ทับซ้อนระหว่างตัวการกับตัวแทน หรือผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ผู้บริหารต้องการผลตอบแทนสูง ขณะที่ผู้ถือหุ้นก็ต้องการผลตอบแทนสูงเช่นกัน จนเป็นสาเหตุให้เกิดต้นทุนการมีตัวแทน (Agency Cost) ขึ้น ทำให้ผู้ใช้งบการเงินต้องคำนึงถึงคุณภาพกำไร (Earnings Quality) ซึ่งคุณภาพกำไรจะแตกต่างกันไปสำหรับความต้องการใช้ข้อมูลหรือผู้วิเคราะห์แต่ละคน บางคนมองคุณภาพกำไรในแง่ความเบี่ยงเบนของผู้บริหารไปจากหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไร บางคนมองคุณภาพกำไรในแง่บทบาทของหลักการบัญชีที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงในตัวเลขกำไรของบริษัท บางคนมองคุณภาพกำไรในแง่ความสามารถของกำไรในการเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไปจัดสรรได้ (Distributable Cash) ซึ่งเป็นมุมมองของผู้ลงทุนที่สนใจในศักยภาพของกิจการในการจ่ายเงินปันผลทั้งในปัจจุบันและอนาคต

นอกจากนี้ อีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไร คือ ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของ หรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยโครงสร้างการถือหุ้นของธุรกิจในประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะแบบกระจุกตัว จากการประกอบธุรกิจเริ่มต้นในลักษณะที่เป็นครอบครัวซึ่งผู้ก่อตั้งมักเป็นบุคคลภายใน และยังคงสามารถรักษาอำนาจการบริหารงานไว้ได้โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท ซึ่งการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจเป็นช่องว่างที่ทำให้ขาดความโปร่งใสในการกำหนดนโยบายการดำเนินงาน การตรวจสอบการบริหารงาน หรือการกระทำที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์ของตัวเองหรือกลุ่มของตน กล่าวคือ คณะกรรมการบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Juan and Emma, 2007) เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทอาจใช้อำนาจของตนเข้าไปกำกับดูแลผู้บริหารให้มีการสร้างมูลค่าให้ตรงกับความต้องการของตน ทำให้ไม่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสีย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เพื่อให้ทราบว่าในกรณีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้น คุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรหรือไม่ เพื่อให้นักลงทุนหรือผู้ใช้งบการเงินเกิดความระมัดระวังในการวิเคราะห์งบการเงินให้มากขึ้น

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ งบการเงินประจำปี 2553 และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในปี 2553 โดยไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดประกันภัยและประกันชีวิต และหมวดธนาคาร เนื่องจากทั้ง 3 กลุ่มนี้ มีลักษณะการดำเนินงานและการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แตกต่างไปจากกลุ่มอื่น และไม่ครอบคลุมบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน เนื่องจากกิจการมีการดำเนินงานอยู่ภายใต้การควบคุมของ พรบ.ล้มละลายและมีผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการเข้ามาทำหน้าที่ควบคุมการบริหารงาน จึงได้รับการยกเว้นไม่ต้องจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้ผู้วิจัยไม่มีข้อมูลในส่วนของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อใช้ในการศึกษา

## ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัยในครั้งนี้ มีดังนี้

1. เพื่อทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ความสำคัญกับคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น เป็นการสร้างความน่าเชื่อถือต่อรายงานทางการเงิน
3. เพื่อเป็นประโยชน์ในการตัดสินใจของนักวิเคราะห์ นักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้ใช้งบการเงินอื่นๆ ในการประเมินคุณภาพกำไร

## บทที่ 2

### การตรวจเอกสาร

บทนี้ประกอบด้วยแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยต่างๆ ซึ่งในการศึกษาเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร” ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสารและงานวิจัยทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ เพื่อทราบแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาวิจัยโดยนำเสนอเรียงลำดับดังนี้

#### 1. แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- 1.1 ทฤษฎีตัวแทน
- 1.2 การกำกับดูแลกิจการ
- 1.3 ทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น
- 1.4 คุณภาพกำไร
- 1.5 การจัดการกำไร
- 1.6 รายการคงค้าง

#### 2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

- 2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวกับคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ
- 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

#### 3. กรอบแนวคิดการวิจัย

#### 4. สมมติฐาน

## แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

### 1. ทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976) ได้พัฒนาทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ไว้ซึ่งมองว่า เมื่อธุรกิจเติบโตขึ้น เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ ทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ผู้ถือหุ้นหรือตัวการ (Principle) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ผู้บริหารหรือตัวแทน (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนที่สร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem)

John and Senbet (1998) เสนอปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problem) สามารถแบ่งความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

1. ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และผู้จัดการหรือผู้บริหาร (Managerial Agency) ที่เกิดขึ้นในภาคเอกชน เป็นปัญหาที่เกิดจากความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน และผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ โดยผู้ถือหุ้นจะมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ผู้บริหาร การแยกกันระหว่างความเป็นเจ้าของและผู้บริหารจะมากขึ้นเรื่อย ๆ เมื่อธุรกิจเจริญเติบโตขึ้น ผลที่ตามมา คือ ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างเจ้าของและผู้บริหารก็จะมีมากขึ้นเรื่อยๆ เจ้าของไม่สามารถรู้ถึงความพยายามในการทำงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริง โดยทั่วไปจะเกิดปัญหาข้อขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างทั้งสองฝ่าย คือ เจ้าของและผู้บริหาร ที่เรียกว่า ปัญหาตัวแทน กล่าวคือ ผู้ที่เป็นเจ้าของย่อมต้องการให้ธุรกิจมีกำไรสูงสุดเพื่อความมั่งคั่งของเจ้าของ ผู้บริหารย่อมต้องการให้ผลตอบแทนสำหรับตนเองสูงสุด เพื่อให้คุ้มกับความเสี่ยงที่ไม่อาจทราบได้ ผู้บริหารต้องการผลตอบแทนที่อยู่ในรูปต่างๆ ทั้งทางตรง ได้แก่ เงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนทางอ้อม ได้แก่ ความฟุ้งเฟ้อ ความสะดวกสบายที่เกินความจำเป็นในการดำเนินธุรกิจ แต่สามารถตอบสนองความต้องการส่วนตัวของผู้บริหารได้ ต้นทุนของธุรกิจที่เกิดจากการที่ผู้บริหารบริโภคผลประโยชน์เหล่านี้

รวมถึงค่าใช้จ่ายของกิจการในการเข้าไปตรวจสอบควบคุมดูแล (Monitoring Cost) และการป้องกันการรั่วไหลเป็นต้นทุนทางการเงินสำหรับธุรกิจที่มีชื่อว่า Agency Cost of Equity ซึ่งหมายถึง ต้นทุนโดยตัวแทนจากการที่ผู้บริหารเข้าไปบริหารงานแทนเจ้าของเงินทุน

2. ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของ และเจ้าหนี้ (Debt Agency) ที่เกิดขึ้นในส่วนของบริษัทเอกชน เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นสามัญเป็นตัวแทน (Agent) และเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้เป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) การกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้ไม่สามารถเข้าไปกำกับดูแลวิธีการใช้เงินของเจ้าของได้ตลอดเวลา ผลที่ตามมา คือ ความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างเจ้าหนี้และเจ้าของ กล่าวคือ เจ้าของอาจจะเอาเปรียบเจ้าหนี้ได้ แต่เนื่องจากเจ้าหนี้อาจจะมีการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล โดยสามารถคำนึงถึงผลที่จะเกิดขึ้นภายหลัง เจ้าหนี้ย่อมต้องการที่จะป้องกันความสูญเสียในเงินลงทุน ซึ่งทำได้โดยการทำสัญญา หรือเงื่อนไขต่างๆ และทำให้ความคล่องตัวทางการเงินของเจ้าของลดลง โดยอาจเพิ่มอัตราผลตอบแทนในสัญญาการกู้ยืมเงินให้สูงขึ้นเพียงพอที่จะประกันความเสี่ยงให้กับเจ้าหนี้ได้ จึงทำให้เกิดต้นทุนการกู้ยืมเงินที่เพิ่มสูงขึ้นตามด้วย

ต้นทุนตัวแทนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหาร (Bonding Cost) และค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร (Monitoring Cost) โดยค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหาร เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อให้ฝ่ายบริหารรักษาสัญญาที่ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้น โดยการลงทุนหรือกำหนดนโยบายให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยให้ค่าผลตอบแทนที่จูงใจอย่างเหมาะสมแก่ผู้บริหาร เพื่อสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหารในการบริหารงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ของผู้เป็นเจ้าของ เช่น โบนัส ค่าตอบแทน เป็นต้น ส่วนค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการสังเกตประเมินผลและควบคุมพฤติกรรมของฝ่ายบริหาร เพื่อให้ความมั่นใจว่าการตัดสินใจของผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

ดังนั้น การลดความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกันระหว่างผู้เป็นเจ้าของและผู้บริหารนั้น สามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาช่วยได้ โดยการกำกับดูแลกิจการเป็นการกำกับและควบคุมผู้บริหารให้บริหารกิจการ โดยยึดผลประโยชน์ที่เป็นธรรมแก่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเป็นหลัก จึงเป็นทางเลือกหนึ่งที่จะคุ้มครองผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และสามารถเพิ่มผลประโยชน์และมูลค่าที่ผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นพึงจะได้รับด้วย

นอกจากนี้ ควรให้ฝ่ายจัดการระดับสูงมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของหุ้นของกิจการในจำนวนที่มากพอ หรือให้มีส่วนได้เสียทางการเงินที่มั่นคงในผลการดำเนินงานระยะยาวของกิจการ เพื่อให้ผลประโยชน์ของตัวแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับผลประโยชน์ของผู้เป็นเจ้าของ เพราะจะเป็นการจูงใจให้กรรมการและฝ่ายบริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นและคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดของกิจการ ซึ่ง Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวไว้ว่า การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะนำไปสู่สมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน (convergence-of-interests) ระหว่างเจ้าของทุนและตัวแทน กล่าวคือ การถือหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตัดทอนผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นภายนอกรายอื่น ๆ แต่การถือหุ้นที่มากเกินไปอาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะเป็นครอบครัวที่เข้ามามีอำนาจครอบงำ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่สูงในการหาผลประโยชน์ให้แก่ครอบครัวของตนมากกว่าการสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท จึงนำไปสู่สมมติฐานของการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น (entrenchment hypothesis) (นาวพร พงษ์ตันตกุล, 2546)

## 2. การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยนั้น หลักการกำกับดูแลกิจการมีขึ้นตั้งแต่ปี 2538 ก่อนวิกฤตการณ์ฟองสบู่แตกปี 2540 และภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจประเทศไทยได้มีการตระหนักถึงสาเหตุของภาวะเศรษฐกิจและผลประกอบการที่ตกต่ำของบริษัทจดทะเบียนจำนวนมาก ที่เกิดจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้มีการแก้ไขกฎหมายในประเทศไทยเพื่อให้ความคุ้มครองและเพิ่มสิทธิของผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ และผู้ที่มีส่วนได้เสียอีกหลายกลุ่มให้มีความเหมาะสมยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในเรื่องการมีส่วนร่วมที่จะควบคุมและตรวจสอบบริษัทได้ รวมถึงข้อกำหนดเกี่ยวกับกรรมการของบริษัทจดทะเบียน การรายงานงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน กฎเกณฑ์เกี่ยวกับรายการที่เกี่ยวข้องกัน เป็นต้น

นอกจากนั้น รัฐบาลของประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ โดยรัฐบาลต้องการที่จะยกระดับความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการของประเทศไทยให้มีความทัดเทียมกับประเทศอื่นๆ ที่มีพัฒนาการทางเศรษฐกิจที่ดีกว่าเพื่อเป็นการเพิ่มขีดความสามารถใน

การแข่งขันของกิจการไทยในตลาดการค้าระดับโลก ซึ่งความร่วมมือกันของหน่วยงานระหว่างประเทศ หน่วยงานของประเทศอื่น และองค์การระหว่างประเทศได้เกิดขึ้นเป็นระยะๆ เช่น World Bank หรือ United Nations Development Program ดังนั้น ประเทศไทยจึงได้มีการเข้าร่วมโครงการประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้าน CG หรือ CG-ROSC (Corporate Governance-Report on the Observance of Standards and Codes) เพื่อยกระดับการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยให้ทัดเทียมกับระดับโลก โดยการประเมินจาก World Bank เป็นการเพิ่มความน่าเชื่อถือให้แก่ตลาดทุนของประเทศไทย ส่งผลให้ประเทศไทยต้องมีการเร่งรัดมาตรฐานด้านการกำกับดูแลให้เป็นไปตามหลักการขององค์การเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ซึ่งเหตุการณ์เหล่านี้เป็นสิ่งที่สนับสนุนและผลักดันให้กิจการมีการพิจารณาระบบการกำกับดูแลที่รอบคอบยิ่งขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

### ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

องค์กรหรือสถาบันต่างๆ ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการแตกต่างกัน ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือ บรรษัทภิบาล ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน, 2549)

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development: OECD) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่าเป็น ระบบการกำกับและควบคุมกิจการโดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น คณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่างๆ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ (2552) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ คือ ระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในของบริษัท ซึ่งกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาทหน้าที่

และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มภายในองค์กร ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือผู้ถือหุ้นใหญ่ ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย คณะกรรมการ และฝ่ายจัดการ ระบบการดำเนินงาน และแนวทางดังกล่าวเป็นสิ่งจำเป็นอย่างยิ่ง โดยเฉพาะสำหรับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมาก หัวใจสำคัญที่สุดของการกำกับดูแลกิจการ คือ การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบ ถ่วงดุล รวมทั้งการให้ผลตอบแทนซึ่งที่เป็นสิ่งสำคัญสำหรับบริษัทในการบริหารและลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคคลภายในองค์กรและผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด ทั้งนี้ เพื่อป้องกันมิให้บุคคลกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งนำทรัพย์สินขององค์กรไปใช้ เพื่อแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนโดยทั่วไปแล้ว การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้แน่ใจได้ว่า

1. คณะกรรมการทำหน้าที่เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น
2. บริษัทดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรมในการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม
3. ผู้ถือหุ้นทุกรายมีสิทธิเท่าเทียมกันในการมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียมกันจากคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ รวมทั้งมีการอธิบายและสื่อสารเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอย่างชัดเจน
4. โครงสร้างคณะกรรมการเอื้อให้กรรมการสามารถทำหน้าที่ได้อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ จากบุคคล หรือนิติบุคคลที่มีอำนาจควบคุมฝ่ายจัดการ หรือจากกลุ่มอื่นๆ ที่มีใช้ผู้ถือหุ้น
5. ผู้ถือหุ้นจะได้รับรายงานเกี่ยวกับการดำเนินงาน การดูแลติดตาม ตลอดจนผลประโยชน์ของการของบริษัทอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา และสามารถตรวจสอบได้

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการได้รับการส่งเสริมและพัฒนาทั้งจากภาครัฐและเอกชน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและจัดการที่มีประสิทธิภาพ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน ทำให้เกิดความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และบุคคลที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

### องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยความสัมพันธ์ของบุคคลหลัก 3 กลุ่ม ได้แก่ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท และฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการ ซึ่งมีบทบาทเกี่ยวข้องกับบุคคลรอง ได้แก่ ผู้มีส่วนได้เสีย คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการสรรหา (อุษณา ภัทรมนตรี, 2549)

ผู้ถือหุ้น ถือเป็นเจ้าของบริษัท มีสิทธิในการลงคะแนนในที่ประชุมผู้ถือหุ้นและเลือกคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวแทนในการดำเนินงานแทนตน ผู้ถือหุ้นอาจประกอบด้วยผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งหวังผลตอบแทนในรูปแบบเงินปันผลหรือผลกำไรจากการซื้อขายหลักทรัพย์

คณะกรรมการบริษัท เป็นบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น มีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดการงานของบริษัท รวมทั้งกำกับดูแลและควบคุมผู้บริหารให้มีพฤติกรรมที่ส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กับกิจการสูงสุด การทำงานของคณะกรรมการบริษัทต้องมุ่งเน้นผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรมีคณะกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระซึ่งไม่ได้เป็นผู้บริหารของบริษัท เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการสรรหา เป็นต้น

ฝ่ายบริหารหรือฝ่ายจัดการ เป็นบุคคลที่คณะกรรมการจ้างมาเพื่อบริหารและรับผิดชอบการปฏิบัติงานในฝ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร

ผู้มีส่วนได้เสีย คือ บุคคลทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสียกับบริษัท นอกเหนือจากผู้ถือหุ้น เช่น เจ้าหนี้ ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน รัฐบาล และสังคม เป็นต้น ซึ่งบุคคลกลุ่มนี้ต้องการให้องค์กรบริหารงานด้วยความโปร่งใสและเป็นธรรม

คณะกรรมการตรวจสอบ คือ คณะกรรมการบริษัทอิสระที่มีความรู้ทางการเงินการบัญชีอย่างน้อย 3 คน และต้องมีอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ทางการเงินการบัญชีเป็นพิเศษ ทำหน้าที่สอบทานความถูกต้องของงบการเงิน การควบคุมภายใน และหน้าที่อื่นที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการสรรหา เป็นคณะกรรมการอิสระ ทำหน้าที่เสนอชื่อผู้ที่เหมาะสมในการดำรงตำแหน่งคณะกรรมการตรวจสอบและกรรมการอิสระอื่น เพื่อป้องกันไม่ให้คณะกรรมการอิสระอยู่ภายใต้อิทธิพลของฝ่ายบริหาร

### หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ประกอบด้วย 5 หมวด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ดังนี้

#### 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของ โดยควบคุมบริษัทผ่านคณะกรรมการที่ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งขึ้นให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับบริษัท ซึ่งสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรได้ทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุม รวมถึงข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในการประชุม

#### 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารหรือไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม กล่าวคือ คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน เช่น เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอข้อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองสามารถใช้สิทธิออกเสียง โดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน เป็นต้น

### 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียและพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ อีกทั้งควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมอย่างมีประสิทธิภาพ

### 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ได้แก่ รายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ เนื่องจากคุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลต่างๆ ให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปและผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

### 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีหน้าที่สำคัญในการรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและต้องเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ คณะกรรมการจึงควรมีทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท และควรมีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน เพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม ดังนั้น คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552) ได้กำหนดบทนิยามของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบไว้ดังนี้

### คณะกรรมการบริษัท

การจัดตั้งบริษัทขึ้นนั้นมีวัตถุประสงค์เพื่อแสวงหากำไรและสร้างมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ โดยผู้ถือหุ้นจะแต่งตั้งกรรมการเพื่อเป็นตัวแทนบริหารบริษัทในรูปแบบของคณะกรรมการ และคณะกรรมการจะมีการแต่งตั้งผู้จัดการทำหน้าที่ในการบริหารจัดการบริษัท คณะกรรมการมีบทบาทหน้าที่ในการสร้างมูลค่าที่สูงสุดให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการต้องมีการบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นเพื่อดำเนินงานต่างๆ ภายในบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการต้องปฏิบัติตามเปรียบเสมือนตนเป็นเจ้าของกิจการซึ่งคณะกรรมการต้องมีความจงรักภักดีและมีความยุติธรรมซึ่งการดำเนินงานควรคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุนในบริษัท

คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทที่สำคัญในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารและฝ่ายจัดการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของบริษัท รวมไปถึงรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก คณะกรรมการต้องมีส่วนในการช่วยผลักดันให้บริษัทปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการควรเน้นในส่วนของบริษัท หน้าที่ และโครงสร้างของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ โดยต้องประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในการประกอบธุรกิจอย่างเพียงพอ อีกทั้งองค์ประกอบของคณะกรรมการช่วยสร้างกลไกเพื่อถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม นอกจากนั้นคณะกรรมการยังมีส่วนในการกำหนดนโยบายและกำกับควบคุมดูแลกิจการ ให้ข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ฝ่ายบริหาร รวมทั้งการตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อให้มั่นใจว่าผู้บริหารได้มีการดำเนินงานตามนโยบายที่ได้กำหนดไว้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

คณะกรรมการควรยึดหลักปฏิบัติตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2544) ได้แนะนำไว้ ดังนี้

#### (1) ความยุติธรรม (Fairness)

คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารจัดการบริษัทของฝ่ายบริหารโดยเห็นแก่ประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนอื่น รวมทั้งผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรมและไม่เอารัด

เปรียบหรือคำนึงเพียงแค่ผลประโยชน์ส่วนตนหรือผู้ถือหุ้นเพียงกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอย่างไม่ยุติธรรม

## (2) ความโปร่งใส (Transparency)

คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารจัดการงานภายในบริษัทด้วยความโปร่งใส และต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันต่อเวลาและสม่ำเสมอ เพื่อให้นักลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทรวมทั้งความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้

## (3) ความรับผิดชอบตามหน้าที่ (Accountability)

ความรับผิดชอบเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการที่พึงปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งคณะกรรมการควรรับผิดชอบในเรื่องการเสนอรายงานเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของทางบริษัท ความรับผิดชอบดังกล่าวต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อบังคับที่เหมาะสมเนื่องจากเป็นหน้าที่ตามกฎหมายที่คณะกรรมการพึงปฏิบัติ

## (4) ความรับผิดชอบในงาน (Responsibility)

การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการตามที่ได้มีการกำหนดไว้ควรมีความตั้งใจและดำเนินการกิจอย่างมีจริยธรรม เมื่อมีการจัดการประชุมคณะกรรมการควรเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ รวมทั้งคณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552 อ้างถึง สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2544)

## คณะกรรมการตรวจสอบ

คณะกรรมการตรวจสอบถือเป็นคณะกรรมการชุดย่อยของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งกรรมการตรวจสอบควรมีความเป็นอิสระเพื่อช่วยแบ่งเบาภาระของคณะกรรมการบริษัท การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบนี้ถือเป็นกลไกที่สำคัญในระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการตรวจสอบจะแสดงความคิดเห็นอย่างตรงไปตรงมาต่อรายงานงบการเงินและระบบการควบคุมภายใน คณะกรรมการตรวจสอบควรมีการจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นโดยมีการปรึกษาหารือกับฝ่ายจัดการและผู้สอบบัญชี และเพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องครบถ้วน

จึงควรเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามมาตรฐานและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ยังส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ มีคุณภาพที่ดี และมีมูลค่าเพิ่มต่อองค์กรในที่สุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

### 3. ทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น

ทฤษฎีเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) (Jensen and Meckling, 1976) มีนัยสำคัญว่า หากบุคคลมีสิทธิในทรัพย์สินของตน รวมทั้งสิทธิในผลประโยชน์ที่จะได้รับจากทรัพย์สินของตนมากเท่าใด บุคคลนั้นก็จะใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นเท่านั้น ด้วยทฤษฎีนี้ ผู้บริหารจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลและควบคุมของนักลงทุน (หรือเจ้าของกิจการ) และวินัยของตลาดที่มุ่งสร้างประสิทธิภาพผลกำไรและมูลค่าของผู้ถือหุ้น โดยโครงสร้างการถือหุ้นสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีส่วนถือหุ้นเพียงเล็กน้อยตามโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวนี้ ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นอยู่เพียงร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด อาจถือได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท โดยส่วนใหญ่ผู้บริหารของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว มักเป็นผู้บริหารมืออาชีพที่ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการ พบได้ทั่วไปในกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสหรัฐอเมริกา อังกฤษ และประเทศออสเตรเลีย ซึ่งบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวจะมีการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมชัดเจน

2. โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว เป็นโครงสร้างที่อาจมีผู้ถือหุ้นจำนวนมารายหรือน้อยราย แต่ลักษณะสำคัญของโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายและกระจุกตัว ซึ่งมีสิทธิออกเสียงเพียงพอที่จะควบคุมกิจการ ประเภทของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมที่พบเห็นได้มากที่สุด ได้แก่ ผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวหรือตระกูล ซึ่งในกิจการที่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวนั้น ความขัดแย้งทางผลประโยชน์จะเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นส่วนน้อย แทนที่จะเกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมีอำนาจและอิทธิพลเหนือผู้บริหาร และมีบ่อยครั้งที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเข้ามาเป็นผู้บริหารเอง จึงทำให้การกระทำหรือการตัดสินใจของผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเป็นสำคัญ ทั้งๆที่ในบางครั้ง การกระทำหรือการตัดสินใจดังกล่าวอาจส่งผลเสียต่อมูลค่า

กิจการโดยรวม หรือส่งผลกระทบในทางลบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย เนื่องจากการที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ ทำให้ไม่มีเสียงมากพอที่จะท้าทายอำนาจของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมได้ หรือแม้แต่การลงคะแนนเสียงเลือกคณะกรรมการ เพื่อให้มาเป็นตัวแทนของตนในคณะกรรมการบริษัท

โครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสมจะช่วยลดต้นทุนความขัดแย้งระหว่างเจ้าของกิจการและผู้บริหาร (Agency Cost) และยังเป็นการสร้างธรรมาภิบาลและแรงจูงใจที่ถูกต้องอันจะทำให้เกิดการสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงสุดอีกด้วย Shleifer and Vishny (1997) เสนอเหตุผลทางทฤษฎีว่า ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของเป็นกลไกบรรษัทภิบาลที่มีประสิทธิภาพที่จะทำให้ประสิทธิผลของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในประเทศที่การปกป้องนักลงทุนขาดประสิทธิภาพ

ในเรื่องโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้ความหมายของผู้ถือหุ้นสถาบัน ไว้ดังนี้

ผู้ถือหุ้นสถาบัน (Institutional investors) หมายความว่า ผู้ถือหุ้นอันมีลักษณะดังนี้

1. ธนาคารพาณิชย์
2. บริษัทเงินทุน
3. บริษัทหลักทรัพย์เพื่อเป็นทรัพย์สินของตนเอง หรือเพื่อการบริหารกองทุนส่วนบุคคล หรือเพื่อการจัดการ โครงการลงทุนที่จัดตั้งขึ้นตามกฎหมายว่าด้วยการประกอบธุรกิจเงินทุน ธุรกิจหลักทรัพย์ และธุรกิจเครดิตฟองซิเออร์
4. บริษัทเครดิตฟองซิเออร์
5. บริษัทประกันภัย

6. ส่วนราชการและรัฐวิสาหกิจตามกฎหมายว่าด้วยวิธีการงบประมาณหรือนิติบุคคลอื่นที่มีกฎหมายเฉพาะจัดตั้งขึ้น

7. ธนาคารแห่งประเทศไทย

8. สถาบันการเงินระหว่างประเทศ

9. กองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนากระบบสถาบันการเงิน

10. กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ

11. กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

12. กองทุนรวม

13. ผู้ลงทุนต่างประเทศซึ่งมีลักษณะเดียวกับผู้ลงทุนตามข้อ 1 ถึง 12 โดยอนุโลม

#### 4. คุณภาพกำไร

##### ความหมายของคุณภาพกำไร

คุณภาพกำไรมีคำนิยามที่แตกต่างกันตามมุมมองของผู้วิเคราะห์แต่ละคน ผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรอาจวัดจากความสำเร็จของกำไรที่เกิดขึ้น นั่นคือ กำไรที่มีคุณภาพจะสะท้อนให้เห็นในแง่ของกำไรที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็นเวลายาวนาน ในขณะที่ผู้วิเคราะห์บางคนมองว่าคุณภาพกำไรในแง่ของความสัมพันธ์ระหว่างกำไรกับผลตอบแทนของตลาด (Market returns) ภายใต้แนวคิดนี้ยังกำไรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนของตลาดไปในทางเดียวกันมากขึ้นเท่าไร กำไรก็ยิ่งมีคุณภาพมากขึ้นเท่านั้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 99) นอกจากคำนิยามดังกล่าวยังมีผู้ให้ความหมายของคำว่าคุณภาพกำไรไว้แตกต่างกันไปดังนี้

White *et al.* (1998 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 101) หมายถึง ระดับของความเสี่ยงที่อยู่ที่อยู่เบื้องหลังการจัดทำตัวเลขกำไรของบริษัท

Stickney (1996 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 103) หมายถึง ความสามารถของกำไรในการสะท้อนกระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร คุณภาพกำไรในความหมายนี้ก็คือถ้าตัวเลขกำไรใดก็ตามที่จำเป็นต้องอาศัยการประมาณที่ซับซ้อนกว่าจะได้มาซึ่งตัวเลขกระแสเงินสดในอนาคตจะถือว่ากำไรนั้นมีคุณภาพต่ำ ในขณะที่กำไรของกิจการใดก็ตามที่ช่วงเวลาของการเกิดกำไรสอดคล้องกับช่วงเวลาของการเกิดกระแสเงินสด

Schroeder (1995 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 104) หมายถึง ระดับของสหสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชีกับกำไรในเชิงเศรษฐกิจของกิจการ

The Financial Accounting Standards Board (FASB) (1999 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 105) หมายถึง กำไรที่แท้จริง หรือกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานตามปกติ สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดและเป็นกำไรที่ได้มาจากรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ รวมทั้งกิจกรรมที่มีนัยสำคัญที่ก่อให้เกิดกำไรได้ดำเนินการเสร็จสิ้นแล้ว เพราะฉะนั้นในความหมายนี้กำไรที่มีคุณภาพจึงเป็นจำนวนที่อยู่ระหว่างกำไรสุทธิทางบัญชีกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานหักด้วยรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้งหรือรายการพิเศษ

จากนิยามความหมายของคุณภาพกำไรข้างต้นจะเห็นได้ว่า แนวคิดคุณภาพกำไรเป็นแนวคิดที่มีมาช้านานโดยมีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic value) เป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อราวๆ ปี ค.ศ.1930 มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ตามแนวคิดนี้จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วน เพื่อค้นหาสารสนเทศที่เป็นตัวบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ของกิจการควรซื้อขายกันในราคาสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาด ในขณะนั้น แนวคิดนี้จึงแฝงไว้ด้วยปรัชญาที่ว่าตลาดทุนเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพและราคาหลักทรัพย์ของกิจการจะเคลื่อนเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงไปอย่างช้าๆ ในที่สุด (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543: 99)

### คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพมีผู้กำหนดไว้หลายลักษณะ แต่ในที่นี้จะยกตัวอย่างคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพตามที่ Pearlman (1978 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549: 553 - 555) ได้กล่าวเอาไว้ ซึ่งสามารถสรุปได้ดังนี้

1. กำไรที่มีคุณภาพควรจะได้มาจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง ไม่ควรเป็นกำไรที่คำนวณขึ้นจากหลักการบัญชีที่หละหลวม
2. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้อย่างสูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสด และไม่ควรเป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถไปจัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
3. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings Trend Line) และไม่ควรเป็นกำไรที่ผันผวนขึ้นลงจากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
4. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีตหรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของกระแสกำไร (Earnings stream) ในอนาคต และไม่ควรเป็นกำไรที่ไม่สามารถบ่งชี้กระแสกำไรในอนาคตได้
5. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่อง และไม่ควรเป็นกำไรที่จะไม่เกิดขึ้นอีกหรือเกิดจากกิจกรรมอื่นๆ ที่นอกเหนือไปจากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจของกิจการ
6. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริง (Prudent, Realistic View) ของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น และไม่ควรเป็นกำไรที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจและเกิดจากหลักการบัญชีที่มองอนาคตในแง่ดีมากเกินไป

7. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณาบุคคลควบคู่กันไปจะพบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆ ที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น และไม่ควรเป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินกว่าราคาที่คาดว่าจะขายได้ (Realizable Assets)

8. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริง และไม่ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่น่าสงสัยหรือธุรกรรมการเงินที่ทำพว้าเพื่อซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการตามมา

9. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศ และไม่ควรได้มาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก

10. กำไรที่มีคุณภาพควรเป็นกำไรที่สามารถเข้าใจได้ง่าย และไม่ควรเป็นกำไรที่ต้องไปศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ตามมาหลายๆ หน้า

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพดังที่กล่าวมาข้างต้น จึงอาจสรุปได้ว่าปัจจัยที่จำเป็นต่อการวิเคราะห์คุณภาพกำไรมีดังนี้

1. ผลกระทบของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีต่อกิจการ
2. ความผันผวนของกำไร
3. รายการที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหรือไม่บ่อยครั้ง
4. ฐานะการเงินของกิจการ
5. นโยบายภาษี
6. วัตถุประสงค์ของผู้ใช้ข้อมูลกำไร
7. คุณภาพสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดรายได้
8. นโยบายบัญชี
9. กิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นประจำ
10. กระแสเงินสดที่อยู่เบื้องหลังการเกิดกำไร

นอกจากนี้ White *et al.* (1998 อ้างใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2549: 549-550) อธิบายว่าสิ่งบ่งชี้ว่ากำไรของบริษัทเป็นกำไรที่มีคุณภาพได้แก่

1. วิธีการรับรู้รายได้ที่ยึดหลักความระมัดระวัง
2. การตีราคาสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี LIFO (ในขณะที่ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น)
3. การตั้งสำรองเผื่อหนี้จะสูญไว้เป็นจำนวนมากพอสมควรเมื่อเทียบกับยอดลูกหนี้ที่มีอยู่และผลขาดทุนจากหนี้สูญในอดีต
4. การคำนวณค่าเสื่อมราคาโดยวิธีอัตราเร่งและการประมาณอายุการใช้งานสั้นกว่าความเป็นจริง
5. การตัดจำหน่ายค่าความนิยมที่เกิดขึ้นจากการรวมกิจการและสินทรัพย์ไม่มีตัวตนอื่นๆ ด้วยระยะเวลาที่สั้นที่สุด
6. การตั้งดอกเบี้ยจ่ายและค่าใช้จ่ายดำเนินงานอื่นๆ เป็นต้นทุนของสินทรัพย์ให้น้อยที่สุด
7. การตั้งค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับคอมพิวเตอร์(Computer Software) เป็นค่าใช้จ่ายรอการตัดบัญชีให้น้อยที่สุด
8. การตัดค่าใช้จ่ายก่อนเริ่มดำเนินงาน (Start-up Costs) เป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดขึ้น
9. การรับรู้รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างเมื่องานเสร็จสิ้น
10. การใช้สมมติฐานที่ยึดหลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับแผนการสวัสดิการสำหรับพนักงาน (Employee Benefit Plans)
11. การตั้งสำรองเผื่อผลขาดทุนอันเกิดจากคดีข้อพิพาทต่างๆ และผลขาดทุนที่อาจเกิดขึ้นอื่นๆ ไว้เพียงพอ

12. การใช้เทคนิคในการทำรายการจัดหาเงินนอกงบดุลให้น้อยที่สุด

13. การปราศจากกำไรที่ไม่เกิดขึ้นอีก (Nonrecurring Gains) เช่น กำไรจากการขายสินทรัพย์ กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการไถ่คืนหุ้นกู้ก่อนครบกำหนด เป็นต้น

14. การปราศจากรายได้ที่ไม่เป็นเงินสด (Noncash Earning) เช่น ส่วนลดรับจากผู้ขาย กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังไม่เกิดขึ้นจริง

15. การเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจนและเพียงพอ

สิ่งบ่งชี้ที่กล่าวมานี้ล้วนแต่ส่งผลให้กำไรของกิจการแสดงจำนวนที่ต่ำกว่าความเป็นจริง ทั้งนี้เป็นผลจากการชะลอการรับรู้รายได้และการรับรู้ค่าใช้จ่ายและขาดทุนที่รวดเร็ว แต่ช่วยให้กำไรมีคุณภาพในสายตาของผู้ใช้งบการเงิน

## 5. การจัดการกำไร

### ความหมายของการจัดการกำไร

การจัดการกำไรมีผู้ให้คำนิยามที่แตกต่างกัน ดังนี้

การจัดการกำไร หมายถึง การที่ผู้บริหารเข้าแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่เสนอแก่บุคคลด้วยความจงใจ โดยมีวัตถุประสงค์ที่ต้องการสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเอง (Schipper, 1989)

การจัดการกำไร หมายถึง การจัดโครงสร้างรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตหรือการลงทุน ด้วยความจงใจที่จะทำให้เกิดผลต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ (Ayres, 1994)

การจัดการกำไร หมายถึง ความพยายามของผู้บริหารในการเพิ่มกำไรระยะสั้น ซึ่งเป็นผลมาจากความเชื่อของผู้บริหารที่ว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน (Schroeder, 1995)

การจัดการกำไร หมายถึง การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจในการสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ต้องการ (Mulford and Comiskey, 1996)

### รูปแบบของการจัดการกำไร

Mulford and Comiskey (1996) ได้จำแนกการจัดการกำไรออกเป็น 5 รูปแบบ ดังนี้

1) การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting current-year performance) เช่น การรับรู้รายได้เร็วกว่าที่ควรจะเป็น การสร้างรายได้ที่ไม่มีทางที่จะเกิดขึ้นได้จริง การขยับรายได้ของงวดบัญชีถัดไปเข้ามาเป็นรายได้ของงวดบัญชีปัจจุบัน การบันทึกค่าใช้จ่ายที่ต่ำกว่าความเป็นจริง โดยการตั้งค่าใช้จ่ายบางรายการเป็นต้นทุนสินทรัพย์ เป็นต้น

2) การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accounting changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชี ซึ่งไม่ได้เป็นไปตามข้อกำหนดใหม่ๆ ของมาตรฐานการบัญชี แต่เป็นไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบัน นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงทางการบัญชีไปตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ยังรวมถึงการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหรือประมาณการทางบัญชีเพื่อให้การแสดงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินในงวดต่อไปถูกต้องตามควรและเป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป แม้การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวจะทำให้กำไรและสินทรัพย์ของกิจการลดลง แต่ก็ช่วยให้ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการสามารถเปรียบเทียบกับกิจการที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้

3) การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) เช่น การตัดสินใจขายสินทรัพย์ที่ได้มาในราคาต่ำไปในช่วงเวลาที่ราคาของสินทรัพย์นั้นปรับตัวสูงขึ้น เพื่อชดเชยกับผลการดำเนินงานที่ลดลง ซึ่งเป็นการที่ผู้บริหารซื้อเวลาเพื่อตกแต่งผลการดำเนินงานให้ดูดีไปเรื่อยๆ จนกว่าผลการดำเนินงานที่แท้จริงจะปรับตัวไปในทางที่ดีขึ้น นอกจากนี้ การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงานยังรวมถึง การชะลอค่าใช้จ่ายดำเนินงานบางรายการออกไป เพื่อเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบัน เช่น ค่าโฆษณา ค่าฝึกอบรม เป็นต้น

4) การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การลดอายุการใช้งานของสินทรัพย์ถาวรลง การพิจารณาสินทรัพย์บางรายการเป็นสินทรัพย์ที่มีการเสื่อมในมูลค่าลง เพื่อเร่งการตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน การตั้งสำรองลับ การตั้งภาระหนี้สินในจำนวนที่สูงเกินกว่าความเป็นจริง

5) การล้างบาง (The big bath) เป็นการลดกำไรของงวดปัจจุบันลง โดยการล้างผลขาดทุนทั้งหมดในงวดปัจจุบัน โดยผู้บริหารมีแนวโน้มรับรู้ค่าใช้จ่ายหรือผลขาดทุนอื่นๆ นอกเหนือจากที่ควรรับรู้ในปีที่ผลการดำเนินงานตกต่ำ กิจกรรมมีการเปลี่ยนแปลงในทีมผู้บริหาร หรือกิจกรรมมีกำไรมหาศาลจากรายการที่เกิดขึ้นไม่บ่อยครั้ง ซึ่งการล้างบางจะช่วยให้กำไรที่จะรายงานในงวดต่อไปปรับตัวสูงขึ้น

นอกจากนี้ วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543 อ้างถึง Ayres, 1994) ได้จำแนกรูปแบบของการจัดการกำไรออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1) การจัดการรายการคงค้าง (Accruals Management) เป็นการปรับเปลี่ยนประมาณการทางบัญชี เช่น อายุการใช้งานของทรัพย์สิน จำนวนที่คาดว่าจะเก็บเงินได้จากลูกหนี้ ตลอดจนจำนวนเงินที่ตั้งขึ้นเป็นรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้า ณ วันสิ้นงวดบัญชี เพื่อเกลี้ยกำไรมตามทิศทางที่ผู้บริหารต้องการ ซึ่งเป็นการยากที่ผู้ใช้งบการเงินภายนอกจะตรวจพบการจัดการรายการคงค้างจากงบการเงินได้ ดังนั้น การวิเคราะห์รูปแบบหรือทิศทางของรายการค้างรับ ค้างจ่าย จ่ายล่วงหน้า รับล่วงหน้าต่างๆ อาจช่วยให้ผู้วิเคราะห์มองเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงของกระแสเงินสดของกิจการที่เคลื่อนไหวคนละทิศทางกับรายการเหล่านี้ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

2) การนำนโยบายการบัญชีใหม่มาถือปฏิบัติ (Adoption of Mandatory Accounting Policies) เป็นเรื่องของการตัดสินใจของผู้บริหารเกี่ยวกับงวดบัญชีที่กิจการจะเริ่มรับเอามาตรฐานการบัญชีที่ทางการประกาศใช้มาใช้อย่างเป็นทางการ ซึ่งเป็นมาตรฐานการบัญชีใหม่ที่มีออกมาในระยะหลังๆ และมาตรฐานบัญชีเหล่านั้นมีการผ่อนปรนวันเริ่มต้นในการนำมาตรฐานการบัญชีมาใช้อย่างเป็นทางการ จึงเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารตัดสินใจในการเลือกรับเอามาตรฐานการบัญชีนี้นั้นมาใช้ในงวดบัญชีใดที่จะก่อให้เกิดผลดีต่อภาพลักษณ์ทางการเงินของกิจการมากที่สุด

3) การเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชี (Voluntary Accounting Changes) หมายถึง การเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่เป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปไปสู่หลักการบัญชีหนึ่ง ที่ผู้บริหารเชื่อว่าจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานได้ดีกว่า แม้ว่ากิจการไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้ง แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่กิจการจะเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีหลายๆหลักพร้อมๆกันในงวดบัญชีเดียวกัน หรือค่อยๆทยอยเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีแต่ละเรื่องไปเรื่อยๆ ในแต่ละงวดบัญชี

## 6. รายการคงค้าง

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้กล่าวถึงประโยชน์ของการจัดทำและนำเสนองบการเงินตามเกณฑ์คงค้างไว้ว่า เกณฑ์คงค้างจะให้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินมากกว่าเกณฑ์เงินสด เนื่องจากเกณฑ์คงค้างจะเชื่อมโยงข้อมูลทางการเงินที่นำเสนอในงบการเงินเข้ากับเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่ก่อให้เกิดผลลัพธ์เหล่านั้นขึ้น ซึ่งจะช่วยให้การวัดผลการดำเนินงานสำหรับรอบระยะเวลาหนึ่งๆ มีความถูกต้องแม่นยำกว่าเกณฑ์เงินสด และยังช่วยให้กิจการสามารถเปรียบเทียบงบการเงินระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีต่างกันได้

เกณฑ์คงค้าง หมายถึง เกณฑ์ในการรับรู้รายการทางบัญชีสำหรับรายการต่างๆ ที่เกิดขึ้นในงวดบัญชีที่เกิดรายการ โดยไม่คำนึงว่ามีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสดหรือไม่ กล่าวคือ กิจการต้องรับรู้รายการและเหตุการณ์ทางบัญชีเมื่อรายการนั้นเกิดขึ้น มิใช่เมื่อมีการรับหรือจ่ายเงินสดหรือรายการเทียบเท่าเงินสด

ภายใต้เกณฑ์คงค้าง กิจการต้องบันทึกบัญชีและแสดงรายการต่างๆ ในงบการเงินตามงวดเวลาที่เกี่ยวข้อง งบการเงินที่จัดทำตามเกณฑ์คงค้างนอกจากจะให้ข้อมูลแก่ผู้ใช้งบการเงินเกี่ยวกับรายการค้าในอดีตที่เกี่ยวกับการรับและจ่ายเงินสดแล้ว ยังให้ข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรและภาระผูกพันที่กิจการจะได้รับและต้องจ่ายเป็นเงินสดในอนาคต ดังนั้นงบการเงินจึงสามารถให้ข้อมูลเกี่ยวกับรายการและเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจในอดีต ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินในการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจ

รายการคงค้าง หมายถึง ผลจากการบันทึกที่รายได้ หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามเกณฑ์คงค้าง ซึ่งกิจการต้องบันทึกเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไป ถึงแม้จะยังไม่ได้รับ

เงินสดเข้ามาหรือจ่ายออกไปก็ตาม ซึ่งจะกระทบต่อกระแสเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการใน อนาคต ดังนั้น กำไรสุทธิของบริษัทประกอบด้วย 2 ส่วน คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับ รายการคงค้าง กระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นรายการเงินสดที่เกิดขึ้นในงวดนั้น ดังนั้น ถ้า บริษัทตกแต่งกำไรจะสามารถทำผ่านทางรายการคงค้างโดยการรับรู้รายได้ล่วงหน้าเพิ่มขึ้นและ ชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายออกไป ซึ่งทำให้กำไรในปัจจุบันเพิ่มขึ้นแต่กำไรในอนาคตลดลง (สุณัฐ นันท์ ธีระวณิชตระกูล, 2553 อ้างถึง จิราภรณ์ พินิจนรัชย์, 2550)

รายการคงค้างสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ แบ่งตามช่วงระยะเวลาและแบ่งตาม ความสามารถในการควบคุมของผู้บริหาร ดังนี้

#### 1) แบ่งตามช่วงระยะเวลา

รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การพิจารณา หรือการเปลี่ยนแปลงใน ส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้ล่วงหน้า หรือการชะลอการ รับรู้ค่าใช้จ่าย

รายการคงค้างระยะยาว (Non-current Accruals) คือ การพิจารณา หรือการเปลี่ยนแปลง ในส่วนของสินทรัพย์สุทธิตระยะยาว เช่น การชะลอตัดค่าเสื่อมราคา

#### 2) แบ่งตามความสามารถในการควบคุมของผู้บริหาร

รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้าง อันเนื่องมาจากการตกแต่งตัวเลขของฝ่ายบริหาร เช่น การตั้งประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ หรือการ เลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา เป็นต้น

รายการคงค้างจากการดำเนินงาน (Non-discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่เกิด ตามภาวะเศรษฐกิจซึ่งไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ยอดขายที่เป็นไปตามระดับการเติบโตของ อุตสาหกรรม รวมถึงการเปลี่ยนแปลงที่เกิดจากภาวะเศรษฐกิจทั่วไป

### ตัวแบบรายการคงค้าง

ในการทดสอบคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ต้องใช้ตัวแบบ 2 ตัวแบบด้วยกัน คือ ตัวแบบรายการคงค้างรวม (Total accruals) และตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงาน (Nondiscretionary accruals) โดยรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) คำนวณจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินงาน สามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

#### ตัวแบบรายการคงค้างรวม (Total accruals Model)

รายการคงค้างรวม (Total accruals) Belkaoui (2004) ได้จำแนกออกเป็น 2 วิธี คือ แนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach) และแนวทางงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

1) แนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach) มีตัวแบบดังนี้

$$\text{Total accruals} = \text{Nondiscretionary accruals} + \text{Discretionary accruals}$$

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta DCL_t - DEP_t$$

โดยที่  $TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$

$\Delta CA_t$  = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน ณ ปีที่  $t$

$\Delta CL_t$  = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน ณ ปีที่  $t$

$\Delta Cash_t$  = การเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปีที่  $t$

$\Delta DCL_t$  = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ณ ปีที่  $t$

$DEP_t$  = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ณ ปีที่  $t$

2) แนวทางกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) มีตัวแบบดังนี้

$$\text{Total accruals} = \text{Reported Net Income} - \text{Cash Flow from Operating Activities}$$

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

โดยที่  $TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$

$NI_t$  = กำไรสุทธิ ณ ปีที่  $t$

$CFO_t$  = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

#### ตัวแบบรายการคงค้างจากการดำเนินงาน (Nondiscretionary accruals)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า การวัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) มีตัวแบบที่นิยมใช้ในการประมาณค่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ดังนี้

1) ตัวแบบ De Angelo (The DeAngelo Model) พัฒนาโดย DeAngelo ในปี ค.ศ. 1986 จากการศึกษามูลค่าตามบัญชีที่เป็นตัวแทนของมูลค่าตลาด กรณีศึกษาการเข้าครอบงำกิจการโดยการซื้อหุ้นคืนจากการก่อหนี้ รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ ผลต่างระหว่างรายการคงค้างในปีที่  $t$  หาดด้วยสินทรัพย์รวมปีที่  $t - 1$  กับ รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ซึ่งการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ( $NDA_t$ ) จะใช้รายการคงค้างรวมปีปัจจุบัน ( $TA_{t-1}$ ) หาดด้วยสินทรัพย์รวมจะใช้ปีก่อนหน้านั้น ( $A_{t-2}$ ) ดังสมการ

$$NDA = \frac{TA_{t-1}}{A_{t-2}}$$

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_{t-1}$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t - 1$

$A_{t-2}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t - 2$

2) ตัวแบบ Healy (The Healy Model) พัฒนาโดย Healy ในปี ค.ศ. 1986 จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารและผลกำไรภายใต้แผนการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร เมื่อผลตอบแทนของผู้บริหารขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ผู้บริหารอาจทำการปรับรายการคงค้างให้สูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับทิศทางที่จะได้ผลตอบแทน โดยในปีใดที่มีกำไรต่ำ

หรือไม่มีโอกาสที่จะได้รับผลตอบแทน ผู้บริหารจะเพิ่มค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้น ซึ่งการวัดรายการคงค้างจากการดำเนินงาน หรือ จำนวนคงค้างที่ไม่คาดหวัง ( $NDA_t$ ) จะใช้ค่าเฉลี่ยของรายการคงค้างรวมที่วัดโดยสินทรัพย์รวมในปีก่อน ( $A_{t-1}$ ) จากงวดที่ประมาณการ ดังสมการ

$$NDA_t = \frac{1}{n \sum_y \left( \frac{TA_y}{A_{y-1}} \right)}$$

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_y$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $y$

$A_{y-1}$  = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $y-1$

$n$  = จำนวนปีในงวดที่ประมาณ

$y$  = a year subscript for years  $(t-n, t-n+1, \dots, t-1)$  รวมทั้งในงวดที่ประมาณ

3) ตัวแบบ Jones (The Jones Model) พัฒนาโดย Jones ในปี ค.ศ. 1991 จากการศึกษากิจการกำไรของบริษัทเพื่อประโยชน์ในการขอรับเงินช่วยเหลือและสิทธิพิเศษในการส่งออกจากองค์กรการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐอเมริกา จากการประสบปัญหาการท่วมตลาดของบริษัทต่างชาติ Jones (1995) มีแนวคิดว่ารายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจสามารถเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ ดังนั้นจึงมีความพยายามที่จะควบคุมผลกระทบที่เกิดจากสถานะทั่วไปของเศรษฐกิจ โดยเพิ่มการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ที่ดินอาคารและอุปกรณ์ เพื่อควบคุมการเปลี่ยนแปลงของรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจเมื่อสภาพแวดล้อมเปลี่ยนแปลงไป จึงได้กำหนดสมมติฐานให้รายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจมีค่าคงที่ในการคำนวณวัตถุประสงค์หลักของแบบจำลองนี้ เพื่อที่จะควบคุมผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างจากการดำเนินงาน หรือ จำนวนคงค้างที่ไม่คาดหวังของบริษัท ดังสมการนี้

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$\Delta REV_t$  = ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่  $t$  กับรายได้ ณ ปีที่  $t-1$

$PPE$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่  $t$

$A_{t-1}$  = จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่  $t$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1, 2, 3 ตามลำดับ

การประมาณการของค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรได้มาจากการใช้แบบจำลองในงวดที่ประมาณการ ดังนี้

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

โดยที่  $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  เป็นการประมาณการโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด (OLS)

4) ตัวแบบ Modified Jones (The Modified Jones Model) จากแบบจำลอง Jones Model (1991) ได้ถูกพัฒนาโดย Dechow *et al.* (1995) เป็นแบบจำลอง Modified Jones Model เพื่อลดความผิดพลาดในการประมาณค่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เมื่อมีการรับรู้รายได้ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร แบบจำลองจึงถูกปรับปรุงขึ้นโดยใช้การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับมาหักจากการเปลี่ยนแปลงของรายได้ ก่อนที่จะประมาณรายการคงค้างจากการดำเนินงานหรือจำนวนคงค้างที่ไม่คาดหวังระหว่างงวดที่เกิด โดยมีสมมติฐานว่าการเปลี่ยนแปลงของยอดขายเชื่อเป็นผลมาจากการจัดการกำไรของผู้บริหารโดยการใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจให้สินเชื่อ มีดังสมการดังนี้

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

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$\Delta REV_t$  = ผลต่างของรายได้ ณ ปีที่  $t$  กับรายได้ ณ ปีที่  $t-1$

$\Delta REC_t$  = ผลต่างของลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่  $t$  กับลูกหนี้สุทธิ ณ ปีที่  $t-1$

$PPE$  = ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ณ สิ้นปีที่  $t$

$A_{t-1}$  = จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่  $t$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1, 2, 3 ตามลำดับ

5) ตัวแบบอุตสาหกรรม (Industry Model) พัฒนาโดย Dechow และ Sloane (1991) ทั้งนี้ Dechow และ Sloane เชื่อว่ารายการคงค้างจากการดำเนินงาน (Nondiscretionary Accruals) ของบริษัทที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันควรมีจำนวนเท่ากัน เนื่องจากการดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกัน ถูกกระทบจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่เหมือนกันในช่วงเวลาเดียวกัน ตัวแบบนี้แก้ไขข้อสมมติเรื่องรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจคงที่ตลอดช่วงเวลา โดยแทนที่จะหาตัวแปรวัดค่ารายการคงค้างจากการดำเนินงาน ตัวแบบสมมติว่า ความผันแปรของตัวกำหนดรายการคงค้างจากการดำเนินงานจะเหมือนกันทุกบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน ด้วยสมการดังนี้

$$NDA_t = \beta_1 + \beta_2 \text{median} : \left( \frac{TA_t}{A_{t-1}} \right)$$

โดยที่  $NDA_t$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

$TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$

$A_{t-1}$  = จำนวนสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปีที่  $t$

$\text{median}$  = ค่ามัธยฐาน

$\beta_1$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรที่ 1

$\beta_2$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรที่ 2

$NDA_t$  ถูกวัดโดยแบบจำลองของ Jones และ  $\text{Median} : \frac{TA_t}{A_{t-1}}$  คือค่ากลางของรายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$  ถูกวัดโดยสินทรัพย์รวมในปีก่อนสำหรับบริษัทที่มีใช้ตัวอย่างในอุตสาหกรรม SIC (Standard Industrial Classification) ค่าสัมประสิทธิ์  $\beta_1$  และ  $\beta_2$  ซึ่งได้มาจากลำดับของสมการถดถอยยกกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณสำหรับงวด ตัวแบบนี้บรรเทาความผิดพลาดที่เกิดจากการวัดค่ารายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารลง

6) ตัวแบบ Kang และ Sivaramakrishnan (Kang And Sivaramakrishnan Model) ใช้วิธีการอีกลักษณะหนึ่งในการประมาณรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ค่าคงที่มากกว่าจะใช้ระดับการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน นอกจากนี้ยังรวมต้นทุนขายและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไว้ด้วย โดยสามารถแสดงแบบจำลองได้ดังนี้

$$AB_{i,t} = \phi_0 + \phi_1 [\delta_{1,i} REV_{i,t}] + \phi_2 [\delta_{2,i} EXP_{i,t}] + \phi_3 [\delta_{3,i} GPPE_{i,t}] + u_{i,t}$$

$$\delta_{1,i} = \frac{AR_{i,t} - 1}{REV_{i,t} - 1}$$

$$\delta_{2,i} = \frac{NV_{i,t-1} + OCA_{i,t-1} - CL_{i,t-1}}{EXP_{i,t-1}}$$

$$\delta_{3,i} = \frac{DEP_{i,t} - 1}{GPPE_{i,t-1}}$$

โดยที่  $AB_{i,t}$  = ยอดคงค้าง  $= AR_{i,t} = INV_{i,t} + OCA_{i,t} - CL_{i,t} - DEP_{i,t}$   
 $AR_{i,t}$  = ลูกหนี้ยกเว้นภาษีคืน  
 $INV_{i,t}$  = สินค้าคงเหลือ  
 $OCA_{i,t}$  = สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นที่ไม่มีเงินสด  
 $CL_{i,t}$  = หนี้สินหมุนเวียนไม่รวมภาษีและหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระ  
 $DEP_{i,t}$  = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย  
 $REV_{i,t}$  = รายได้จากการขายสุทธิ  
 $EXP_{i,t}$  = ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน (ต้นทุนขาย, ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารก่อนภาษี)  
 $GPPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ

ค่าสัมประสิทธิ์และ  $\delta_1, \delta_2$  และ  $\delta_3$  เป็นอัตราการหมุนเวียนเฉพาะของแต่ละกิจการ และสมการนั้นถูกประมาณจากกลุ่มตัวอย่าง

7) ตัวแบบ Cross-Sectional (Cross-Sectional Model) ตัวแบบ Cross-Sectional Jones Model และตัวแบบ Cross-Sectional Modified Jones Model ได้รับความนิยมนำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย เช่น การศึกษาของ Defond and Jambalvo (1994) และ Bartov *et al.* (2001) โดยเป็นตัวแบบที่เหมือนกับ Jones Model และ Modified Jones Model แต่จะแตกต่างกันที่ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร โดยค่าสัมประสิทธิ์ของ Jones Model และ Modified Jones Model จะเป็นค่าสัมประสิทธิ์ของกิจการ โดยบริษัทที่นำมาศึกษาจะมีค่าสัมประสิทธิ์ของตัวเอง ขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ของ Cross-Sectional Jones Model และ Cross-Sectional Modified Jones Model จะเป็นค่าสัมประสิทธิ์ของ

อุตสาหกรรม ซึ่งขั้นตอนการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรจะใช้แบบภาคตัดขวาง (Cross-Sectional) โดยบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันจะใช้ค่าสัมประสิทธิ์ตัวเดียวกัน เป็นการลดความคลาดเคลื่อนจากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ข้ามกิจการระหว่างบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน

ตัวแบบรายการคงค้างถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายในงานวิจัยที่พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรกับรายการคงค้าง โดยงานวิจัยในยุคก่อนใช้ตัวแบบของการเปลี่ยนแปลงในรายการคงค้างรวมเป็นตัววัดการจัดการกำไร เช่น Healy Model (1985) และ DeAngelo Model (1986) ต่อมาในงานวิจัยยุคหลังได้นำตัวแบบ Jones Model (1991) มาใช้ และต่อมาถูกพัฒนาเป็นตัวแบบ Modified Jones Model (1995) ซึ่งเป็นตัวแบบที่เป็นที่ยอมรับมากที่สุด และจากงานวิจัยของ Dechow, Sloan and Sweeney (1995) ทำการทดสอบเพื่อประเมินว่า ตัววัดค่ารายการคงค้างใดที่มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้มากที่สุด โดยทดสอบรูปแบบตัวแบบรายการคงค้างจำนวน 5 ตัวแบบ ได้แก่ Healy Model, DeAngelo Model, Jones Model, Modified Jones Model และ Industry Model ซึ่งผลการวิจัยพบว่า Modified Jones Model ที่ Dechow et al. (1995) ได้พัฒนาขึ้นมาใหม่ มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้มากที่สุด

Bartov *et al.* (2001) ศึกษาเกี่ยวกับตัวแบบรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร และคุณภาพในการตรวจสอบ ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ Healy Model, DeAngelo Model, Jones Model, Modified Jones Model, Industry Model, Cross-Sectional Jones Model และ Cross-Sectional Modified Jones Model พบว่าตัวแบบ Cross-Sectional Jones Model และตัวแบบ Cross-Sectional Modified Jones Model มีความน่าเชื่อถือในการทดสอบการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างได้ดีกว่าตัวแบบอื่นๆ โดย Cross-Sectional จะพิจารณาข้อมูลแต่ละปีแยกจากกัน โดยไม่จำเป็นต้องใช้ช่วงระยะเวลายาวนานเหมือนวิธี Time series ที่ใช้ระยะเวลาในการเก็บตัวอย่างอย่างน้อย 10 ปี ซึ่งการใช้ระยะเวลายาวนานในการเก็บตัวอย่างอาจก่อให้เกิดอคติในการวัดข้อมูล ดังนั้นการใช้ตัวแบบ Cross-Sectional จะทำให้กลุ่มตัวอย่างในปีที่ทำการศึกษามีมากกว่า การทดสอบสมมติฐานการวิจัยจึงมีความน่าเชื่อถือมากกว่า

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการรวบรวมผลงานวิจัยต่างๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้แบ่งหัวข้อออกเป็นงานวิจัยที่เกี่ยวกับคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และงานวิจัยที่เกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น ดังรายละเอียดต่อไปนี้

### 1. งานวิจัยที่เกี่ยวกับคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ

Klein (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริษัทและการจัดการกำไร โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด S&P500 จำนวน 692 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ.1991 - ค.ศ.1996 ทดสอบการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายโดยดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals) โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ Regression cross-sectional และแบบจำลอง Jones model (1991) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพดีขึ้น

Anderson, Deli and Gillan (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและการจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและจำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มขึ้น รวมถึงการแยกบุคคลในตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทออกจากกรรมการผู้จัดการ ส่งผลให้การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ที่มีต่อการประกาศกำไรเพิ่มขึ้น แสดงถึงคุณภาพกำไรที่เพิ่มขึ้น และพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้น และจำนวนกรรมการตรวจสอบที่ลดลง ส่งผลให้คุณภาพกำไรของกิจการเพิ่มขึ้น

Xie, Davidson and DaDalt (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ของการบริหารจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทใน S&P500 จำนวน 282 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ.1992-ค.ศ.1996 สมมติฐานการศึกษา คือ การกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการและอนุกรรมการตรวจสอบจะสามารถลดระดับการจัดการกำไรได้ โดยใช้แบบจำลอง Jones model (1991) และ

Teoh *et al.* (1998a) model ผลการศึกษาพบว่า การมีความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการบริษัท และจำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้กิจการมีคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

Bradbury, Mak and Tan (2004) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และรายการคงค้างผิดปกติ ผลการศึกษาพบว่า จำนวนกรรมการบริษัทและสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้น ส่งผลให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้นด้วย และเมื่อคณะกรรมการตรวจสอบทั้งคณะมีความเป็นอิสระจะช่วยลดเหตุการณ์การตกแต่งกำไรจากรายการคงค้าง ส่งผลให้มีคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น

Bedard, Chtourou and Courteau (2004) ศึกษาผลของความรู้ความชำนาญของคณะกรรมการตรวจสอบ ความเป็นอิสระ และกิจกรรมในการบริหารจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีสมาชิกอย่างน้อย 1 คน เป็นผู้มีความรู้ความชำนาญทางด้านบัญชีการเงิน และคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระทั้งคณะ ส่งผลให้มีคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น

พวงเพ็ชร คุ้มคงไพศาล (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไร โดยใช้ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้างเป็นตัววัดคุณภาพกำไร สำหรับองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ จำนวนกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการตรวจสอบ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ และความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 522 บริษัท ในระหว่างปี 2547 – 2548 ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า จำนวนกรรมการบริษัทและความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานและมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับรายการคงค้าง แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการตรวจสอบและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบกับดัชนีกระแส

เงินสดจากการดำเนินงานและรายการคงค้าง แสดงให้เห็นว่า จำนวนกรรมการบริษัทและความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการตรวจสอบมีผลต่อคุณภาพกำไร

จิรณา โคมจันทร์ (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการ โดยรวบรวมข้อมูลทั้งเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณจากงบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 252 บริษัท ระหว่างปี 2545 - 2548 โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งใช้วิธี Total Accruals Jones Model ของ Jones (1991) กับบทบาทของคณะกรรมการอิสระ อนุกรรมการตรวจสอบและประธานกรรมการบริษัทที่มีต่อการจัดการกำไร ผลการศึกษาในปี 2546 และ ปี 2547 ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่มีนัยสำคัญ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร โดยหากมีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัท จะทำให้จำกัดขอบเขตการใช้อำนาจในการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้เพิ่มขึ้น และกลุ่มสุดท้าย คือ กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อนุกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจทางด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

## 2. งานวิจัยเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้น

Fan and Wong (2000) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีใน 7 ประเทศแถบเอเชียตะวันออก ได้แก่ สหประชาชาติ อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และไทย โดยการวัดความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนของหุ้น แนวคิดที่นำมาใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีนั้นจะใช้แนวคิดของการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment effect) ซึ่งจะใช้อธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศแถบเอเชียตะวันออกที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง งานวิจัยนี้วัดการกระจุกตัวของการถือหุ้นจากสิทธิออกเสียงลงคะแนน (voting rights) และอัตราส่วนสิทธิในกระแสเงินสดต่อสิทธิออกเสียงลงคะแนน (level of cash flows rights divided by the level of voting rights) ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงนั้นจะทำให้

มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สามารถใช้สิทธิออกเสียงผ่านทางจำนวนหุ้นที่ถือเพื่อควบคุมนโยบายหรือการดำเนินงานต่างๆของบริษัทซึ่งอาจจะไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นทั้งหมด และการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของโครงสร้างผู้ถือหุ้นย่อมส่งผลกระทบต่อกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทได้ ผลการศึกษาพบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นที่สูงขึ้นจะสัมพันธ์กับการลดลงของความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร

Jung and Kwon (2002) ศึกษาเกี่ยวกับการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในประเทศเกาหลีและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร ซึ่งวัดจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนของหุ้นโดยใช้ข้อมูลจากปีค.ศ.1993 - ค.ศ.1998 โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นในเกาหลีนั้นมีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นจำนวนมากและมักเป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการบริหารกิจการ(ผู้บริหาร) ผลการศึกษาพบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร อธิบายได้ว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่วนมากมักเป็นผู้บริหารของกิจการ ดังนั้นผลประโยชน์ของผู้บริหารจึงเป็นไปได้ในทิศทางเดียวกันมากขึ้นกับผลประโยชน์ของกิจการ ทำให้มีแรงจูงใจน้อยที่จะทำการบริหารกำไร ผลก็คือความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและกำไรมีคุณภาพสูง ขณะที่การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันและผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร แสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้ถือหุ้นสถาบันและผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลถือหุ้นสูงขึ้นจะทำให้กิจการมีความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรได้ดีขึ้น สอดคล้องกับสมมติฐานในการทำหน้าที่ติดตามตรวจสอบอย่างกระตือรือร้น (Active monitoring role) ของผู้ถือหุ้นสถาบันและผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพล และสุดท้ายพบว่าความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรของบริษัทที่เป็นสมาชิกกลุ่มธุรกิจเกาหลี (Chaebol) กับบริษัทที่ไม่ได้เป็นสมาชิกกลุ่มธุรกิจเกาหลี (Nonchaebol) นั้นไม่มีความแตกต่างกัน

Velury and Jenkins (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่มีรายชื่อใน Compact Disclosure Compustat และ CRSP โดยใช้ข้อมูลจากปี ค.ศ.1992 - ค.ศ.1999 โดยสนใจศึกษาทั้งการกระจุกตัวของการถือหุ้นซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของผู้ถือหุ้นสถาบันในโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท และ ระดับการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ในขณะที่การวัดคุณภาพกำไรนั้นใช้แนวคิดของ Financial Accounting Standards Board (FASB) ผลการศึกษาพบว่า ระดับการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร เป็นไปตามสมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นสถาบันนั้นมีความกระตือรือร้นในการติดตามตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการทำให้กิจการจำเป็นต้อง

รายงานกำไรที่มีคุณภาพเพื่อแสดงถึงความสามารถในการปฏิบัติงาน และสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนที่เป็นสถาบันมีความสามารถในการวิเคราะห์งบการเงินและแปลความหมายของกำไรที่กิจการประกาศได้ถูกต้องกว่านักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาทั่วไป แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาก็ชี้ให้เห็นว่า เมื่อมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นนั้นมีผลทางลบต่อคุณภาพกำไร แสดงให้เห็นว่าเมื่อมีการกระจุกตัวของการถือหุ้น ทำให้มีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัทซึ่งผู้ถือหุ้นเหล่านั้นอาจอาศัยความได้เปรียบในการควบคุมนโยบายบริษัทเพื่อหาผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทุกคน ดังนั้นการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพกำไรจึงมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

Ballesta and Meca (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจ (Discretionary Accruals) และความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร (Informativeness of Earnings) ซึ่งวัดจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนของหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แมดริดระหว่างปี ค.ศ. 1999 - ค.ศ. 2002 โดยวัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นในสองมิติ คือการกระจุกตัวของการถือหุ้นซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด และการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัท ผลการศึกษาพบว่า เมื่อการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในสูงขึ้นจะทำให้รายการคงค้างตามดุลยพินิจลดลงเป็นไปตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน แสดงให้เห็นว่าเมื่อผู้ถือหุ้นภายใน(เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของสมาชิกคณะกรรมการบริษัท) ถือหุ้นสูงขึ้นจะบรรเทาข้อบ่งชี้ของสัญญาณความสอดคล้องกันของผลประโยชน์ระหว่างตัวการกับตัวแทนจะมีมากขึ้นแต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดกับรายการคงค้างตามดุลยพินิจ ขณะที่การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรแต่การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลับไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร

Firth, Fung and Rui (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของเทศจีนโดยใช้ข้อมูลในปี ค.ศ. 1998 - ค.ศ. 2003 วัดความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร (Informativeness of earnings) อยู่สามมิติโดยใช้ (1) ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทน (earning-returns relation) (2) รายการคงค้างตามดุลยพินิจ (discretionary accruals) และ (3) ความเห็นของผู้สอบบัญชีในรายงานการสอบบัญชี (audit opinion) ผลการศึกษาพบว่าความเป็นเจ้าของและโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่แตกต่างกัน มีผลต่อความสามารถในการให้

ข้อมูลกำไร โดยบริษัทที่มีความเป็นเจ้าของสูงคือบริษัทที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงจะมีความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรต่ำและผลตอบแทนหุ้นลดลง แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างผ่านดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติและเปอร์เซ็นต์ของจำนวนหุ้นที่ซื้อขายมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร และบริษัทที่แบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานบริษัทกับประธานบริหารอย่างชัดเจนจะมีความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรสูงขึ้น นอกจากนี้ยังพบว่ากิจการที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระสูงส่งผลทำให้ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรเพิ่มขึ้นและรายงานการสอบบัญชีที่โปร่งใส

Juan and Emma (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของ รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและข้อมูลของกำไร ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ panel data ในการสำรวจความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้น รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและข้อมูลของกำไร สำหรับกลุ่มตัวอย่างในประเทศสเปนที่เป็นบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทการเงิน ระหว่างปี ค.ศ. 1999 - ค.ศ.2002 ผลการศึกษาพบว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผู้ถือหุ้นที่เป็นคณะกรรมการภายในบริษัทกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผู้ถือหุ้นที่เป็นคณะกรรมการภายในบริษัทกับผลตอบแทนที่เป็นกำไร ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นคณะกรรมการภายในบริษัทมีส่วนทำให้เกิดการจัดการกำไร

Yang, Lai and Tan (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของในการบริหารและการจัดการกำไร ในการสำรวจโครงสร้างการถือหุ้นแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ ผู้บริหารระดับสูงภายใน (insiders into executives) ผู้อำนวยการภายนอก (outside directors) และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (blockholders) ในการศึกษาเชิงลึก ส่วนการจัดการกำไรจะวัดจากรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้ Modified Jones Model และใช้ข้อมูลของบริษัทในประเทศไทยได้ห้วงระหว่างปี ค.ศ. 1997 - ค.ศ.2004 จากผลการศึกษาพบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจะเพิ่มขึ้นเมื่อโครงสร้างการถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารระดับสูงภายในลดลง และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้างการถือหุ้นที่เป็นผู้อำนวยการภายนอกและผู้ถือหุ้นรายใหญ่

Shah, Zafar and Durrani (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศปากีสถาน เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างปี ค.ศ. 2003 - ค.ศ. 2007 โดยวัดความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ขณะที่การจัดการกำไรจะทดสอบการเปลี่ยนแปลงรายการคงค้างผ่านดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary accruals) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ Regression cross-sectional และแบบจำลอง Modified Jones (1995) เพื่อตรวจสอบการจัดการกำไร ผลการศึกษาพบว่า ความเป็นเจ้าของสถาบันมีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อการจัดการกำไร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไร

Roodposhti and Chashmi (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร(CEO) และการจัดการกำไร โดยใช้ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุมประชากรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในเคหะฐาน (TSE) ประเทศอิหร่าน ระหว่างปี ค.ศ. 2004 - ค.ศ. 2008 ประกอบด้วย 196 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการจัดการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับการจัดการกำไร การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร(CEO)มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับการจัดการกำไร การศึกษานี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกระหว่างตัวแปรควบคุม (Size และ Leverage) กับการจัดการกำไร

สุณัฐนันท์ ธีระวิชตระกูล (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยใช้แบบจำลองของ Modified Jones กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินในระหว่างปีพ.ศ. 2545 – พ.ศ. 2551 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ อย่างไรก็ตาม เมื่อทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารและค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตข้างต้น แสดงให้เห็นว่าคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น ล้วนเป็นองค์ประกอบที่ส่งผลต่อคุณภาพกำไร สามารถสรุปงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับคุณภาพกำไร ได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สรุปงานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท  
คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับคุณภาพกำไร

| ผู้วิจัย        | ชื่องานวิจัย                                                                                | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                                                                                                                                               | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | ความสัมพันธ์                              |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Klein<br>(2002) | Audit Committees,<br>Board of<br>Director<br>Characteristics,<br>and Earnings<br>Management | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Discretionary<br>Accruals<br><br><u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- Outside<br>Director<br>- Outside Audit<br>committees<br><br><u>ตัวแปรควบคุม</u><br>- CEO Share<br>- Growth<br>- Change in Net<br>Income<br>- Debt<br>- Firm Size | - Method in Modified<br>Jones Model<br><br>- สัดส่วนกรรมการ<br>บริษัทที่เป็นอิสระ<br>- สัดส่วนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่เป็นอิสระ<br><br>- สัดส่วนการถือหุ้น<br>ของประธานบริหาร<br>- อัตราส่วนตลาดต่อ<br>มูลค่าตามบัญชีของ<br>หลักทรัพย์<br>- ค่าสัมบูรณ์ของการ<br>เปลี่ยนแปลงกำไร<br>- หนี้สินไม่หมุนเวียน<br>หารด้วยสินทรัพย์<br>รวมปีก่อน<br>- ค่า Logarithm ของ<br>สินทรัพย์รวม | N/A<br><br>-<br>-<br><br>+<br>+<br>+<br>+ |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                      | ชื่องานวิจัย                                                                  | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                                                                                                                                                 | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | ความสัมพันธ์                              |
|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Anderson <i>et al.</i> (2003) | Board of Directors, Audit Committees, and the Information Content of Earnings | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Unexpected earnings<br><br><u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- Independent Board<br>- Board Meetings<br>- Board Size<br>- Independent Audit Committees<br>- Audit Committees Meetings<br>- Audit Committees Size<br>- Sep CEO and Chair | - Methodology of Teoh and Wong (1993)<br><br>- สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ<br>- จำนวนครั้งของการประชุมกรรมการบริษัทในรอบปี<br>- จำนวนกรรมการบริษัท<br>- สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ<br>- จำนวนครั้งของการประชุมกรรมการตรวจสอบในรอบปี<br>- จำนวนกรรมการตรวจสอบ<br>- (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อประธานบริษัทกับประธานบริหารไม่ใช่บุคคลเดียวกัน | N/A<br><br>0<br>+<br><br>+<br>+<br>+<br>- |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                               | ชื่องานวิจัย                                                                                  | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                           | วิธีการศึกษา                                                           | ความสัมพันธ์ |
|----------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------|
| Anderson <i>et al.</i> (2003)<br>(ต่อ) |                                                                                               | - Directors & Officers Hold                 | - ร้อยละของหุ้นที่ถือโดยกรรมการหรือพนักงาน                             | +            |
|                                        |                                                                                               | <u>ตัวแปรควบคุม</u>                         |                                                                        |              |
|                                        |                                                                                               | - lnSize                                    | - ค่า Logarithm ของยอดสินทรัพย์รวม                                     | +            |
|                                        |                                                                                               | - MktBk                                     | - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์                    | +            |
|                                        |                                                                                               | - StdDev                                    | - ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรอบเวลาบัญชีก่อนชดเชย                         | -            |
| Xie <i>et al.</i> (2003)               | Earnings Management and Corporate Governance : The Roles of the Board and the Audit Committee | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Discretionary Accrual | - Method in Teoh, Welch, and Wong (1998a) and Jones Model              | N/A          |
|                                        |                                                                                               | <u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- CEO Duality         | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อประธานบริษัทกับประธานบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน | 0            |
|                                        |                                                                                               | - Board Meetings                            | - จำนวนครั้งในการประชุมกรรมการบริษัท                                   | -            |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                             | ชื่องานวิจัย | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา           | วิธีการศึกษา                                                            | ความ<br>สัมพันธ์ |
|--------------------------------------|--------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Xie <i>et al.</i><br>(2003)<br>(ต่อ) |              | - Outside Director          | - สัดส่วนกรรมการ<br>บริษัทที่เป็นอิสระ                                  | -                |
|                                      |              | - Board Size                | - จำนวนกรรมการ<br>บริษัท                                                | -                |
|                                      |              | - Board Expertise           | - สัดส่วนกรรมการ<br>บริษัทที่มีความรู้<br>ความเชี่ยวชาญด้าน<br>การเงิน  | -                |
|                                      |              | - Audit Committee Size      | - จำนวนกรรมการ<br>ตรวจสอบ                                               | 0                |
|                                      |              | - Audit Committee Meeting   | - จำนวนครั้งการ<br>ประชุมกรรมการ<br>ตรวจสอบ                             | -                |
|                                      |              | - Outside Audit Committee   | - สัดส่วนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่เป็น<br>อิสระ                             | 0                |
|                                      |              | - Audit Committee Expertise | - สัดส่วนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่มีความรู้<br>ความเชี่ยวชาญด้าน<br>การเงิน | -                |
|                                      |              | <u>ตัวแปรควบคุม</u>         |                                                                         |                  |
|                                      |              | - Firm Size                 | - ค่า Logarithm ของ<br>มูลค่าตลาดของ<br>หลักทรัพย์                      | -                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                    | ชื่องานวิจัย                                                                                          | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                   | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | ความ<br>สัมพันธ์                                        |
|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| Bedard <i>et al.</i> (2004) | The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management | <p><u>ตัวแปรตาม</u></p> <p>- Abnormal Accruals</p> <p><u>ตัวแปรอิสระ</u></p> <p>- Financial Expertise</p> <p>- Governance Expertise</p> <p>- Firm-specific Expertise</p> <p>- 50 - 99% Independent Audit Committees</p> <p>- 100 % Independent Audit Committees</p> | <p>- Method in Modified Jones Model</p> <p>- (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คน มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงิน</p> <p>- จำนวนกรรมการตรวจสอบเฉลี่ยที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการอิสระให้แก่บริษัทอื่น</p> <p>- ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระโดยเฉลี่ย</p> <p>- (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อคณะกรรมการตรวจสอบเป็นอิสระอยู่ในช่วง 50 - 99 %</p> <p>- (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อคณะกรรมการตรวจสอบเป็นอิสระทั้งหมด</p> | <p>N/A</p> <p>-</p> <p>-</p> <p>0</p> <p>0</p> <p>-</p> |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                             | ชื่องานวิจัย | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา          | วิธีการศึกษา                                                                                                             | ความ<br>สัมพันธ์ |
|--------------------------------------|--------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Bedard <i>et al.</i> (2004)<br>(ต่อ) |              | - Mandate                  | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อคณะกรรมการตรวจสอบมีอำนาจหน้าที่ในการตรวจตรากระบวนการจัดทำรายงานทางการเงิน และการสอบบัญชีภายนอก | -                |
|                                      |              | - Audit Committees Meeting | - จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ                                                                              | 0                |
|                                      |              | - Audit Committees Size    | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน                                                                 | 0                |
|                                      |              | <u>ตัวแปรควบคุม</u>        |                                                                                                                          |                  |
|                                      |              | - Cash Flow                | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานติดลบ                                                              | -                |
|                                      |              | - Loss                     | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีผลการดำเนินงานขาดทุน                                                                         | -                |
|                                      |              | - Debt                     | - หนี้สินระยะยาวหารด้วยสินทรัพย์รวม                                                                                      | +                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                             | ชื่องานวิจัย                                 | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                    | วิธีการศึกษา                                                                      | ความ<br>สัมพันธ์ |
|--------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Bedard <i>et al.</i> (2004)<br>(ต่อ) |                                              | - Firm Size                          | - ค่า Logarithm ของ<br>ยอดสินทรัพย์รวม                                            | 0                |
|                                      |                                              | - Return on<br>Asset (ROA)           | - กำไรสุทธิหารด้วย<br>สินทรัพย์รวม                                                | -                |
|                                      |                                              | - Auditor Type                       | - (0,1) แทนค่าเป็น 1<br>เมื่อสำนักงานสอบ<br>บัญชีอยู่ในกลุ่ม Big 6                | 0                |
|                                      |                                              | - Growth                             | - การเปลี่ยนแปลงของ<br>ยอดขาย                                                     | 0                |
| Bradbury <i>et al.</i> (2004)        | Board                                        | <u>ตัวแปรตาม</u>                     |                                                                                   |                  |
|                                      | Characteristics,<br>Audit<br>Committees      | - Abnormal<br>Accruals               | - Method in Modified<br>Jones Model                                               | N/A              |
|                                      | Characteristics,<br>and Abnormal<br>Accruals | <u>ตัวแปรอิสระ</u>                   |                                                                                   |                  |
|                                      |                                              | - Chair/CEO<br>dual                  | - (0,1) แทนค่าเป็น 1<br>เมื่อประธานบริษัท<br>กับประธานบริหาร<br>เป็นบุคคลเดียวกัน | 0                |
|                                      |                                              | - Board Size                         | - จำนวนกรรมการ<br>บริษัท                                                          | -                |
|                                      |                                              | - Independent<br>Board               | - สัดส่วนกรรมการ<br>บริษัทที่เป็นอิสระ                                            | 0                |
|                                      |                                              | - Independent<br>Audit<br>Committees | - สัดส่วนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่เป็น<br>อิสระ                                       | -                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                               | ชื่องานวิจัย                                        | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา         | วิธีการศึกษา                                                  | ความสัมพันธ์ |
|----------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------------------------------------------|--------------|
| Bradbury <i>et al.</i> (2004)<br>(ต่อ) |                                                     | <u>ตัวแปรควบคุม</u>       |                                                               |              |
|                                        |                                                     | - Blockholder             | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่รวมกันเกินกว่า 50% | +            |
|                                        |                                                     | - Institutional ownership | - สัดส่วนการถือหุ้นของสถาบันการเงิน                           | +            |
|                                        |                                                     | - Managerial ownership    | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อผู้บริหารถือหุ้นรวมกันเกินกว่า 50%  | -            |
|                                        |                                                     | - Leverage                | - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม                          | +            |
|                                        |                                                     | - Size                    | - สินทรัพย์รวมปีก่อน                                          | 0            |
|                                        |                                                     | - Growth                  | - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์           | 0            |
|                                        |                                                     | - Loss                    | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อปีก่อนมีผลการดำเนินงานขาดทุน        | 0            |
| Velury <i>et al.</i> (2006)            | Institutional Ownership and the Quality of Earnings | <u>ตัวแปรตาม</u>          |                                                               |              |
|                                        |                                                     | - Abnormal Accruals       | - Method in Cross-sectional Modified Jones Model              | N/A          |
|                                        |                                                     | <u>ตัวแปรอิสระ</u>        |                                                               |              |
|                                        |                                                     | - Institutional Ownership | - สัดส่วนการถือหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นสถาบัน                   | -            |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                             | ชื่องานวิจัย                                                                               | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                     | วิธีการศึกษา                                                                        | ความ<br>สัมพันธ์ |
|--------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Velury <i>et al.</i> (2006)<br>(ต่อ) |                                                                                            | - Five Largest Institutional Ownership                | - สัดส่วนการถือหุ้น<br>สามัญของผู้ถือหุ้น<br>สถาบันที่ถือหุ้น<br>สูงสุด 5 อันดับแรก | +                |
|                                      |                                                                                            | - Managers Ownership                                  | - สัดส่วนการถือหุ้น<br>สามัญของผู้บริหาร                                            | -                |
|                                      |                                                                                            | <u>ตัวแปรควบคุม</u>                                   |                                                                                     |                  |
|                                      |                                                                                            | - Analyst                                             | - จำนวนการพยากรณ์<br>รายได้จากการ<br>วิเคราะห์ทางการเงิน                            | -                |
|                                      |                                                                                            | - Growth                                              | - สัดส่วนการเปลี่ยน<br>แปลงในสินทรัพย์<br>รวมจากปีก่อน                              | +                |
|                                      |                                                                                            | - Debt                                                | - อัตราส่วนหนี้สินรวม<br>ต่อสินทรัพย์รวม                                            | -                |
|                                      |                                                                                            | - Loss                                                | - (0,1) แทนค่าเป็น 1<br>เมื่อปีก่อนมีผลการ<br>ดำเนินงานขาดทุน                       | +                |
| Firth <i>et al.</i> (2007)           | Ownership, Two-tier Board Structure, and Informativeness of Earnings : Evidence from China | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Absolute Discretionary Accruals | - Method in Cross-Sectional Modified Jones Model                                    | N/A              |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                               | ชื่องานวิจัย | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา            | วิธีการศึกษา                                                | ความสัมพันธ์ |
|----------------------------------------|--------------|------------------------------|-------------------------------------------------------------|--------------|
| Firth <i>et al.</i><br>(2007)<br>(ต่อ) |              | <u>ตัวแปรอิสระ</u>           |                                                             |              |
|                                        |              | - Ownership Concentration    | - สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด           | +            |
|                                        |              | - Foreign Shareholders       | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นต่างชาติ | -            |
|                                        |              | - Tradable Shares            | - สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ซื้อขาย                             | -            |
|                                        |              | - Largest Shareholders       | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่  | +            |
|                                        |              | - Private Investor           | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อมีการถือหุ้นสูงสุด在公司เป็นภาคเอกชน | +            |
|                                        |              | - Supervisory Board Size     | - จำนวนสมาชิกของกรรมการกำกับดูแล                            | -            |
|                                        |              | - Supervisory Board Meetings | - จำนวนครั้งในการประชุมของกรรมการกำกับดูแลในรอบปี           | -            |
|                                        |              | - Board Composition          | - สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ                          | -            |
|                                        |              | - Board Size                 | - จำนวนกรรมการบริษัท                                        | 0            |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                               | ชื่องานวิจัย | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา      | วิธีการศึกษา                                                           | ความ<br>สัมพันธ์ |
|----------------------------------------|--------------|------------------------|------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Firth <i>et al.</i><br>(2007)<br>(ต่อ) |              | - Board Meetings       | - จำนวนครั้งในการประชุมของกรรมการบริษัทในรอบปี                         | 0                |
|                                        |              | - Duality              | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อประธานบริษัทกับประธานบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน | 0                |
|                                        |              | - Auditor              | - (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อสำนักงานสอบบัญชีอยู่ในกลุ่ม 10 บริษัทใหญ่    | 0                |
|                                        |              | <u>ตัวแปรควบคุม</u>    |                                                                        |                  |
|                                        |              | - Size of Operation    | - ค่า Logarithm ตามธรรมชาติ                                            | 0                |
|                                        |              | - Long term debt ratio | - อัตราหนี้สินระยะยาวต่อส่วนของเจ้าของ                                 | 0                |
|                                        |              | - Risk                 | - ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทน                                      | 0                |
|                                        |              | - Growth Opportunity   | - อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี                                 | 0                |
|                                        |              | - Operating Cash Flows | - กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน                                       | -                |
|                                        |              | - ADAC (Prior year)    | - ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างปีก่อน                                     | +                |
|                                        |              | - $\Delta$ INC         | - ค่าสัมบูรณ์การเปลี่ยนแปลงของกำไร                                     | +                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                               | ชื่องานวิจัย                                                                                   | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                           | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                       | ความ<br>สัมพันธ์ |
|----------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Firth <i>et al.</i><br>(2007)<br>(ต่อ) |                                                                                                | - Loss                                                                                                                      | - (0,1) แทนค่าเป็น 1<br>เมื่อ 2 ปีก่อนมีผลการ<br>ดำเนินงานขาดทุน                                                                                                                                   | 0                |
|                                        |                                                                                                | - ROA                                                                                                                       | - อัตราผลตอบแทน<br>จากสินทรัพย์                                                                                                                                                                    | 0                |
| Juan <i>et al.</i><br>(2007)           | Ownership<br>Structure,<br>Discretionary<br>Accruals and the<br>Informativeness<br>of Earnings | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Discretionary<br>Accruals<br><u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- Board<br>ownership<br>- Blockholder<br>ownership | - Method in Modified<br>Jones Model<br>- สัดส่วนของจำนวน<br>หุ้นที่ถือโดยสมาชิก<br>ของกรรมการบริษัท<br>- สัดส่วนของจำนวน<br>หุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้น<br>รายใหญ่                                     | N/A<br>-<br>0    |
|                                        |                                                                                                | <u>ตัวแปรควบคุม</u><br>- Log_Sales<br>- Leverage<br>- Risk<br>- Growth                                                      | - ค่าเฉลี่ยสินทรัพย์รวม<br>- อัตราส่วนหนี้สินรวม<br>ต่อสินทรัพย์รวม<br>- ความเสี่ยงอย่างเป็น<br>ระบบของบริษัท<br>(market model beta)<br>- อัตราส่วนมูลค่า<br>ตลาดต่อมูลค่าตาม<br>บัญชีของสินทรัพย์ | -<br>0<br>0<br>+ |



ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                              | ชื่องานวิจัย                                                                                    | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                           | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                  | ความสัมพันธ์          |
|---------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Yang <i>et al.</i><br>(2008)<br>(ต่อ) |                                                                                                 | <u>ตัวแปรควบคุม</u><br>- Operating cash flow<br>- Leverage<br>- Firm size<br>- Auditor                                      | - กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน<br>- อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม<br>- ค่า Logarithm ตามธรรมชาติ<br>- (0,1) แทนค่าเป็น 1 เมื่อผู้สอบบัญชีอยู่ในกลุ่ม Big 4 | -<br><br>-<br>+<br>0  |
| Ali Shah <i>et al.</i> (2009)         | Board Composition and Earnings Management an Empirical Evidence Form Pakistani Listed Companies | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Discretionary Accruals<br><br><u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- Board Independence<br>- Institutional Ownership | - Method in Cross-sectional Modified Jones Model<br><br>- สัดส่วนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ<br>- สัดส่วนของจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยสถาบัน                       | N/A<br><br>0<br><br>- |
|                                       |                                                                                                 | <u>ตัวแปรควบคุม</u><br>- Size<br>- ROE                                                                                      | - สินทรัพย์รวมปีก่อน<br>- กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น                                                                                                   | -<br>-                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                                | ชื่องานวิจัย                                                                                                                    | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                                                                                        | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                                            | ความ<br>สัมพันธ์       |
|-----------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Roodposhti<br>and<br>Chashmi<br>(2010)  | The Effect of<br>Board<br>Composition<br>and Ownership<br>Concentration<br>on Earnings<br>Management :<br>Evidence from<br>IRAN | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- Discretionary<br>Accruals<br><br><u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- Ownership<br>Concentration<br>- Board<br>Independence<br>- CEO<br>Dominance<br>Institutional<br>Ownership | - Method in Modified<br>Jones Model<br><br>- สัดส่วนการถือหุ้นที่<br>เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่<br>- สัดส่วนกรรมการ<br>บริษัทที่เป็นอิสระ<br>(0,1) แทนค่าเป็น 1<br>เมื่อประธานบริษัท<br>กับประธานบริหาร<br>เป็นบุคคลเดียวกัน | N/A<br><br>-<br>-<br>+ |
|                                         |                                                                                                                                 | <u>ตัวแปรควบคุม</u><br>- Firm Size<br><br>- Firm Leverage                                                                                                                                | - ค่า Logarithm ของ<br>ยอดสินทรัพย์รวม<br>- อัตราส่วนหนี้สินรวม<br>ต่อสินทรัพย์รวม                                                                                                                                      | +<br>+                 |
| พวงเพ็ชร<br>คูม้นคง-<br>ไพศาล<br>(2549) | ความสัมพันธ์<br>ระหว่างองค์<br>ประกอบของ<br>คณะกรรมการ<br>บริษัทและ<br>คณะกรรมการ<br>ตรวจสอบกับ                                 | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- รายการคงค้าง                                                                                                                                                       | - ใช้เทคนิคการ<br>วิเคราะห์ความ<br>ถดถอยเชิงพหุ และ<br>แบบจำลองของ<br>Modified Jones                                                                                                                                    | N/A                    |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                                           | ชื่องานวิจัย                                                      | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                                                | วิธีการศึกษา                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | ความ<br>สัมพันธ์                                                      |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| พวงเพ็ชร<br>คู่มั่นคง-<br>ไพศาล<br>(2549)<br>(ต่อ) | คุณภาพกำไร<br>ของบริษัทจดทะเบียนใน<br>ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | <u>ตัวแปรอิสระ</u><br><br>- จำนวน<br>กรรมการ<br>บริษัท<br><br>- ความเป็น<br>อิสระของ<br>คณะกรรมการ<br>บริษัท<br><br>- จำนวน<br>กรรมการ<br>ตรวจสอบ<br><br>- ความเป็น<br>อิสระของ<br>คณะกรรมการ<br>ตรวจสอบ<br><br>- ความรู้ความ<br>ชำนาญทาง<br>การบัญชีหรือ<br>การเงินของ<br>คณะกรรมการ<br>ตรวจสอบ | <br><br>- จำนวนกรรมการ<br>บริษัททั้งหมด ณ วัน<br>สิ้นปี<br><br>- จำนวนกรรมการ<br>บริษัทที่มีความเป็น<br>อิสระหารด้วยจำนวน<br>กรรมการบริษัท<br>ทั้งหมด ณ วันสิ้นปี<br><br>- จำนวนกรรมการ<br>ตรวจสอบทั้งหมด ณ<br>วันสิ้นปี<br><br>- จำนวนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่มีความ<br>เป็นอิสระหารด้วย<br>จำนวนกรรมการ<br>ตรวจสอบทั้งหมด ณ<br>วันสิ้นปี<br><br>- จำนวนกรรมการ<br>ตรวจสอบที่มีความรู้<br>ความชำนาญทางการ<br>บัญชีหรือการเงิน<br>หารด้วยจำนวน<br>กรรมการตรวจสอบ<br>ทั้งหมด ณ วันสิ้นปี | -<br><br><br><br>0<br><br><br><br>0<br><br><br><br>0<br><br><br><br>- |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                                         | ชื่องานวิจัย                                                                                                                               | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                          | วิธีการศึกษา                                                                                                                                 | ความ<br>สัมพันธ์ |
|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| พวงเพ็ชร<br>กุ่มนัง-<br>ไพศาล<br>(2549)<br>(ต่อ) |                                                                                                                                            | <u>ตัวแปรควบคุม</u>                                                        |                                                                                                                                              |                  |
|                                                  |                                                                                                                                            | - ขนาดกิจการ                                                               | - ค่า Logarithm ของ<br>สินทรัพย์รวม                                                                                                          | 0                |
|                                                  |                                                                                                                                            | - การเติบโต<br>ของกิจการ                                                   | - ผลต่างของยอดรายได้<br>จากการดำเนินงานปี<br>ปัจจุบันกับยอดรายได้<br>จากการดำเนินงานปี<br>ก่อน หาดด้วยยอด<br>รายได้จากการดำเนิน<br>งานปีก่อน | 0                |
|                                                  |                                                                                                                                            | - สภาพเสี่ยง<br>ทางการเงิน                                                 | - หนี้สินรวม ณ วันสิ้น<br>ปี หาดด้วยสินทรัพย์<br>รวม ณ วันสิ้นปี                                                                             | +                |
| สุณัฐนันท์<br>ธีระวนิช<br>ตระกูล<br>(2553)       | ความสัมพันธ์<br>ระหว่างค่าตอบ<br>แทนของผู้<br>บริหารและ<br>โครงสร้างการ<br>ถือหุ้น กับราย<br>การคงค้างซึ่ง<br>ใช้ดุลยพินิจ<br>ของผู้บริหาร | <u>ตัวแปรตาม</u><br>- รายการคงค้าง<br>ซึ่งใช้ดุลย<br>พินิจของ<br>ผู้บริหาร | <u>ตัวแปรอิสระ</u><br>- ใช้เทคนิคการ<br>วิเคราะห์ความ<br>ถดถอยเชิงพหุ และ<br>แบบจำลองของ<br>Modified Jones                                   | N/A              |
|                                                  |                                                                                                                                            | - ค่าตอบแทน<br>ของผู้บริหาร                                                | - ค่า Logarithm ธรรมชาติของเงินเดือน<br>บวกโบนัสผู้บริหาร                                                                                    | 0                |
|                                                  |                                                                                                                                            | - สัดส่วนผู้ถือ<br>หุ้นสามัญที่ถือ<br>โดยผู้บริหาร                         | - ผลรวมของอัตราส่วน<br>ร้อยละของการถือหุ้น<br>สามัญของผู้บริหาร                                                                              | 0                |

ตารางที่ 1 (ต่อ)

| ผู้วิจัย                                           | ชื่องานวิจัย | ตัวแปรที่ใช้ศึกษา                                                                 | วิธีการศึกษา                                                                            | ความ<br>สัมพันธ์ |
|----------------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| สุณัฐนันท์<br>ธีระวิช<br>ตระกูล<br>(2553)<br>(ต่อ) |              | - สัดส่วนผู้ถือ<br>หุ้นสามัญราย<br>ใหญ่                                           | - ผลรวมของอัตราส่วน<br>ร้อยละของการถือหุ้น<br>สามัญของผู้ถือหุ้นราย<br>ใหญ่ 5 อันดับแรก | 0                |
|                                                    |              | <u>ตัวแปรควบคุม</u>                                                               |                                                                                         |                  |
|                                                    |              | - ขนาดของ<br>กิจการ                                                               | - ค่าลอการิทึมของ<br>สินทรัพย์รวม                                                       | 0                |
|                                                    |              | - ผลตอบแทน<br>จากสินทรัพย์                                                        | - กำไรสุทธิหารด้วย<br>สินทรัพย์รวม                                                      | -                |
|                                                    |              | - อัตราส่วน<br>กระแสเงินสด<br>จากการ<br>ดำเนินงานต่อ<br>สินทรัพย์รวม<br>ของปีก่อน | - มูลค่ากระแสเงินสด<br>จากการดำเนินงาน<br>หารด้วยสินทรัพย์<br>รวมของปีก่อน              | 0                |
|                                                    |              | - อัตราส่วน<br>ราคาตลาดต่อ<br>ราคาตามบัญชี                                        | - ราคาตลาดต่อหุ้นหาร<br>ด้วยราคาตามบัญชี<br>ต่อหุ้น                                     | 0                |
|                                                    |              | - ความเสี่ยงทาง<br>การเงิน                                                        | - หนี้สินรวมหารด้วย<br>สินทรัพย์รวม                                                     | -                |

โดย + = ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม  
 - = ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตาม  
 0 = ตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม

ตารางที่ 2 สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ กับคุณภาพกำไร

| ผู้วิจัย                           | ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา |          |                                                         |          |              |              |        |          |
|------------------------------------|-----------------------------|----------|---------------------------------------------------------|----------|--------------|--------------|--------|----------|
|                                    | ตัวแปรต้น                   |          |                                                         |          |              | ตัวแปรควบคุม |        |          |
|                                    | BrdSize                     | BrdIndep | AudSize                                                 | AudIndep | AudExpertise | Size         | Growth | Leverage |
| Klein (2002)                       |                             | -        |                                                         | -        |              | 0            | +      | +        |
| Anderson <i>et al.</i> (2003)      | +                           | +        | -                                                       | +        |              | +            | +      |          |
| Xie <i>et al.</i> (2003)           | -                           | -        | 0                                                       | 0        | -            | -            |        |          |
| Bedard <i>et al.</i> (2004)        |                             |          | 0                                                       | -        | -            | 0            | 0      | +        |
| Bradbury <i>et al.</i> (2004)      | -                           | 0        |                                                         | -        |              | 0            | 0      | +        |
| พวงเพ็ชร คุ้มกันคง<br>ไพศาล (2549) | -                           | 0        | 0                                                       | 0        | -            | 0            | 0      | +        |
| โดย                                | BrdSize                     | =        | จำนวนคณะกรรมการบริษัท                                   |          |              |              |        |          |
|                                    | BrdIndep                    | =        | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท                        |          |              |              |        |          |
|                                    | AudSize                     | =        | จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ                                  |          |              |              |        |          |
|                                    | AudIndep                    | =        | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ                       |          |              |              |        |          |
|                                    | AudExpertise                | =        | ความรู้ความชำนาญทางบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ |          |              |              |        |          |
|                                    | Size                        | =        | ขนาดของกิจการ                                           |          |              |              |        |          |
|                                    | Growth                      | =        | การเติบโตของกิจการ                                      |          |              |              |        |          |
|                                    | Leverage                    | =        | สภาพเสี่ยงทางการเงิน                                    |          |              |              |        |          |
|                                    | +                           | =        | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม     |          |              |              |        |          |
|                                    | -                           | =        | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตาม   |          |              |              |        |          |
|                                    | 0                           | =        | ตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม                    |          |              |              |        |          |

ตารางที่ 3 สรุปตัวแปรที่ใช้จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร

| ผู้วิจัย                        | ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา |        |        |            |         |              |          |        |      |     |
|---------------------------------|-----------------------------|--------|--------|------------|---------|--------------|----------|--------|------|-----|
|                                 | ตัวแปรต้น                   |        |        |            |         | ตัวแปรควบคุม |          |        |      |     |
|                                 | Blockholder                 | Dirown | Insown | Government | Foreign | Size         | Leverage | Growth | Risk | OCF |
| Velury <i>et al.</i> (2006)     | +                           | -      | -      |            |         |              | -        | +      |      | +   |
| Firth <i>et al.</i> (2007)      | +                           |        |        | -          | -       | 0            | 0        | 0      | 0    | -   |
| Juan and Emma (2007)            | 0                           | -      |        |            |         | -            | 0        | +      | 0    |     |
| Yang <i>et al.</i> (2008)       | +                           | +      |        |            |         | +            | -        |        |      | -   |
| Ali Shah <i>et al.</i> (2009)   |                             |        | -      |            |         | -            |          |        |      |     |
| Roodposhti and Chashmi (2010)   | -                           |        |        |            |         | +            | +        |        |      |     |
| ศุภกฤษณ์ ธีระวนิช ตระกูล (2553) | 0                           | 0      |        |            |         | 0            | -        | 0      |      | 0   |

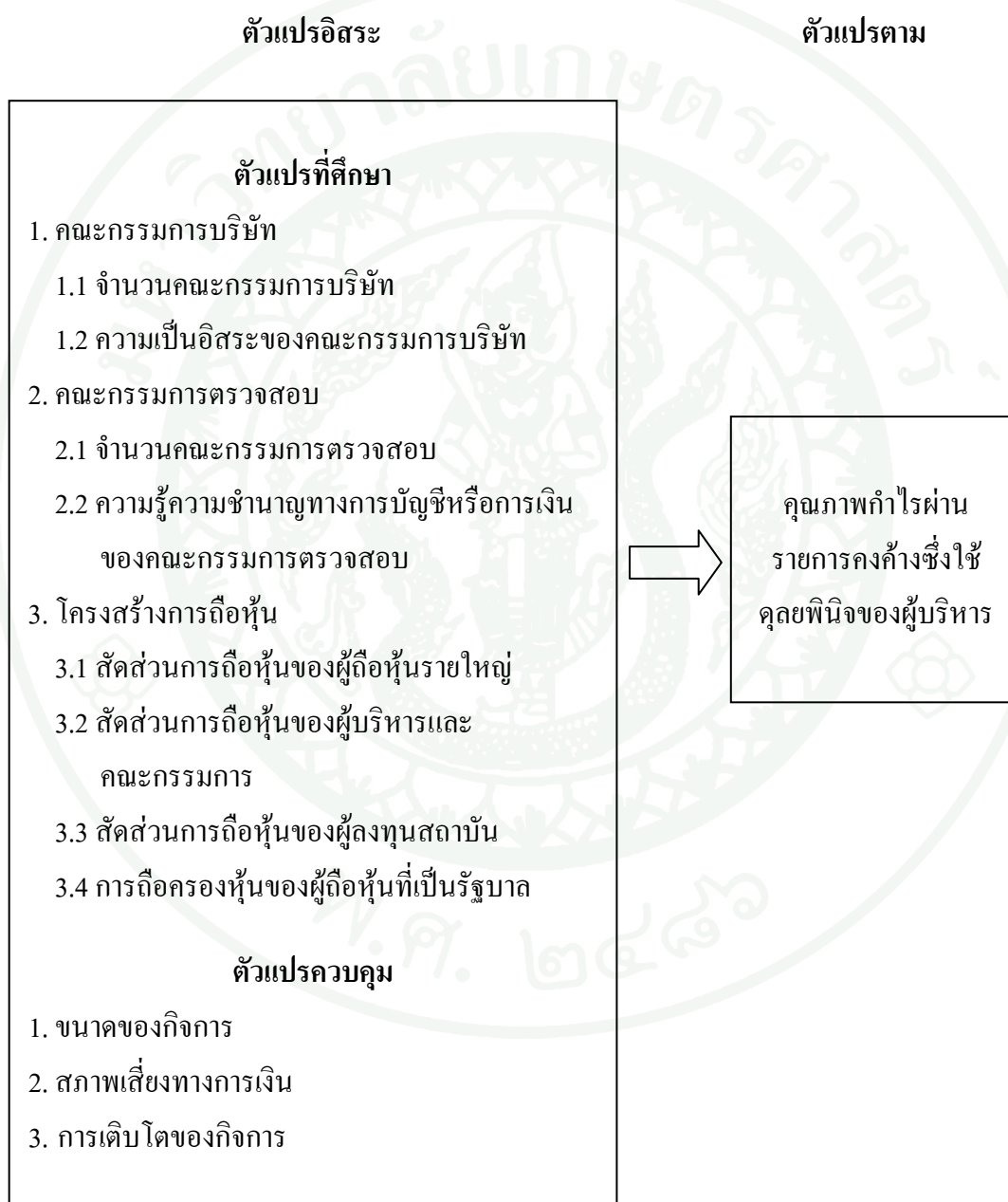
|     |             |   |                                            |
|-----|-------------|---|--------------------------------------------|
| โดย | Blockholder | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่      |
|     | Dirown      | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ |
|     | Insown      | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน         |
|     | Government  | = | การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล   |
|     | Foreign     | = | การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นต่างชาติ        |
|     | Size        | = | ขนาดของกิจการ                              |
|     | Leverage    | = | สภาพเลี้ยวทางการเงิน                       |
|     | Growth      | = | การเติบโตของกิจการ                         |
|     | Risk        | = | ความเสี่ยง                                 |
|     | OCF         | = | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน                 |

|      |   |                                                       |
|------|---|-------------------------------------------------------|
| Loss | = | ผลขาดทุนจากการดำเนินงานปีก่อน                         |
| +    | = | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม   |
| -    | = | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตาม |
| 0    | = | ตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม                  |



จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องตลอดจนงานวิจัยในอดีต ทำให้ผู้วิจัยสามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยได้ดังนี้

### กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมสะท้อนให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกิจการเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ใช้งบการเงินจะนำมาประกอบในการพิจารณาตัดสินใจทำธุรกรรมกับกิจการ และเป็นสิ่งที่สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของผู้บริหาร ข้อมูลทางการเงินและคุณภาพกำไร รวมถึงผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในรอบระยะเวลาหนึ่ง จึงเป็นสิ่งสำคัญที่ควรคำนึงถึงเพราะสะท้อนถึงมูลค่าการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ทั้งนี้เนื่องจากคุณภาพกำไรจะสะท้อนได้จากกระแสเงินสดของกิจการ ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับปรุงรายการคงค้าง และการปรับปรุงรายการคงค้างอาจเป็นตัวบ่งชี้ได้ว่าผู้บริหารและคณะกรรมการมีการบริหารจัดการกำไรหรือไม่ จึงเป็นที่มาของสมมติฐานครั้งนี้

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Xie *et al.* (2003), Bradbury *et al.* (2004) และพวงเพ็ชร คุ้มคงไพศาล (2549) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริษัทกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

$H_1$  : จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Klein (2002) และ Xie *et al.* (2003) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

$H_2$  : ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Anderson *et al.* (2003) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H<sub>3</sub> : จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า ความรู้ความชำนาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Xie *et al.* (2003), Bedard *et al.* (2004) และ พวงเพ็ชร คุ้มคงไพศาล (2549) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างความรู้ความชำนาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H<sub>4</sub> : ความรู้ความชำนาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Velury *et al.* (2006), Firth *et al.* (2007) และ Yang *et al.* (2008) พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

H<sub>5</sub> : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Yang *et al.* (2008)

พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

$H_6$  : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Velury *et al.* (2006) และ Ali Shah *et al.* (2009) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

$H_7$  : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ในการทบทวนวรรณกรรมจะเห็นได้ว่า การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากการศึกษาของ Firth *et al.* (2007) พบความสัมพันธ์ในเชิงลบระหว่างการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร จากความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

$H_8$  : การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

### บทที่ 3

#### วิธีการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ซึ่งจะประกอบไปด้วยขั้นตอนในการดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

1. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
2. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล จะกล่าวถึงแหล่งข้อมูล ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง และการกำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษา

#### แหล่งข้อมูล

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยคือ แหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปีและข้อมูลจาก SETSMART จากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากว่าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นบริษัทที่อยู่ภายใต้กฎระเบียบ ข้อบังคับ มาตรฐานการบัญชี และแม่บทการบัญชีอันเป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมถึงแหล่งข้อมูลจากวารสาร เอกสารวิชาการ งานวิจัยทั้งในและต่างประเทศ บทความ ตำรา และสื่ออิเล็กทรอนิกส์ที่เกี่ยวข้อง

## ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปีพ.ศ.2553 จากจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี โดยยกเว้นธุรกิจการเงิน (ธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต) และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวนทั้งสิ้น 423 บริษัทซึ่งเป็นข้อมูลที่เปิดเผยในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ วันที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2554 ดังนี้

ตารางที่ 4 จำนวนประชากร โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

| กลุ่มอุตสาหกรรม            | จำนวนประชากร |
|----------------------------|--------------|
| เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร    | 41           |
| สินค้าอุปโภคบริโภค         | 39           |
| สินค้าอุตสาหกรรม           | 80           |
| อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 114          |
| ทรัพยากร                   | 27           |
| บริการ                     | 84           |
| เทคโนโลยี                  | 38           |
| รวม                        | 423          |

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากจำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรมที่กล่าวข้างต้น โดยต้องเป็นบริษัทที่มีการดำเนินงานอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2553 รอบระยะเวลาบัญชีเริ่มวันที่ 1 มกราคม สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม และมีการเปิดเผยข้อมูลของตัวแปรที่ต้องการใช้ในการวิจัยครบถ้วนในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจาก SETSMART รวมทั้งสิ้น 344 บริษัท ดังนี้

ตารางที่ 5 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง โดยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

| กลุ่มอุตสาหกรรม            | จำนวนตัวอย่าง |
|----------------------------|---------------|
| เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร    | 38            |
| สินค้าอุปโภคบริโภค         | 31            |
| สินค้าอุตสาหกรรม           | 70            |
| อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 68            |
| ทรัพยากร                   | 26            |
| บริการ                     | 77            |
| เทคโนโลยี                  | 34            |
| รวม                        | 344           |

#### การกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยมี 2 ประเภท คือ

1. ตัวแปรอิสระ (Independent variables) สามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท คือ ตัวแปรที่ศึกษาหรือตัวแปรอธิบาย (Explanatory variables) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม (Control variables) ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรที่ศึกษา

2. ตัวแปรตาม (Dependent variables) เป็นตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอิสระ

ในส่วนของตัวแปรที่ศึกษาในแต่ละตัวแบบจะมีความแตกต่างกันออกไป ดังนี้

ตารางที่ 6 ตัวแปรที่ศึกษาในแต่ละตัวแบบ

| ตัวแปรที่ | ตัวแปรที่ศึกษา                                                            |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------|
| 1         | จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BRDSIZE)                                           |
| 2         | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (BRDINDEP)                               |
| 3         | จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDSIZE)                                          |
| 4         | ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDEXPERTISE) |
| 5         | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK)                               |
| 6         | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (DIR)                          |
| 7         | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (INS)                                  |
| 8         | การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล (GOV)                            |

### 1. ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรที่ศึกษา

ตัวแปรที่ศึกษา ประกอบด้วย 8 ตัวแปร ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล ดังนี้

#### 1.1 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BRDSIZE)

จำนวนคณะกรรมการบริษัทเป็นการสะท้อนให้เห็นถึงการมีคณะกรรมการที่มีความรู้ความสามารถในจำนวนที่เพียงพอ เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินงานได้บรรลุตามเป้าหมาย โดยคณะกรรมการเป็นผู้กำหนดทิศทาง นโยบาย และการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร เพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลการบริหารงานของฝ่ายบริหารให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์และนโยบายของกิจการ รวมถึงจัดให้มีกระบวนการในการจัดทำรายงานทางการเงินที่โปร่งใส เพื่อให้กำไรแสดงถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงและเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรจำนวนคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี

## 1.2 ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (BRDINDEP)

ตามแนวปฏิบัติที่ดีในเรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้ คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ซึ่งคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไรของบริษัท เนื่องจากจำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ และมติของคณะกรรมการไม่ถูกรอบงำจากกรรมการที่เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกรรมการที่เป็นผู้บริหารของบริษัท และทำให้กำไรสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งมีการศึกษาสนับสนุนความสัมพันธ์นี้ เช่น Anderson *et al.* (2003) กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระสูงจะทำให้ข้อมูลกำไรเป็นประโยชน์มากขึ้น และ Klien (2002) กล่าวว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระจะทำให้คณะกรรมการบริษัทสามารถปฏิบัติหน้าที่ในการติดตามดูแลกระบวนการจัดทำบัญชีของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\text{ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท} = \frac{\text{จำนวนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด}}$$

## 1.3 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDSIZE)

คณะกรรมการตรวจสอบถือเป็นคณะกรรมการชุดย่อยของคณะกรรมการบริษัท การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบนี้ถือเป็นกลไกที่สำคัญในระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการตรวจสอบจะแสดงความคิดเห็นอย่างตรงไปตรงมาต่อรายงานงบการเงินและระบบการควบคุมภายใน คณะกรรมการตรวจสอบควรมีการจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นโดยมีการปรึกษาหารือกับฝ่ายจัดการและผู้สอบบัญชี และเพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องครบถ้วน จึงควรเปิดเผยข้อมูลให้เป็นไปตามมาตรฐานและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ยังส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ มีคุณภาพที่ดี และมีมูลค่าเพิ่มต่อองค์กรในที่สุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ฉะนั้นจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบจึงสะท้อนให้เห็นถึงความรู้ความสามารถของคณะกรรมการตรวจสอบหรือสะท้อนให้เห็นถึงการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน เพื่อให้กำไรแสดงถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงและเป็นกำไรที่มีคุณภาพ ดังนั้น ผู้วิจัยจึง

ศึกษาตัวแปรจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี(56-1) หรือในรายงานประจำปี

#### 1.4 ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDEXPERTISE)

คณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทสำคัญในด้านการสอบทานความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ความเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูลและการควบคุมภายใน เพื่อให้มีความเชื่อมั่นได้ว่ากระบวนการรายงานทางบัญชีและการเงินของกิจการมีการควบคุมที่เพียงพอ ทำให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เชื่อถือได้ และมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนให้เป็นไปตามมาตรฐานและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง นอกจากนี้ยังส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ มีคุณภาพที่ดี และมีมูลค่าเพิ่มต่อองค์กรในที่สุด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) หน้าที่เหล่านี้คณะกรรมการตรวจสอบจะสามารถปฏิบัติได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น หากคณะกรรมการตรวจสอบมีความรู้ความเข้าใจทางการบัญชีหรือการเงิน จากการศึกษาของ Bedard *et al.* (2004) เรื่องผลของความรู้ความชำนาญของคณะกรรมการตรวจสอบ ความเป็นอิสระ และกิจกรรมในการบริหารจัดการกำไร พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีสมาชิกอย่างน้อย 1 คน เป็นผู้มีความรู้ความชำนาญทางด้านบัญชีการเงิน และคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระทั้งหมด ส่งผลให้มีคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงพิจารณาการมีความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบตามข้อเสนอแนะของ The Blue Ribbon Committee โดยพิจารณาจากการมีประสบการณ์การทำงานในอดีตเกี่ยวกับด้านบัญชีและการเงิน ได้ประกาศนียบัตรด้านวิชาชีพการบัญชี หรือมีประวัติที่มีผลต่อการพัฒนาความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงิน ประกอบด้วยประวัติการดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ(CEO) ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีและการเงิน(CFO) หรือเจ้าหน้าที่อาวุโสอื่นที่รับผิดชอบในการสอดส่องดูแลด้านบัญชีหรือการเงิน ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี(56-1) หรือในรายงานประจำปี โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ

$$= \frac{\text{จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงิน}}{\text{จำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด}}$$

### 1.5 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK)

จากการศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศแถบเอเชียส่วนใหญ่มักศึกษาเกี่ยวกับการกระจุกตัวของการถือหุ้น เพราะประเทศเหล่านี้มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง (Fan and Wong, 2002; Jung and Kwon, 2002; Firth *et al.*, 2007; Juan and Emma, 2007; Yang *et al.*, 2008) และผลการวิจัยของธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชีย (ADB, 2000a อ้างใน นวพร พงษ์คันทกุล, 2546: 8-10) ได้ชี้ให้เห็นว่าประเทศไทยเป็นประเทศหนึ่งที่โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวสูงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกเมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ดังนั้นอำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งได้ อาจเชื่อมโยงไปสู่ความมีคุณภาพของข้อมูลทางการเงินบัญชีได้ เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายย่อยเองก็ไม่สามารถที่จะโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้เนื่องจากระบบกฎหมายที่บังคับใช้มีความอ่อนแอ รวมทั้งกลไกในการกำกับดูแลกิจการก็ไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ วัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งถือหุ้นอยู่ใน 10 อันดับแรก ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่} = \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}}$$

### 1.6 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (DIR)

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีการกำหนดตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ประกอบด้วย สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการ (Velury *et al.*, 2006; Juan and Emma, 2007; Yang *et al.*, 2008) บริษัทที่บริหารงานโดยมีผู้บริหารและคณะกรรมการถือหุ้นอยู่นั้นจะส่งผลให้อำนาจในการควบคุมรวมถึงการตัดสินใจในการดำเนินงานต่างๆจะอยู่ที่ผู้บริหารและคณะกรรมการ จึงสามารถควบคุมการดำเนินงานของบริษัท เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอก และยังส่งผลต่อคุณภาพกำไร ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ วัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้น

ที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการ ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ

$$= \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}}$$

### 1.7 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (INS)

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีการกำหนดตัวแปรโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (Velury *et al.*, 2006; Ali Shah *et al.*, 2009) ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน วัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี โดยคำนวณจากสูตรดังนี้

$$\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน} = \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}}$$

### 1.8 การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล (GOV)

จากการศึกษาของ Firth *et al.* (2007) มีการกำหนดให้ตัวแปรการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล วัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variables) กำหนดให้แทนค่า (1) = บริษัทที่มีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล หรือ (0) = อื่นๆ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาตัวแปรการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล จากการวัดค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม กำหนดให้แทนค่า (1) สำหรับบริษัทที่มีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล หรือ (0) = อื่นๆ เช่นเดียวกัน ซึ่งจะเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) หรือในรายงานประจำปี

## 2. ตัวแปรอิสระ : ตัวแปรควบคุม

เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของกิจการ นอกเหนือจากตัวแปรที่ศึกษา จึงต้องมีการควบคุมตัวแปรที่อาจมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้าง ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ สภาพเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ ดังนี้

### 2.1 ขนาดของกิจการ (SIZE)

ขนาดของกิจการวัดจากค่า Logarithm ของสินทรัพย์รวม เนื่องจากขนาดของกิจการแต่ละกิจการมีความแตกต่างกันมาก จึงต้องใช้ลอการิทึมในการปรับขนาดของกิจการ เพื่อให้ค่าขนาดของกิจการแตกต่างกันมาก ซึ่งงานวิจัยของ Collins, Kothari and Rayburn (1987) พบว่า ถ้าใครมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับขนาดของกิจการ กล่าวคือ กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสในการทำการจัดการกำไรมากกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก ดังนั้น ผู้วิจัยจึงจำเป็นต้องควบคุมขนาดของกิจการเพื่อประโยชน์ในการเปรียบเทียบกันได้ของข้อมูล

### 2.2 สภาพเสี่ยงทางการเงิน (LEV)

สภาพเสี่ยงทางการเงินวัดจากอัตราส่วนหนี้สิน คือ หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม จากการศึกษากิจการของ Watts and Zimmerman (1986) และ Defond and Jiambalvo (1994) พบว่า บริษัทที่มีสภาพเสี่ยงทางการเงินสูงจะพบว่าเป็นบริษัทที่มีการละเมิดข้อตกลงหนี้สิน ซึ่งบริษัทที่มีการละเมิดข้อตกลงหนี้สินจะมีการปรับรายการรายได้ให้เพิ่มสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม DeAngelo, DeAngelo and Skinner (1994) พบว่า บริษัทที่เกิดปัญหาทางการเงินอาจจะมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้รับการอนุมัติจากผู้ให้กู้ได้ ดังนั้น จึงจำเป็นต้องควบคุมตัวแปรสภาพเสี่ยงทางการเงิน

### 2.3 การเติบโตของกิจการ (GROWTH)

การเติบโตของกิจการวัดจากผลต่างของยอดขายได้จากการดำเนินงานปีปัจจุบันกับยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อน หารด้วยยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อน เนื่องจากบริษัทที่มีการเติบโตสูงขึ้นระดับของรายการเคลื่อนไหวในบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น เช่น ยอดขาย ค่าใช้จ่าย การ

เพิ่มขึ้นของเอกสาร เป็นต้น ทำให้เกิดประเด็นว่าระดับของรายการคงค้างอาจขึ้นอยู่กับลักษณะการเติบโตของบริษัท จึงจำเป็นต้องควบคุมตัวแปรการเติบโตของกิจการ จากผลการศึกษา Firth, Fung and Rui (2007) และ Juan and Emma (2007) พบว่า การเติบโตของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างรวมหรือรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

### 3. ตัวแปรตาม

ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals : DA) โดยคำนวณจากการใช้ตัวแบบ Cross-sectional Modified Jones ดังขั้นตอนต่อไปนี้

ขั้นที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวม จาก 2 วิธี ดังสมการ

$$TA_t = \Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta DCL_t - DEP_t \quad (1)$$

โดย  $TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta CA_t$  = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียน ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta CL_t$  = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียน ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta Cash_t$  = การเปลี่ยนแปลงในเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta DCL_t$  = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี ณ ปีที่  $t$   
 $DEP_t$  = ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย ณ ปีที่  $t$

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

โดย  $TA_t$  = รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$   
 $NI_t$  = กำไรสุทธิ ณ ปีที่  $t$   
 $CFO_t$  = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

ขั้นที่ 2 นำผลที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่ 1 มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยสุด และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน ดังสมการ

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_i \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1,i} \left( \frac{\Delta REV_t}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{2,i} \left( \frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) + e_{i,t} \quad (3)$$

โดย  $TA_{i,t}$  = รายการคงค้างรวมของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $A_{i,t-1}$  = สินทรัพย์รวมของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t-1$   
 $\Delta REV_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $\alpha_i$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่  $i$   
 $e_{i,t}$  = ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

**ขั้นที่ 3** คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 มาแทนค่าในสมการที่ 3 ดังสมการ

$$NDA_{i,t} = \alpha_i \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_{1,i} \left[ \frac{(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} \right] + \alpha_{2,i} \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (4)$$

โดย  $NDA_{i,t}$  = รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $\Delta REV_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $\Delta REC_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $PPE_{i,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$   
 $A_{i,t-1}$  = สินทรัพย์รวมของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t-1$   
 $\alpha_i$  = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่  $i$

**ขั้นที่ 4** คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวมกับรายการคงค้างจากการดำเนินงาน ดังสมการ

$$DA_{i,t} = \left( \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) - NDA_{i,t} \quad (5)$$

โดย  $DA_{i,t}$  = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท  $i$  ในปีที่  $t$

$TA_{i,t}$  = รายการคงค้างรวมของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

$A_{i,t-1}$  = สินทรัพย์รวมของบริษัท  $i$  ในปี  $t-1$

$NDA_{i,t}$  = รายการคงค้างจากการดำเนินงานของบริษัท  $i$  ในปี  $t$

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาในเรื่องเกณฑ์การวัดค่าของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งได้กล่าวไว้ในตารางที่ 1 ผู้วิจัยได้มีวิธีการวัดค่าของตัวแปรแต่ละตัวตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 7

ตารางที่ 7 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

| บทบาทของตัวแปร                                    | สัญลักษณ์    | การวัดค่า                                                                                                                                                                            |
|---------------------------------------------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ตัวแปรที่ศึกษา</b>                             |              |                                                                                                                                                                                      |
| 1. จำนวนคณะกรรมการบริษัท                          | BRDSIZE      | จำนวนคนในคณะกรรมการบริษัท                                                                                                                                                            |
| 2. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท               | BRDINDEP     | เปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระ (จำนวนกรรมการบริษัทที่เป็นอิสระหารด้วยจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด)                                                                    |
| 3. จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ                         | AUDSIZE      | จำนวนคนในคณะกรรมการตรวจสอบ                                                                                                                                                           |
| 4. ความรู้ความชำนาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ | AUDEXPERTISE | เปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือบัญชีหรือการเงิน (จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีหารด้วยจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด) |
| 5. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่          | BLK          | เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด)                                             |

ตารางที่ 7 (ต่อ)

| บทบาทของตัวแปร                                | สัญลักษณ์ | การวัดค่า                                                                                                                             |
|-----------------------------------------------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ | DIR       | เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้บริหารและคณะกรรมการ (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด) |
| 7. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน         | INS       | เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้ลงทุนสถาบัน (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด)                 |
| 8. การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล   | GOV       | (1) = บริษัทมีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล หรือ (0) = อื่นๆ                                                               |
| <b>ตัวแปรควบคุม</b>                           |           |                                                                                                                                       |
| 1. ขนาดของกิจการ                              | SIZE      | ค่า Logarithm ของสินทรัพย์รวม                                                                                                         |
| 2. สภาพเล็งทางการเงิน                         | LEV       | อัตราส่วนหนี้สิน (หนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม)                                                                                      |
| 3. การเติบโตของกิจการ                         | GROWTH    | ผลต่างของยอดขายได้จากการดำเนินงานปีปัจจุบันกับยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อน หารด้วยยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อน                    |
| <b>ตัวแปรตาม</b>                              |           |                                                                                                                                       |
| 1. รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร   | DA        | ใช้ตัวแบบ Cross-sectional Modified Jones Model                                                                                        |

## การพัฒนาตัวแบบและตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยจึงมีการพัฒนาตัวแบบการวิจัยเพื่อเป็นการหาคำตอบของปัญหาที่ว่า คุณสมบัตินี้ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ ในกระบวนการค้นหาคำตอบที่ต้องการจากปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องมีการพัฒนาตัวแบบ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ซึ่งผู้วิจัยได้พัฒนาตัวแบบในการวิจัยไว้ 2 ตัวแบบ โดยความแตกต่างระหว่างตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 คือ ตัวแปรตาม หรือรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร(DA) โดยจะใช้วิธีในการคำนวณรายการคงค้างรวม (TA<sub>t</sub>) ต่างกัน แต่ละตัวแบบสามารถคำนวณได้ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach)

$$DA_{i,t-1} = ((\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta Cash_t + \Delta DCL_t - Dep_t)_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

ตัวแบบที่ 2 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach)

$$DA_{i,t-2} = (NI_{i,t} - CFO_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัตินี้ของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ( Multiple Regression Analysis ) เป็นตัวแบบในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม เนื่องจากตัวแปรตามเป็นข้อมูลเชิงปริมาณและตัวแปรอิสระที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์มีมากกว่า 1 ตัวแปร ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษาวิธีการวัดคุณภาพกำไรจากรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร คือ

$$\begin{aligned} DA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 (BRDSIZE_{i,t}) + \beta_2 (BRDINDEP_{i,t}) + \beta_3 (AUDSIZE_{i,t}) + \beta_4 (AUDEXPERTIS_{i,t}) \\ & + \beta_5 (BLK_{i,t}) + \beta_6 (DIR_{i,t}) + \beta_7 (INS_{i,t}) + \beta_8 (GOV_{i,t}) + \beta_9 (SIZE_{i,t}) + \beta_{10} (LEV_{i,t}) \\ & + \beta_{11} (GROWTH_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

โดย  $DA_{i,t}$  = รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัท i ในปี t  
 $\beta_0$  = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย

|                                       |   |                                                                             |
|---------------------------------------|---|-----------------------------------------------------------------------------|
| $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_{11}$ | = | ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1,2,...,11                          |
| $BRDSIZE_{i,t}$                       | = | จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปี t                                     |
| $BRDINDEP_{i,t}$                      | = | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปี t                          |
| $AUDSIZE_{i,t}$                       | = | จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท i ในปี t                                    |
| $AUDEXPERTISE_{i,t}$                  | = | ความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท i ในปี t |
| $BLK_{i,t}$                           | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท i ในปี t                     |
| $DIR_{i,t}$                           | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการของบริษัท i ในปี t                |
| $INS_{i,t}$                           | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันของบริษัท i ในปี t                        |
| $GOV_{i,t}$                           | = | การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลของบริษัท i ในปี t                  |
| $SIZE_{i,t}$                          | = | ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปี t                                             |
| $LEV_{i,t}$                           | = | สภาพเสี่ยงทางการเงินของบริษัท i ในปี t                                      |
| $GROWTH_{i,t}$                        | = | การเติบโตของกิจการของบริษัท i ในปี t                                        |
| $\varepsilon_{i,t}$                   | = | ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ในปี t                                        |

### วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบภาคตัดขวางในปี พ.ศ.2553 จากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งมีรายละเอียดในแต่ละส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

ส่วนที่ 2 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) งานวิจัยในครั้งนี้จะใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยแนวคิดของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุจะเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่มีมากกว่า 1 ตัวกับตัวแปรตามเชิงปริมาณหรือตัวแปรตามต่อเนื่อง (Continuous Dependent Variable) และนำผล

ของความสัมพันธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยไปทำการพยากรณ์ค่าตัวแปรตามด้วยค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2554)

ก่อนที่จะวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุต้องตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน  $e$  เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ (Normality)
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ  $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า  $V(e) = \sigma^2$
4.  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระต่อกัน ;  $i \neq j$  หรือ covariance ( $e_i, e_j$ ) = 0
5. ตัวแปรอิสระ  $X_i$  และ  $X_j$  ต้องเป็นอิสระต่อกัน

สำหรับการตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ข้อ ได้แสดงไว้ในภาคผนวก (ก)

## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

#### ผลการวิจัย

บทนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาครั้งนี้แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน

#### 1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาที่ใช้สรุปลักษณะข้อมูลที่เกี่ยวข้องจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวนทั้งสิ้น 344 บริษัท ในเรื่องการแจกแจงความถี่และร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตาม ตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุม ตามรายละเอียดที่สรุปดังนี้

ตารางที่ 8 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรตาม ตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุม

| ตัวแปร                                          | ค่าต่ำสุด | ค่าสูงสุด | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน |
|-------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|----------------------|
| รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA_1) | -0.3004   | 0.2680    | -0.0146   | 0.0899               |
| รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (DA_2) | -0.3662   | 0.3967    | 0.0297    | 0.1213               |

ตารางที่ 8 (ต่อ)

| ตัวแปร                                                         | ค่าต่ำสุด | ค่าสูงสุด | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบน<br>มาตรฐาน |
|----------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|--------------------------|
| จำนวนคณะกรรมการบริษัท                                          | 5.0000    | 21.0000   | 10.4942   | 2.5349                   |
| ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท                               | 23.0800   | 80.0000   | 39.8814   | 8.1038                   |
| จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ                                         | 3.0000    | 6.0000    | 3.1424    | 0.3894                   |
| ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือ<br>การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ | 20.0000   | 100.0000  | 51.6340   | 25.2872                  |
| สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่                          | 14.2800   | 100.0000  | 71.7479   | 15.9847                  |
| สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ<br>คณะกรรมการ                 | 0.0000    | 86.2600   | 17.1722   | 20.6043                  |
| สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน                             | 0.0000    | 85.9000   | 11.7478   | 16.2691                  |
| ขนาดของกิจการ                                                  | 18.8000   | 27.8500   | 22.1815   | 1.5067                   |
| สภาพเลี้ยวทางการเงิน                                           | 0.0005    | 1.7068    | 0.4316    | 0.2388                   |
| การเติบโตของกิจการ                                             | -0.9827   | 8.7614    | 0.1917    | 0.6232                   |

จากตารางที่ 8 พบว่า รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากตัวแบบที่ 1 จำนวนรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบดุล จากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.0146 ซึ่งมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ -0.3004 และสูงสุดอยู่ที่ 0.2680 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.0899 ซึ่งจะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่ไม่มาก

รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารจากตัวแบบที่ 2 จำนวนรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสด จากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.0297 ซึ่งมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำสุดอยู่ที่ -0.3662 และสูงสุดอยู่ที่ 0.3967 โดยมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.1213 ซึ่งจะเห็นได้ว่าในภาพรวมแล้วบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจจะแสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่จะมีการจัดการกำไรที่ไม่มาก

จำนวนคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลจำนวนคนในคณะกรรมการบริษัทจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 10 คน โดยมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทต่ำสุดอยู่ที่ 5 คน และสูงสุดอยู่ที่ 21 คน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 2.5349 จะเห็นได้ว่าค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดห่างกันถึง 16 คน อาจเกิดจากขนาดของธุรกิจที่แตกต่างกัน จำนวนคณะกรรมการบริษัทจึงแตกต่างกัน

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเก็บข้อมูลจากเปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 39.8814 โดยมีเปอร์เซ็นต์ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 23.08 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 80 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 8.1038

จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเก็บข้อมูลจำนวนคนในคณะกรรมการตรวจสอบจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 3 คน โดยมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบต่ำสุดอยู่ที่ 3 คน และสูงสุดอยู่ที่ 6 คน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.3894 จะเห็นได้ว่าจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบต่ำสุดอยู่ที่ 3 คน ตามข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเก็บข้อมูลเปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 51.6340 โดยมีเปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 20 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 100 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 25.2872

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งเก็บข้อมูลเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรกจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 71.7479 โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 14.28 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 100 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 15.9847

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ซึ่งเก็บข้อมูลเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้บริหารและคณะกรรมการจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 17.1722

โดยมีส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 86.26 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 20.6043

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน ซึ่งเก็บข้อมูลเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสามัญของผู้ลงทุนสถาบันจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 11.7478 โดยมีส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0 และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 85.90 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 16.2691

ขนาดของกิจการ ซึ่งเก็บข้อมูลค่า Logarithm ของสินทรัพย์รวมจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 22.1815 ล้านบาท โดยมีขนาดของกิจการต่ำสุดอยู่ที่ 18.80 ล้านบาท และสูงสุดอยู่ที่ 27.85 ล้านบาท และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 1.5067

สภาพเลืงทางการเงิน ซึ่งเก็บข้อมูลอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.4316 เท่า โดยมีสภาพเลืงทางการเงินต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 0.0005 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ 1.7068 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.2388

การเติบโตของกิจการ ซึ่งเก็บข้อมูลผลต่างของยอดขายได้จากการดำเนินงานปีปัจจุบันกับยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อน หาด้วยยอดขายได้จากการดำเนินงานปีก่อนจากกลุ่มตัวอย่าง 344 บริษัท โดยเฉลี่ยอยู่ที่ 0.1917 เท่า โดยมีการเติบโตของกิจการต่ำสุดอยู่ที่ -0.9827 เท่า และสูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 8.7614 เท่า และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานอยู่ที่ 0.6232

นอกจากนี้ยังมีตัวแปรที่ศึกษาที่มีลักษณะของตัวแปรเป็น Dummy ซึ่งมีค่าสถิติพื้นฐานดังนี้

**ตารางที่ 9** ความถี่ ร้อยละและร้อยละสะสมของการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล

| รายการ                                           | ความถี่    | ร้อยละ        | ร้อยละสะสม |
|--------------------------------------------------|------------|---------------|------------|
| บริษัทมีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล | 57         | 16.60         | 16.60      |
| กรณีอื่นๆ                                        | 286        | 83.40         | 100.00     |
| <b>รวม</b>                                       | <b>344</b> | <b>100.00</b> |            |

จากตารางที่ 9 สามารถสรุปได้ว่าจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาครั้งนี้มีทั้งหมด 344 บริษัท พบว่า มีบริษัทที่มีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลอยู่ 57 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 16.60 ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาอีกจำนวน 286 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 83.40 เป็นบริษัทที่ไม่ได้มีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษานั้นมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งการตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถทำได้หลายวิธีด้วยกัน อาทิเช่น การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) ซึ่งถ้าตัวแปรคู่ใดมีค่า  $r$  อยู่ในระดับสูงจะเป็นสิ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรคู่ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมาก ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ สำหรับผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารได้แสดงไว้ในภาคผนวก (ข)

## 2. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการวิจัยด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป ก่อนวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ข้อ ซึ่งนำเสนอไว้ในภาคผนวก (ก) และพบว่าสอดคล้องกับเงื่อนไขที่กำหนดไว้ทุกประการ หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขทั้งหมดแล้ว ตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการวิจัยนี้จะถูกนำมาประมวลข้อมูล เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้

ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัยแสดงได้ดังนี้

$$\begin{aligned} DA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 (BRDSIZE_{i,t}) + \beta_2 (BRDINDEP_{i,t}) + \beta_3 (AUDSIZE_{i,t}) + \beta_4 (AUDEXPERTIS_{i,t}) \\ & + \beta_5 (BLK_{i,t}) + \beta_6 (DIR_{i,t}) + \beta_7 (INS_{i,t}) + \beta_8 (GOV_{i,t}) + \beta_9 (SIZE_{i,t}) + \beta_{10} (LEV_{i,t}) \\ & + \beta_{11} (GROWTH_{i,t}) + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

**ตารางที่ 10** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 1

| Model 1      | Coefficients |        | Std.Error | t-value | Sig. t  |
|--------------|--------------|--------|-----------|---------|---------|
|              | $\beta$      | Beta   |           |         |         |
| Constant     | -0.166       |        | 0.093     | -1.775  | 0.077   |
| BRDSIZE      | -0.003       | -0.084 | 0.002     | -1.308  | 0.192   |
| BRDINDEP     | -0.001       | -0.121 | 0.001     | -2.078  | 0.038** |
| AUDSIZE      | -0.007       | -0.032 | 0.013     | -0.577  | 0.564   |
| AUDEXPERTISE | 0.000        | 0.036  | 0.000     | 0.672   | 0.502   |
| BLK          | -0.002       | -0.084 | 0.000     | -1.532  | 0.126   |
| DIR          | 0.000        | -0.030 | 0.000     | -0.518  | 0.605   |
| INS          | 0.000        | 0.025  | 0.000     | 0.398   | 0.691   |
| GOV          | -0.018       | -0.073 | 0.015     | -1.155  | 0.249   |
| SIZE         | 0.014        | 0.234  | 0.004     | 3.478   | 0.001** |
| LEV          | 0.000        | -0.138 | 0.000     | -2.460  | 0.014** |
| GROWTH       | 0.000        | 0.114  | 0.000     | 2.149   | 0.032** |

$R^2 = 0.275$  Adjusted  $R^2 = 0.244$  F-value = 2.424 Sig. F = 0.007

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 n = 344

จากตารางที่ 10 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 1 (งบดุล) พบว่า ตัวแปรโดยรวมมีค่า P-value หรือ ค่า Sig. F = 0.007 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ทดสอบสมมติฐานที่ว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวจาก 11 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามเท่ากับ 27.50 % และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 0.244 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรได้ 24.40 %

เมื่อพิจารณาผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแปรอิสระแต่ละตัวจากตารางที่ 10 สามารถอธิบายได้ดังนี้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BRDSIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (BRDINDEP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% สรุปได้ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพดีขึ้น

จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDSIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.007 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDEXPERTISE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.002 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่

มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (DIR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (INS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล (GOV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.018 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) สภาพเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และการเติบโตของกิจการ (GROWTH) มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ กิจการขนาดใหญ่จะมีโอกาสในการจัดการกำไรมากกว่ากิจการขนาดเล็ก กิจการที่มีสภาพเสี่ยงทางการเงินอาจมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้รับการอนุมัติจากผู้ให้กู้ และกิจการที่มีการเติบโตสูงขึ้น ระดับของรายการเคลื่อนไหวในบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีรายการคงค้างมากขึ้น

**ตารางที่ 11** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้าง ซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 2

| Model 2     | Coefficients |        | Std.Error | t-value | Sig. t  |
|-------------|--------------|--------|-----------|---------|---------|
|             | $\beta$      | Beta   |           |         |         |
| Constant    | 0.150        |        | 0.127     | 1.184   | 0.237   |
| BRDSIZE     | 0.001        | 0.021  | 0.003     | 0.325   | 0.745   |
| BRDINDEP    | -0.001       | -0.041 | 0.001     | -0.689  | 0.491   |
| AUDSIZE     | -0.007       | -0.022 | 0.017     | -0.394  | 0.694   |
| AUDEXPRTISE | 0.000        | -0.049 | 0.000     | -0.892  | 0.373   |
| BLK         | 0.002        | 0.111  | 0.000     | -2.001  | 0.046** |
| DIR         | 0.000        | 0.053  | 0.000     | 0.910   | 0.364   |
| INS         | 0.000        | 0.045  | 0.000     | 0.704   | 0.482   |
| GOV         | -0.022       | -0.069 | 0.021     | -1.076  | 0.283   |
| SIZE        | 5.724E-5     | 0.001  | 0.005     | 0.010   | 0.992   |
| LEV         | 0.000        | -0.116 | 0.000     | -2.053  | 0.041** |
| GROWTH      | 0.000        | 0.164  | 0.000     | 3.060   | 0.002** |

$R^2 = 0.257$  Adjusted  $R^2 = 0.226$  F-value = 1.833 Sig. F = 0.048

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 n = 344

จากตารางที่ 11 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 2 (งบกระแสเงินสด) พบว่า ตัวแปรโดยรวมมีค่า P-value หรือค่า Sig. F = 0.048 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ทดสอบสมมติฐานที่ว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวจาก 11 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อพิจารณาค่า  $R^2$  พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามเท่ากับ 25.70 % และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 0.226 โดยพิจารณาจากค่า Adjusted  $R^2$  สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของคุณภาพกำไรได้ 22.60 %

เมื่อพิจารณาผลของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของตัวแปรอิสระแต่ละตัวจากตารางที่ 11 สามารถอธิบายได้ดังนี้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BRDSIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (BRDINDEP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.001 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDSIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.007 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDEXPERTISE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.002 และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรลดลง

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (DIR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน (INS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล (GOV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.022 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สรุปได้ว่า การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม คือ สภาพทางการเงิน (LEV) และการเติบโตของกิจการ (GROWTH) มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ กิจการที่มีสภาพทางการเงินอาจมีการจัดการกำไรเพื่อให้ได้รับการอนุมัติจากผู้ให้กู้ และกิจการที่มีการเติบโตสูงขึ้น ระดับของรายการเคลื่อนไหวในบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้มีรายการคงค้างมากขึ้น ส่วนขนาดของกิจการ (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่ได้แสดงในตารางที่ 10 และตารางที่ 11 ตามลำดับ สามารถสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัยได้ดังตารางที่ 12

ตารางที่ 12 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานการวิจัย

| ตัวแปร                                                                  | ตัวแบบที่ 1<br>(งบดุล) |        |              | ตัวแบบที่ 2<br>(งบกระแสเงินสด) |        |              |
|-------------------------------------------------------------------------|------------------------|--------|--------------|--------------------------------|--------|--------------|
|                                                                         | นัย<br>สำคัญ           | ทิศทาง | การ<br>ทดสอบ | นัย<br>สำคัญ                   | ทิศทาง | การ<br>ทดสอบ |
|                                                                         | ทาง<br>สถิติ           |        | สมมติ<br>ฐาน | ทาง<br>สถิติ                   |        | สมมติ<br>ฐาน |
| 1.จำนวนคณะกรรมการบริษัท                                                 | ไม่มี                  | -      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | +      | ปฏิเสธ       |
| 2.ความเป็นอิสระของ<br>คณะกรรมการบริษัท                                  | มี                     | -      | ยอมรับ       | ไม่มี                          | -      | ปฏิเสธ       |
| 3.จำนวนคณะกรรมการ<br>ตรวจสอบ                                            | ไม่มี                  | -      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | -      | ปฏิเสธ       |
| 4.ความรู้ความชำนาญ<br>ทางการเงินหรือการเงิน<br>ของคณะกรรมการ<br>ตรวจสอบ | ไม่มี                  | +      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | -      | ปฏิเสธ       |
| 5.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่                                 | ไม่มี                  | -      | ปฏิเสธ       | มี                             | +      | ยอมรับ       |
| 6.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ<br>คณะกรรมการ                        | ไม่มี                  | -      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | +      | ปฏิเสธ       |
| 7.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้<br>ลงทุนสถาบัน                                | ไม่มี                  | +      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | +      | ปฏิเสธ       |
| 8.การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล                              | ไม่มี                  | -      | ปฏิเสธ       | ไม่มี                          | -      | ปฏิเสธ       |
| 9.ขนาดของกิจการ                                                         | มี                     | +      |              | ไม่มี                          | +      |              |
| 10.สภาพเสี่ยงทางการเงิน                                                 | มี                     | -      |              | มี                             | -      |              |
| 11.การเติบโตของกิจการ                                                   | มี                     | +      |              | มี                             | +      |              |

จากตารางที่ 12 พบว่า ตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 2 ให้ผลการวิจัยที่แตกต่างกัน โดยตัวแบบที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบดุล สรุปได้ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนตัวแปรที่ศึกษาอื่นๆ ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ ขนาดของกิจการ สภาพเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตัวแบบที่ 2 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวคิดงบกระแสเงินสด สรุปได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนตัวแปรที่ศึกษาอื่นๆ ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ สภาพเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### ข้อวิจารณ์

จากการทบทวนบทความ ผลงานวิจัยทั้งภายในประเทศและต่างประเทศที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถสรุปตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้ดังตารางที่ 13

**ตารางที่ 13** สรุปตัวแปรอิสระจากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

| ผู้วิจัย                         | ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา |          |         |              |                     |        |        |            |
|----------------------------------|-----------------------------|----------|---------|--------------|---------------------|--------|--------|------------|
|                                  | คณะกรรมการบริษัท            |          |         |              | โครงสร้างผู้ถือหุ้น |        |        |            |
|                                  | คณะกรรมการตรวจสอบ           |          |         |              |                     |        |        |            |
|                                  | BrdSize                     | BrdIndep | AudSize | AudExpertise | Blockholder         | Dirown | Insown | Government |
| Klein (2002)                     |                             | -        |         |              |                     |        |        |            |
| Anderson <i>et al.</i> (2003)    | +                           | +        | -       |              |                     |        |        |            |
| Xie <i>et al.</i> (2003)         | -                           | -        | 0       | -            |                     |        |        |            |
| Bedard <i>et al.</i> (2004)      |                             |          | 0       | -            |                     |        |        |            |
| Bradbury <i>et al.</i> (2004)    | -                           | 0        |         |              |                     |        |        |            |
| Velury <i>et al.</i> (2006)      |                             |          |         |              | +                   | -      | -      |            |
| Firth <i>et al.</i> (2007)       | 0                           | -        |         |              | +                   |        |        | -          |
| Juan and Emma (2007)             |                             |          |         |              | 0                   | -      |        |            |
| Yang <i>et al.</i> (2008)        |                             |          |         |              | +                   | +      |        |            |
| Ali Shah <i>et al.</i> (2009)    |                             | 0        |         |              |                     |        | -      |            |
| Roodposhti and Chashmi (2010)    |                             | -        |         |              | -                   |        |        |            |
| พวงเพ็ชร คุ้มมงคลไพศาล (2549)    | -                           | 0        | 0       | -            |                     |        |        |            |
| สุณัฐนันท์ ชีระวนิชตระกูล (2553) |                             |          |         |              | 0                   | 0      |        |            |
| ผลการวิจัยครั้งนี้               | 0                           | -        | 0       | 0            | +                   | 0      | 0      | 0          |

### ตารางที่ 13 (ต่อ)

|     |              |   |                                                            |
|-----|--------------|---|------------------------------------------------------------|
| โดย | BrdSize      | = | จำนวนคณะกรรมการบริษัท                                      |
|     | BrdIndep     | = | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท                           |
|     | AudSize      | = | จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ                                     |
|     | AudExpertise | = | ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ |
|     | Blockholder  | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่                      |
|     | Dirown       | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ                 |
|     | Insown       | = | สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน                         |
|     | Government   | = | การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล                   |
|     | Size         | = | ขนาดของกิจการ                                              |
|     | Growth       | = | การเติบโตของกิจการ                                         |
|     | Leverage     | = | สภาพเลี้ยวทางการเงิน                                       |
| +   |              | = | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับตัวแปรตาม        |
| -   |              | = | ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับตัวแปรตาม      |
| 0   |              | = | ตัวแปรอิสระไม่มีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม                       |

จากตารางที่ 13 และผลการวิจัยที่ได้เก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อทำการวิเคราะห์เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร สามารถสรุปข้อวิจารณ์โดยแยกเป็นประเด็นตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

#### จำนวนคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Firth *et al.* (2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร อาจมีสาเหตุมาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีจำนวน

คณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมกับขนาดและความซับซ้อนของกิจการ โดยกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบในการจัดการงานของบริษัท รวมทั้งกำกับดูแลและควบคุมผู้บริหารให้มีพฤติกรรมที่ส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กับกิจการสูงสุด

### ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิจัยตัวแบบที่ 1 พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้น กิจการมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ส่งผลให้คุณภาพกำไรดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Klien (2002), Xie *et al.* (2003) และ Firth *et al.* (2007) เนื่องจากจำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ และมติของคณะกรรมการไม่ถูกครอบงำจากกรรมการที่เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกรรมการที่เป็นผู้บริหารของบริษัท ส่งผลให้กำไรสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือและมีคุณภาพดีขึ้น ขณะที่ตัวแบบที่ 2 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

### จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Xie *et al.* (2003) และ พวงเพ็ชร คุ้มคงไพศาล (2549) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ต่อคุณภาพกำไร อาจมีสาเหตุมาจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้คณะกรรมการควรประกอบไปด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ทำให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ถือเอาคณะกรรมการตรวจสอบเป็นคณะกรรมการอิสระ ส่งผลให้จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบในแต่ละบริษัทไม่แตกต่างกัน

### ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Xie *et al.* (2003) และ พวงเพ็ชร คุ้มันคงไพศาล (2549) จากผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร อาจมีสาเหตุมาจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คน ต้องมีความรู้ความเข้าใจหรือประสบการณ์ด้านบัญชีและการเงินที่เพียงพอ ซึ่งสามารถทำหน้าที่ในการสอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงิน

### สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

จากผลการวิจัยตัวแบบที่ 1 ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ขณะที่ตัวแบบที่ 2 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้และสอดคล้องกับงานวิจัย Velury *et al.* (2006), Firth *et al.* (2007) และ Yang *et al.* (2008) กล่าวคือ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ทำให้อำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งได้ อาจเชื่อมโยงไปสู่ความน่าเชื่อถือของข้อมูลในงบการเงินและควมมีคุณภาพของกำไรได้ เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายย่อยเองก็ไม่สามารถที่จะโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้ เนื่องจากระบบกฎหมายที่บังคับให้อยู่มีความอ่อนแอ

### สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ สุณัฏฐนันท์ วีระวิชิตระกูล (2553) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปร

ดังกล่าวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ Yang *et al.* (2008) ที่พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร กล่าวคือ การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตัดทอนผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนลดน้อยลง จึงทำให้ผู้บริหารและคณะกรรมการมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นภายนอกคนอื่น ๆ นั่นคือ ผู้บริหารและคณะกรรมการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะมีรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารต่ำ หรือมีการจัดการกำไรต่ำนั่นเอง

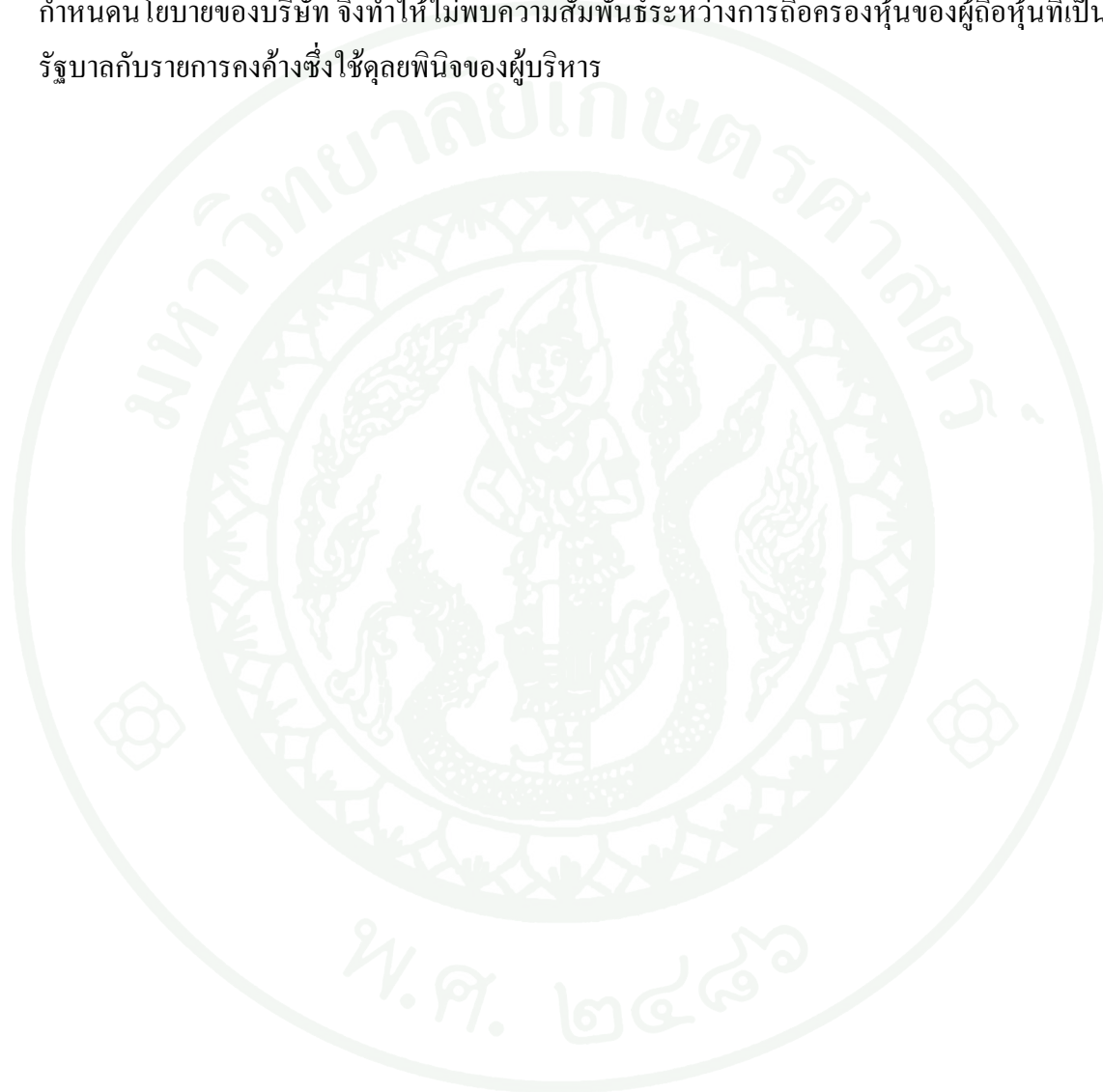
### สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เมื่อพิจารณากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการวิจัยในครั้งนี้ พบว่า ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันนั้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับต่ำ คือ ร้อยละ 11.75 แสดงให้เห็นว่าผู้ลงทุนสถาบันอาจไม่มีอำนาจในการบริหารงานหรือร่วมกำหนดนโยบายของบริษัท จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ Velury *et al.* (2006) ที่ชี้ให้เห็นว่าเมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบันมีการกระจุกตัวของผู้ลงทุนสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นนั้นมีผลทางลบต่อคุณภาพกำไร แสดงให้เห็นว่าเมื่อมีการกระจุกตัวของการถือหุ้น ทำให้มีผู้ลงทุนสถาบันที่มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ลงทุนสถาบันเหล่านั้นอาจอาศัยความได้เปรียบในการควบคุมนโยบายบริษัท เพื่อหาผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทุกคน

### การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล

จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สอดคล้องกับงานวิจัยของ Firth *et al.* (2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวกับรายการ

คงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน เมื่อพิจารณากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากการวิจัยในครั้งนี้พบว่า บริษัทที่มีการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลอยู่ 57 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.60 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับต่ำ แสดงให้เห็นว่าในประเทศไทย การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลอาจไม่มีอำนาจในการบริหารงานหรือร่วมกำหนดนโยบายของบริษัท จึงทำให้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพื่ออธิบายถึงอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อคุณภาพกำไรว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใด ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาแล้วสามารถเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างที่มีข้อมูลครบถ้วนได้ 344 บริษัท ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเก็บรวบรวมจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 2553 (56-1) รายงานประจำปี และข้อมูลจาก SETSMART เพื่อทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) อธิบายผลการวิจัยในเบื้องต้นเกี่ยวกับข้อมูลของตัวแปรที่รวบรวมได้ และการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) จะใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่ออธิบายผลการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้สามารถแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรตาม ตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุม

การวิจัยในครั้งนี้คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones Model ซึ่งมีตัวแบบในการคำนวณรายการคงค้างรวม 2 ตัวแบบ กล่าวคือ ตัวแบบที่ 1 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach) และตัวแบบที่ 2 คำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) ซึ่งผลการวิจัยจำแนกได้ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

1. ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทที่นำมาวิจัย ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จากผลการวิจัยตัวแบบที่ 1 (งบดุล) พบว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้นกิจการมีแนวโน้มในการตกแต่งกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ส่งผลให้คุณภาพกำไรดีขึ้น ขณะที่ผลการวิจัยตัวแบบที่ 2 (งบกระแสเงินสด) พบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

2. ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบที่นำมาวิจัย ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ และความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ จากผลการวิจัยทั้ง 2 ตัวแบบ พบว่า จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% และความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% เช่นเดียวกัน

3. ผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่นำมาวิจัย ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล จากผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 1 (งบดุล) พบว่า ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% ขณะที่ผลการวิจัยตามตัวแบบที่ 2 (งบกระแสเงินสด) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นจะ

ส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรลดลง ส่วนตัวแปรที่ศึกษาอื่นๆ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ผู้วิจัยพบข้อสังเกตที่เกิดขึ้นจากการวิจัย สามารถนำมาสรุปเป็นข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้ และข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ได้ดังนี้

#### ข้อเสนอแนะจากการวิจัยในครั้งนี้

1. บริษัทที่จดทะเบียนสามารถนำผลการวิจัยไปปรับปรุงในเรื่องความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้การปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น เนื่องจากจำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้ผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ และมติของคณะกรรมการไม่ถูกครอบงำจากกรรมการที่เป็นตัวแทนผู้ถือหุ้นรายใหญ่และกรรมการที่เป็นผู้บริหารของบริษัท และทำให้กำไรสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง

2. ในการศึกษาข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ใช้งบการเงินทั่วไปรวมถึงผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ควรพิจารณาว่าโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทที่มีการกระจุกตัวสูงหรือไม่ โดยศึกษาได้จากข้อมูลในแบบแสดงรายการประจำปี (56-1) กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ทำให้อำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งได้ อาจเชื่อมโยงไปสู่ความน่าเชื่อถือของข้อมูลในงบการเงินและคุณภาพของกำไรได้ เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย

3. ผู้วิจัยใช้เพียงรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไรเท่านั้น เนื่องจากคุณภาพกำไร หมายถึง กำไรที่แสดงถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ โดยมีข้อบ่งชี้ว่ากำไรที่มีคุณภาพดี ควรเป็นกำไรที่มีกระแสเงินสดสนับสนุนตัวเลขกำไร ดังนั้นผู้ที่นำผลการวิจัยในครั้งนี้ไปใช้ในการศึกษาหรือเพื่อประโยชน์อื่นใดจึงควรระมัดระวังว่านำคุณภาพกำไรไปใช้ในความหมายใด เนื่องจากการวัดคุณภาพกำไรสามารถคิดได้หลายวิธีตามที่ได้กล่าวไว้ในส่วนของการทบทวนวรรณกรรม

### ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้การเก็บข้อมูลแบบภาคตัดขวาง (Cross sectional data) ซึ่งใช้ข้อมูลเพียง 1 ปี สำหรับการวิจัยในครั้งต่อไปอาจขยายระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเป็นแบบอนุกรมเวลา (Time Series) เพื่อทดสอบปัจจัยต่างๆว่ามีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารหรือไม่ และมีผลกระทบเช่นไร ซึ่งอาจทำให้ผลการทดสอบเกิดความชัดเจน มีความแม่นยำ และมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

2. การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยเก็บข้อมูลในเรื่องความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทตามความหมายที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้คำนิยามไว้และสามารถเก็บข้อมูลจากที่บริษัทจดทะเบียนได้มีการเปิดเผยไว้เท่านั้น สำหรับการวิจัยในครั้งต่อไปอาจขยายการศึกษาในเชิงลึกโดยปรับปรุงการพิจารณาความเป็นอิสระให้ชัดเจนยิ่งขึ้นจากข้อมูลเชิงคุณภาพ เช่น อาจนำเรื่องที่มาของกรรมการหรือความสัมพันธ์ของกรรมการที่มีต่อบริษัททั้งการเคยเป็นพนักงานหรือผู้บริหารของบริษัทที่ตนเคยเป็นกรรมการบริษัท การมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทหรือความสัมพันธ์อื่นใดที่จะทำให้กรรมการท่านนั้นขาดความเป็นอิสระ มีการให้บริการทางวิชาชีพอื่นกับบริษัทหรือไม่ เป็นต้น เข้ามาประกอบการศึกษาเพื่อให้กรรมการบริษัทท่านนั้นมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง และผลการวิจัยที่ได้อาจแตกต่างไปจากการวิจัยในครั้งนี้

3. การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยใช้ตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ สภาพเส้นทางทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ พบว่า ตัวแปรควบคุมดังกล่าวมีผลต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีความเป็นไปได้ที่อาจมีปัจจัยอื่นๆ ที่ผู้วิจัยไม่ได้นำมาใช้เป็นตัวแปรควบคุมส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารเช่นกัน สำหรับการวิจัยใน

ครั้งต่อไปอาจเพิ่มตัวแปรควบคุมอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อคุณภาพกำไร เช่น ประเภทของอุตสาหกรรม ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี

4. การวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแบบ Cross-sectional Modified Jones Model ในการทดสอบการจัดการกำไร สำหรับการวิจัยในครั้งต่อไปผู้วิจัยอาจเลือกใช้ตัวแบบอื่น เช่น DeAngelo Model, Healy Model, Jones Model หรือ Industry Model ในการทดสอบการจัดการกำไร ซึ่งอาจให้ผลการวิจัยที่แตกต่างจากการวิจัยครั้งนี้ หรือศึกษาทุกตัวแบบเพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของผลจากการวิจัยในแต่ละตัวแบบ

## เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กัลยา วาณิชยบัญชา. 2554. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 18.  
กรุงเทพมหานคร: ธรรมสาร.

จิรณา โฉมจันทร์. 2550. การจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ,  
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี  
2549 (Online). [www.set.or.th/th/regulations/cg/update\\_doc\\_database.html](http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_doc_database.html), 1 มิถุนายน  
2554.

\_\_\_\_\_. 2552. การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้ง  
แอนด์พับลิชชิ่ง.

นวพร พงษ์ตันตกุล. 2546. โครงสร้างการเป็นเจ้าของและคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของ  
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต  
สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พวงเพ็ชร ภูมิคุ้มไพศาล. 2549. ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท  
และคณะกรรมการตรวจสอบกับคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2543. คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?.  
กรุงเทพมหานคร: ไอโอเนิก อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. 2549. มิติใหม่ของการเงินและการวิเคราะห์. พิมพ์ครั้งที่ 3.  
กรุงเทพมหานคร: ธรรมนิติ เพรส.

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์. 2552. การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน: คู่มือสำหรับนักลงทุน (Online). [http://www.tsi-thailand.org/ProfessionalEdu\\_3/Download/CFA\\_CG\\_Manual\\_for\\_InvestorsTHAI.pdf](http://www.tsi-thailand.org/ProfessionalEdu_3/Download/CFA_CG_Manual_for_InvestorsTHAI.pdf), 1 มิถุนายน 2554.

สุณัฐนันท์ ธีระวิชิตระกุล. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อุษณา ภัทรมนตรี. 2549. การตรวจสอบภายในสมัยใหม่ : แนวคิดและกรณีศึกษา. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร: เท็กซ์ แอนด์ เจอร์นัล พับลิเคชั่น.

Ayres, F. 1994. "Perception of earning quality: What managers need to know." **Management Accounting** 78 (9): 27-30.

Anderson, K. L., D. N. Deli, and S. L. Gillan. 2003. "Boards of Directors, Audit Committee, and the Information Content of Earnings." **Working Paper Series**. (4): 1-38.

Bartov, E., F. A. Gui, and J. S. L. Tsui. 2001. "Discretionary-accruals models and audit qualifications." **Journal of Accounting and Economics** 30: 421-452.

Bedard, J., S. M. Chtourou, and L. Courteau. 2004. "The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management." **Journal of Practice and Theory** 23: 13-35.

Bradbury, M. E., Y. T. Mak, and S. M. Tan. 2004. "Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals." **Working Paper Series**.

Ballesta, J. P. S. and E. G. Meca. 2007. "Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings." **Journal compilation Blackwell Publishing** 15 (4): 677-691.

- Collins, D. W., S. P. Kothari, and J. D. Rayburn. 1987. "Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings." **Journal of Accounting and Economics** 9 (2): 111-138.
- DeAngelo, H., L. DeAngelo, and D. J. Skinner. 1994. "Accounting Choice in Troubled Companies." **Journal of Accounting and Economics** 17: 113-144.
- Dechow, P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. 1995. "Detecting earnings management." **The Accounting Review** 70: 193-225.
- DeFond, M. L. and J. Jiambalvo. 1994. "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals." **Journal of Accounting and Economics** 17: 145-176.
- Fan, J. P. H. and T. J. Wong. 2000. "Corporate Ownership Structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia". **Journal of Accounting and Economic** 34: 401-425.
- Firth, M., P. M. Y. Fung, and O. M. Rui. 2007. "Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings: Evidence from China". **Journal of Accounting and Public Policy** 26: 463-496.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial Behavior, agency costs and ownership structure." **Journal of Financial Economics** 3 (5): 305-360.
- Jones, J. 1991. "Earning management during import relief investigations." **Journal of Accounting Research** 29: 193-228.
- Jonn K. and L. Senbet. 1998. "Corporate Governance and Board Effectiveness." **Journal of Banking and Finance** 22: 371-403

- Jung, K. and S. Y. Kwon. 2002. "Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from Korea." **The International Journal of Accounting** 37: 301-325.
- Juan, P. S. and G. M. Emma. 2007. "Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings." **Journal compilation** 15 (4): 677-691.
- Klein, A. 2002. "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management." **Journal of Accounting and Economic** 33: 375-400.
- Mulford, C. and E. Comiskey. 1996. **Financial Warnings**. New York: John Wiley and Sons Inc.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on earning management." **Accounting Horizons** 3: 91-102.
- Schroeder, D. A. 1995. "Evidence on negative earnings response coefficients." **Journal of Business Finance and Accounting** 22 (7): 939-959.
- Velury, U. and D. S. Jenkins. 2006. "Institutional ownership and the quality of earnings." **Journal of Business Research** 59: 1043-1051.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1986. **Positive Accounting Theory**. Hemel Hempstead: Prentice Hall.
- Xie, B., W. N. Davidson, and P. J. DaDalt. 2003. "Earnings Management and Corporate Governance : The Role of Board and The Audit Committee." **Journal of Corporate Finance** 9 (3): 295-316.
- Yang, C. Y., H. N. Lai, and B. L. Tan. 2008. "Managerial Ownership Structure and Earnings Management." **Journal of Financial Reporting and Accounting** 6 (1): 35-53.





ภาคผนวก ก  
การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

### การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

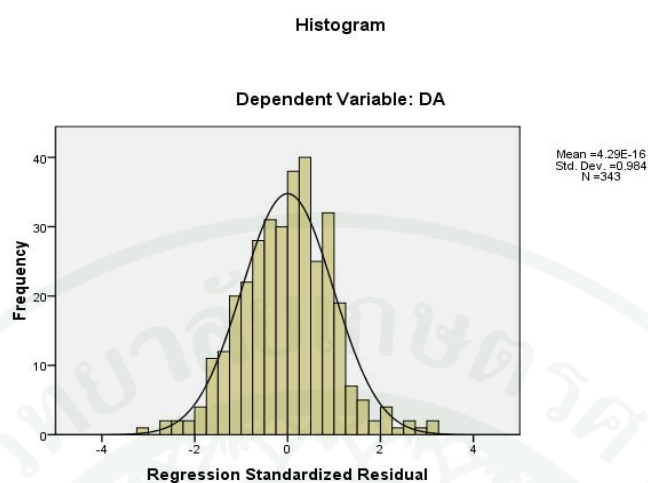
การที่จะพยากรณ์ค่าตัวแปรตามจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ได้นั้น ต้องตรวจสอบสมมติฐานของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุทั้ง 5 ข้อ ดังนี้

1. ความคลาดเคลื่อน  $e$  เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ  $E(e) = 0$
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า  $V(e) = \sigma_e^2$
4.  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระต่อกัน ;  $i \neq j$  หรือ covariance ( $e_i, e_j$ ) = 0
5. ตัวแปรอิสระ  $X_i$  และ  $X_j$  ต้องเป็นอิสระต่อกัน

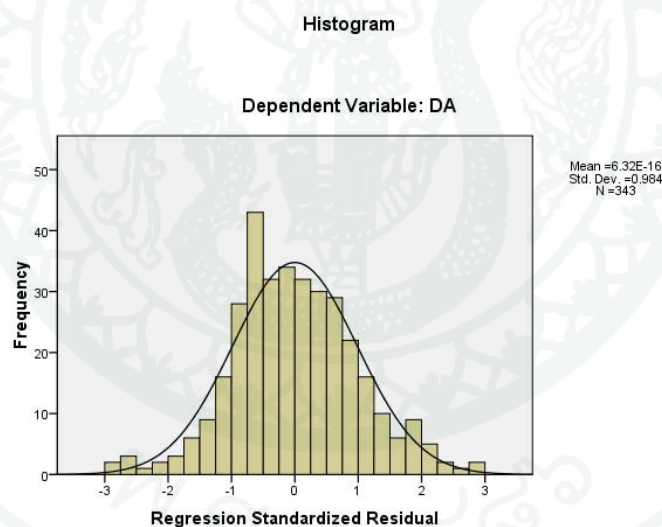
สมมติฐานทั้ง 5 ข้อ จะต้องเป็นจริง จึงจะสามารถทดสอบค่า  $F$  และ  $t$  ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรที่ศึกษา และตัวแปรควบคุม โดยจะนำเงื่อนไขที่ใช้ในการวิเคราะห์ค่าความคลาดเคลื่อนมาทำการวิเคราะห์แยกประเภทตามตัวแบบทดสอบ ซึ่งการวิจัยครั้งนี้ได้พัฒนาตัวแบบเป็น 2 ตัวแบบ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

#### 1. ความคลาดเคลื่อน ( $e$ ) เป็นตัวแปรที่มีการแจกแจงแบบปกติ

การตรวจสอบว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ มีด้วยกันหลายวิธี คือ Histogram, Boxplot, Stem-and-leaf, Normal Probability Plot หรือ Detrended Normal Plot ซึ่งเป็นการวิเคราะห์จากกราฟ โดยการวิจัยครั้งนี้จะพิจารณาจาก Histogram และ Normal Probability Plot ดังรูปต่อไปนี้



ภาพผนวกที่ 1 Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1

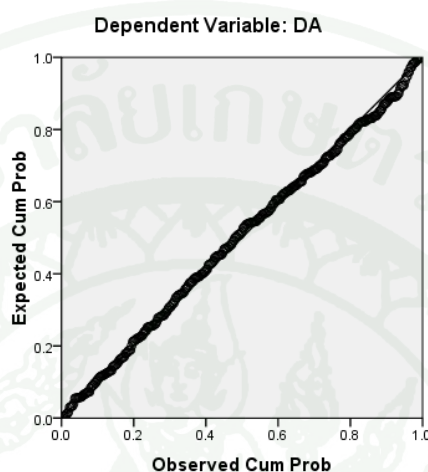


ภาพผนวกที่ 2 Histogram ของค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2

เมื่อพิจารณา Histogram ของค่าคลาดเคลื่อนในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า กราฟนั้นค่อนข้างสมมาตร โดย Histogram ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1 มีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ โดยเบ้ซ้ายเพียงเล็กน้อยเท่านั้น และ Histogram ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2 มีการแจกแจงใกล้เคียงกับการแจกแจงแบบปกติ โดยเบ้ขวาเพียงเล็กน้อยเท่านั้น จึงถือได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

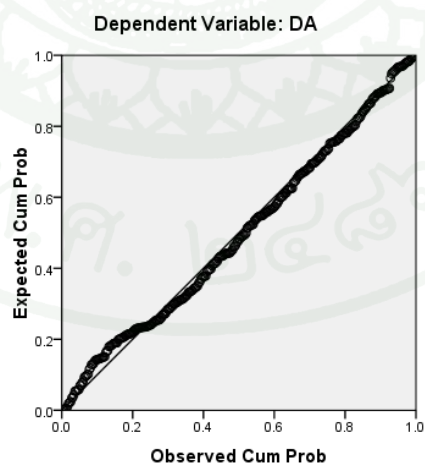
นอกจากนั้น ในการวิเคราะห์ค่าความคลาดเคลื่อนนั้นเพื่อให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้นจึงได้มีการพิจารณา Normal Probability Plot ดังรูปถัดไป

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



ภาพผนวกที่ 3 Normal Probability Plot ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 1

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



ภาพผนวกที่ 4 Normal Probability Plot ของค่าคลาดเคลื่อนของตัวแบบที่ 2

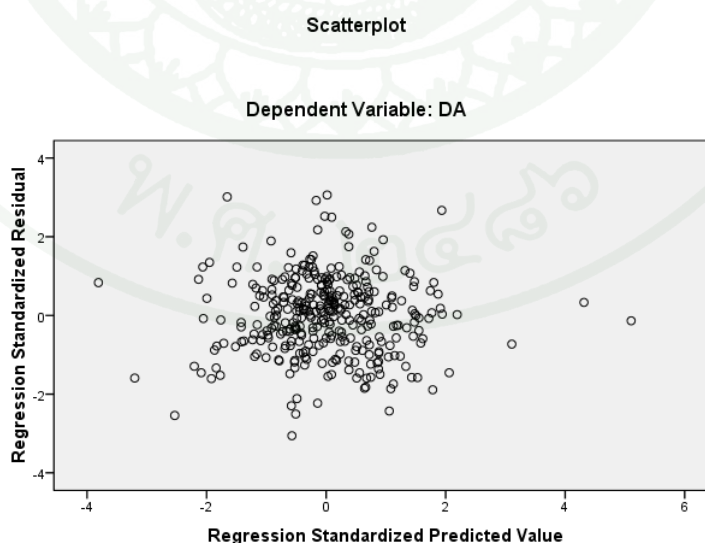
จากกราฟ Normal Probability Plot ของข้อมูลจริงที่เกิดขึ้นกับค่าที่คาดไว้ของรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า ค่าจริงของข้อมูลที่สุ่มตัวอย่างมาจะอยู่รอบๆ เส้นตรงโดยอยู่เหนือและใต้เส้นตรงเพียงเล็กน้อย แต่โดยรวมแล้วจุดต่างๆ ที่ปรากฏนั้นอยู่ในรูปของเส้นตรง ดังนั้นจึงอาจสรุปได้ว่า ค่าความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงที่สมมาตรหรือเป็นแบบปกติ

## 2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ หรือ $E(e) = 0$

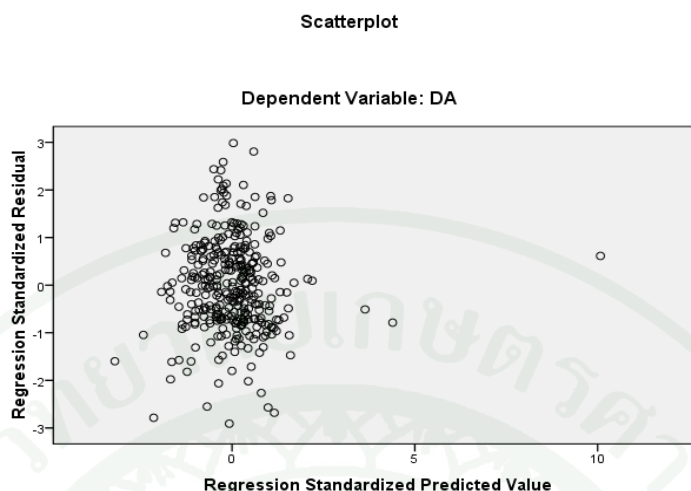
การหาค่า  $a$  และ  $b$  โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้  $\sum e_i = 0$  ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อน  $= E(e) = \frac{\sum e_i}{n} = \frac{0}{n} = 0$  ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอทุกกรณี

## 3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า $V(e) = \sigma_e^2$

การตรวจสอบค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่หรือไม่ สามารถทดสอบโดยการเขียนกราฟแสดงความสัมพันธ์ระหว่าง  $e$  กับ  $\hat{Y}$  ถ้าค่าความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นค่าคงที่จะเกิดปัญหา Heteroscedastic



ภาพผนวกที่ 5 Scatter plot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง  $e$  กับ  $\hat{Y}$  ของตัวแบบที่ 1



ภาพผนวกที่ 6 Scatter plot แสดงความสัมพันธ์ระหว่าง  $e$  กับ  $\hat{Y}$  ของตัวแบบที่ 2

เมื่อพิจารณาแผนภาพการกระจายระหว่างค่า  $e$  และ  $\hat{Y}$  ของการวิเคราะห์สมการความถดถอย พบว่าค่า  $e$  จะมีการกระจายอยู่รอบๆ ศูนย์ หรือมีค่าในช่วงใดช่วงหนึ่งแคบๆ ไม่ว่าค่า  $\hat{Y}$  จะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไรก็ตาม ดังนั้น ในกรณีนี้จึงถือว่าค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์

#### 4. $e_i$ และ $e_j$ เป็นอิสระต่อกัน ; $i \neq j$ หรือ covariance ( $e_i, e_j$ ) = 0

การทดสอบว่าค่า  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระต่อกันหรือไม่ สามารถทดสอบโดยใช้สถิติทดสอบ Durbin-Watson ซึ่งพิจารณาได้จากค่า Durbin-Watson ดังนี้

(1) ถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 2 หรืออยู่ในช่วง 1.5 – 2.5 จะสรุปได้ว่า  $e_i$  และ  $e_j$  เป็นอิสระกัน

(2) ถ้าค่า Durbin – Watson น้อยกว่า 1.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ  $e_i$  และ  $e_j$  อยู่ในทิศทางบวก และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 0 แสดงว่า  $e_i$  และ  $e_j$  มีความสัมพันธ์กันมาก

(3) ถ้าค่า Durbin – Watson มากกว่า 2.5 จะสรุปได้ว่าความสัมพันธ์ของ  $e_i$  และ  $e_j$  อยู่ในทิศทางลบ และถ้าค่า Durbin – Watson มีค่าใกล้ 4 แสดงว่า  $e_i$  และ  $e_j$  มีความสัมพันธ์กันมาก

จากการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า ค่า Durbin-Watson ของตัวแบบที่ 1 มีค่าเท่ากับ 1.688 โดยที่ค่า Durbin-Watson ที่คำนวณได้ดังกล่าวถือว่าใกล้เคียง 2 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน และค่า Durbin-Watson ของตัวแบบที่ 2 มีค่าเท่ากับ 1.237 โดยที่ค่า Durbin-Watson ที่คำนวณได้ดังกล่าวถือว่าน้อยกว่า 1.5 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

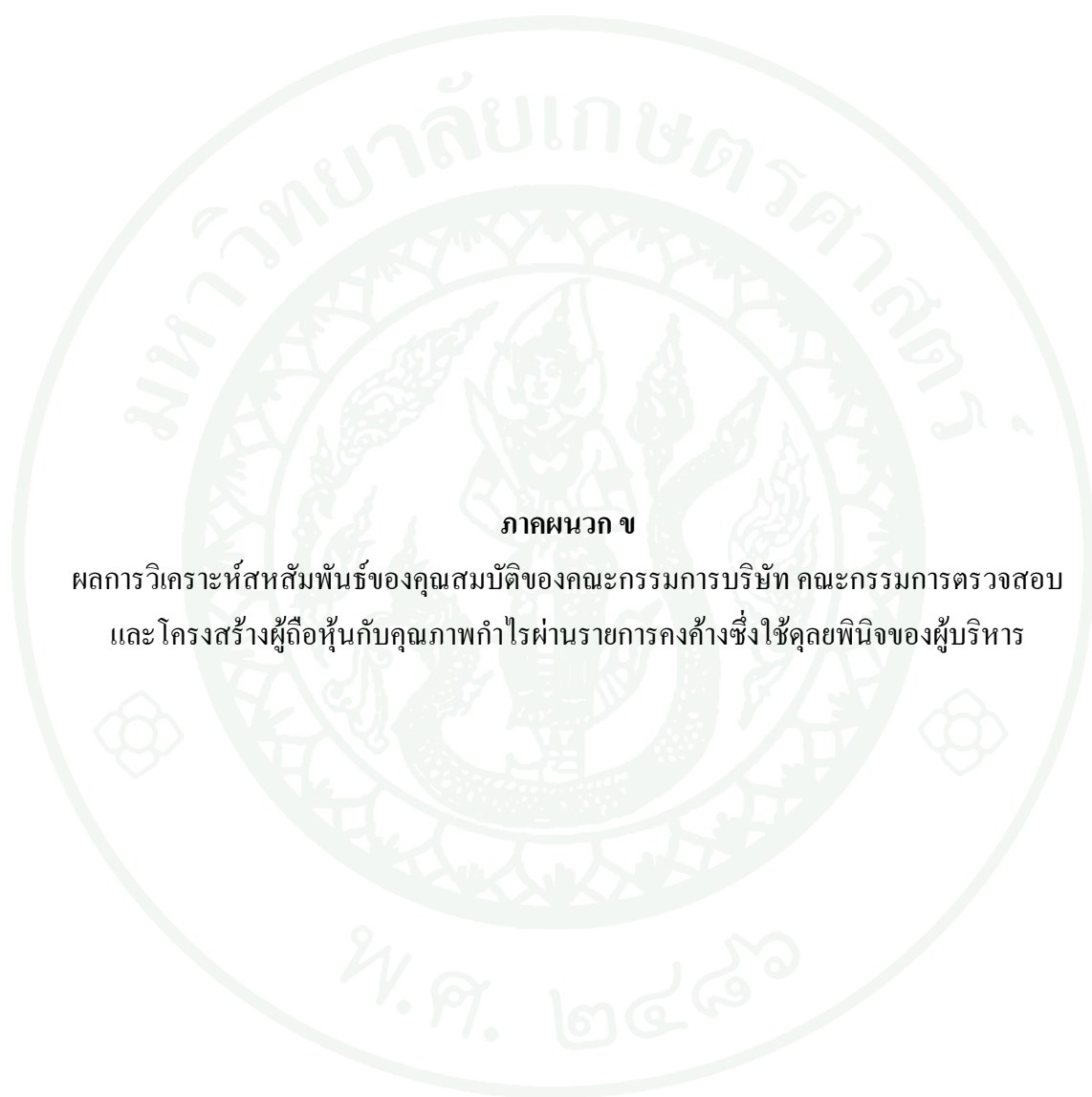
### 5. ตัวแปรอิสระ $X_i$ และ $X_j$ ต้องเป็นอิสระต่อกัน

การที่ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระต่อกัน เนื่องจากป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งเป็นปัญหาที่ตัวแปรอิสระในแบบจำลองมีความสัมพันธ์กันเองเกินกว่าระดับที่ยอมรับได้ การเกิดปัญหานี้จะทำให้ค่าพารามิเตอร์ของตัวแปรอิสระเกิดความผิดพลาด และไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ การตรวจสอบความเป็นอิสระของตัวแปรอิสระสามารถตรวจสอบได้จากค่า Variance Inflation Factors (VIF) และค่า Tolerance

ตารางผนวกที่ 1 ค่า Variance Inflation Factor และ Tolerance ของตัวแปรอิสระของตัวแบบ

| ตัวแปร       | ตัวแบบที่ 1 |       | ตัวแบบที่ 2 |       |
|--------------|-------------|-------|-------------|-------|
|              | Tolerance   | VIF   | Tolerance   | VIF   |
| BRDSIZE      | 0.684       | 1.463 | 0.684       | 1.463 |
| BRDINDEP     | 0.819       | 1.222 | 0.819       | 1.222 |
| AUDSIZE      | 0.912       | 1.097 | 0.912       | 1.097 |
| AUDEXPERTISE | 0.961       | 1.040 | 0.961       | 1.040 |
| BLK          | 0.927       | 1.079 | 0.927       | 1.079 |
| DIR          | 0.848       | 1.179 | 0.848       | 1.179 |
| INS          | 0.700       | 1.429 | 0.700       | 1.429 |
| GOV          | 0.700       | 1.429 | 0.700       | 1.429 |
| SIZE         | 0.618       | 1.619 | 0.618       | 1.619 |
| LEV          | 0.890       | 1.123 | 0.890       | 1.123 |
| GROWTH       | 0.990       | 1.010 | 0.990       | 1.010 |

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะพิจารณาจากค่าสถิติ Variance Inflation Factor (VIF) และ Tolerance โดยถ้าค่า VIF มีค่ามากแสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ มาก และถ้าค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ศูนย์ แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่นมากซึ่งเป็นสาเหตุของปัญหา Multicollinearity ส่งผลให้เกิดความขัดแย้งกับเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยแบบภาคตัดขวาง และเมื่อพิจารณาค่า VIF ที่คำนวณได้จากตารางผนวกที่ 1 พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรทุกตัวมีค่าต่ำกว่า 10 ถือว่าอยู่ในระดับที่ต่ำซึ่งอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ เนื่องจากปัญหา Multicollinearity จะเกิดขึ้นเมื่อค่า VIF มากกว่า 10 ขึ้นไป ส่วน Tolerance ของตัวแปรทุกตัวมีค่าที่เข้าใกล้ 1 ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน กล่าวคือ ตัวแปรอิสระทุกตัวเป็นอิสระต่อกัน



ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ  
และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

**ตารางผนวกที่ 2** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 1

|          | BRDSIZE  | BRDINDEP | AUDSIZE | AUDEXP | BLK      | DIR      | INS     | GOV     | SIZE    | LEV    | GROWTH | DA_1 |
|----------|----------|----------|---------|--------|----------|----------|---------|---------|---------|--------|--------|------|
| BRDSIZE  | 1        |          |         |        |          |          |         |         |         |        |        |      |
| BRDINDEP | -0.240** | 1        |         |        |          |          |         |         |         |        |        |      |
| AUDSIZE  | 0.247**  | -0.004   | 1       |        |          |          |         |         |         |        |        |      |
| AUDEXP   | 0.051    | 0.112*   | -0.021  | 1      |          |          |         |         |         |        |        |      |
| BLK      | -0.086   | -0.045   | -0.045  | -0.053 | 1        |          |         |         |         |        |        |      |
| DIR      | -0.227** | 0.033    | -0.012  | 0.030  | 0.118*   | 1        |         |         |         |        |        |      |
| INS      | 0.138*   | 0.226**  | -0.080  | 0.068  | 0.060    | -0.265** | 1       |         |         |        |        |      |
| GOV      | 0.295**  | 0.099    | 0.037   | 0.080  | -0.034   | -0.264** | 0.419** | 1       |         |        |        |      |
| SIZE     | 0.366**  | 0.125*   | 0.064   | 0.131* | -0.054   | -0.261** | 0.399** | 0.446** | 1       |        |        |      |
| LEV      | -0.028   | 0.029    | -0.029  | 0.036  | -0.183** | -0.014   | 0.057   | 0.037   | 0.235** | 1      |        |      |
| GROWTH   | -0.020   | -0.077   | -0.012  | 0.022  | 0.025    | -0.004   | -0.009  | -0.030  | -0.032  | 0.005  | 1      |      |
| DA_1     | 0.017    | -0.079   | -0.035  | 0.048  | -0.052   | -0.069   | 0.049   | 0.009   | 0.143** | -0.068 | 0.119* | 1    |

\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

**ตารางผนวกที่ 3** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามตัวแบบที่ 2

|          | BRDSIZE  | BRDINDEP | AUDSIZE | AUDEXP | BLK      | DIR      | INS     | GOV     | SIZE    | LEV    | GROWTH  | DA_2 |
|----------|----------|----------|---------|--------|----------|----------|---------|---------|---------|--------|---------|------|
| BRDSIZE  | 1        |          |         |        |          |          |         |         |         |        |         |      |
| BRDINDEP | -0.240** | 1        |         |        |          |          |         |         |         |        |         |      |
| AUDSIZE  | 0.247**  | -0.004   | 1       |        |          |          |         |         |         |        |         |      |
| AUDEXP   | 0.051    | 0.112*   | -0.021  | 1      |          |          |         |         |         |        |         |      |
| BLK      | -0.086   | -0.045   | -0.045  | -0.053 | 1        |          |         |         |         |        |         |      |
| DIR      | -0.227** | 0.033    | -0.012  | 0.030  | 0.118*   | 1        |         |         |         |        |         |      |
| INS      | 0.138*   | 0.226**  | -0.080  | 0.068  | 0.060    | -0.265** | 1       |         |         |        |         |      |
| GOV      | 0.295**  | 0.099    | 0.037   | 0.080  | -0.034   | -0.264** | 0.419** | 1       |         |        |         |      |
| SIZE     | 0.366**  | 0.125*   | 0.064   | 0.131* | -0.054   | -0.261** | 0.399** | 0.446** | 1       |        |         |      |
| LEV      | -0.028   | 0.029    | -0.029  | 0.036  | -0.183** | -0.014   | 0.057   | 0.037   | 0.235** | 1      |         |      |
| GROWTH   | -0.020   | -0.077   | -0.012  | 0.022  | 0.025    | -0.004   | -0.009  | -0.030  | -0.032  | 0.005  | 1       |      |
| DA_2     | 0.001    | -0.056   | -0.015  | -0.045 | -0.067   | 0.041    | -0.019  | -0.071  | -0.059  | -0.100 | 0.165** | 1    |

\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

\*\* ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาว่า ตัวแปรที่นำมาศึกษานั้นมีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่ ซึ่งการตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถทำได้หลายวิธีด้วยกัน อาทิเช่น การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่ โดยการพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) ซึ่งถ้าตัวแปรคู่ใดมีค่า  $r$  อยู่ในระดับสูงจะเป็นสิ่งแสดงให้เห็นว่าตัวแปรคู่ดังกล่าวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันมาก ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวอาจทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้

สำหรับการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ได้แสดงไว้ในภาคผนวก (ข)

จากตารางผนวกที่ 2 และตารางผนวกที่ 3 เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวจากตัวแบบที่ 1 (งบดุล) และตัวแบบที่ 2 (งบกระแสเงินสด) ตามลำดับ ซึ่งเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละคู่พบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญหลายคู่แต่ระดับของความสัมพันธ์ไม่สูงมาก สังเกตจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทุกคู่มีค่าน้อยกว่า 0.7 ส่วนตัวแปรที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงสุดเป็นความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการ (SIZE) กับการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล (GOV) คือ 0.446 ซึ่งยังมีค่าอยู่ในระดับที่ต่ำ แม้ว่าตัวแปรอิสระจะมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันแต่ก็มีความสัมพันธ์กันในระดับที่น้อยมาก และไม่มีผลกระทบต่อการตีความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2554)



### รายชื่อบริษัทที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ได้นำกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ.2553 จำนวน 344 บริษัท ซึ่งสามารถจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรมได้ 7 อุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี ดังมีรายชื่อของบริษัทต่างๆ ต่อไปนี้

#### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

1. APURE บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2. CFRESH บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
3. CHOTI บริษัท ห้างเย็นโซติวัฒน์หาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
4. CM บริษัท เชียงใหม่โฟรเซนฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
5. CPF บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
6. CPI บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
7. EE บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
8. F&D บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
9. GFPT บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
10. HTC บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
11. KSL บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
12. LEE บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
13. LST บริษัท ลำสูง จำกัด (มหาชน)
14. MALEE บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
15. MINT บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
16. OISHI บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
17. PB บริษัท เพอร์ซิเดนท เบเกอร์ จำกัด (มหาชน)
18. PM บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
19. PPC บริษัท แป้งฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
20. PR บริษัท เพอร์ซิเดนท ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
21. PRG บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)

22. S&P บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
23. SAUCE บริษัท ไทยเทพรสผลิตภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
24. SFP บริษัท อาหารสยาม จำกัด (มหาชน)
25. SORKON บริษัท อุตสาหกรรมอาหาร ส.ขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
26. SSC บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
27. SSF บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
28. STA บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
29. TF บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
30. TIPCO บริษัท ทิปปโก้ฟูดส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
31. TLUXE บริษัท ไทยลักซ์ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
32. TRS บริษัท ตรังผลิตภัณฑ์อาหารทะเล จำกัด (มหาชน)
33. TRUBB บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
34. TUF บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
35. TVO บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
36. TWFP บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
37. UPOIC บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
38. UVAN บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)

#### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

1. BNC บริษัท บางกอกไนลอน จำกัด (มหาชน)
2. BTNC บริษัท บุตคินิวซิดี้ จำกัด (มหาชน)
3. CPH บริษัท คาสเซอ์ฟิค โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
4. CPL บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
5. DSGT บริษัท ดีเอสจี อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด
6. DTCI บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
7. FANCY บริษัท แฟนชีวู้ด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
8. ICC บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
9. IFEC บริษัท อินเทอร์เน็ต ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
10. JCT บริษัท แจ็กเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
11. MODERN บริษัท โมเดิร์นฟอรั่มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

12. NC บริษัท นิวซีดี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
13. OCC บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
14. OGC บริษัท โอเซียนกลาส จำกัด (มหาชน)
15. PAF บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน)
16. PG บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
17. PRANDA บริษัท แพรนด์ จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
18. ROCK บริษัท ร็อกเวท จำกัด (มหาชน)
19. SABINA บริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน)
20. SAWANG บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
21. SIAM บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
22. SITHAI บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
23. STHAI บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)
24. SUC บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
25. TNL บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
26. TOG บริษัท ไทยออปติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
27. TPCORP บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)
28. TR บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)
29. UPF บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
30. UT บริษัท ยูเนี่ยนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
31. WACOAL บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)

#### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

1. AH บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
2. AJ บริษัท เอ.เจ. พลาสติก จำกัด (มหาชน)
3. ALUCON บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
4. AMC บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
5. BAT-3K บริษัท ไทยสโตร์ แบตเตอรี่ จำกัด (มหาชน)
6. BSBM บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
7. CEN บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
8. CSC บริษัท ฝ้าจิบ จำกัด (มหาชน)

9. CSP บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
10. CTW บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
11. CWT บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
12. EASON บริษัท อีซีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)
13. FMT บริษัท ฟรุ๊กว่าว เมืททิล (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
14. GC บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
15. GJS บริษัท จี เจ สตีล จำกัด (มหาชน)
16. GSTEEL บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
17. GYT บริษัท กู้ดเยียร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
18. HFT บริษัท ฮั่วฟง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
19. IHL บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
20. INOX บริษัท โปสโก-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
21. IRC บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
22. IVL บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
23. KAMART บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
24. KKC บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
25. LHK บริษัท โลหะกิจ เมืททอล จำกัด (มหาชน)
26. MAX บริษัท แมกซ์ เมทิล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
27. MCS บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
28. MILL บริษัท มิลล์คอนสตีลอินดัสทรีส์ จำกัด (มหาชน)
29. NEP บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์และอุตสาหกรรม จำกัด
30. NIPPON บริษัท นิปปอนแพ็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
31. PAP บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
32. PATKL บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
33. PATO บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
34. PERM บริษัท เพิ่มสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
35. PTTCH บริษัท ปตท.เคมีคอล จำกัด (มหาชน)
36. RICH บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)
37. SAM บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
38. SAT บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

39. SMIT บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
40. SNC บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
41. SPACK บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
42. SPG บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
43. SSI บริษัท สหวิริยาสติลอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
44. SSSC บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
45. TCB บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)
46. TCCC บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
47. TCJ บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
48. TCOAT บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
49. TCP บริษัท ไทยเคนเปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
50. TFI บริษัท ไทยฟิล์มอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
51. TGPRO บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
52. THIP บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
53. TKT บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
54. TMD บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
55. TMT บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)
56. TNPC บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
57. TOPP บริษัท ไทย โอ พี พี จำกัด (มหาชน)
58. TPA บริษัท ไทยโพลีอะคริลิก จำกัด (มหาชน)
59. TPP บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
60. TRU บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
61. TSC บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
62. TUCC บริษัท ไทยยูนิคคอยล์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
63. TYCN บริษัท ไทยคุน เวลด์ไวร์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
64. TYM บริษัท ไทยจวันเมทัล จำกัด (มหาชน)
65. UP บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
66. UTP บริษัท ยูไนเต็ด เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
67. VARO บริษัท วโรปกรณ จำกัด (มหาชน)
68. VNT บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)

69. WG บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)  
 70. YNP บริษัท ยานกันท์ จำกัด (มหาชน)

**บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมก่อสร้างหิรมทรัพย์และก่อสร้าง**

1. A บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้
2. AMATA บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3. AP บริษัท เอเชียันพร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
4. BROCK บริษัท บ้านร็อคคาร์เด็น จำกัด (มหาชน)
5. CI บริษัท ชาญอัสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
6. CK บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
7. CNT บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
8. CPN บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
9. DCC บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
10. DEMCO บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
11. DRT บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
12. EMC บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
13. ESTAR บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
14. EVER บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
15. GEN บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
16. GLAND บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
17. GOLD บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
18. HEMRAJ บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
19. ITD บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
20. KC บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
21. KMC บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)
22. KTP บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
23. KWH บริษัท วิค แอนด์ สุกลันด์ จำกัด (มหาชน)
24. LALIN บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
25. LH บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
26. LPN บริษัท แอล.พี.เอ็น. ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

27. MBK บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
28. METRO บริษัท เมโทรสตาร์ พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
29. MJD บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
30. MK บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
31. NCH บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
32. NNCL บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
33. NOBLE บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
34. NWR บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
35. PAE บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
36. PF บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)
37. PLE บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
38. PREB บริษัท 프리บิลท์ จำกัด (มหาชน)
39. PRIN บริษัท ปริณสุริ จำกัด (มหาชน)
40. Q-CON บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
41. QH บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
42. RAIMON บริษัท ไรมอนแลนด์ จำกัด (มหาชน)
43. RCI บริษัท โรแยล ซีรามิก อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
44. ROJNA บริษัท ร่วนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
45. SAMCO บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
46. SC บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
47. SCC บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)
48. SCCC บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
49. SCP บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
50. SEAFCO บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
51. SF บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
52. SIRI บริษัท แสงสิริ จำกัด (มหาชน)
53. SPALI บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)
54. STEC บริษัท ซีโน-ไทย เอนจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
55. STPI บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
56. SYNTEC บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

57. TASCO บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
58. TCMC บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)
59. TFD บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
60. TGCI บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
61. TICON บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
62. TPIPL บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
63. TPOLY บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
64. TTCL บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
65. UMI บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
66. UNIQ บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
67. UV บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
68. VNG บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

#### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

1. AI บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
2. AKR บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
3. BAFS บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
4. BANPU บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
5. BCP บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
6. EASTW บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
7. EGCO บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
8. ESSO บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
9. GLOW บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
10. GUNKUL บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
11. IRPC บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
12. LANNA บริษัท ลานนา รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
13. MDX บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
14. PDI บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
15. PTT บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
16. PTTAR บริษัท ปตท. อะโรเมติกส์และการกลั่น จำกัด (มหาชน)

17. PTTEP บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
18. RATCH บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
19. RPC บริษัท ระยองเพียวริฟายเออร์ จำกัด (มหาชน)
20. SCG บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
21. SGP บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
22. SOLAR บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
23. SUSCO บริษัท สยามสหบริการ จำกัด (มหาชน)
24. TCC บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
25. TOP บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
26. TTW บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)

#### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

1. AHC บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
2. AOT บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
3. APRINT บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
4. AS บริษัท เอเชียซอฟท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
5. ASIA บริษัท เอเชียโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
6. ASIMAR บริษัท เอเชีย มาร์ติน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
7. BEC บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
8. BECL บริษัท ทางด่วนกรุงเทพฯ จำกัด (มหาชน)
9. BGH บริษัท กรุงเทพฯดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
10. BH บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
11. BIG C บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
12. BJC บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
13. BMCL บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
14. BTS บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
15. BWG บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
16. CAWOW บริษัท แคลิฟอร์เนีย ว้าว เอ็กซ์พีเรียนซ์ จำกัด (มหาชน)
17. CENTEL บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
18. CMR บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)

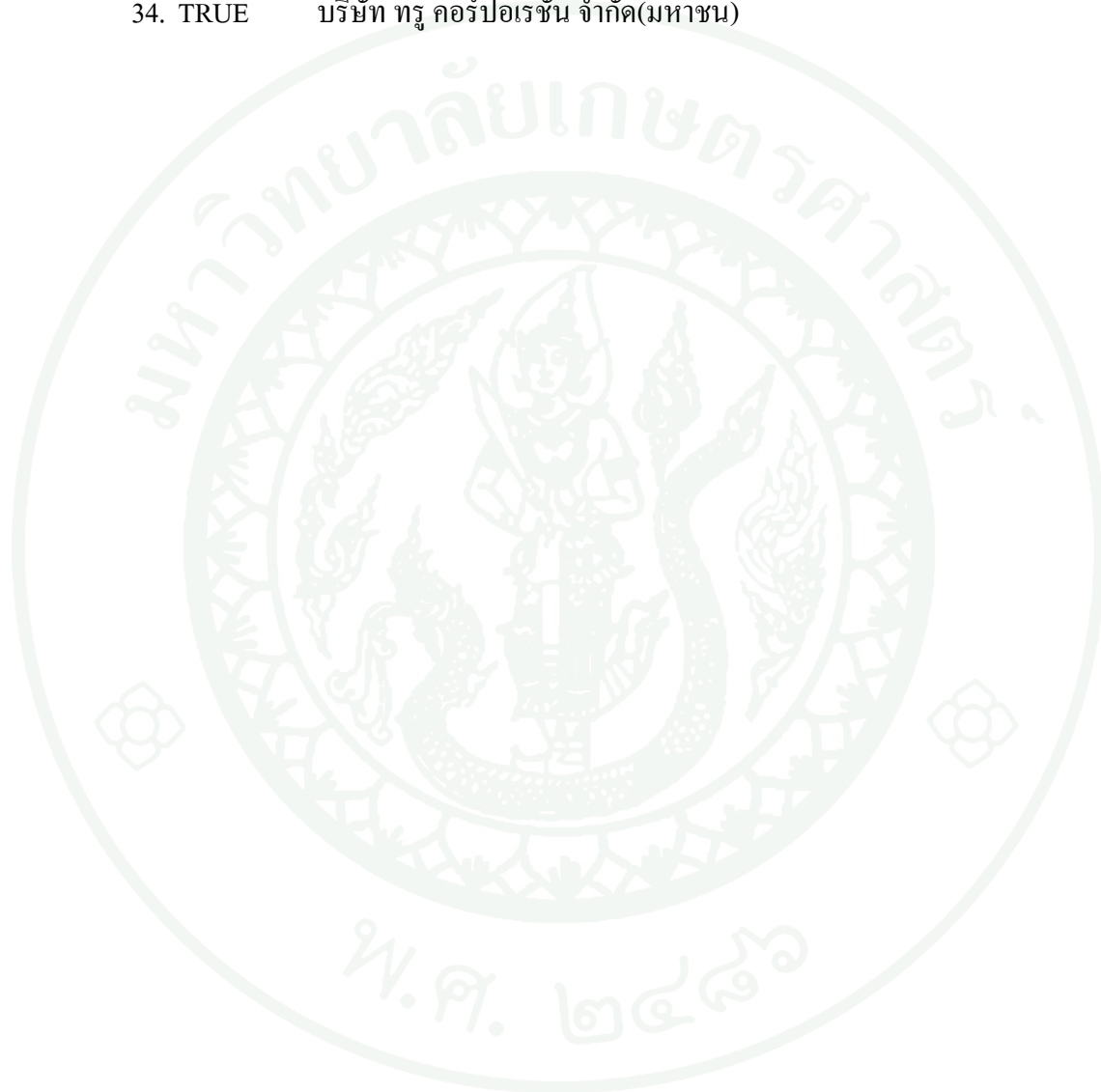
19. CPALL บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
20. CSR บริษัท เทพธานีกรีทา จำกัด (มหาชน)
21. DTC บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
22. EPCO บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
23. ERW บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
24. FE บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
25. GENCO บริษัท บริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)
26. GLOBAL บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
27. GRAMMY บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
28. HMPRO บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
29. IT บริษัท ไอที ซีดี จำกัด (มหาชน)
30. JUTHA บริษัท จุฑาภาวิ จำกัด (มหาชน)
31. KDH บริษัท โรงพยาบาลกรุงธน จำกัด (มหาชน)
32. KH บริษัท บางกอก เชน ฮอสปีทอล จำกัด (มหาชน)
33. KWC บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
34. LOXLEY บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
35. LRH บริษัท ลาภูน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
36. MAJOR บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
37. MAKRO บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
38. MANRIN บริษัท แมนดารินโฮเทล จำกัด (มหาชน)
39. MATCH บริษัท แม็ทชิง แม็กซิไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
40. MATI บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
41. M-CHAI บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
42. MCOT บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
43. MIDA บริษัท ไมค์แอสเซต จำกัด (มหาชน)
44. MME บริษัท ไมค์-เมคคาเลิสต์ เอ็นเทอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
45. MPIC บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
46. NEW บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
47. NMG บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
48. NTV บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)

49. OHTL บริษัท โรงแรมโอเรียนเต็ล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
50. P-FCB บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
51. PLUS บริษัท พี พลัส พี จำกัด (มหาชน)
52. POST บริษัท โพสต์ พับลิชชิง จำกัด (มหาชน)
53. PRO บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
54. PSL บริษัท พรีเมียส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
55. RCL บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
56. ROBINS บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
57. ROH บริษัท โรงแรมรอยัลออกิด (ประเทศไทย) จำกัด
58. RS บริษัท อาร์.เอส. โปรโมชัน จำกัด (มหาชน)
59. SE-ED บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
60. SHANG บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
61. SINGER บริษัท ซิงเกอร์ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
62. SKR บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
63. SMM บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)
64. SPC บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
65. SPI บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
66. SPORT บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
67. SVH บริษัท สมิตเวช จำกัด (มหาชน)
68. TBSP บริษัท ไทยบริติช ซีเรียวิรตี้ พรินติ้ง จำกัด (มหาชน)
69. THAI บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
70. TKS บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
71. TONHUA บริษัท ตงฮัว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
72. TSTE บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
73. TTA บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
74. UST บริษัท ยูไนเต็ด แสตนด์การ์ด เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
75. VIBHA บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
76. WAVE บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
77. WORK บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)

### บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

1. ADVANC บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
2. AIT บริษัท แอ็ดวานซ์อินฟอร์เมชั่นเทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
3. BLISS บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)
4. CCET บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
5. CSL บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)
6. DELTA บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
7. DRACO บริษัท ดราก์ ฟิชี่บี จำกัด (มหาชน)
8. DTAC บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
9. EIC บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
10. FORTH บริษัท ฟอर्थ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
11. HANA บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
12. INET บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
13. INTUCH บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
14. JAS บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
15. JMART บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
16. JTS บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
17. KCE บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
18. MFEC บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
19. MLINK บริษัท เอ็ม ลิงค์ เอเชีย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
20. MSC บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
21. PT บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
22. SAMART บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
23. SAMTEL บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
24. SIM บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
25. SIS บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
26. SMT บริษัท สดาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
27. SVI บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
28. SVOA บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
29. SYMC บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)

- 30. SYNEX      บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
- 31. TEAM      บริษัท ทีมพริซิชั่น จำกัด (มหาชน)
- 32. THCOM      บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
- 33. TWZ      บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
- 34. TRUE      บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน)



## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

|                      |                                                     |
|----------------------|-----------------------------------------------------|
| ชื่อ-นามสกุล         | นางสาววรรณพร ศิริทิพย์                              |
| วัน เดือน ปี ที่เกิด | 27 เมษายน พ.ศ. 2530                                 |
| สถานที่เกิด          | จังหวัดสุรินทร์                                     |
| ประวัติการศึกษา      | บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี)<br>มหาวิทยาลัยขอนแก่น |

