

ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแล็กกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทย กรณีบริษัทมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน

ชวาลัย หม่อมมบุญ

นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

ดร.นันทพล วิเศษสรรพ

คณบดีและผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

บทคัดย่อ

การวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแล็กกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรและเพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแล็กกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 327 บริษัท และใช้ข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี และรายงานการจัดอันดับประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนย้อนหลัง 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 มีจำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 1635 รายปีบริษัท และวิเคราะห์การกำไรตามแนวคิดกระแสเงินสด (Cash Flow Approach) ของ Belkaoui (2004) ทำการวิเคราะห์ผลด้วยวิธีวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ณ ระดับความเชื่อมั่น 95%

ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่า ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงลบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการสูงกว่าจะมีการจัดการกำไรน้อยกว่า โดยเมื่อพิจารณาถึงโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและขนาดกิจการ พบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นแบบการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาลและขนาดกิจการใหญ่จะมีประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อการจัดการกำไรชัดเจนที่สุด

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร

The Relationship Between Good Corporate Governance and Earnings Management of Thai Listed Companies: Case of The Company Having A Different Structure of Shareholder's

Chawalai Mombun

Master of Accountancy Program, Rangsit University

Dr.Nimnual Visedsun

Dean, Assistant Professor of Faculty of Accountancy, Rangsit University

ABSTRACT

The purpose of this research is to study and compare the relationship between the good corporate governance and earnings management of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand, having the different shareholder structure. The sample group consisted of 327 Thai listed companies. The data were collected from the financial statement, the annual registration Statement and the ranking of corporate governance for the past 5 years from 2009 to 2013, so the total of 1635 firm-years were analyzed. Earnings management was measured based on the cash flow approach of Belkaoui (2004) and using multiple regression analysis at the level of confidence 95%.

The result showed that good corporate governance efficient had significantly negative correlation to earnings management. Therefore, the more good corporate governance efficient, the less earnings management. By considering of the shareholder structures and the firm size, it was indicated that the Thai listed company which had the governance shareholder structure and big firm size, was a firm which its good corporate governance efficient was obviously effected on earnings management.

Keywords: Corporate Governance, Shareholder Structure, Earnings Management

บทนำ

การขยายตัวทางเศรษฐกิจและสังคม ประกอบกับการพัฒนาทางด้านเทคโนโลยี ทำให้ธุรกิจจำเป็นต้องปรับตัวให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงและภาวะการแข่งขันที่เพิ่มมากขึ้น ดังเช่นการเปลี่ยนจากบริษัทเอกชนสู่บริษัทมหาชน ด้วยการนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งจะช่วยให้บริษัทสามารถจัดหาเงินทุนเพื่อขยายกิจการโดยการระดมทุนจากประชาชนได้สะดวก นับเป็นการปรับตัวด้านโครงสร้างเงินทุน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและลดความเสี่ยงทางธุรกิจโดยอาศัยบทบาทและความมีประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์ ส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างความเป็นเจ้าของบริษัทและการดำเนินงาน ทำให้ต้องกระจายความเป็นเจ้าของเดิมไปยังบุคคลภายนอกจำนวนมากนอกเหนือจากบุคคลในครอบครัว ในปัจจุบันโครงสร้างความเป็นเจ้าของอาจจำแนกตามลักษณะของการเข้าถือหุ้นในบริษัทโดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนที่เข้าถือโดยรัฐบาล (สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ, <http://www.sepo.go.th>, 16 กุมภาพันธ์ 2557) โดยบุคคลในครอบครัวหรือเป็นญาติกัน โดยสถาบัน และอื่น ๆ (คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, <http://www.capitalsec.or.th>, 24 กุมภาพันธ์ 2557) โดยโครงสร้างความเป็นเจ้าของดังกล่าวจะทำให้การทำหน้าที่บริหารงานภายในกิจการเป็นของฝ่ายจัดการโดยผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของจำมาบริหารงานแทน ซึ่งหากฝ่ายจัดการดำเนินงานเพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าประโยชน์ของเจ้าของหรือกิจการ อาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ไพริณ จิตต, 2555) และอาจเป็นเหตุให้เกิดการถ่ายโอนความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจจากเจ้าของไปสู่ฝ่ายจัดการ จึงจำเป็นต้องมีมาตรการในการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง การกำกับการติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรเป็นไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด

ตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเหมาะสม (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555)

หัวใจของการกำกับ การติดตาม และการควบคุม การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบ การดูแล ความโปร่งใส พิจารณาผลตอบแทนที่เหมาะสม และการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคลากรขององค์กรและผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด (สมาคมวิชาชีพบัญชีแห่งประเทศไทย, 2555) ช่วยให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ เพิ่มความโปร่งใส และเพิ่มความเชื่อมั่นของผู้ใช้บริการ กรณีที่บริษัทขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจนำไปสู่การจัดการกำไร กล่าวคือ การที่ผู้บริหารเรียฝายจัดการเข้ามาแทรกแซงในการจัดรูปแบบรายการเงินที่นำเสนอต่อบุคคลภายนอกเกี่ยวกับบริการที่รับพึงจ่าย เพื่อสร้างภาพลักษณ์ให้เป็นไปตามที่ผู้บริหารต้องการ ดังเช่นเหตุการณ์การล้มสลายของบริษัททางด้านพลังงาน (Enron) ทางด้านการสื่อสารโทรคมนาคม (WorldCom) ทางด้านอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ อุปกรณ์นิรภัยและเพื่อสุขภาพ (Tyco International) สำหรับประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการออกข้อบังคับต่างๆ ต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กฎระเบียบที่สำคัญอย่างหนึ่งคือการให้บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือเรียกว่า บรรษัทภิบาล และเพื่อเป็นการส่งเสริมและสนับสนุนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่อง ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนจะต้องรายงานผลการดำเนินการที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการทุกปี และจัดให้มีการจัดอันดับประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) รวมทั้งการเปิดเผยให้นักลงทุนทราบโดยผ่านตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้มีการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบรรษัทภิบาล (CG - ROSC) ของธนาคารโลก ซึ่งล่าสุดในปี พ.ศ. 2556 ผลการประเมินระบุว่าตลาดทุนไทยมีพัฒนาการที่ดีในการยกระดับบรรษัทภิบาล โดยได้คะแนนสูงที่สุด

ในหมวดการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส รองลงมาคือหมวดความเท่าเทียมกันของผู้มีส่วนได้เสีย เมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในภูมิภาคเอเชีย (ได้แก่ อินโดนีเซีย อินเดีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม) ซึ่งได้สร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน อีกทั้งยังเป็นการรักษาสิทธิของผู้ถือหุ้นโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ถือหุ้นที่มีใช้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพิ่มความโปร่งใสของกิจการ และลดความเสี่ยงทางการเงิน ช่วยให้ภาพลักษณ์ของบริษัทจดทะเบียนดีขึ้นได้รับความเชื่อมั่นจากนักลงทุนมากขึ้น

จากการทบทวนการวิจัยในอดีตเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับการจัดการกำไรทั้งในประเทศและต่างประเทศ พบว่ามีผลการวิจัยหลายฉบับที่ให้ผลการวิจัยสอดคล้องกัน อาทิ จีรณา โฉมจันทร์ (2550) รายงานว่าบทบาทของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทและอนุกรรมการตรวจสอบมีผลกระทบเชิงบวกต่อการจัดการกำไร โดยใช้แบบจำลองของ Jones (1991) วิธี Total Accruals Jones Model ในการวัดขนาดของการจัดการกำไร ไพริน ใจตัด (2555) รายงานว่าการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนสัมพันธ์กันในเชิงลบกับโครงสร้างของคณะกรรมการและสัดส่วนความเป็นเจ้าของของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหาร โดยวัดขนาดการกำกับดูแลตามแบบจำลองของ Jones วิธี Cross-Sectional Data Al-Fayoumi et al. (2010) กล่าวในรายงานวิจัยว่าความเป็นเจ้าของและการจัดการกำไรในตุรกีเกิดใหม่ (ประเทศจอร์แดน) มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งใช้วิธี Generalized Method of Moment (GMM) Pezaei (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับวิธีปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการประเทศอิหร่าน โดยพิจารณาถึงผลกระทบขนาดของบริษัทและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ โดยใช้วิธี Fixed Effect Regression Method ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าฝ่ายจัดการมีแนวโน้มที่จะใช้การจัดการกำไร เพื่อบิดเบือนข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและผู้ถือหุ้นและเจ้าของกิจการโดยขนาดกิจการจะมีผลกระทบเชิงลบต่อการจัดการกำไร และจากการทบทวน

วรรณกรรมเกี่ยวกับการวัดการจัดการกำไร พบว่าผู้ศึกษาพัฒนาตัวแบบการคำนวณการจัดการกำไรจากแนวคิดที่แตกต่างกัน ได้แก่ The Healy Model, The Dechow Model, The Jones Model, The Modified Jones Model, The Industry Model เป็นต้น รวมทั้งการใช้ประเภทของสำนักงานบัญชีในการตรวจสอบคุณภาพของการสอบบัญชีและผลที่มีต่อการรายงานกำไร โดยถือว่าการสอบบัญชีโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการรายงานงบการเงินมากกว่า (ไพริน ใจตัด 2555)

ด้วยเหตุนี้ ประเด็นการวิจัยเกี่ยวกับการจัดการกำไร จึงเป็นประเด็นที่มุ่งสนใจ เพราะมีความเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของกิจการ ประเภทของสำนักงานบัญชี และผลการวิจัยที่ผ่านมายังมีบางฉบับที่ไม่สอดคล้องกัน ทั้งนี้อาจเป็นผลจากปัจจัยอื่น ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้น งานวิจัยฉบับนี้มุ่งตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน โดยใช้แบบจำลองของ Belkaoui (2004) วิธี Cash Flow Approach Model ในการวัดขนาดของรายการคงค้างรวมเป็นตัวชี้วัดการจัดการกำไรของบริษัท

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ความแตกต่างของการจัดการกำไรระหว่างกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพการสอบบัญชีแตกต่างกัน
2. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไร โดยคำนึงถึงขนาดของกิจการ
3. เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน โดยคำนึงถึงขนาดของกิจการ

ขั้นตอนและวิธีการดำเนินการวิจัย

1. การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสิ้น 327 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่มีข้อมูลงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานการจัดอันดับประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ ในฐานะข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 โดยมีระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม ซึ่งคัดเลือกจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมด้วยวิธีความน่าจะเป็น

2. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

แหล่งข้อมูลในการศึกษาทั้งหมดเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย แบบแสดงรายการประจำปี 56-1 รายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาต งบการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด และรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ณ วันที่ 31 ธันวาคม โดยเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลัง 5 ปีเริ่มปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2556 จำนวนข้อมูลทั้งสิ้น 1637 รายการของบริษัท

3. ตัวแปรและการกำหนดค่า

ตารางที่ 1 ตัวแปรและการกำหนดค่า

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วงที่ใช้ในการวัดมูลค่า
1. การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	CEO	เป็นประธานกรรมการที่แยกตำแหน่งจากประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารหรือไม่ โดยใช้ตัวแปรหุ่น (1 คือ แยกตำแหน่ง 0 คือ รวมตำแหน่ง)
2. ขนาดของคณะกรรมการ	BSIZE	จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัททั้งหมด
3. สัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของกรรมการและผู้บริหาร	PMO	อัตราอ้อยละของหุ้นสามัญของบริษัทที่ถือโดยคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัท
4. สัดส่วนของกรรมการอิสระในกรรมการบริษัท	PIR	อัตราส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท
5. สัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ	Factor Score	สัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ (Factor Score of Corporate Governance Component) จากการประมวลผลในโปรแกรม Partial Least Square (PLS)
6. การจัดอันดับประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ	RCG	วัดโดยการแบ่งกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ 2 คือได้ระดับคะแนน ดีเลิศ ดีมาก ดี กลุ่มที่ 1 คือได้ระดับคะแนนดีพอใช้ ผ่าน ไม่มี
7. ขนาดของบริษัท	FSIZE	ค่าลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวม (Total Assets) ณ วันสิ้นรอบระยะเวลารายงาน
8. ประเภทสถานีสอบบัญชี	AuditF	โดยใช้ตัวแปรหุ่น 1 คือ ใช้บริการสอบบัญชีจาก Big4 0 คือ ใช้บริการสอบบัญชีจาก Non-Big4

ตารางที่ 1 ตัวแปรและการกำหนดค่า (ต่อ)

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
9. โครงสร้างการถือหุ้น	OwnerS	เก็บข้อมูลจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (1 คือโครงสร้างที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล 2 คือโครงสร้างที่มีการเข้าถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว 3 คือโครงสร้างที่มีการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนต่างชาติ และ 4 คือโครงสร้างที่มีถือหุ้นโดยกลุ่มอื่น ๆ)
10. ปริมาณการจัดการกำไร	EM	ใช้กำไรสุทธิในงบกำไรขาดทุนและเงินสดสุทธิมาจากกิจกรรมดำเนินงานในงบกระแสเงินสดของบริษัท (Cash Flow Approach Model)

4. ตัวแบบความสัมพันธ์ที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแบบความสัมพันธ์ที่ 1

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Factor Score}_{it} + \beta_2 \text{FSIZE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมมติฐานการวิจัยที่ 1 ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงลบกับการจัดการกำไรทางบัญชี (Accounting Earnings Management)

ตัวแบบความสัมพันธ์ที่ 2

$$EM_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Factor Score}_{it} + \beta_2 \text{FSIZE}_{it} + \beta_3 \text{OwnerS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

สมมติฐานการวิจัยที่ 2 ความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงลบระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับปริมาณการจัดการกำไรทางบัญชี (Accounting Earnings Management) มีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน

โดยที่

EM = ปริมาณการจัดการกำไรของบริษัท i ณ ปีที่ t

Factor Score = ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของบริษัท i ณ ปีที่ t

FSIZE = ขนาดของกิจการของบริษัท i ณ ปีที่ t

OwnerS = โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ ปีที่ t
 β_0 = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ 1, 2, 3
 ε_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อนบริษัท i ณ ปีที่ t

ผลการวิเคราะห์และการอภิปรายผล

1. ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของการจัดการกำไรจำแนกตามโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพการตรวจสอบบัญชี (One-way ANOVA Statistics Analysis) เป็นการวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนของการจัดการกำไร เพื่อเปรียบเทียบจำนวนเงินของรายการคงค้างที่ใช้วัดปริมาณของการจัดการกำไร โดยเปรียบเทียบระหว่างประเภทสำนักงานสอบบัญชีและเปรียบเทียบโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบแสดงในตารางที่ 2

ปริมาณของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (Sig < 0.05) และผลการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่มเป็นคู่ชี้ให้เห็นว่ากลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล ปริมาณของการจัดการกำไรมีน้อยกว่ากลุ่มอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับกลุ่มบริษัทที่มีการเข้า

ถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือกระจุกตัว กลุ่มที่มีการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน และอื่น ๆ มีปริมาณการจัดการกำไรไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณาปริมาณของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามประเภท

สำนักงานสอบบัญชี ซึ่งแบ่งออกเป็นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) และสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่ขนาดใหญ่ (Non-Big 4) พบว่าปริมาณการจัดการกำไรไม่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ (Sig > 0.05)

ตารางที่ 2 ความแตกต่างของการจัดการกำไรกับประเภทสำนักงานสอบบัญชีและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

ผลการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยของปริมาณการจัดการกำไร		Sig.		
จำแนกตามประเภทสำนักงานสอบบัญชี		.816		
จำแนกตามโครงสร้างของผู้ถือหุ้น		0.000		
Owner' Structure	Owner' Structure	Mean Difference	Std. Error	Sig.
Government Structure	Family Structure	-6236474410.85097	1050383744.72046	.000
	Institutional Structure	-5468643185.3260(*)	943496776.99727	.000
	Other Struture	-5960753684.9533(*)	1012835223.27050	.000
Family Structure	Government Structure	6236474410.85097(*)	1050383744.72046	.000
	Institutional Structure	767831225.5249	636366704.14050	.228
	Other Struture	275720725.8976	735262948.49652	.708
Institutional Structure	Government Structure	5468643185.3260(*)	943496776.99727	.000
	Family Structure	-767831225.5249	636366704.14050	.228
	Other Struture	-492110499.6272	572268958.15085	.390
Other Structure	Government Structure	5960753684.9533(*)	1012835223.27050	.000
	Family Structure	-275720725.8976	735262948.49652	.708
	Institutional Structure	492110499.6272	572268958.15085	.390

2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไร โดยคำนึงถึงขนาดของกิจการ

ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งวัดจากสัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (2) ขนาด

ของคณะกรรมการบริษัท (3) สัดส่วนความเป็นเจ้าของของกรรมการและผู้บริหาร และ (4) สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างสัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแล กับองค์ประกอบทั้ง 4 ข้อ นั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญ ดูจากตารางที่ 3 โดยสัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการ

แยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท แต่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับสัดส่วนความเป็นเจ้าของของกรรมการและผู้บริหาร

ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของแห่งการตัดสินใจ (R^2) ของตัวแบบความ

สัมพันธ์เชิงเส้น เท่ากับ 4.4% และสัมประสิทธิ์ความถดถอย เท่ากับ -0.094 และ -0.151 ตามลำดับ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงว่าประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการและขนาดของกิจการ มีผลทำให้การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนลดลงอย่างมีนัยสำคัญ (Sig. (2-tailed) < 0.05) เนื่องจากค่า β_1 และ β_2 มีค่าเป็นลบ จึงกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการสูง และเป็นกิจการขนาดใหญ่ จะมีการจัดการกำไรน้อย

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ระหว่างสัมประสิทธิ์ปัจจัยประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่สี่ องค์ประกอบ

		Factor Score	Slip between the Chairman and CEO of firm	Board Size	Percentage of Managerial Ownership	Percentage of Independence Directors of Firm
Factor Score	Pearson Correlation	1	0.499 ^{**}	0.603 ^{**}	-0.158 ^{**}	0.760 ^{**}
	Sig. (2-tailed)	-	0.000	0.000	0.000	0.000
	N	1,635	1,635	1,635	1,635	1,581

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์ β_0 , β_1 และ β_2 (Coefficients)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	R^2
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.2E + 10	2.2E + 09		5.291	0.000	0.04
Factor Score	-8.7E + 08	2.5E + 08	-0.094	-3.505	0.000	
Firm Size	-7.9E + 08	1.5E + 08	-0.151	-5.663	0.000	

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Collinearity Diagnostics)

Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
			(Constant)	Factor Score	Firm Size
1	1.995	1.000	0.00	0.00	0.00
2	1.000	1.412	0.00	0.82	0.00
3	0.005	19.235	1.00	0.18	1.00

ตารางที่ 6 ค่าสัมประสิทธิ์ β_0 β_1 β_2 และ β_3 ของบริษัทจดทะเบียน (Coefficients)

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	R ²
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	9.3E + 09	2.5E + 09		3.700	0.000	0.05
Owner Structure	5.2E + 08	2.9E + 08	0.045	1.798	0.072	
Factor Score	-8.4E + 08	2.5E + 08	-0.090	-3.271	0.001	
Firm Size	-7.5E + 08	1.4E + 08	-0.142	-5.271	0.000	

นอกจากนี้ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในตารางที่ 5 พบว่า ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการและขนาดของกิจการของบริษัท มีความสัมพันธ์ระหว่างกันในระดับน้อย (Variance Proportions = 0.18 และค่า Condition Index < 20)

3. ผลการเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไรระหว่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีลักษณะของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน โดยคำนึงถึงขนาดของกิจการ

ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของกิจการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย (R^2) ของตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง เท่ากับ 4.5% ซึ่งเพิ่มขึ้นจากการทดสอบข้างต้นเพียงเล็กน้อย ที่ระดับความ

เชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ ดังตารางที่ 6

ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของกิจการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอย (R^2) ของตัวแบบความสัมพันธ์เชิงเส้นตรง เท่ากับ 4.5% ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.090 -0.142 และ 0.045 ตามลำดับ ซึ่งจะเห็นว่าค่า R^2 เพิ่มขึ้นจากการทดสอบข้างต้นเพียงเล็กน้อย ในขณะที่ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกิจการ ลดลงเล็กน้อย จึงอาจกล่าวได้ว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นอาจมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการหรือประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้น จึงทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ผลการวิเคราะห์แสดงในตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Collinearity Diagnostics)

Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
			(Constant)	Factor Score	Firm Size	Owner Structure
Constant	2.939	1.000	0.00	0.00	0.00	0.01
Factor Score	1.004	1.711	0.00	0.81	0.00	0.00
Firm Size	.052	7.511	0.02	0.06	0.05	0.84
Owner Structure	.005	25.149	0.98	0.13	0.95	0.15

เมื่อพิจารณาค่า Condition Index ของโครงสร้างผู้ถือหุ้น มีค่ามากกว่า 20 (= 25.149) ซึ่งมี Variance Proportions 95% ของค่าความแปรปรวนของขนาดของกิจการ แสดงว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการสูง ด้วยเหตุนี้จึงอาจกล่าวได้ว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นอาจส่งผลกระทบต่อปริมาณของการจัดการกำไร แต่เนื่องจากมีความสัมพันธ์กับขนาดของกิจการสูงมาก จึงทำให้ค่า R² เพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อยดังที่กล่าวมาข้างต้น ดังนั้นเพื่อให้การเปรียบเทียบระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน แบ่งเป็น 4 แบบ คือ การเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล การเข้าถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว การเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน และแบบอื่น จึงทำการทดสอบความผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกิจการ ที่มีต่อปริมาณของการจัดการกำไร

พบว่าค่า R² ความสามารถในการอธิบายความแปรปรวนของขนาดของการจัดการกำไรได้ (R²) เท่ากับ 25.6% 11.6% 1.5% และ 5.4% ตามลำดับ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ ดังตารางที่ 8

ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดี แยกขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงลบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนำไปต่อถึงขีดเงินในบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบอื่น ๆ ที่เหลืออีก 3 แบบ พบว่าขนาดของกิจการเท่านั้นที่มีผลกระทบต่อปริมาณของการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยในบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร แสดงว่าในบริษัทขนาดใหญ่จะมีปริมาณ

ตารางที่ 8 ค่าสัมประสิทธิ์ β_0 , β_1 , β_2 และ β_3 ของกลุ่มบริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่างกัน (Coefficients)

Owner Structure	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	R ²
		B	Std. Error	Beta			
Government Structure	(Constant)	4.0E + 10	1.1E + 10		3.566	0.001	0.256
	Factor Score	-2.5E + 09	1.0E + 09	-0.225	-2.359	0.020	
	Firm Size	-2.5E + 09	1.6E + 08	-0.360	-3.776	0.000	
Family Structure	(Constant)	-5.9E + 09	1.2E + 09		-4.981	0.000	0.116
	Factor Score	2.7E + 08	1.0E + 08	0.113	1.953	0.052	
	Firm Size	4.1E + 08	7.9E + 07	0.300	5.173	0.000	
Institutional Structure	(Constant)	1.7E + 09	3.5E + 09		2.442	0.015	0.018
	Factor Score	-7.7E + 08	4.4E + 08	-0.064	-1.770	0.077	
	Firm Size	-5.9E + 08	2.2E + 08	-0.095	-2.628	0.009	
Other Structure	(Constant)	2.291	0.673		3.403	0.001	0.054
	Factor Score	-0.054	0.532	-0.057	-1.019	0.309	
	Firm Size	-0.166	0.456	-0.203	-3.637	0.000	

ของการจัดการกำไรมาก ตรงกันกับบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบันและการเข้าถือหุ้นแบบอื่น ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล

สรุปผลการวิจัย

ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกิจการ เป็นปัจจัยที่นำมาอธิบายปริมาณการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน โดยประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในงานวิจัยฉบับนี้วัดจากค่าสัมประสิทธิ์ปัจจัยองค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งผลการวิจัยที่ได้มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตหลายฉบับ อาทิ จีรณา โฉมจันทร์ (2550) ไพรินใจทัด (2555) Sarkar et al. (2006) กล่าวได้ว่าความแยกกันระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารช่วยลดปัญหาเรื่องความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ เป็นเหตุให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น ส่งผลให้เพิ่มโอกาสในการจัดการกำไรลดลง (2) ขนาดของคณะกรรมการ ผลการวิจัยที่ได้มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Abed et al. (2012) ซึ่งพบว่าจำนวนกรรมการและคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่ทำให้ปริมาณการจัดการกำไรลดลง เนื่องจากจำนวนกรรมการที่มากจะเพิ่มการควบคุมพฤติกรรมของคณะกรรมการ ซึ่งอาจนำไปสู่การบิดเบือนในการรายงานทางการเงินลดลง แต่ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของสุดารัตน์ ตราหยก (2547) และ Nahman and Ali (2006) ซึ่งพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร เนื่องจากประสิทธิภาพในการควบคุมและตรวจสอบของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำได้ไม่ดีเท่ากับคณะกรรมการขนาดเล็ก ทั้งนี้เพราะต้องใช้เวลาในการตัดสินใจเรื่องหนึ่งมากกว่า (3) อัตราส่วนการถือหุ้นสามัญของกรรมการและผู้บริหาร ผลการวิจัยที่ได้มีความสอดคล้อง

กับผลการวิจัยของ Benderlip (2009) เนื่องจากการถือหุ้นเป็นจำนวนมากของกรรมการบริษัทจะทำให้เกิดความรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของกิจการ เมื่อมีหน้าที่บริหารจะคำนึงถึงความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจของบริษัทเป็นอันดับหนึ่ง ช่วยลดแรงจูงใจในการจัดการกำไรได้ แต่ผลการวิจัยที่ได้ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Al-Fayoumi et al. (2010) และ Rezaei (2012) พบว่า CEO เป็นเจ้าของยังมีมากขึ้นจะเป็นโอกาสให้ผู้บริหารสามารถจัดการกำไรได้มากขึ้น อีกทั้งยังคาดว่าคุณภาพของข้อมูลทางบัญชี ซึ่งวัดโดยความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลดลง (4) สัดส่วนของกรรมการอิสระในกรรมการบริษัท ผลการวิจัยที่ได้มีความสอดคล้องกับผลการวิจัยของจีรณา โฉมจันทร์ (2550) และวิวรรยา ฐปสมุทร์ (2550) ซึ่งพบว่า จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระ ยังมีจำนวนมาก จะยิ่งช่วยผลการจัดการกำไร

ขนาดของกิจการเป็นปัจจัยหนึ่งที่สามารถนำมาอธิบายปริมาณการจัดการกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ วิวรรยา ฐปสมุทร์ (2550) ที่กล่าวไว้ว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีแนวโน้มการจัดการกำไรน้อยกว่ากิจการขนาดเล็ก เนื่องจากกิจการขนาดใหญ่มีระบบการควบคุมภายในที่ดีกว่า และกิจการขนาดใหญ่มีเงินทุนสูงกว่ามักมีบุคลากรมากพอที่จะจัดสรรแบ่งหน้าที่การทำงานได้อย่างชัดเจน แต่ไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Al-Fayoumi et al. (2010) ที่กล่าวว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะมีความสามารถในการจัดการกำไรมากขึ้น ในประเด็นของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยสรุปได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ในการศึกษาความสัมพันธ์และผลกระทบของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับขนาดของกิจการที่มีต่อปริมาณการจัดการกำไรในบริษัทที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นแตกต่างกัน พบว่ามีความแตกต่างกัน กล่าวคือบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล ขนาดของกิจการและประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการจะมี

ผลกระทบต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดใหญ่และมีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการที่ดีสูง จะมีปริมาณการจัดการกำไรน้อย ส่วนบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว ที่มีการเข้าถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน หรือเข้าถือหุ้นในแบบอื่น พบว่ามีเพียงขนาดของกิจการเท่านั้นที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไร โดยให้ผลลัพธ์ที่ต่างกันไป กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว ผลกระทบดังกล่าวจะเป็นผลกระทบในเชิงบวก ซึ่งหมายถึงกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการจัดการกำไรมาก ซึ่งตรงกันข้ามกับบริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้น โดยผู้ลงทุนสถาบัน หรือเข้าถือหุ้นในแบบอื่น ที่ขนาดของกิจการมีผลกระทบเชิงลบ

จะเห็นว่าผลการวิจัยในประเด็นของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ยังคงมีความไม่สอดคล้องกัน อาทิ ผลการวิจัยของ กรณิธรรัตน์ บุญญวัฒน์ (2554) พบว่าโครงสร้างการถือหุ้น เป็นปัจจัยที่สำคัญที่มีผลต่อแรงจูงใจของผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมกิจการในการจัดทำรายงานทางการเงิน ที่มีคุณภาพในแง่มุมมองที่ต่างกัน ซึ่งไม่ว่าบริษัทจะมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบใด บริษัทมีโอกาสที่จะประสบปัญหาความขัดแย้งในผลประโยชน์ ซึ่งอาจมีผลทำให้รายงานทางการเงินบิดเบือนจากความเป็นจริงหรือเรียกว่าการรั่วไหลของกำไร ก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ใช้รายงานทางการเงินได้ และจากผลการวิจัยของ Greco (2015) พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้น มีผลกระทบเชิงบวกกับการจัดการกำไรใน บมจ.บริษัทจดทะเบียนที่มีการเข้าถือหุ้นโดยรัฐบาล เนื่องจากมีการสร้างแรงจูงใจในการจัดการกำไร เพื่อหลีกเลี่ยงการตรวจสอบข้อเท็จจริง แต่ทั้งนี้ผลการวิจัยอาจมีจากการวัดค่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่แตกต่างไปจากวิธีการกำหนดค่าตัวแปร

นอกจากนี้ยังพบโครงสร้างที่มีการถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว มีผลกระทบเชิงบวกต่อการจัดการกำไร ในงานวิจัยของ กรณิธรรัตน์ บุญญวัฒน์ (2554) ซึ่งพบว่าบริษัทที่สร้างแบบกระจุกตัวมักสร้างรายการทาง

การเงินที่เป็นเท็จ เพื่อการแสวงหาผลประโยชน์ภายใต้โครงสร้างของตน และงานวิจัยของ Yang et al. (2009) ซึ่งพบว่าการโครงสร้างการถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบันช่วยลดการวัดกำไรกำไรได้อย่างมีนัยสำคัญ และปรากฏว่า "ที่สุด" ของการผลการวิจัยของ Alves (2012) ที่พบว่าผู้ลงทุนสถาบัน อาจเพิ่มแรงจูงใจในการบริหารจัดการที่โปร่งใส ส่วนรวมในการบริหารจัดการกำไร ประเด็นจึง เป็นประเด็นที่น่าสนใจที่จะศึกษาต่อไป เนื่องจากผลการวิจัยที่ศึกษาความแตกต่างกัน ซึ่งอาจเนื่องมาจากปัจจัยด้านสภาพแวดล้อมทางธุรกิจ และด้านกฎหมาย

ข้อเสนอแนะ:

1. ผลการวิจัยในประเด็นของผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อการจัดการกำไร อาจเป็นข้อมูลสำหรับคณะกรรมการกิจการตลาดหลักทรัพย์ในการกำกับดูแลเรื่องของการปฏิสัมพันธ์กับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ส่งผลกระทบต่อคุณภาพของการรายงานกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นอีกความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียนเป็นประเด็นที่ควรมีมาตรการอย่างเข้มงวด เพื่อลดการจัดการกำไรให้ลดลงแม้ว่าบริษัทจดทะเบียนจะมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นในลักษณะใด จากผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าขนาดของกิจการยังคงเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อขนาดของการจัดการกำไร
2. การวิจัยครั้งนี้พบขนาดของกิจการมีผลต่อการจัดการกำไร อาจมีปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการวิจัยที่ไม่ได้ใช้เป็นตัวแปรควบคุม ในอนาคตอาจศึกษาโดยเพิ่มตัวแปรควบคุมอื่นที่อาจส่งผลต่อการจัดการกำไร เช่น ความเสี่ยงทางการเงิน อัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ การเติบโตของรายได้ เป็นต้น
3. การจัดการกำไรทางบัญชีซึ่งในงานวิจัยฉบับนี้ใช้แบบจำลองของ Cash Flow Approach Model (Belkaoui, 2004) จึงอาจไม่สามารถแยกการจัดการกำไรที่ไม่ใช่การใช้นโยบายบัญชีเป็นเครื่องมือออกมา เช่น การใช้กลยุทธ์ด้านการตลาดเพื่อเพิ่มยอดขาย หรือกลยุทธ์ด้านพนักงานใน

การลดค่าใช้จ่าย เป็นต้น ดังนั้นการในวิจัยต่อไปอาจจะเปลี่ยนตัวแบบที่ใช้ในการกำหนดค่าการจัดการกำไรเช่นแบบจำลอง The DeAngelo Model, The Jones Model, The Modified Jones Model เป็นต้น เพื่อให้ตอบคำถามวิจัยได้ตรงประเด็นมากขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กรัณชรัตน์ บุญญวัฒน์. (2554). ศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพของรายงานทางการเงิน. *Executive Journal*, 152-158.
- คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2557). ประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ที่ กจ.9/2555. เข้าถึงเมื่อ 24 กุมภาพันธ์ 2557 จาก: <http://www.capital.sec.or.th>.
- จิรณา โฉมจันทร์. (2550). การจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.
- ไพริน ใจทัด. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต: สาขาวิชาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์*.
- จิรวรรยา ธูปสมุท. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไรในงบไตรมาสของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต: ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 133, 1-4.
- สมาคม ซีเอฟไอ เอเชียแลนด์. (2557). การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน: คู่มือสำหรับนักลงทุน. เข้าถึงเมื่อ 16 กุมภาพันธ์ 2557 จาก: <http://www.ecgi.org>.

- สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจ. (2557) คำว่าดี ความรัฐวิสาหกิจ. เข้าถึงเมื่อ 16 กุมภาพันธ์ 2557 จาก: <http://www.sepo.go.th>.
- สุดารัตน์ ตราหยก. (2547). ความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทที่ออกหุ้นเพิ่มทุน. *วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต: ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย*.
- Abed, S., Al-Attar, A. and Surwada, M. (2012). Corporate Governance and Earnings Management: Jordanian Evidence. *International Business Research*, 5 (1), 216-225.
- Al-Fayoumi, N., Abuzaid, B. and Alexander, D. (2010). Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: the Case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38, 28-47.
- Alves, Sandra. (2012). Ownership Structure and Earnings Management :Evidence from Portugal. *Australasian Accounting, Business, and Finance Journal*, 6 (1), 57-74.
- Belkaoui, A.R. (2004). *Accounting Theory* (5th ed). London: Thomson.
- Benderlipe, M.R. (2009). The impact of select corporate governance variable in mitigating earning management in the Philippines. *DLSU Business & economic review*, 19, 17-27.
- Greco, G. (2015). Ownership Structures, Corporate Governance and Earnings Management in the European Oil Industry. Available on 1 April 2015 at: <http://papers.ssrn.com>.

- Rahman, R.A. and F.H.M. Ali. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 27, 783–804.
- Rezaei, F. (2012). Efficient or Opportunistic Earnings Management with Regards to the role of Firm Size and Corporate Governance Practices Interdisciplinary. *Journal of Contemporary Research in Business*, 3(9), 1312–1322.
- Sakar, J., Sarkar, S., and Sen, K. (2006). Board of Directors and Opportunistic Earnings Management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 517–551.
- The World Bank. (2013). Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC). Available on 13 November 2013 at: <http://www.banepan.go.th>
- Yang, S. W., Chun, S. L., and Ramadan, M. (2009). The Effect of Board Structure and Institutional Ownership Structure on Earnings Management. *Journal of Economics and Management*, 3(2), 332–353.

JAP