



**อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์:
กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100**
**The Effects of Corporate Governance on Earnings Management and Economic
Value Added (EVA): A Case Study of Listed Companies in the
Stock Exchange of Thailand SET 100**

ทิพย์ชญญา หริณานนท์
Tiptunya Harinanon

**วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา
บัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์**

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of
Master of Accountancy
Prince of Songkla University**

2560

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิง
เศรษฐศาสตร์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กลุ่ม SET 100
ผู้เขียน นางสาวทิพย์ธัญญา หริณานนท์
สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	คณะกรรมการสอบ
..... (ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)ประธานกรรมการ (ดร.ศิรดา นวลประดิษฐ์)
กรรมการ (ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)
กรรมการ (ดร.กุลวดี ลิ้มอุสันโน)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้
เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)
คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ

(ดร.กุลวดี ลิ้มอุสัน โน)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

ลงชื่อ

(นางสาวทิพย์ธัญญา หริณานนท์)

นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ

(นางสาวทิพย์ธัญญา ตรีฉานนท์)

นักศึกษา

ชื่อเรื่องวิทยานิพนธ์	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100
ผู้เขียน	นางสาวทิพย์ธัญญา หริณานนท์
สาขาวิชา	บัญชีมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา	2559

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 เลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน จำนวนทั้งสิ้น 87 บริษัท ทำการเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 ข้อมูลถูกนำมาวิเคราะห์โดยการใช้ความถดถอยเชิงพหุ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% วัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) ตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones (1991) ตัวแปรอิสระที่ศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ การเติบโตของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน ส่วนตัวแปรตาม คือ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA)

ผลจากการศึกษา พบว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ โดยบทบาทคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และยังพบว่า การเติบโตของบริษัทที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลจากการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ไม่พบว่าตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

Thesis Title	The Effects of Corporate Governance on Earnings Management and Economic (EVA): A Case Study of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand SET 100
Author	Miss Tiptunya Harinanon
Major Program	Accountancy
Academic Year	2016

ABSTRACT

The purpose of this research is to study corporate governance, earnings management and economic value added and study the effects of corporate governance on earnings management and economic value added of listed companies in SET 100. The samples are companies that have the complete information. The total samples of 87 companies are between 2011 and 2015. The data was analyzed by implementing multiple regression analysis at 95% confidence. The earnings management were measured by discretionary accruals which were calculated by Modified Jones model. The independent variables were board size, proportions of independent directors, split between the chairman and CEO of firm, proportion of shareholding of major shareholders and shareholding of management and board of directors. The control variables were firm size, growth and leverage. The dependent variable was earnings management and economic value added.

The results of study reveal that size of board, proportion of shareholding of major shareholders and the growth of company have significant influence on earnings management. And the results of study reveal that proportions of independent directors and proportion of shareholding of major shareholders have significant influence on economic value added.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความอนุเคราะห์จากบุคคลหลายท่านโดยเฉพาะอย่างยิ่ง ดร.กมลวดี ลิ้มอุสัน โน อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา คำแนะนำ ตลอดจนการแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ การตรวจทานงานวิจัย ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงด้วยดี ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ไว้ ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณ ดร.ศิริดา นวลประดิษฐ์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และ ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ให้เกียรติในการเป็นคณะกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ กรุณาตรวจทานและให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์ในการแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จนมีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น อีกทั้งขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน

ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา ที่ให้การสนับสนุนการศึกษามาโดยตลอด และเป็นกำลังใจที่สำคัญอย่างยิ่ง และขอกราบขอบพระคุณ รวมถึงทุกคนที่คอยเป็นกำลังใจ จนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้สนใจ หากมีข้อผิดพลาดประการใด ขออภัยไว้ ณ โอกาสนี้ด้วย

ทิพย์ธัญญา ตรีณานนท์

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
บทที่ 1 บทนำ	
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
คำถามการวิจัย	4
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการศึกษา	5
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
การกำกับดูแลกิจการ	7
การจัดการกำไร	10
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	12
ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย	13
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	15
กรอบแนวคิดของงานวิจัย	30
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการวิจัย	
สมมติฐานการวิจัย	31
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	34
วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	35
เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา	35
ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร	36
การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการศึกษา	42

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
ผลการวิเคราะห์ จำนวน ร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและ ค่าสูงสุดของปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่า เพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และตัวแปรควบคุม	45
ผลการวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย SET 100	52
สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน	56
บทที่ 5 บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ	
บทสรุปและการอภิปรายผลการศึกษา	57
ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	65
ข้อจำกัดในการศึกษา	66
ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต	66
บรรณานุกรม	68
ภาคผนวก	
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	74
ภาคผนวก ข แบบเก็บข้อมูล	79
ประวัติผู้วิจัย	82

รายการตาราง

	หน้า
ตารางที่ 3.1 ตารางสรุปจำนวนประชากร และกลุ่มตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม	35
ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงวิธีที่ใช้ในการวัดค่าตัวแปร	41
ตารางที่ 4.1 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของ คณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และตัวแปรควบคุม	45
ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวน ร้อยละของตัวแปรจำลอง (Dummy Variable)	47
ตารางที่ 4.3 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจ ของผู้บริหาร	48
ตารางที่ 4.4 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation)	50
ตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ การจัดการกำไร	52
ตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่า เพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	54
ตารางที่ 4.7 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน	56

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากภาวะเศรษฐกิจโลกที่ยังคงเปราะบางและค่าเงินบาทที่มีแนวโน้มผันผวนมากขึ้น ส่งผลให้ประเทศไทยมีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจไม่คงที่ หลายบริษัทในประเทศไทยได้ระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนต่าง ๆ เพื่อสร้างฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานที่ดีให้แก่กิจการ โดยจะสะท้อนฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานออกมาในรูปแบบของงบการเงิน ดังนั้น งบการเงินจึงเป็นสิ่งสำคัญสำหรับบุคคลหลายฝ่าย มีทั้ง เจ้าหนี้ เพื่อดูเสถียรภาพทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ลูกค้า เพื่อศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานในการจัดสรรทรัพยากร การกำกับดูแล ที่สำคัญที่สุดคือ นักลงทุน เพื่อประเมินความสามารถของกิจการและตัดสินใจลงทุน (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) ข้อมูลฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานในงบการเงินของกิจการจึงมีผลต่อการตอบสนองของตลาดทุน กล่าวคือ หากกิจการรายงานฐานะทางการเงินที่ดีและผลกำไรสูงในงบการเงิน จะส่งผลให้นักลงทุนเกิดความสนใจที่จะลงทุนซื้อหลักทรัพย์ของกิจการนั้น ด้วยมูลค่าที่สูง ซึ่งย่อมจะส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์ของกิจการสูงขึ้นด้วยตามกลไกของตลาดทุน นักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีฐานะเป็นเจ้าของกิจการซึ่งจะเรียกว่าผู้ถือหุ้น โดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นดังกล่าวไม่สามารถเข้าไปบริหารจัดการได้ด้วยตนเองทั้งหมด แต่จะมีกลุ่มบุคคลที่ได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นให้เข้าไปปฏิบัติงานบริหารจัดการและควบคุมแทน (พรทิวา ขาวสะอาด, 2555 : น.30)

กิจกรรมทั้งหมดที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของกิจการ ความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างกัน โดยที่เจ้าของเป็นเจ้าของกิจการผ่านกลไกการเป็นเจ้าของส่วนทุน แล้วมอบอำนาจการควบคุมบริหารจัดการให้แก่ผู้บริหารเป็นความสัมพันธ์ซึ่งแยกความเป็นเจ้าของกิจการและการควบคุมกิจการออกจากกัน (Separation of Ownership and Control) เมื่อสามารถแยกความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมออกจากกันได้ และผู้บริหารเป็นผู้ที่มีความซื่อสัตย์สุจริตทำหน้าที่ตามเงื่อนไขของกิจการ ทুম่แท้งงานอย่างเต็มที่เพื่อสร้างมูลค่าของกิจการให้ได้ในระดับที่สูงที่สุดสำหรับเจ้าของ การกำกับดูแลกิจการที่เป็นหลักประกันในการควบคุมว่า ผู้บริหารจะใช้อำนาจในการควบคุมกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่กิจการและแก่เจ้าของย่อมไม่มีความจำเป็น แต่ในทางวิชาการมีทฤษฎีที่ชื่อว่า ผู้บริหารที่มีความซื่อสัตย์สุจริต ทำหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายตามเงื่อนไข อาจเป็นสมมติฐานที่ไม่สอดคล้องกับพฤติกรรมที่เป็นจริงของผู้บริหาร (อัญญา ชันชวิทย์

และคณะ, 2552 : น.14-15) เพราะฉะนั้น ผู้บริหารจะต้องดำเนินงานในลักษณะที่รักษาผลประโยชน์ เพื่อของกิจการอย่างสูงสุด แต่หากเมื่อใดที่ฝ่ายบริหารดำเนินงานเพื่อค้ำประกันถึงผลประโยชน์ส่วนตัว มากกว่าจะถูกนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การล้มละลายของหลาย กิจการที่เกิดขึ้นทั้งในประเทศหรือต่างประเทศนั้น เป็นตัวอย่างของปัญหาความขัดแย้งทาง ผลประโยชน์ที่มีสาเหตุมาจาก เจ้าของกิจการไม่สามารถตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการได้ อย่างทั่วถึง ส่งผลให้เกิดความไม่โปร่งใสของระบบบัญชี การควบคุมภายในมีจุดอ่อน การขาดการ กำกับดูแลกิจการที่ดี จนนำไปสู่การจัดการกำไรหรือการตกแต่งตัวเลขกำไร (Earnings Management) เนื่องจากมีเป้าหมายบางอย่าง เช่น เพื่อหลีกเลี่ยงการขาดทุน หลีกเลี่ยงการรายงานผล การดำเนินงานที่ลดลง โดยใช้แนวปฏิบัติทางการบัญชี เช่น การรับมาตรฐานการบัญชีใหม่มาใช้ ก่อนวันเริ่มมีผลบังคับใช้อย่างเป็นทางการ การปรับเปลี่ยนการบัญชีไม่ว่าจะเป็นรายการค้างรับ รายการค้างจ่าย การประมาณการอายุการใช้งานของสินทรัพย์ การใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงาน ทางการเงิน การปรับเปลี่ยนโครงสร้างรายการต่าง ๆ ที่แสดงในงบการเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงรายงาน ทางการเงิน โดยการกระทำดังกล่าวจะทำให้ผู้มีส่วนมีความเข้าใจคลาดเคลื่อนเกี่ยวกับผลการ ดำเนินงาน (ไพริน ใจทัต, 2555)

จากปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นทำให้การกำกับดูแลกิจการ ได้รับความสนใจรวมถึงได้รับการยอมรับว่า ในปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญต่อ การบริหารกิจการ และช่วยส่งเสริมการสร้างมูลค่าระดับสูงให้กับกิจการ กลไกของการกำกับดูแล กิจการที่เป็นที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ได้แก่ บทบาทหน้าที่และโครงสร้างของ คณะกรรมการ และการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น.25) การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเพียงมิติหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร บทบาทหลักของคณะกรรมการ คือ การบริหารจัดการและการกำกับควบคุมสอดส่องดูแลให้การ บริหารงานของกิจการของในขอบเขต นโยบายและกลยุทธ์ที่ได้กำหนด และมีความเสี่ยงอยู่ใน ระดับที่ยอมรับได้ (เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี, 2552)

จากงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรพบปัจจัยด้าน กลไกการกำกับดูแลกิจการ โดยบทบาทหน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการประเด็นที่ได้รับความ สนใจนำมาศึกษา เช่น ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ นอกจากนี้ อีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของกิจการ ได้แก่ สัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้าง ผู้ถือหุ้น โดยโครงสร้างการถือหุ้นของกิจการในประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะแบบกระจุกตัว การประกอบธุรกิจเริ่มต้นในลักษณะที่เป็นครอบครัวผู้ก่อตั้งมักป็นบุคคลภายในและยังคงสามารถ

รักษาอำนาจการบริหารงานไว้ได้ โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กล่าวคือ คณะกรรมการบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงจะมีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Juan and Emma, 2007) เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทอาจใช้อำนาจของตนเข้าไปกำกับดูแลผู้บริหารให้มีการสร้างมูลค่าให้ตรงกับความต้องการของตน (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555)

ในอดีต เป้าหมายของกิจการที่เป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวาง คือ การสร้างกำไรในระดับที่สูงที่สุด (Maximization of Profits) ซึ่งหากกิจการใดมีผลกำไรสูงสุดก็จะส่งผลให้กิจการประสบความสำเร็จ โดยกำไรในที่นี้มีความหมายเฉพาะและเป็นความหมายที่แคบว่าเป็นกำไรทางบัญชี (Accounting Profit) ดังนั้น ผลกำไรในระดับที่สูงที่สุดกลับไม่ได้เป็นเครื่องชี้วัดว่ามูลค่าของกิจการจะสูงสุดเสมอไป โดย Brealey and Myers (2000) เสนอว่า กิจการควรกำหนดเป้าหมายของกิจการไว้ว่าเป็น มูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ในระดับที่สูงที่สุด ในขณะที่ Stewart (1999) เสนอว่ากำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ควรเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากกำไรทางบัญชียังไม่ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานที่มีความเหมาะสม เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านการบันทึกรายการทางบัญชีและวิธีการคำนวณกำไร (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น.131) นอกจากผลกำไรของกิจการแล้ว ผู้ถือหุ้นยังคาดหวังให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มและความมั่งคั่งของกิจการในระยะยาว การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะช่วยให้อุตสาหกรรมมีความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่การเติบโต ตลอดจนเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กิจการต่อไป (โกศล ดิสิทธธรรม, 2552) มูลค่าของกิจการที่กลุ่มนักลงทุนเหล่านี้คาดหวังสามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) หรือ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการตลาด

ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายในองค์กรธุรกิจมักจะเกิดจากความไม่โปร่งใสของการดำเนินงานและการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินเพื่อผลประโยชน์ของคนบางกลุ่มแสดงให้เห็นถึงความล้มเหลวของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นอีกหนึ่งบทบาทที่สำคัญในการเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และการทำกำไรในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) ส่งผลต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการและผู้ถือหุ้นในระยะยาว ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาถึงระดับของการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และศึกษาถึงอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มของกิจการในเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

1.2 คำถามการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 อยู่ในระดับใด
2. การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 หรือไม่ อย่างไร
3. การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 หรือไม่ อย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100
2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100
3. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์เชิงทฤษฎี

1. สนับสนุนหรือโต้แย้ง ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure Theory) ใช้ในการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการที่จะสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กร
2. นิสิต นักศึกษา นักวิจัย หรือผู้ที่มีความสนใจจะศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 สามารถใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาในอนาคต

ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

1. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 สามารถนำข้อมูลจากการวิจัยไปใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุง และดำเนินงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ
2. นักลงทุน หรือ ผู้ถือหุ้น สามารถใช้ข้อมูลในการประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ได้

1.5 ขอบเขตการศึกษา

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษานี้ เป็นการศึกษาถึงระดับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของ คณะกรรมการบริษัท และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากร

กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ใน การศึกษาครบถ้วนได้ทั้งสิ้นจำนวน 87 บริษัท แบ่งออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ และกลุ่มเทคโนโลยี โดยเก็บข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็น ระยะเวลา 5 ปี เริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง ปี พ.ศ. 2558

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

การศึกษานี้ เป็นการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการ กำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ดำเนินการศึกษาในปีการศึกษา 2559 โดยระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็น ช่วงระหว่างเดือน ตุลาคม พ.ศ.2559 - กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2560

1.6 นิยามศัพท์

1. การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและ โครงสร้างของ ภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใสและสร้าง ความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้ กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ (อัญญา ชันธ วิทย์ และคณะ, 2552 : น.56)

2. คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการบริษัท หมายถึง บุคคลที่ได้รับการคัดเลือกหรือแต่งตั้งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการประเภทบริษัท โดยคณะกรรมการมีอำนาจตามกฎหมายในการดำเนินกิจการของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น (อัญญา ขันธวิทย์ และคณะ, 2552 : น.173)

3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้น หมายถึง สัดส่วนของจำนวนหรือมูลค่าของหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของธุรกิจที่ถูกต้องตามกฎหมาย (สุธรรม รัตนโชติ, 2548)

4. การจัดการกำไร

การจัดการกำไร หมายถึง แรงจูงใจในการรายงานกำไรที่ดีที่สุด โดยจะรายงานมากกว่ากำไรที่เกิดขึ้นจริงจากการดำเนินงาน ด้วยการตกแต่งตัวเลขโดยใช้แนวปฏิบัติทางการบัญชีเพื่อเป็นช่องทางในการบิดเบือนข้อมูล การจัดการกำไรเป็นการเพิ่มความเสียหายที่ชัดเจนให้กับบริษัท และมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ (Jones,1991)

5. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หมายถึง เทคนิคการวิเคราะห์ทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน แสดงถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นขององค์กร หรืออีกนัยหนึ่งก็คือมูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเอกสาร หนังสือ รวมถึงงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศเพื่อให้ทราบถึงแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง และนำมาใช้เป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย โดยนำเสนอ ดังนี้

- 2.1 การกำกับดูแลกิจการ
- 2.2 การจัดการกำไร
- 2.3 แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
- 2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
- 2.6 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

2.1 การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการในปัจจุบันถือได้ว่าเป็นที่ได้รับความสนใจกันอย่างแพร่หลาย อีกทั้งยังได้รับการยอมรับว่ามีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในระยะยาว เนื่องจากการกำกับการดูแลกิจการที่ดีนั้นจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ สามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ตลอดจนผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าหมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นหลัก

ในช่วงที่ประเทศไทยประสบวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบให้ธุรกิจหลายขนาดต้องประสบปัญหาและเกิดความเสียหายอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ทำให้เห็นได้ว่าธุรกิจภายในประเทศไทยมีการบริหารงานที่ขาดความโปร่งใส และความน่าเชื่อถือ รัฐบาลไทยจึงให้ความสำคัญถึงการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี นับแต่ปี พ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเรณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เห็นถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้มีการเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

15 ข้อ เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติให้แก่บริษัทจดทะเบียน ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก และในปี 2555 ได้ทำการปรับปรุงอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ของทั้ง 5 หมวด โดยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 มีความทันสมัยและสอดคล้องต่อภาวะการณ์เปลี่ยนที่เกิดขึ้น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 แบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น หลักการ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตน และมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หลักการ ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย หลักการ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่นคง ความมั่นคงทางการเงิน และความยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส หลักการ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ หลักการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558)

คณะกรรมการบริษัท มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้น คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญ และเป็นกลไกที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งคณะกรรมการควรยึดหลักปฏิบัติตามแนวทางที่

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดไว้ คือ ความยุติธรรม (Fairness) คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรม ความโปร่งใส (Transparency) คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารงานด้วยความโปร่งใสมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันเวลา และสม่ำเสมอ ความรับผิดชอบตามหน้าที่ (Accountability) โดยการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ความรับผิดชอบในงาน (Responsibility) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความตั้งใจและมีจริยธรรม รวมทั้งต้องเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ และปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ (ศิลปะพร ศรีจันเพชร, 2551)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ระบุว่า คณะกรรมการควรกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการให้ประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งทักษะ และประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ต้องมีความสามารถในการหาข้อยุติ แก้ปัญหา ต้องมีความซื่อสัตย์สุจริต ระวังมรดกตัวเอง มีจริยธรรมในการปฏิบัติหน้าที่ คณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสม โดยจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ ควรมีทั้งกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Directors) และกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Non-Executive Directors) ซึ่งบางส่วนต้องเป็นกรรมการอิสระ (Independent Directors) ที่เป็นอิสระอย่างแท้จริงและตรงตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนด โดยกรรมการอิสระที่ดีควรมีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี กรรมการไม่ควรเป็นกรรมการในหลายบริษัทมากเกินไป ควรมีประธานกรรมการและประธานกรรมการไม่ควรเป็นคนเดียวกับกรรมการผู้จัดการ (อัญญา ชันชวีย์ และคณะ, 2552 : น. 224-225)

นอกจากนี้ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น เป็นอีกปัจจัยสำคัญหนึ่งที่มีผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท โดยลักษณะการกระจายตัวของการถือหุ้นแสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการบริหารกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร และยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการเป็นตัวแทนและตัวการ (ศิลปะพร ศรีจันเพชร, 2551) รูปแบบของการลดปัญหาตัวแทน การกำกับดูแลกิจการสามารถแยกออกได้เป็น 2 กลุ่มหลัก คือ รูปแบบกลไกภายนอกหรือระบบตลาด และรูปแบบที่เป็นกลไกภายในหรือระบบธนาคาร สามารถอธิบายได้ ดังนี้

กลไกภายนอกหรือระบบตลาด (Market-Based System) มีลักษณะเด่นคือ โครงสร้างของทุนของกิจการมีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นอย่างกว้างขวาง (Dispersed Equity

Ownership) มีตราสารทางการเงินที่กิจการนำออกขายเพื่อระดมเงินทุนจากแหล่งสาธารณะจำนวนมาก และผู้บริหารมีความเป็นอิสระค่อนข้างมาก ซึ่งระบบนี้จะเห็นได้ชัดในประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกา ทำให้รูปแบบการกำกับดูแลและที่มีลักษณะนี้อาจถูกเรียกว่า Anglo-American Model การกำกับดูแลกิจการโดยระบบตลาดถือได้ว่าระบบที่ใช้กลไกภายนอกเป็นหลักเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และลดปัญหาตัวแทน

กลไกภายในหรือระบบธนาคาร (Bank-Based System) มีลักษณะเด่น คือ กิจการมักมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Concentrated Ownership) ในกลุ่มครอบครัวหรือกลุ่มการค้า กิจการมีผู้บริหารที่ถูกควบคุมอย่างใกล้ชิดโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประเทศที่ใช้ระบบนี้ได้แก่ ประเทศในกลุ่มยุโรป ซึ่งใช้ระบบ Universal Banking และประเทศญี่ปุ่น ซึ่งใช้ระบบ Main Banking การกำกับดูแลกิจการโดยระบบธนาคารถือได้ว่าเป็นระบบที่ใช้กลไกภายในเป็นหลักในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และลดปัญหาตัวแทนได้ดีเช่นกัน (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น. 112)

ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว บทบาทในการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้บริหารที่ได้รับการมอบหมายให้เข้ามาปฏิบัติงาน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงาน และเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้อำนาจที่มีอยู่แสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้ง่าย ส่วนบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว บทบาทการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจการบริหารแบบกระจุกตัว เนื่องจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจเป็นแบบครอบครัวมาตั้งแต่เริ่มต้น ข้อดีของการถือหุ้นลักษณะนี้คือ มีความคล่องตัวในการบริหารงานและผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความผูกพันกับบริษัท ตลอดจนคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทระยะยาว สำหรับข้อเสียคือ จะเอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่บริหารงานในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนภายนอกได้ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตัวเองเป็นหลัก (ศิลปะพร ศรีจันเพชร, 2551)

2.2 การจัดการกำไร

การจัดการกำไรเป็นการกระทำที่ไม่ถูกต้องในการปรับแต่งงบการเงินและการรายงานผลการดำเนินงาน (จิรณา โนมจันทร, 2550) การจัดการกำไร (Earnings Management) หมายถึง แรงจูงใจในการรายงานกำไรที่ดีที่สุด โดยจะรายงานมากกว่ากำไรที่เกิดขึ้นจริงจากการดำเนินงาน ด้วยการตกแต่งตัวเลขโดยใช้แนวปฏิบัติทางการบัญชีเพื่อเป็นช่องทางในการบิดเบือนข้อมูล การจัดการกำไรเป็นการเพิ่มความเสียหายที่ชัดเจนให้กับบริษัท และมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ (Jones, 1991) โดย Jones (1991) เป็นผู้ริเริ่มแนวคิดการจัดการกำไร วิธีการวัดการจัดการ

กำไรจะประกอบด้วย การใช้รายการคงค้าง การเปลี่ยนแปลงวิธีทางการบัญชี และการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทุน (เช่น การยกเลิกภาระหนี้สิน การเปลี่ยนหนี้สินเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น) สิ่งที่มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างยิ่ง คือ การใช้รายการคงค้าง โดยเฉพาะรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจจะถูกใช้เป็นตัววัดการจัดการกำไรของผู้บริหาร

รายการคงค้าง หมายถึง การบันทึกรายได้หรือค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นตามเกณฑ์คงค้างซึ่งกิจการต้องบันทึกเพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไป แม้ว่าจะยังไม่ได้รับเงินสดเข้ามา หรือจ่ายเงินออกไป จะกระทบต่อเงินสดจากการดำเนินงานของกิจการในอนาคต (กนกกาญจน์ เรืองปลอด, 2555) รายการคงค้างสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) คือ

1. แบ่งตามช่วงระยะเวลา

รายการคงค้างแบ่งตามระยะเวลาแบ่งได้เป็น รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การพิจารณาหรือการเปลี่ยนแปลงในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้า หรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายและรายการคงค้างระยะยาว (Non-current Accruals) คือ การพิจารณาหรือการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิต่อระยะยาว เช่น การชะลอการตัดค่าเสื่อมราคา

2. แบ่งตามความสามารถของผู้บริหาร

รายการคงค้างแบ่งตามความสามารถของผู้บริหารแบ่งได้เป็น รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) คือ รายการคงค้างที่มีการตกแต่งตัวเลขซึ่งเป็นการกระทำของฝ่ายบริหาร เช่น การตั้งประมาณการหนี้สงสัยจะสูญ หรือการเลือกใช้วิธีคิดค่าเสื่อมราคา และรายการคงค้างจากการดำเนินงาน คือ รายการคงค้างที่เกิดขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจไม่สามารถควบคุมได้ เช่น ยอดขายที่เป็นไปตามการเติบโตของอุตสาหกรรม

จากการศึกษางานในอดีตพบว่ามีการใช้วิธีการวัดการจัดการกำไรตามแบบจำลอง Modified Jones หลายแนวทาง เช่น แนวคิดรายการค้างรับค้างจ่ายรวม และแนวคิดเงินทุนหมุนเวียน โดยเชื่อว่าแนวคิดดังกล่าวสามารถแสดงการจัดการกำไรที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และรายการค้างรับค้างจ่ายไม่ได้เพียงแค่แสดงวิธีการบัญชีที่เลือกปฏิบัติเท่านั้น แต่ยังสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบจากระยะเวลาที่เลือกรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายด้วย (พัชชกานต์ ตปนิยะ, 2553) Dechow et al. (1995) ได้เสนอแนวคิดพัฒนาทฤษฎีแบบจำลองของ Modified Jones Jones (1991) ว่าควรเพิ่มรายการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้ด้วย เพราะบริษัทที่จดทะเบียนอาจต้องการบันทึกรายการยอดขายที่สูงขึ้น โดยนโยบายการให้เครดิตลูกค้าที่หละหลวมทำให้ยอดลูกหนี้เพิ่มขึ้น และได้ทำการทดสอบเพื่อประเมินว่าตัวแบบรายการคงค้างใดที่มีความสามารถในการตรวจพบการ

จัดการกำไรได้มากที่สุด โดยใช้ตัวแบบรายการคงค้างจำนวน 5 ตัวแบบ ได้แก่ Healy Model, DeAngelo Model, Jones Model, Modified Jones Model, Industry Model ใช้วิธีการทดสอบทางสถิติและพิจารณาจากความถี่ของการเกิดข้อผิดพลาดของตัวแบบแต่ละตัวในการทดสอบสมมติฐาน ผลการศึกษาพบว่า ตัวแบบ Modified Jones Model มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้ดีกว่าตัวแบบอื่น ๆ

2.3 แนวคิดของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ปัจจุบันแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) ได้นำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย EVA เป็นตัววัดผลมูลค่าทางการตลาดตัวหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางการเงินบัญชี (วิภาดา ภาโนมัย และ นงคณิตย์ จันทร์จรัส, 2559) แนวคิดนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่ว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจนหมดสิ้น (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

แนวคิดมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ถูกพัฒนาขึ้นโดย Stern Stewart ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) Stewart ได้เปรียบเทียบมาตรฐานวัดด้านกำไรทางบัญชีกับมาตรฐานวัดด้านกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้คำนึงถึงต้นทุนการใช้จ่ายเงินขององค์กร ดังนั้น หากกิจการลงทุนเป็นจำนวนมาก ต้นทุนทางการเงินจะสูงและส่งผลให้ค่า EVA ต่ำ ในขณะที่เดียวกัน หากกิจการดำเนินงานธุรกิจและมีความเสี่ยงสูง ค่าความเสี่ยงสูงจะสะท้อนอยู่ในอัตราต้นทุนของเงินลงทุนที่สูง ทำให้ต้นทุนทางการเงินของกิจการมีระดับสูงและส่งผลให้ค่า EVA ต่ำ (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น. 132) แนวคิดนี้ยังสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการวัดประสิทธิภาพและประสิทธิผลของการทำงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริง (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

ความแตกต่างระหว่างกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) และกำไรทางบัญชี (Accounting Profit) คือ กำไรทางบัญชีคำนวณจากรายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้เฉพาะรูปแบบของดอกเบี้ยจ่ายเท่านั้น ไม่รวมเงินลงทุนที่ได้มาจากผู้ถือหุ้น กำไรส่วนที่เหลือก็จะเป็นของผู้ถือหุ้น แต่สำหรับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กิจการจะยังคงไม่มีกำไรจนกว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ให้เงินลงทุนทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นเงินลงทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้หรือเงินทุนที่ได้มาจากต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นจะได้รับการชดเชยหมดสิ้น (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า EVA เป็นผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหักด้วยผลรวมต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนขององค์กร ซึ่งประเมินความเสี่ยงด้วยรายได้จากผล

ประกอบการว่ามากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จะได้รับคืน โดยกำไรทางเศรษฐศาสตร์ได้พัฒนาจากแนวความคิดกำไรขาดทุนแบบดั้งเดิม แต่จะมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงส่วนมูลค่าเพิ่มขององค์กรอย่างแท้จริงและแสดงต้นทุนค่าเสียโอกาสโดยเฉพาะต้นทุนทางการเงินในส่วนเจ้าของที่ต้องนำกลับมาคิดคำนวณเป็นต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์ด้วย (โกศล ดีศีลธรรม, 2552) จากการศึกษางานในอดีตหลาย ๆ งาน เช่น Grant (1996) กล่าวว่า นักวิเคราะห์ที่ใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดว่า บริษัทมีความมั่งคั่งที่แท้จริงให้แก่ผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ พบว่า บริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นบวก ราคาหุ้นของบริษัทก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดเพิ่มทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์เพิ่มด้วยเช่นกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยเลือกใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการว่ามีมูลค่าอยู่ในระดับใด เนื่องจาก EVA จะสามารถลงลึกในรายละเอียดของผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกำไรได้อย่างชัดเจน

2.4 ทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษานี้ใช้ทฤษฎีในการศึกษา 2 ทฤษฎี ในการอธิบายการวิจัยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ทฤษฎีที่นำใช้อธิบายในการอธิบายเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนที่จะเกิดขึ้นจริง คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) สามารถอธิบายได้ดังนี้

2.4.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้รับการริเริ่มโดย Jensen and Meckling (1976) โดยทฤษฎีได้อธิบายถึงพฤติกรรมของกลุ่มสัญญา และความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่ายโดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principal) และอีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ทฤษฎีตัวแทนตั้งข้อสมมติฐานว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมไม่พึงประสงค์ทางธรรมชาติพร้อมกัน 2 ลักษณะ ลักษณะแรกคือ ผู้บริหารเป็นผู้ที่เห็นประโยชน์ส่วนตนอย่างยิ่ง (Self-Interest) และจะทำกิจใด ๆ เพื่อให้ผลประโยชน์ทั้งที่อยู่ในรูปแบบของตัวเงินและมีได้อยู่ในรูปตัวเงิน ตกแก่ตนเองและพวกพ้องให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ส่วนลักษณะที่สองเป็นลักษณะของผู้ที่ฉวยโอกาสอย่างยิ่ง (Opportunistic) โดยผู้บริหารจะพยายามหาและสร้างโอกาสให้ตนเอง สามารถตัดดวงผลประโยชน์โดยการใช้อำนาจที่ตนเองมีอยู่ ภายใต้เงื่อนไขที่การกระทำนั้นเป็นการกระทำที่ถูกต้อง กล่าวคือ เป็นการกระทำที่พิสูจน์ไม่ได้ หรือพิสูจน์ได้ยากว่าการกระทำที่

ผิดกฎระเบียบ ข้อบังคับของกิจการ เป็นการผิดสัญญาหรือเป็นการผิดกฎหมาย (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น. 15-16)

ตราบไคที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน ตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินทุน โดยวิธีการที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นการแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนยังคงราบรื่น แต่หากผู้บริหารที่ทำหน้าที่แทนผู้ถือหุ้น โดยไม่ได้ทำงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดแล้วนั้น วัตถุประสงค์และผลประโยชน์ไม่สอดคล้องกันจะส่งผลให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นของตัวแทนสามารถแบ่งได้ดังนี้

1. ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นตัวการและตัวแทนที่เกิดขึ้นในภาคเอกชน เป็นปัญหาที่เกิดจากความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนและผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ เมื่อธุรกิจเติบโตขึ้นการแยกกันระหว่างความเป็นเจ้าของและผู้บริหารจะมากขึ้นเรื่อย ๆ ผลที่ตามมาคือความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างเจ้าของและผู้บริหารก็จะมีมากขึ้น โดยเจ้าของไม่สามารถรู้ถึงความพยายามในการทำงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริง โดยทั่วไปจะเกิดปัญหาข้อขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) กล่าวคือ เจ้าของย่อมต้องการให้ธุรกิจมีกำไรสูงสุดเพื่อความมั่งคั่งของกิจการ ตัวผู้บริหารเองก็ย่อมต้องการให้มีผลตอบแทนสำหรับตนเองสูงสุด เพื่อให้คุ้มค่ากับความเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้น

2. ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของและเจ้าหนี้ (Debt Agency) ที่เกิดขึ้นในส่วนของภาคเอกชน เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นสามัญเป็นตัวแทน (Agent) และเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นผู้เป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) เนื่องจากการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้นำมาดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้ไม่สามารถไปกำกับดูแลวิธีการใช้เงินของเจ้าของได้ตลอดเวลา ส่งผลให้เจ้าของอาจจะเอาเปรียบเจ้าหนี้ได้ ตัวเจ้าหนี้เองย่อมต้องการป้องกันการสูญเสียในเงินลงทุนโดยการทำสัญญา หรือกำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ เพื่อให้ความคล่องตัวทางการเงินของเจ้าของลดลง เช่น เพิ่มอัตราผลตอบแทนการกู้ยืมเงินให้สูงขึ้นเพื่อที่จะประกันความเสี่ยงให้กับเจ้าหนี้

ปัญหาตัวแทนล้วนแล้วแต่ทำให้เกิดต้นทุน โดยต้นทุนตัวแทนแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ ค่าใช้จ่ายในการสร้างภาระผูกพันให้แก่ฝ่ายบริหาร (Bonding Cost) เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อให้ฝ่ายบริหารรักษาสัญญาที่ได้ตกลงกับผู้ถือหุ้น เช่น ค่าตอบแทน โบนัส เป็นต้น และค่าใช้จ่ายในการสอดส่องดูแลฝ่ายบริหาร (Monitoring Cost) เป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพื่อให้ผู้ถือหุ้นใช้ในการประเมินผลและควบคุม กำกับพฤติกรรมของฝ่ายบริหาร เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าการตัดสินใจของผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555)

การแก้ปัญหาและลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น นั้น สามารถทำได้โดยการนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ในกิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการ เป็นการกำกับและควบคุมการบริหารงานของผู้บริหารโดยมุ่งเน้นผลประโยชน์ที่เป็นธรรมแก่ผู้เป็นเจ้าของเป็นหลัก อีกทั้งยังมีการยอมรับว่า การกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จที่เพิ่มขึ้นของการดำเนินกิจการอย่างยั่งยืน เพราะสามารถแสดงให้เห็นถึงว่า กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น

2.4.2 ทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure Theory)

ทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure Theory) ระบุว่าหากบุคคลมีสิทธิในทรัพย์สินของตนรวมทั้งสิทธิในผลประโยชน์ที่จะได้รับจากทรัพย์สินของตนมากเท่าใด บุคคลนั้นก็จะใช้ประโยชน์จากทรัพย์สินอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นเท่านั้น ตามทฤษฎีนี้ผู้บริหารจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลและควบคุมของนักลงทุนและวินัยของตลาดที่มุ่งสร้างประสิทธิภาพผลกำไรและมูลค่าของผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) โครงสร้างการถือหุ้นสามารถจำแนกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้ คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยที่ผู้ถือหุ้นแต่ละรายจะมีสัดส่วนการถือหุ้นเพียงเล็กน้อย ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นเพียงร้อยละ 5 ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมดอาจเรียกได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัวจะมีการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมไว้อย่างชัดเจน

ส่วนอีกประเภทหนึ่ง คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ลักษณะสำคัญของโครงสร้างประเภทนี้คือ โครงสร้างจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อันดับหนึ่งและกระจุกตัว ซึ่งมีสิทธิออกเสียงเพียงพอที่จะควบคุมกิจการ จะพบเห็นมากที่สุดในส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวหรือตระกูล และมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเข้ามาเป็นผู้บริหารเอง ทำให้การกระทำหรือการตัดสินใจต่าง ๆ อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการโดยรวม และอาจจะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จิรณา โฉมจันทร์ (2550) ศึกษาการจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบการจัดการกำไร โดยใช้วิธี Total Accruals Jones Model ของ Jones (1991) กับบทบาทของกรรมการอิสระ อนุกรรมการ

ตรวจสอบและประธานกรรมการบริษัท ที่มีต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน รวบรวมข้อมูลเชิงคุณภาพและเชิงปริมาณจากงบการเงินและรายงานประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งสิ้น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค วัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และ เทคโนโลยี รวมทั้งสิ้นเป็นจำนวน 252 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2545 ถึง ปี พ.ศ.2548 โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2546 และปี พ.ศ. 2547 ได้พบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ใน 3 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร หากมีสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพียงใดการจัดการกำไรก็จะยิ่งลดลง ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง พบว่า การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร โดยหากมีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัท จะทำให้จำกัดขอบเขตการใช้อำนาจในการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้เพิ่มขึ้น และกลุ่มสุดท้ายคือ กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม พบว่า อนุกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจทางด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

บงกช ตั้งจิระศิลป์ (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไร โดยแบ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นออกเป็น การกระจุกตัวของ การถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย ส่วนความสามารถในการทำกำไรวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และ Tobin's Q ซึ่งคำนวณจากสูตรของ Perfect and Wiles (1994) ตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และประเภทอุตสาหกรรม ทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศไทย มีลักษณะกระจุกตัวสูง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดาและกลุ่มครอบครัว ความสามารถในการทำกำไรโดยเฉลี่ยบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ Tobin's Q เป็นบวก การกระจุกตัวของ การถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร และ สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถ

ในการทำกำไร ที่วัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และพบว่า ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อความแตกต่างของค่าเฉลี่ย Tobin's Q และ ROA อย่างมีนัยสำคัญ

ไพริน ใจทัด (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร ปัจจัยที่มุ่งเน้นศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร การดำรงตำแหน่งกรรมการหลายบริษัทของกรรมการและสัดส่วนความเป็นเจ้าของ ของคณะกรรมการและผู้บริหาร ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2553 ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี วิเคราะห์ผลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ระดับความเชื่อมั่น 95% วัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones

ผลการศึกษาพบว่า การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร พบจำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งและสัดส่วนความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการและผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ตัวแปรที่สนใจศึกษาแล้ว การศึกษาครั้งนี้ยังพบตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบไปด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไรและประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร

ภาณุพงษ์ โมกไซสงและคณะ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการค้ากับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน กับคุณภาพกำไร กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาคือ กิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนรวม 332 บริษัท รวมข้อมูล 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550-2554 โดยตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรตามแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) ส่วนตัวแปรอิสระมีจำนวน 19 ตัว ประกอบด้วย ประธานฝ่ายบริหาร และประธานคณะกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน ประสบการณ์ทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานของฝ่ายบริหาร จำนวนของคณะกรรมการบริหาร ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร (วัดค่าจำนวนของคณะกรรมการอิสระหารด้วยจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด) ผู้บริหารกิจการเป็นคณะกรรมการบริหาร จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ระดับการถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 5 , ร้อยละ 5-25 และตั้งแต่ร้อยละ 25 ของประธานฝ่ายบริหารกลุ่มครอบครัว และ

สถาบัน ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งจ่ายให้แก่
ประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร

ผลการศึกษาพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำงาน
ของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร
มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรในกลุ่มโครงสร้างผู้ถือหุ้น
นั้นมีเพียงการถือหุ้นโดยประธานฝ่ายบริหารที่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีผลกระทบกับคุณภาพ
กำไรตามสมมติฐานการวิจัย ขณะที่ตัวแปรในกลุ่มต้นทุนตัวแทน พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับ
คุณภาพกำไร

รศจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและ
คุณภาพกำไร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร
โดยแบ่งเป็นการกระจุกตัวของการถือหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร
โดยวัดคุณภาพกำไรจากตัวแบบรายการคงค้างที่ใช้ในงานวิจัยของ Bradshaw et al. (1991) ซึ่งแบ่ง
ออกเป็นรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ มีตัวแปร
ควบคุมคือ จำนวนปีที่จดทะเบียน ขนาดกิจการ ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ประเภทอุตสาหกรรม
และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ประชากรที่ใช้ในการวิจัยประกอบด้วย กลุ่มที่ 1 คือ บริษัทจดทะเบียน
ที่รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทถูกนำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET 100 ระหว่างวันที่ 1
กรกฎาคม 2551 ถึง วันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2551 จำนวน 68 บริษัท และกลุ่มที่ 2 บริษัทจดทะเบียน
ที่รายชื่อหลักทรัพย์ของบริษัทถูกนำมาใช้ในการคำนวณดัชนี SET 100 ตลอดช่วงระยะเวลา
ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2550 โดยบริษัทที่นำมาศึกษานั้นต้องมีรายชื่ออยู่ในการคำนวณดัชนี SET 100
ครบทั้ง 3 ปี มีจำนวน 43 บริษัท ประชากรจะไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ
การเงิน บริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงงวดบัญชีและบริษัทที่อยู่ในหมวดฟื้นฟูผลการดำเนินงาน
สำหรับระยะเวลาในการวิจัยคือ ปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ. 2550 โดยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิค
การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิจัยประชากรทั้ง 2 กลุ่ม พบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นและสัดส่วน
การถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับรายการ
คงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิซึ่งเป็นตัวแทนในการวัด
คุณภาพกำไร แต่อย่างไรก็ตามผลการวิจัยจากประชากรกลุ่มที่ 1 พบว่าจำนวนปีที่จดทะเบียนและ
ขนาดกิจการที่วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคง
ค้างจากเงินทุนหมุนเวียน ผลการวิจัยประชากรกลุ่มที่ 2 พบว่า ในปี พ.ศ. 2550 อัตราส่วนหนี้สินต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และจากการวิจัย

ประชากรทั้ง 2 กลุ่ม พบว่าปัจจัยเกี่ยวกับประเภทอุตสาหกรรมมีผลต่อความแตกต่างของรายการคงค้างทั้งรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียนและรายการคงค้างจากการดำเนินงานสุทธิ

วันเพ็ญ กลิ่นพานิช (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินของกิจการ กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและจำนวนคณะกรรมการ คุณลักษณะของผู้สอบบัญชี ได้แก่ คุณภาพของผู้สอบบัญชี และการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินของกิจการกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ.2542-2547 ทุกกลุ่มยกเว้น กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย กลุ่มฟื้นฟูกิจการ โดยใช้ตัวแบบรายการคงค้างของ Healy (1985) และใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regressions) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี การแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชีและโครงสร้างทางการเงินซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท และจำนวนคณะกรรมการ ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงว่า คุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี การแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินสามารถใช้ตรวจสอบพฤติกรรมกรรมการบริหาร กำไรได้

วรรณพร ศิริทิพย์ (2555) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร โดยทำการศึกษากลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2553 จำนวน 344 บริษัท ข้อมูลถูกนำมาวิเคราะห์ผลโดยใช้ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% วัดคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ซึ่งคำนวณตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones มีตัวแปรอิสระที่ศึกษา ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ความรู้ความชำนาญทางการบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร

และคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็น
 รัฐบาล ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ สภาพเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ
 ส่วนตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ใน
 ทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็น
 อิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ทำให้ข้อมูล
 ในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและมีคุณภาพดีขึ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่วัด
 จากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไรอย่างมี
 นัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมี
 แนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรลดลง ดังนั้นในการ
 วิเคราะห์คุณภาพกำไร ผู้ซึ่งงบการเงินจึงควรตระหนักถึงความสำคัญของความเป็นอิสระของ
 คณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ศิริพร สืบสม (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับ
 ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษา
 ระยะเวลาจากบริษัทในดัชนี SET 100 งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์
 ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2555
 จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 265 บริษัท ตัวแปรที่สนใจศึกษาได้แก่ ลักษณะ
 โครงสร้างความเป็นเจ้าของทั้งแบบกระจุกตัว และแบบกระจายตัว ตัวแปรตามคือ ความสามารถในการ
 ทำกำไร และมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดกิจการ และประเภทอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบกระจุกตัวมีความสัมพันธ์กับ
 ความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สุณัฐนันท์ ธีระวิชิตระกุล (2553) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของ
 ผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีวัตถุประสงค์เพื่อ
 ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหาร
 และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของ
 ผู้บริหาร โดยใช้แบบจำลองของ Modified Jones กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด
 หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงินในระหว่างปี พ.ศ. 2545-2551 วิเคราะห์ข้อมูล
 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อทดสอบสมมติฐาน ณ
 ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนของผู้บริหาร สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร รายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นบวก และที่เป็นลบ เมื่อทำการแบ่งกลุ่มตัวอย่างตามระดับของตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับสูง ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร และค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่กลุ่มตัวอย่างที่มีอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีอยู่ในระดับต่ำ ค่าตอบแทนของผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่เป็นลบ สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

Al-Fayoumi et al. (2010) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการจัดการกำไร กรณีศึกษาในประเทศจอร์แดน โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ บริษัทจากกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จาก Amman Stock Exchange (ASE) เนื่องจากเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศจอร์แดน และยังเป็นอุตสาหกรรมที่มีการขยายตัวมากรวมถึงมีการจ้างงานสูงมาก จึงเป็นอุตสาหกรรมที่น่าสนใจในการศึกษาการจัดการกำไร ศึกษาโดยใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี และเลือกเฉพาะบริษัทที่มีการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง มีมูลค่าการซื้อขายหลักทรัพย์จำนวนมากและไม่มีการควบรวมหรือซื้อกิจการในระหว่างปีที่เก็บข้อมูล เป็นจำนวน 195 บริษัท ระยะเวลาระหว่างปี 2001-2005 โดยใช้วิธี Generalized Method of Moment (GMM) ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ศึกษาเกี่ยวกับการจัดการกำไร โดยใช้รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารคำนวณจากตัวแบบ Cross-Sectional Variation of the Modified Jones เป็นตัวแทนของการจัดการกำไร ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัท แบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ 1) สัดส่วนการถือหุ้นสามัญที่ถือโดยบุคคลภายในบริษัท (Insiders) ได้แก่ ผู้บริหาร พนักงาน รวมถึงครอบครัวของพนักงานและผู้บริหารของบริษัท 2) สัดส่วนการถือหุ้นสามัญที่ถือโดยนักลงทุนที่เป็นสถาบัน (Institutions) ได้แก่ กองทุนประกันสังคม และกองทุนรวมต่าง ๆ 3) สัดส่วนการถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จากภายนอก (Block Holders) ที่เป็นบุคคลทั่วไป ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ระดับหนี้สิน ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไรและอัตราการเติบโตของกิจการ

ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายในบริษัท (Insiders) มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนความเป็นเจ้าของ (Managerial Ownership) ที่มีต่อการจัดการกำไรและแสดงให้เห็นถึงปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่เกิดขึ้นระหว่างฝ่ายจัดการกับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Firm Size) และความสามารถในการทำกำไร (ROE) แสดงให้เห็นว่าเมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นการจัดการกำไรก็จะสูงขึ้นด้วย และความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นเกิดจากการจัดการกำไร โดยให้เหตุผลว่าบริษัทได้รับแรงกดดันจากตลาดหลักทรัพย์ (ASE) ที่ว่าจะให้ใบอนุญาตในการซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดให้กับบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งบริษัทที่ประสบความสำเร็จในการดำเนินธุรกิจนั้นอย่างน้อยต้องเป็นบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรได้อย่างต่อเนื่อง จากแรงกดดันดังกล่าวจึงนำไปสู่การจัดการกำไร

Banderlipe (2009) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร กรณีศึกษาประเทศฟิลิปปินส์ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ในระหว่างปี ค.ศ. 2005 ถึง ค.ศ. 2006 จาก 19 อุตสาหกรรม จำนวน 114 บริษัท ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Cross-sectional Jones (1991) เป็นตัวแทนของการจัดการกำไร ตัวแปรที่ศึกษาได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง และสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหาร ตัวแปรควบคุมได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สภาพแรงงาน และการถูกระงับการซื้อขายหลักทรัพย์

ผลการศึกษาพบว่า จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าจำนวนบริษัทที่กรรมการดำรงตำแหน่งมากเกินไปมีเวลาน้อยเกินไปหรือมีเวลาไม่เพียงพอที่จะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ จึงส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการทำงานลดลง ทำให้ระดับการจัดการกำไรของบริษัทสูงขึ้น และพบสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร คือ เมื่อสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารสูงขึ้นจะทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า เมื่อให้คณะกรรมการและผู้บริหารได้มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทหรือได้ถือหุ้นของบริษัท ณ

ระดับที่เพียงพอ จะทำให้ผู้บริหารรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของบริษัทและสามารถลดแรงจูงใจในการจัดการกำไรลงได้ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Fan and Wong (2000) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีใน 7 ประเทศ แถบเอเชียตะวันออก ได้แก่ ฮองกง อินโดนีเซีย มาเลเซีย สิงคโปร์ เกาหลีใต้ ไต้หวัน และไทย โดยการวัดความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรและผลตอบแทนของหุ้น ใช้แนวคิดการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect) ในการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชี ซึ่งใช้ในการอธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศแถบเอเชียตะวันออกที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูง งานวิจัยฉบับนี้วัดการกระจุกตัวของการถือหุ้นจากสิทธิออกเสียงลงคะแนน (Voting Rights) และอัตราส่วนสิทธิในกระแสเงินสดต่อสิทธิออกเสียงลงคะแนน (Level of Cash Flows Rights Divided by the Level of Voting Rights) ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงนั้นจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ใช้สิทธิออกเสียงผ่านทางจำนวนหุ้นที่ถือเพื่อควบคุมนโยบายหรือการดำเนินงานต่าง ๆ ของบริษัทซึ่งอาจไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นทั้งหมด และการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่นของโครงสร้างผู้ถือหุ้นย่อมส่งผลกระทบต่อกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของบริษัทได้

ผลการศึกษาพบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นที่สูงขึ้นจะสัมพันธ์กับการลดลงของความสามารถในการให้ข้อมูลกำไร

Kim and Yoon (2008) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร กรณีศึกษาประเทศเกาหลี โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศเกาหลีในช่วงปี ค.ศ. 2004 ถึง 2005 จำนวน 635 บริษัท ทำการวิเคราะห์ผลทางสถิติโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% และวัดระดับการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่เกิดขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารและรายการคงค้างรวมตามแบบจำลอง Cross-Modified Jones ตัวแปรที่สนใจศึกษา ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ คณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุม สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ ความเสี่ยงทางการเงิน ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราการเติบโตของยอดขาย และความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร กล่าวคือ ถ้ามีสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่ม

มากขึ้นจะทำให้สิทธิในการออกเสียงสูงขึ้นด้วยทำให้เกิดแรงจูงใจและใช้โอกาสในการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่นๆ โดยใช้วิธีการจัดการกำไรเพื่อประโยชน์สูงสุดของตัวเอง ส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าการตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายจัดการ โดยกรรมการอิสระ นักลงทุนต่างชาติและผู้ให้กู้ ทำให้การจัดการกำไรลดลง และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรกล่าวคือ เมื่อกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นการจัดการกำไรก็จะสูงขึ้น

Rahman and Ali (2006) ศึกษาคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ วัฒนธรรมองค์กรและการจัดการกำไร กรณีศึกษาในประเทศมาเลเซีย โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศมาเลเซีย (Brusa Malaysia Main Board) ในระหว่างปี ค.ศ. 2002 ถึง ปี ค.ศ. 2003 จำนวน 97 บริษัท มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเกี่ยวกับความมีประสิทธิภาพในการควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายจัดการ โดยคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและผู้ถือหุ้น โดยใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงพหุ (Multiple Regression) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยใช้ความผิดปกติของทุนดำเนินงานคงค้าง ซึ่งเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหารระยะสั้นคำนวณจากแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones เพื่อเป็นตัวแทนของการจัดการกำไร ปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของคณะกรรมการอิสระ การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการตรวจสอบ การกระจายตัวของผู้ถือหุ้น สัดส่วนของกรรมการที่เป็นชาวมาเลเซียต่อคณะกรรมการทั้งหมด และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นชาวมาเลเซียที่ได้รับแต่งตั้งเป็นคณะกรรมการตรวจสอบ ตัวแปรควบคุมที่ศึกษาได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ความเสี่ยงทางการเงิน กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ขนาดกิจการ อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี โดยแบ่งขนาดสำนักงานสอบบัญชีออกเป็น สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร ซึ่งกล่าวไว้ว่า คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในด้านการควบคุมและตรวจสอบฝ่ายจัดการได้ไม่ดีเท่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีปัญหาในหลาย ๆ เรื่อง เช่น การรวมตัว การสื่อสาร หรือการตัดสินใจที่ต้องใช้เวลานานมากกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก นอกจากนี้ยังพบตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่า

ตามบัญชีซึ่งเป็นตัวชี้วัดการเติบโตของกิจการ คือ กิจการที่มีขนาดเล็กมีแนวโน้มที่จะสามารถตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายจัดการได้ดีกว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ และบริษัทที่มีอัตราการเติบโตน้อยกว่ามีแนวโน้มที่จะพบการจัดการกำไรต่ำกว่ากิจการที่มีอัตราการเติบโตสูง

Roodposhti and Chashmi (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร และการจัดการกำไร ใช้ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัวแปรควบคุม ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทที่จดทะเบียนในเตหะราน (TSE) ประเทศอิหร่าน ระหว่างปี ค.ศ. 2004 ถึง ค.ศ. 2008 จำนวน 196 บริษัท

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการจัดการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับการจัดการกำไร การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับการจัดการกำไร และยังพบว่าขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับการจัดการกำไร

Velury and Jenkins (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่มีรายชื่อใน Compact Disclosure Compustat และ CRSP โดยใช้ข้อมูลจากปี ค.ศ. 1992 ถึง ค.ศ.1999 ภายใต้อมติฐานที่ว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันจะมีความกระตือรือร้นในการติดตามตรวจสอบการดำเนินงานสนใจศึกษาการกระทำของการถือหุ้นซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของผู้ถือหุ้นสถาบันในโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท และระดับการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ในขณะที่การวัดคุณภาพกำไรนั้นใช้แนวคิดของ Financial Accounting Standards Board (FASB) ซึ่งมีมติในการวัดคุณภาพกำไรอยู่ 4 มิติ ได้แก่ การพยากรณ์มูลค่าในอนาคตหรือมูลค่าในอดีตเป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับคุณภาพกำไร ขนาดของรายการคงค้าง ความทันต่อเวลาในการให้ข้อมูลกำไรเพื่อตัดสินใจและการเป็นตัวแทนของความถูกต้องเชื่อถือได้

ผลการศึกษาพบว่า ระดับการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร เป็นไปตามสมมติฐานที่ว่า ผู้ถือหุ้นสถาบันนั้นมีความกระตือรือร้นในการติดตามตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการทำให้กิจการจำเป็นต้องรายงานกำไรที่มีคุณภาพเพื่อแสดงถึงความโปร่งใสในการทำงาน และสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนที่เป็นสถาบันมีความสามารถในการวิเคราะห์งบการเงิน และการแปลความหมายของกำไรที่กิจการประกาศได้ถูกต้องกว่านักลงทุนที่เป็นบุคคลธรรมดาทั่วไป ทั้งนี้ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า เมื่อมีการกระทำตัวของผู้ถือหุ้นสถาบันที่เพิ่มสูงขึ้นนั้นมีผลทางลบต่อคุณภาพกำไร แสดงให้เห็นว่า เมื่อมีการกระทำตัวของการถือหุ้น ทำให้

มีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผู้ถือหุ้นเหล่านั้นอาจอาศัยความได้เปรียบในการควบคุมนโยบายบริษัท เพื่อหาผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทุกคน ดังนั้น การกระทำของผู้ถือหุ้นสถาบันกับคุณภาพกำไรจึงมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

ยูวดี เครือรัฐติกาล (2554) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ศึกษาจากจำนวนประชากรทั้งหมด 60 บริษัท มีตัวแปรอิสระได้แก่ การกำกับดูแลกิจการของบริษัทซึ่งประกอบด้วย การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ และค่าตอบแทนกรรมการ ตัวแปรตามประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และตัวแปรควบคุมประกอบด้วย อายุของบริษัท โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึง พ.ศ. 2554 โดยใช้เทคนิคทางสถิติการวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ในปี พ.ศ. 2552 และ ปี พ.ศ. 2553 ไม่มีตัวแปรใดที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น ส่วนปี พ.ศ. 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยอาจเกิดจากผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่เป็นที่พอใจก็จะมีแรงจูงใจในการบริหารจัดการให้บริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น จึงส่งผลให้บริษัทมีชื่อเสียงจนเป็นที่รู้จักของนักลงทุน และทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นสูงมากขึ้นตามไปด้วย

วรกมล เกษมทรัพย์ (2554) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ โดยมีคะแนนอยู่ในระดับดี ดีมาก ดีเลิศ ในปี พ.ศ. 2551 และ ปี พ.ศ. 2552 ซึ่งได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดในมุมมองบัญชี และ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดในมุมมองของตลาด สำหรับการกำกับดูแลกิจการนั้นจะเน้นถึงโครงสร้างที่เกี่ยวข้องได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจากภายนอกในคณะกรรมการบริษัท , ขนาดของคณะกรรมการบริษัท , จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทต่อปี , การรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่ และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจากรายงาน (CGR)

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี ROE ผู้วิจัยได้

ใช้ ROE และ Tobin's Q เป็นตัวแทนของผลการดำเนินงานของบริษัทโดย ROE เป็นตัวชี้วัดด้านบัญชี และ Tobin's Q เป็นชี้วัดทางตลาด แต่อาจจะมีตัวชี้วัดอื่นที่น่าจะเหมาะสมกว่า เช่น EVA ซึ่งเป็นเครื่องมือวัดผลการดำเนินงานของธุรกิจเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยตัวชี้วัดนี้จะให้ความสำคัญกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าเพิ่มของธุรกิจ ตัวชี้วัด EVA จะแสดงให้เห็นถึงผลกำไรที่แท้จริงของกิจการ

วรพงศ์ แก้วคำ (2557) ศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรที่ใช้ในงานวิจัยมีจำนวน 167 บริษัท ระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 มีจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 991 ตัวอย่างจาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรตามคือมูลค่าของกิจการ วัดค่าโดย ค่า Tobin's Q และตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดกิจการ อายุกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม การเติบโตของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการในบริษัทอื่น

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ แต่ในขณะเดียวกันสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารและประเภทอุตสาหกรรม มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนขนาดของคณะกรรมการกลับไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ศึกษาความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ การศึกษาครั้งนี้มีประชากรกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50) ระหว่างปี 2547-2549 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยกำหนดตัวแปรอิสระ คือ บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกิจการและโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์วัดโดยใช้ EVA

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ การที่ประธานกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระมากเท่าไร ก็ทำให้หลีกเลี่ยงการเกิดปัญหาในเรื่องการขัดแย้งทางผลประโยชน์มากขึ้น ส่วนตัวแปรสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ให้ผลเป็นบวกซึ่งตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมาก ก็จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าสูงขึ้น สามารถอธิบายได้ว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมาก ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือ

หุ้นเหล่านี้จะมีอำนาจในการบริหารงานของบริษัท หรือแม้ไม่มีอำนาจในการบริหารบริษัท ก็จะมีอำนาจในการออกเสียงซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูง ซึ่งผลจากการศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกัควบคุมกิจการที่ดีมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ EVA ของกิจการบริษัทจดทะเบียน รวมถึงการหาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวนี้ สามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการกำกัควบคุมกิจการที่ดี สามารถใช้อธิบายมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการได้เพียงบางส่วน เนื่องจากระดับความสัมพันธ์ที่ศึกษาได้อยู่ในระดับที่ต่ำ ดังนั้น นักลงทุนยังคงต้องใช้ตัวแปรอื่น ๆ ในการวิเคราะห์เพื่อเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

สุภางค์ ลือภิตินันท์ (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกัควบคุมกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มเศรษฐศาสตร์ของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 ถึง ปี พ.ศ. 2549

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเป็นอิสระด้านการบริหารของประธานกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

สัตยา ตันจันทรพงษ์ (2558) ศึกษาการกำกัควบคุมกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการกำกัควบคุมกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2553 ถึง ปี พ.ศ. 2554 จำนวน 652 ตัวอย่าง โดยใช้แบบประเมินการกำกัควบคุมกิจการ การบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Kothari, et al. (2005) การวางแผนภาษีวัดจากค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม สำหรับมูลค่ากิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า การกำกัควบคุมกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

Chidambaran, Palia and Zheng (2006) ศึกษาเพื่อพิสูจน์ว่าบริษัทที่มีการกำกัควบคุมกิจการที่ดีจะมีผลการประกอบการที่ดีกว่าบริษัทที่มีการกำกัควบคุมกิจการที่ไม่ดีหรือไม่ โดยศึกษาจากบริษัทที่มีผลการดำเนินการแตกต่างกันโดยวัดจาก Stock Return และผลกำไร ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ 1) บริษัทที่มีผลการดำเนินการที่ดีมาก 2) บริษัทที่มีผลการดำเนินการ

ที่ตกต่ำมาก 3) บริษัทที่ผลการดำเนินงานก่อนข้างคงที่ จากนั้นทำการวัดประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัทจากตัววัดจำนวน 13 ตัว เช่น ลักษณะของคณะกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้น การถือหุ้น โดยนักลงทุนสถาบัน เป็นต้น แปลงตัววัดทั้งหมดออกมาเป็นคะแนนรวมของแต่ละบริษัท เพื่อหาว่าแต่ละบริษัทมีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า ไม่ว่าจะบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ดี ก็ไม่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัท โดยบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็สามารถมีผลประกอบการที่ดีก็ได้ ในขณะที่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีก็สามารถทำผลประกอบการของบริษัทให้ดีมากได้ ดังนั้น ผลจากวิจัยนี้จึงสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีผลทำให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น

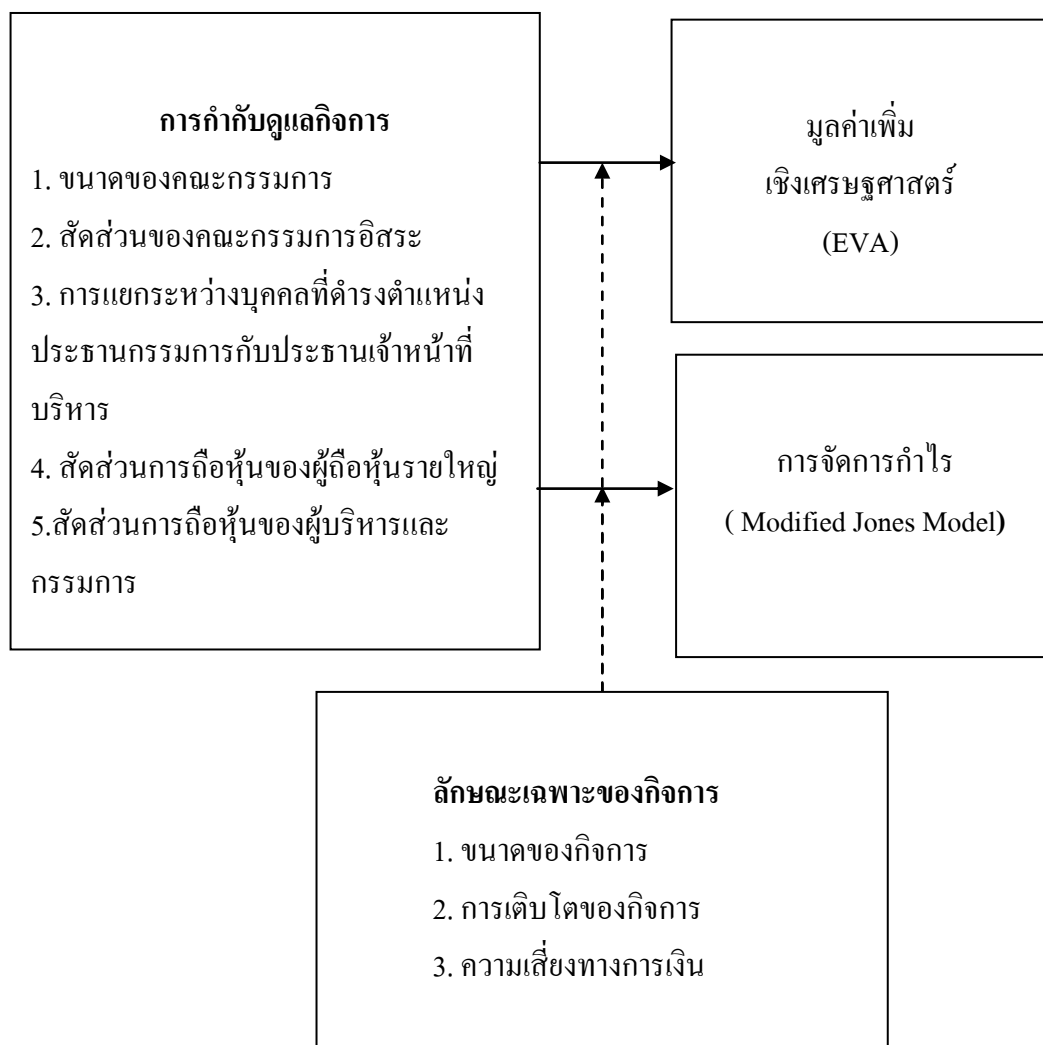
Pham, Suchard and Zein (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีจำนวนเงินลงทุนมากที่สุดในประเทศออสเตรเลีย จำนวน 150 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 1994 ถึง ค.ศ. 2003 เพื่อหาความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานของบริษัท โดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งใช้ตัวแปรในการวัดผลดังนี้ สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการและขนาดของคณะกรรมการ จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน และจำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก

ผลการศึกษาพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์กันครั้งนี้ผู้วิจัยได้อธิบายในการทำวิจัยประเภทนี้ว่า การควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยากเนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุม และปัจจัยเหล่านี้ ถูกทำนายว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่น ๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด เช่น ธุรกิจบางประเภทมีลักษณะเฉพาะ เช่น สถาบันการเงินหรือบริษัทเงินทุน ส่งผลให้ผลการวิจัยของความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับทั้ง Tobin's Q และ EVA นั้น ล้วนแล้วแต่เป็นตัวเลขที่แปรผันตามปัจจัยภายนอกทั้งสิ้น ซึ่งแม้จะทำการปรับเพื่อลดปัจจัยภายนอกออกไปก็ไม่สามารถทำได้หมด

2.6 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎี ตลอดจนงานวิจัยในอดีต ทำให้ผู้วิจัยสามารถกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัย โดยมีกรอบแนวคิดการวิจัยดังแสดงในรูปภาพที่ 1

รูปภาพที่ 1 กรอบแนวคิดของงานวิจัย



บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยได้ดำเนินการตามขั้นตอนต่อไปนี้

- 3.1 สมมติฐานการวิจัย
- 3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- 3.5 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร
- 3.6 การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการศึกษา

3.1 สมมติฐานการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 คำถามการวิจัยคือ การกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 อยู่ในระดับใด และการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรและมูลค่ากิจการหรือไม่ อย่างไร จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต สามารถตั้งสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

จากการศึกษางาน Rahman and Ali (2006) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร กล่าวคือ หากมีจำนวนของคณะกรรมการบริษัทที่มากขึ้น จะทำให้การตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการเป็นไปอย่างทั่วถึงมากขึ้น แต่ผลการศึกษาวิจัยของ Banderlip (2009), วันเพ็ญ กลิ่นพานิช (2549) และ ไพริน ใจทัด (2555) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร นอกจากนี้ยังได้ศึกษาวิจัยของ Othman, Ponirin, Ghani (2009) ที่ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งของ

ผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับ Coleman (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลกระทบต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น งานวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย, และนงกันต์ย์ จันทร์จรัส. (2559) ศึกษาเรื่อง โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) แต่ วรพงศ์ แก้วคำ (2557) ศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่ากิจการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ดังนั้น ในการศึกษาคั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

H₁ a: ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

H₁ b: ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

จากการศึกษาของ จีรณา โจมจันทร์ (2550) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร หากมีสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น การจัดการกำไรก็จะยิ่งลดลง Kim and Yoon (2008) พบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าการตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายจัดการ โดยกรรมการอิสระ ทำให้การจัดการกำไรลดลง และได้ศึกษางานวิจัยของ Bhagat and Black (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทมหาชนในประเทศสหรัฐอเมริกา พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท วรพงศ์ แก้วคำ (2557) ศึกษาขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่ากิจการ พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระส่งผลกระทบในทิศทางตรงกันข้ามอย่างไม่มีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

H₂ a: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

H₂ b: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

ผลการศึกษาในงานวิจัยของ จีรณา โจมจันทร์ (2550) พบว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร กล่าวคือ หากมีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัท จะทำให้จำกัดขอบเขตการใช้อำนาจ

ในการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้เพิ่มขึ้น งานวิจัยของ ไพริน ใจทัต (2555) และ Banderlippe (2009) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการกับการจัดการกำไร นอกจากนี้ งานวิจัยของ จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) พบว่าการแยกบุคคลในการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทกับประธานกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานและความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว งานวิจัยของวรพงศ์ แก้วคำ (2557) พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ กล่าวคือ บริษัทซึ่งผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีส่วนบุคคลเดียวกันจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงกว่าบริษัทที่มีการรวมตำแหน่งดังกล่าวไว้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

H₃ a: การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

H₃ b: การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผลการศึกษาในงานวิจัยของ Kim and Yoon (2008) และ Roodposhti and Chashmi (2010) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุมมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร แต่งานวิจัยของ สุณัฐนันท์ ชีระวิชิตระกูล (2553) พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร การศึกษาสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ได้ศึกษางานวิจัยของ Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmermann (2004) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน พบว่า การถือหุ้นที่วัดจากร้อยละของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ แต่งานวิจัยของ นฤมล ลือพงศ์ไพบูลย์ (2554) พบว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

H₄ a: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

H₄ b: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ

ผลการศึกษาในงานวิจัยของ ไพริน ใจทัต (2555) Al-Fayoumi et al. (2010) และ Banderlipe (2009) พบว่าสัดส่วนความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการและผู้บริหาร มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของ ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่ากรรมการบริหารของบริษัทจะมีสัดส่วนการถือหุ้นมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาในงานของวรวงศ์ แก้วคำ (2557) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารส่งผลกระทบในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมาก ย่อมส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลง ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานว่า

H₃ a: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

H₃ b: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.2.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง ปี พ.ศ. 2558 จำนวน 100 บริษัท

3.2.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยใช้วิธีสุ่มตัวอย่างโดยไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Nonprobability Sampling) เลือกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง (จุดประสงค์มหาวิทยาลัย, 2559) โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน ประกอบไปด้วย 7 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น จำนวน 87 บริษัท 435 ตัวอย่าง ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1 ตารางสรุปจำนวนประชากร และจำนวนตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม / ปี	ร้อยละ	รวม	ปี 2554	ปี 2555	ปี 2556	ปี 2557	ปี 2558
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5.75	25	5	5	5	5	5
ทรัพยากร	14.94	65	13	13	13	13	13
เทคโนโลยี	11.49	50	10	10	10	10	10
ธุรกิจการเงิน	16.09	70	14	14	14	14	14
บริการ	21.84	95	19	19	19	19	19
สินค้าอุตสาหกรรม	2.30	10	2	2	2	2	2
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	27.59	120	24	24	24	24	24
รวม	100.00	435	87	87	87	87	87

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จำนวน 5 ปี ในช่วงระยะเวลา ระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง พ.ศ. 2558 ซึ่งเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series Data) ของชุดข้อมูลแบบทศนิยม จากแหล่งข้อมูลแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

ส่วนที่ 1 ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในบทบาท คณะกรรมการบริษัท และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น จากรายงานประจำปี 56-1

ส่วนที่ 2 ข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณการจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนา ทฤษฎี Jone (1991) และข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยทำการเก็บ รวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART)

3.4 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การเก็บข้อมูลเพื่อนำไปวิเคราะห์ผลการวิจัย ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลโดยใช้แบบเก็บ ข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. รายละเอียดข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย
 - 1.1 ชื่อบริษัท
 - 1.2 ชื่อย่อของบริษัท
 - 1.3 จำนวน (คน) ของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

1.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
 1.5 การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

- 1.6 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
 1.7 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ
2. รายละเอียดทางการเงิน ประกอบด้วย
- 2.1 การจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎีโจนส์
- 2.1.1 กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
- 2.1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
- 2.1.3 สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา
- 2.1.4 สินทรัพย์รวม
- 2.1.5 ยอดขาย
- 2.1.6 ลูกหนี้
- 2.2 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
- 2.2.1 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี
- 2.2.2 ต้นทุนเงินทุน WACC
- 2.2.3 เงินทุนทั้งหมดของกิจการ

3.5 ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

ตัวแปรอิสระ

1. คณะกรรมการบริษัท

1.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size)

คณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น หรืออาจจะประกอบด้วยตัวแทนของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น ๆ เช่น กรรมการที่เป็นตัวแทนมาจาก เจ้าหนี้ ลูกค้า หน่วยงานภาครัฐ ชุมชนที่ตั้งอยู่รอบ ๆ บริษัท เป็นตัวแทนที่ได้รับการแต่งตั้งเพื่อตรวจสอบการทำงานและถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายจัดการ ทั้งนี้ เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ จำนวนของกรรมการเป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (ไพริน ใจทัด, 2555) การวัดค่าของขนาดของคณะกรรมการบริษัทจะวัดจากจำนวนของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

1.2 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Proportions of Independent Directors)

จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท จะแสดงให้เห็นถึงจำนวนของกรรมการที่ไม่มีอำนาจในการบริหารบริษัท และไม่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดหรือเกี่ยวข้องกับผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท กรรมการอิสระจะทำหน้าที่ในการแสดงความคิดเห็นที่เป็นกลางในการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ (ไพริน ใจทัด, 2555) การวัดค่าตัวแปรที่เป็นสัดส่วนของกรรมการอิสระวัดค่าได้จาก

$$\frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระ}}{\text{จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด}} \times 100$$

1.3 การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Split Between the Chairman and CEO of firm)

การแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างประธานกรรมการ (ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ทำหน้าที่ในการบริหารงานให้เป็นไปกลยุทธ์และบรรลุตามเป้าหมายของบริษัท) ถือเป็นแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้สามารถเสริมสร้างให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น การเก็บข้อมูลของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารแทนค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) กำหนดค่า 0 สำหรับบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนเดียวกัน และแทนค่า 1 สำหรับบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน (ไพริน ใจทัด, 2555)

2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

2.1 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Proportion of Shareholding of Major Shareholders)

จากการผลการศึกษาของธนาคารเพื่อการพัฒนาเอเชียชี้ให้เห็นว่าประเทศไทยเป็นประเทศที่มีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวสูงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก เมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ส่งผลให้อำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่มือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งและอาจจะเชื่อมโยงไปสู่ความมีคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีได้ เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายย่อยเองก็ไม่สามารถที่จะโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้ (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ผู้วิจัยจึงวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกัน คำนวณดังนี้

$$\frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}} \quad X \quad 100$$

2.2 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (Shareholding of Management and Board of Directors)

บริษัทที่บริหารงานโดยมีผู้บริหารและคณะกรรมการถือหุ้นอยู่นั้นจะส่งผลให้อำนาจในการควบคุมรวมถึงการตัดสินใจในการดำเนินงานต่าง ๆ จะอยู่ที่ผู้บริหารและคณะกรรมการจะไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอก (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการวัดจากผลรวมของอัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหารและคณะกรรมการ คำนวณดังนี้

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

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย

ขนาดของกิจการ (Firm size) วัดได้จากสินทรัพย์รวมของบริษัท

การเติบโตของกิจการ (Growth) วัดได้จากยอดขายรวมในปีปัจจุบัน ลบ ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมาหาร ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมา

ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) วัดได้จากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

ตัวแปรตามประกอบด้วย

1. การจัดการกำไร ตัวแบบวัดรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) แบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones (1991) เนื่องจากเป็นตัวแบบที่มีความน่าเชื่อถือในการทดสอบการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารมากที่สุด Bartov et al. (2001) โดยตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach) รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถคำนวณได้จากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (Total Accruals) หารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดกับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) (ไพริน ใจทัด, 2555) ดังสมการต่อไปนี้

1. คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accruals) ดังนี้

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta DCL_{i,t} - Dep_{i,t}$$

โดย $TA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวม

$\Delta CA_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน
$\Delta CL_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน
$\Delta Cash_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่า เงินสด
$\Delta DCL_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนด ชำระภายใน 1 ปี
$Dep_{i,t}$	คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

2. นำผลที่คำนวณได้ในขั้นตอนที่ 1 มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square Method) และมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_{1t}(\Delta REV_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_{2t}(PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + e_{i,t}$$

โดย $TA_{i,t}$	คือ รายการคงค้างรวม
$A_{i,t-1}$	คือ สินทรัพย์รวม ปีที่ t-1
$\Delta REV_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ปีที่ t
$\beta_{i,t}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i
$e_{i,t}$	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

3. คำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการ

$$NDA_{i,t} = \beta_1(1/A_{i,t-1}) + \beta_{1t}(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t} / A_{i,t-1}) + \beta_{2t}(PPE_{i,t} / A_{i,t-1})$$

โดย $NDA_{i,t}$	คือ รายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ ปีที่ t
$\Delta REV_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ปีที่ t
$\Delta REC_{i,t}$	คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า, ตัวเงินรับปีที่ t
$PPE_{i,t}$	คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ปีที่ t
$A_{i,t-1}$	คือ สินทรัพย์รวม ปีที่ t-1
$\beta_{i,t}$	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

4. คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals)

$$DA_{i,t} = (TA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

โดย $DA_{i,t}$	คือ รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารปีที่ t
$TA_{i,t}$	คือ รายการคงค้างรวม ปีที่ t
$A_{i,t-1}$	คือ สินทรัพย์รวม ปีที่ t-1

$NDA_{i,t}$ คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงานธุรกิจ ปีที่ t

2. มูลค่ากิจการ วัดโดยการคำนวณ EVA

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

โดยที่ NOPAT คือ กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี
(Net Operating Profit after Tax)

WACC คือ ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน
(Weighted Average Cost of Capital)

$$WACC = [K_d \times (D / (D+E))] + [K_e \times (E / (D+E))]$$

D คือ เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย

E คือ มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น

K_d คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมหรือหนี้สิน

K_e คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของต้องการ
จากการลงทุน

IC คือ เงินทุนที่ลงไปเพื่อใช้ในการดำเนินงาน

ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงวิธีที่ใช้ในการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
ตัวแปรตาม	
การจัดการกำไร	รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) คำนวณโดยใช้แบบจำลองพัฒนาโดย Jones (1991)
มูลค่ากิจการ	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีกับรายการปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงานหักต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงิน (ณัฐชา วัฒนวิไล, 2554)
ตัวแปรอิสระ	
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	จำนวนของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท (ไพริน ใจทัด, 2555)
สัดส่วนกรรมการอิสระ	สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด (ไพริน ใจทัด, 2555)
การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	ตัวแปรหุ่นจำลอง 0 = ควบ และ 1 = แยก (ไพริน ใจทัด, 2555)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	เปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกรวมกัน (ณิชนันท์ จันทระเขตต์, 2554)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555)
ตัวแปรควบคุม	
ขนาดของกิจการ	สินทรัพย์รวมของบริษัท
การเติบโตของกิจการ	ยอดขายรวมในปีปัจจุบัน ลบ ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมาหาร ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมา
ความเสี่ยงทางการเงิน	อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการศึกษา

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้ในการสรุปผล ข้อมูลของตัวแปร จะแสดงผลในรูปความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) งานวิจัยฉบับนี้จะใช้ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถเขียนสมการ ได้ดังนี้

1. สมการ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการ กำไร

$$Y = a + b_1 BRDSIZE_1 + b_2 INDEP_2 + b_3 SPLITCC_3 + b_4 BLK_4 + b_5 DIR_5 + b_6 FSIZE_6 + b_7 GROWTH_7 + b_8 LEV_8 + e$$

โดยที่

Y	=	การจัดการกำไร
BRDSIZE ₁	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
INDEP ₂	=	สัดส่วนกรรมการอิสระ
SPLITCC ₃	=	การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการกับประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร
BLK ₄	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
DIR ₅	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ คณะกรรมการ
FSIZE ₆	=	ขนาดของกิจการ
GROWTH ₇	=	การเติบโตของกิจการ
LEV ₈	=	ความเสี่ยงทางการเงิน
e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

2. สมการ การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

$$Y = a + b_1 BRDSIZE_1 + b_2 INDEP_2 + b_3 SPLITCC_3 + b_4 BLK_4 + b_5 DIR_5 + b_6 FSIZE_6 + b_7 GROWTH_7 + b_8 LEV_8 + e$$

โดยที่

Y	=	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
BRDSIZE ₁	=	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
INDEP ₂	=	สัดส่วนกรรมการอิสระ
SPLITCC ₃	=	การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการกับประธาน เจ้าหน้าที่บริหาร
BLK ₄	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
DIR ₅	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ คณะกรรมการ
FSIZE ₆	=	ขนาดของกิจการ
GROWTH ₇	=	การเติบโตของกิจการ
LEV ₈	=	ความเสี่ยงทางการเงิน
e	=	ค่าความคลาดเคลื่อน

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 3 ข้อ ประกอบด้วย

1. เพื่อศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ 2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร และ 3. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยมีการวิเคราะห์และรายงานผล ดังนี้

ตอนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล ความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลด้วยค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าความเบ้และความโด่ง

ตอนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แสดงขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์

ตอนที่ 3 วิเคราะห์ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการอธิบายผลของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการในบทบาทคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตอนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 4.1 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	ค่าเบี่ยงเบน				ค่าเฉลี่ย				
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	มาตรฐาน	ปี พ.ศ. 2554-2558				
					2554	2555	2556	2557	2558
จำนวนคณะกรรมการบริษัท	5.60	17.20	11.24	2.73	11.01	11.26	11.22	11.33	11.41
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	23.61	65.23	40.69	8.99	39.57	39.99	41.49	41.03	41.37
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่	21.31	81.98	53.64	17.02	52.36	54.29	53.83	53.53	51.16
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ กรรมการ	0.00	66.99	18.35	17.85	15.09	18.93	20.69	18.99	18.03
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	-53961.05	75269.80	2779.20	13732.32	2751.90	4206.16	3451.21	2076.76	1663.03
ตัวแปรควบคุม									
ขนาดของกิจการ	1069.90	2543600	147726	382205	117201	117633	155944	166965	180886
การเติบโตของกิจการ	-0.74	98.32	15.15	14.79	21.38	22.40	16.56	10.41	5.00
ความเสี่ยงทางการเงิน	11.53	91.97	56.83	20.20	57.65	55.13	56.64	57.76	56.97

ตารางที่ 4.1 อธิบายลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของการกำกับดูแลกิจการในบทบาทคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถอธิบายแยกเป็นรายการได้ดังนี้

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า บริษัทมีคณะกรรมการโดยเฉลี่ยอยู่ที่จำนวน 11 คน มีขนาดของคณะกรรมการที่เล็กที่สุดอยู่ที่ 5 คน และขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่ที่สุดอยู่ที่ 17 คน

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 40.69 ค่าสูงสุดเท่ากับ 65.23 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 23.61 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.98 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในปี พ.ศ.2556 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 41.49 และในปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 39.57

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 53.64 ค่าสูงสุดเท่ากับ 81.98 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 21.31 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.02 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ในปี พ.ศ.2555 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 54.29 และในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 51.16

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.35 ค่าสูงสุดเท่ากับ 66.99 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.85 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ ในปี พ.ศ.2556 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 20.69 และในปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 15.09

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2779.20 ค่าสูงสุดเท่ากับ 75269.80 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -53961.05 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 13732.32 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 4206.16 และในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 1663.03

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า ขนาดของกิจการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 147726 ค่าสูงสุดเท่ากับ 2543600 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 1069.90 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 382205 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า ขนาดของ

กิจการในปี พ.ศ.2558 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 180886 และในปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 117201

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า การเติบโตของกิจการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.15 ค่าสูงสุดเท่ากับ 98.32 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -0.74 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 14.79 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเติบโตของกิจการมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า การเติบโตของกิจการในปี พ.ศ.2555 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 22.40 และในปี พ.ศ. 2558 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 5.00

ในระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึง ปี พ.ศ.2558 พบว่า ความเสี่ยงทางการเงิน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 56.83 ค่าสูงสุดเท่ากับ 91.97 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 11.53 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.20 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าความเสี่ยงทางการเงิน มีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่า ความเสี่ยงทางการเงินในปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 57.76 และในปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 55.13

ตารางที่ 4.2 แสดงความถี่และร้อยละและร้อยละสะสมของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

รายการ	ความถี่	ร้อยละ
บริษัทที่มีการควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	8	9.20
บริษัทที่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	79	90.80
รวม	87	100.00

จากตารางที่ 4.2 สามารถสรุปได้ว่าจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาครั้งนี้ มีทั้งหมด 87 บริษัท พบว่า มีบริษัทที่มีการควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.20 และมีบริษัทที่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจำนวน 79 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 90.80

ตารางที่ 4.3 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าความเบ้	ค่าความโค้ง	ค่าเฉลี่ย				
							ปี พ.ศ. 2554-2558				
							2554	2555	2556	2557	2558
รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	-1.04	0.29	-0.17	0.21	-0.81	2.40	-0.32	-0.15	-0.16	-0.11	-0.13

ตารางที่ 4.3 อธิบายลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรกลาง ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตาม สามารถอธิบายได้ดังนี้

ในระหว่างปี พ.ศ.2554-2558 รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.17 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.04 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.29 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.21 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปีพบว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารในปี พ.ศ.2557 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ -0.11 และในปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -0.32 ส่วนความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -0.81) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ย (ค่า -0.17) ส่วนค่าความโด่งของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะโค้งแบนกว่าปกติ (ค่า 2.40) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีการกระจายมาก

ตอนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

ตารางที่ 4.4 การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียวร์สัน (Pearson's Correlation)

	BRDSIZE	INDEP	SPLITCC	BLK	DIR	FSIZE	GROWTH	LEV	DA	EVA
BRDSIZE	1	0.13	0.10	.231*	-.267*	.419**	-0.11	0.01	-.249*	0.147
INDEP		1	0.07	0.10	-.288**	.249*	-.270*	-.309**	-0.122	.415**
SPLITCC			1	0.09	-0.05	-0.11	-0.03	0.03	-0.056	-0.09
BLK				1	0.15	0.02	0.05	-.388**	-.314**	.253*
DIR					1	-.266*	.365**	-0.14	0.02	-0.119
FSIZE						1	-0.12	.226*	0.055	.280**
GROWTH							1	0.02	.291**	-0.038
LEV								1	.239*	-0.167
DA									1	-0.175
EVA										1

*ระดับนัยสำคัญ 0.05 **ระดับนัยสำคัญ 0.01

โดยที่

BRDSIZE	=	จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท
INDEP	=	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
SPLITCC	=	การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท
BLK	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท
DIR	=	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ ของบริษัท
FSIZE	=	ขนาดของกิจการของบริษัท
GROWTH	=	การเติบโตของบริษัท
LEV	=	ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท
DA	=	รายการค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร
EVA	=	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

จากตารางที่ 4.4 แสดงการทดสอบตัวแปรการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของ
คณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์แต่ละ
ตัว เพื่อทดสอบในแง่ความเกี่ยวกัน และความสอดคล้องของตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาทดสอบเป็นตัว
แปรเดียวกันหรือไม่ ผลการทดสอบครั้งนี้พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาใช้ในการศึกษามีความเป็น
อิสระต่อกัน ไม่เป็นตัวแปรตัวเดียวกัน

ตอนที่ 3 วิเคราะห์ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร

ตัวแปร	Model A	Model B
Constant	1.474(.144)	.391(.697)
จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท	-1.624(.108)	-2.208(.030*)
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	-0.677(.500)	-.146(.884)
การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	-0.075(.940)	.151(.880)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ของบริษัท	-2.379(.020*)	-2.033(.045*)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ คณะกรรมการของบริษัท	-.104(.917)	-.661(.511)
ขนาดของกิจการของบริษัท		1.402(.165)
การเติบโตของบริษัท		2.960(.004*)
ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท		.750(.456)
R Square	.137	.258
Adjusted R Square	.084	.181
F-Value	2.572(.033*)	3.383(.002*)

*ระดับนัยสำคัญ 0.05 **ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 4.5 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรตาม Model A พบว่าตัวแบบโดยรวมมีค่า F-Value อยู่ที่ 0.033 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากการพิจารณาค่า R Square พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 13.70% และพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ .084 สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการจัดการกำไรได้ 8.4% และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์

ระหว่างตัวแปรอิสระกับการจัดการกำไร พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรตาม Model B เมื่อเพิ่มข้อมูลของตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ได้แก่ ขนาดของกิจการของบริษัท การเติบโตของบริษัท และ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท พบว่าตัวแบบโดยรวมมีค่า F-Value อยู่ที่ 0.002 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากการพิจารณาค่า R Square พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 25.80% และพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ .181 สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการจัดการกำไรได้ 18.1% และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับการจัดการกำไร พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และ สัดส่วนการถือหุ้นของมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ในส่วนของตัวแปรควบคุม ยังพบว่า การเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตัวแปร	Model A	Model B
Constant	-2.788(.007**)	-1.809
จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท	.496(.621)	-.159(.874)
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	3.772(.000**)	3.122(.003*)
การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	-1.494(.139)	-1.143(.256)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท	2.126(.037*)	2.008(.048*)
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ คณะกรรมการของบริษัท	-.310(.757)	-.355(.723)
ขนาดของกิจการของบริษัท		1.520(.133)
การเติบโตของบริษัท		.754(.453)
ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท		-.112(.911)
R Square	.241	.270
Adjusted R Square	.194	.195
F-Value	5.139(.000**)	3.602(.001*)

*ระดับนัยสำคัญ 0.05 **ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 4.6 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ตาม Model A พบว่าตัวแบบโดยรวมมีค่า F-Value อยู่ที่ 0.000 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 และ 0.01 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากการพิจารณาค่า R Square พบว่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 24.10% และพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ .194 สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการจัดการกำไรได้ 19.40% และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ตาม Model B เมื่อเพิ่มข้อมูลของตัวแปรควบคุมทั้ง 3 ได้แก่ ขนาดของกิจการของบริษัท การเติบโตของบริษัท และ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท พบว่าตัวแบบโดยรวมมีค่า F-Value อยู่ที่ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 และ 0.01 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากการพิจารณา ค่า R Square พบว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 27.00% และพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ .195 สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของการจัดการกำไรได้ 19.50% และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.7 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการศึกษา
H _{1a} ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H _{2a} สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H _{3a} การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H _{4a} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร	ยอมรับ
H _{5a} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H _{1b} ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	ปฏิเสธ
H _{2b} สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	ยอมรับ
H _{3b} การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	ปฏิเสธ
H _{4b} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	ยอมรับ
H _{5b} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	ปฏิเสธ

บทที่ 5

บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ในระหว่างปี พ.ศ. 2554-2558 ผู้วิจัยได้ทำการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วน ได้ทั้งสิ้นจำนวน 87 บริษัท โดยมีวัตถุประสงค์ในการศึกษา 3 ข้อ ประกอบด้วย

1. เพื่อศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ 2. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร และ 3. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

รูปแบบการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ คือ รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีที่รวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย การกำกับดูแลกิจการโดยโครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร คำนวณรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Modified Jones Model (1991) โดยตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางงบดุล (Balance Sheet Approach) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ คำนวณโดยการหาค่า EVA (Economic Value Added) และตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของกิจการ การเติบโตของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการสรุปลักษณะข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด วิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) โดยจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแง่ของความสอดคล้องของตัวแปรว่ามีความเกี่ยวพันกันหรือไม่จะใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) ซึ่งสามารถสรุป อภิปรายผล และมีข้อเสนอแนะโดยนำเสนอ ดังนี้

5.1 บทสรุปและการอภิปรายผลการศึกษา

5.1.1 สรุปผลลักษณะของข้อมูล

ในระหว่างปี พ.ศ.2554-2558 พบว่า จำนวนของคณะกรรมการบริษัทจากกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 11 คน เท่ากันทุกปี ขนาดของคณะกรรมการที่เล็กที่สุด คือ 5 คน และสูงที่สุดเท่ากับ 17 คน ถือว่าแต่ละบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการของบริษัทที่เหมาะสม เป็นไปตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ที่กำหนดไว้ว่า คณะกรรมการที่เหมาะสมต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากเกิน 12 คน แต่ทั้งนี้ในการที่บริษัทที่นำมาศึกษามีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่สูงที่สุดเท่ากับ 17 คนนั้น อาจเป็นเพราะความแตกต่างของขนาดกิจการทำให้มีความต้องการคณะกรรมการเพิ่มขึ้นเพื่อกำกับดูแลและควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างทั่วถึง

บริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา มีคณะกรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลภายนอกเข้ามาเพื่อเป็นกรรมการอิสระ โดยสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ทำการศึกษามีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 65.23 ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 23.61 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 39.57-41.49 เป็นสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่เหมาะสมตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการอิสระมีความสำคัญในการช่วยให้การทำหน้าที่คณะกรรมการเป็นไปตามความรับผิดชอบที่มีอยู่ ข้อกำหนดของสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการที่เหมาะสมในประเทศไทยต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน และอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น.190) จากการวิเคราะห์ข้อมูลพบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ ที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารจำนวน 79 บริษัท และเป็นบริษัทที่มีการควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารจำนวน 8 บริษัท

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งเก็บข้อมูลจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกัน พบว่า ในปี พ.ศ. 2555 มีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุดมีค่าเท่ากับร้อยละ 81.98 ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 21.31 และค่าเฉลี่ยทั้ง 5 ปี เท่ากับร้อยละ 53.64 แสดงให้เห็นว่าลักษณะโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นแบบกระจุกตัว เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ เกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด แต่ก็ยังมีบางบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว โดยสังเกตได้จากค่าต่ำสุดของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีค่าไม่ถึงร้อยละ 50 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมกรมีค่าสูงสุดเท่ากับ

ร้อยละ 66.99 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 และมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ ร้อยละ 18.35 ในปี 2556 พบว่า มีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการสูงสุด

การศึกษาระดับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า โดยรวมแล้วการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีค่าเฉลี่ยเป็นค่าลบ แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนฯ มีการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารเพียงเล็กน้อย และมีแนวโน้มว่าจะลดลง

การวิเคราะห์ค่าของมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) สามารถวัดได้ 3 ค่า ได้แก่ ค่า EVA เท่ากับศูนย์ , EVA น้อยกว่าศูนย์ และ EVA มากกว่าศูนย์ จากการคำนวณหาค่า EVA ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบว่า ในระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง ปี พ.ศ. 2558 ค่า EVA โดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 2,779.20 ล้านบาท เท่ากับว่า ค่า EVA มากกว่าศูนย์ ซึ่งสามารถอธิบายในทางเศรษฐศาสตร์ได้ว่า บริษัทที่จดทะเบียนฯ สามารถดำเนินงานให้มีมูลค่าเพิ่มสูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งหากเป็นไปตามเป้าหมายที่เจ้าของหรือผู้บริหารตั้งไว้ก็ถือว่าบริษัทประสบความสำเร็จ แต่หากไม่ยังต่ำกว่าเป้าหมาย ผู้บริหารจะต้องเร่งปรับกลยุทธ์ การบริหารจัดการองค์กรให้ดีขึ้นเพื่อช่วยเสริมสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มสูงขึ้นต่อไป (ณัฐชา วัฒนวิไล 2554)

นอกจากนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาระดับข้อมูลของตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วยขนาดของกิจการ การเติบโตของบริษัท และความเสี่ยงทางการเงิน สามารถอธิบายได้ดังนี้

ขนาดของกิจการเก็บข้อมูลจากสินทรัพย์รวม ในระหว่างปี พ.ศ. 2554 ถึง ปี พ.ศ. 2558 พบว่าขนาดของกิจการที่เล็กที่สุดอยู่ที่ 1,069.90 ล้านบาท ขนาดใหญ่ที่สุดมีค่าเท่ากับ 2,543,600 ล้านบาท การเติบโตของบริษัท ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 15.15 เท่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -0.74 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 98.32 เท่า และความเสี่ยงทางการเงินเก็บข้อมูลจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมจากการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 พบค่าต่ำสุดของความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ เท่ากับร้อยละ 11.53 แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ที่ได้มาจากแหล่งเงินทุนไม่ได้ลงทุนในสินทรัพย์โดยใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืม แต่ในขณะที่บางบริษัทมีการลงทุนในสินทรัพย์ด้วยการใช้แหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูง โดยพบค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 91.97 อาจตั้งข้อสังเกตได้ว่าหากมีความเสี่ยงทางการเงินในระดับสูงก็มีความเป็นไปได้ที่จะผิคนัดชำระหนี้สูงมากขึ้น

5.1.2 ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 บทสรุปและอภิปรายผลผู้วิจัยขอแยกพิจารณาตามสมมติฐาน ดังนี้

5.1.2.1 สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 1a (H_{1a}) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร ผลจากการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทจะมีมากหรือน้อย ก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรของบริษัท เนื่องจากคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 สนใจที่จะเรียนรู้และปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้มีความเข้าใจในบทบาทหน้าที่ของตนเองเป็นอย่างดี จึงสามารถกำกับดูแลและควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหาร ได้อย่างทั่วถึงและมีประสิทธิภาพ อาจกล่าวได้ว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 มีความเหมาะสมกับขนาดของกิจการและความซับซ้อนทางธุรกิจ ผลจากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Banderlip (2009), วันเพ็ญ กลิ่นพานิช (2549) และ ไพริน ใจทัด (2555) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร แต่คัดค้านกับผลการศึกษาของ Rahman and Ali (2006) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร โดยกล่าวไว้ว่า คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีประสิทธิภาพในด้านการควบคุมและตรวจสอบฝ่ายจัดการได้ไม่ดีเท่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีปัญหาในหลาย ๆ เรื่อง เช่น การรวมตัว การสื่อสาร หรือการตัดสินใจที่ต้องใช้เวลานานมากกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก

สมมติฐานที่ 2 a (H_{2a}) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

ผลจากการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร กล่าวคือ เปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท จะมีมากหรือน้อยเพียงใดก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อ การจัดการกำไรของบริษัท ซึ่งผลจากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพริน ใจทัด (2555) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการ

จัดการกำไร แต่ผลการศึกษาคัดค้านกับงานวิจัยของ วรณพร ศิริทิพย์ (2555) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 3 a (H_{3a}) การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

ผลจากการศึกษาพบว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร กล่าวคือ การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะไม่ส่งผลกระทบต่อจัดการกำไร เนื่องจากการแยกตำแหน่งดังกล่าวจะช่วยในการจำกัดขอบเขตการใช้อำนาจในการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้เพิ่มมากขึ้น โดยหลักการแล้วประธานกรรมการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพราะทั้งสองตำแหน่งมีบทบาทที่ไม่เหมือนกัน ประธานกรรมการเป็นหัวหน้าในคณะกรรมการซึ่งต้องดูแลนโยบายและกลยุทธ์เพื่อนำบริษัทไปสู่เป้าหมาย ส่วนกรรมการผู้จัดการเป็นหัวหน้าฝ่ายจัดการซึ่งต้องปฏิบัติหน้าที่ตามนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดให้บรรลุเป้าหมายตามแผนงาน แต่ก็มีบริษัทบางประเภทที่อาจมีการควบตำแหน่งดังกล่าว เช่น บริษัทที่เป็นกิจการแบบครอบครัวที่อยู่ในระยะเริ่มต้นใหม่ ๆ เป็นต้น (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552 : น. 192) ซึ่งผลจากการศึกษาในครั้งนี้ คัดค้านกับผลการศึกษาในงานวิจัยของ จิรณา โฉมจันทร์ (2550) และ ไพริน ใจทัด (2555) ที่พบว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 4 a H_{4a} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

ผลจากการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร เนื่องจาก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษา เป็นโครงสร้างผู้ถือหุ้นในลักษณะการกระจุกตัว ซึ่งผู้ที่มีอำนาจในการควบคุมอาจจะเป็นเพียงกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่ง อาจจะมีการเชื่อมโยงไปสู่ความน่าเชื่อถือของข้อมูลในงบการเงิน เพราะถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ไม่สามารถที่จะโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้ (วรณพร ศิริทิพย์, 2555) ผลจากการศึกษาพบว่ามีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kim and Yoon (2008) และ Roodposhti and Chashmi (2010) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการควบคุมมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไร

สมมติฐานที่ 5 a (H_{5a}) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร

ผลจากการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร กล่าวคือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไร สอดคล้องกับผลการศึกษาในงานวิจัยของ สุคนธ์ภูวนันท์ ชีระวิชิตระกูล (2553) และ วรรณพร ศิริทิพย์ (2555) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรดังกล่าวกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร แตกต่างกับงานวิจัยของ Yang et al. (2008) ที่พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร เนื่องจากมีความเห็นว่า การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัทเพิ่มขึ้นและมีแนวโน้มตัดทวงผลประโยชน์จากบริษัทมาเป็นของตนเอง กล่าวคือผู้บริหารและคณะกรรมการที่มีสัดส่วนการถือหุ้นสูงจะจัดการกำไรในระดับต่ำ

นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุม คือ การเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือกิจการที่มีการเติบโตสูงขึ้นระดับรายการเคลื่อนไหวในบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นทำให้มีรายการคงค้างเพิ่มมากขึ้น (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555)

จากข้ออภิปรายข้างต้นสรุปได้ว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการโดยบทบาทคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น พบว่าตัวแปรที่มีผลกระทบต่อจัดการกำไร ที่คำนวณตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones (1991) โดยตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางสมดุล (Balance Sheet Approach) คือ ขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และยังพบว่า การเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ไม่พบว่าขนาดของกิจการของบริษัท และ ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร

5.1.2.2 สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สมมติฐานที่ 1 b (H_{1b}) ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กล่าวคือ ไม่ว่าขนาดของคณะกรรมการในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 จะเป็นขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่ก็จะมีผลกระทบต่อ

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ นฤมล ลีองพงส์ไพบูลย์ (2554) พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และ วรพงศ์ แก้วคำ (2557) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ แต่ผลจากการศึกษาดังกล่าวไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย, และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส. (2559) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 2b (H_{2b}) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษา พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กล่าวคือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สอดคล้องผลจากการศึกษาในวิจัยของ Bhagat , Black (2002) ที่ว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่ หมายความว่า ถึงแม้กิจการจะมีความเป็นอิสระของกรรมการที่มากกว่ากิจการอื่น ๆ ก็ไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานสูงกว่ากิจการอื่น ๆ ตาม ซึ่งแตกต่างกับผลการวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย และ นรงค์นิตย์ จันทร์จรัส (2559) ที่พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สมมติฐานที่ 3 b (H_{3b}) การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษา พบว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กล่าวคือ การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ไม่ว่าบริษัทจะแยกหรือควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ ของ จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) พบว่า การแยกบุคคลในการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทกับประธานกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานและความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว แต่คัดค้านกับผลงานวิจัยของ วรพงศ์ แก้วคำ (2557) ที่พบว่าการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการส่งผลกระทบในเชิงบวกอย่างมี

นัยสำคัญต่อมูลค่ากิจการ โดยกล่าวไว้ว่าการแยกตำแหน่งดังกล่าวจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงกว่าบริษัทที่มีการรวมตำแหน่งดังกล่าวไว้ในคนเดียวกัน

สมมติฐานที่ 4 b H_{4b} สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งอาจจะกล่าวได้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกรวมกันส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ถ้ามีสัดส่วนการถือหุ้นที่มากขึ้นก็จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากการกระจุกตัวของโครงสร้างผู้ถือส่งผลให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นผู้ถือหุ้นเหล่านี้มีแนวโน้มที่จะรักษาผลประโยชน์ของบริษัท ผลจากการศึกษาในครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิลปะพร ศรีจันเพชร (2551) ที่พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความกระจุกตัวมากเพียงใดก็จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงขึ้นด้วย ผลจากการศึกษาครั้งนี้ เช่นเดียวกับผลการศึกษาในงานวิจัยที่ศึกษาโครงสร้างการบริหารงานของเจ้าของและผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่ของ Karl v.Lins (2003) พบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงแต่ไม่ได้เป็นผู้บริหารจะมูลค่ากิจการสูง นอกจากนี้ งานวิจัยของ Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmermann (2004) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นรายใหญ่วัดจากร้อยละของการถือหุ้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งผลจากการศึกษาในครั้งนี้แตกต่างจากงานวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย และ นงคณิษฐ์ จันทร์จรัส (2558) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ราย กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

สมมติฐานที่ 5 b (H_{5b}) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สอดคล้องกับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของ ฉิชนันท์ จันทร์เขตต์ (2554) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่าไม่ว่ากรรมการบริหารของบริษัทจะมีสัดส่วนการถือหุ้นมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งแตกต่างกับงานวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย และ นงคณิษฐ์ จันทร์จรัส

(2558) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

จากข้ออภิปรายข้างต้นสรุปได้ว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการโดยบทบาทคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แต่ไม่พบว่าตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผู้วิจัยพบประโยชน์ที่ได้จากการศึกษา สามารถแบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ประโยชน์เชิงทฤษฎี และประโยชน์การนำไปใช้ดังนี้

5.2.1 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

การศึกษานี้ทำให้ทราบว่า ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure Theory) สนับสนุนในการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการที่จะสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กร

5.2.2 ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

1. การศึกษานี้ผู้วิจัยทำการศึกษาระดับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ทำให้ทราบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 มีระดับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นไปตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

2. ผู้ถือหุ้น นักลงทุนสามารถใช้ข้อมูลในการประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ได้

3. การศึกษานี้ผู้วิจัยทำการศึกษาระดับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ทำให้ทราบว่าระดับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 อยู่ในระดับต่ำ และมีแนวโน้มลดลง ตลอดจนทำให้ทราบว่ามูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีแนวโน้มที่จะ

เพิ่มขึ้นทุกปี ทั้งนี้สามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปเป็นแนวทางในการวางแผน หรือปรับปรุงการดำเนินงานเพื่อเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ

4. การศึกษาครั้งนี้อาจมีประโยชน์ต่อผู้วิจัยในอนาคต หรือผู้ที่สนใจในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษา หรือนำฐานข้อมูลไปใช้ในการขยายงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้

5.3 ข้อจำกัดในงานวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้ มีข้อจำกัดในการวิจัย สามารถสรุปข้อจำกัดเป็นประเด็นต่าง ๆ ได้ดังนี้

1. การเลือกกลุ่มตัวอย่างเพื่อทำการศึกษา เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่ม SET 100
2. การศึกษาครั้งนี้ศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาระยะเวลา 5 ปีเท่านั้น คือ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2558 ซึ่งอาจไม่มากพอเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยประเภทเดียวกัน
3. การศึกษาการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎีจูงใจเพียงวิธีเดียว
4. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ โดยบทบาทคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่นำมาทำการศึกษามีเพียง 5 ตัวแปร ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ

5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. ในการศึกษาครั้งต่อไป ควรเพิ่มขนาดของกลุ่มตัวอย่าง เช่น เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท หรือ เปลี่ยนเป็นกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ใช่บริษัทจดทะเบียน เช่น กลุ่มสหกรณ์ออมทรัพย์ที่แบ่งตามส่วนงานต่าง ๆ เป็นต้น
2. ควรเพิ่มเติมช่วงเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็น 5-10 ปี เพื่อที่จะได้ศึกษาข้อมูลการจัดการกำไรในระยะยาว

3. ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะมีการศึกษาการจัดการกำไร โดยการใช้วิธีการคำนวณแบบอื่น ๆ

4. ในการศึกษาครั้งต่อไป อาจจะมีการเพิ่มเติมตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่นำมาใช้ในการศึกษา เช่น จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการบริษัท จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง หรือ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท เป็นต้น

บรรณานุกรม

- โกศล ดีศีลธรรม. (2552). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์. วารสาร Technology Promotion Mag ฉบับที่ 36 เลขที่ 205 มิถุนายน-กรกฎาคม 2552, 16-20.
- จิรณา โนมจันทร์. (2550). การจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนนะ. (2558). กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการ สมัยใหม่ ปีที่ 8 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม-มิถุนายน 2558, 67-77.
- จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย. (2559). การกำหนดกลุ่มตัวอย่าง. สืบค้นจาก http://www.jba.tbs.tu.ac.th/files/APA_Style.pdf
- ณัฐชา วัฒนวิไล. (2554). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) KPI ที่บ่งชี้ผลงานได้อย่างเหมาะสม. วารสารนักบริหาร, 164-170.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ดี ปี 2555. สืบค้นจาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf
- นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์. (2554). คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต(การบริหารการเงิน.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- บงกช ตั้งจิระศิลป์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- เบญจลักษณ์ ศกุนะสิงห์. (2552). มูลค่าเพิ่มขององค์กรสร้างได้อย่างไร. วารสาร Productivity World เดือนมีนาคม-เมษายน 2552, 46-50.
- พัชกานต์ ตปนียะ. (2553). การจัดการกำไรที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ ที่เข้าจดทะเบียนใหม่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและผลการดำเนินงานต่อเนื่องในภายหลัง. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

- พรทิวา ขาวสะอาด. (2555). ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับระดับการจัดการกำไร: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี, 29-34.
- ไพริน ใจทัต. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร. วิทยานิพนธ์ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ภาณุพงษ์ โมกไซสง และคณะ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไร ของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต. มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไร ต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI. วารสารวิชาการศรีปทุม ชลบุรี ปีที่ 11 ฉบับที่ 1 กรกฎาคม-กันยายน 2557, 41-50
- รสจรินทร์ กุลศรีสอน. (2552). ความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิภาดา ภาโนมัย, และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส. (2559). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. วารสารการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์, ปีที่ 5(2), 44-55.
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต(การบริหารการเงิน). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรพงศ์ แก้วคำ. (2557). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.
- วรรณพร สิริทิพย์. (2555). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วันเพ็ญ กลิ่นพานิช. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินของกิจการ กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ศิริพร สืบสม. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างความเป็นเจ้าของกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี, ปีที่ 4(10), 26-39.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2552). กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการได้จริงหรือไม่. วารสารบริหารธุรกิจปีที่ 32 ฉบับที่ 121 มกราคม - มีนาคม, 1-6.
- สัตยา ตันจันทรพงศ์. (2558). การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การประชุมทางวิชาการของมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ครั้งที่ 53: สาขาศึกษาศาสตร์.
- สุณัฐนันท์ วีระวิชิตระกุล. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและโครงสร้างการถือหุ้นกับรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- สุธรรม รัตนโชติ. (2548). การจัดการธุรกิจทั่วไป. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยศิลปากร.
- สุภางค์ ลือกิตินันท์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มเศรษฐศาสตร์ของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชัชมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). บทบาทและหน้าที่ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ. สืบค้นจาก <http://www.cgthailand.org/TH/Pages/Board.aspx>
- อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปะพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). การกำกับดูแลกิจการเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ.
- Al-Faoumi, N.B. Abuzayed, and Alexander D. (2010). Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: The case of Jordan. International Research Journal of Finance and Economics, 28-47.
- Banderlippe M.R. (2009). The impact of select corporate governance variable in mitigating earnings management in the Philippines. DLSU Business&economics review, 17-27.
- Brealy, R., and S., Myers, 2000, Principles of Coporate Finance, 6th ed., McGraw-Hill, New York.
- Bhagat S. and Black B. (2001). The Non-Correlation Between Board Independence and Long Term Firm Performance.

- Brick, P. I., & Wald, J. (2006). CEO Compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism. *Journal of Corporate Finance*,.
- Chidambaran M.K., Palia D., and Zheng Y. (2006). Does Better Corporate Governance "Cause" Better Firm Performance?".
- Coleman. K. A. (2007). Corporate Governance and Shareholder Value Maximization : An African Perspective. *Journal compilation African Development Bank*, 2007.
- Dechow, P. M., R.G. Sloan, and A. P. Sweeney. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70: 193-225.
- Drobetz, Schillhofer and Zimmermann. (2004). "Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany" *European Financial Management*, Vol.10(2), 267-293.
- 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*.
- Grant, J. L. (1996). Foundation of EVA of Investment Managers. *Journal of Portfolio Management*. 23, 41-45.
- Jensen, and Meckling. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, -.
- Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigations. *Journal of Accounting Reserch* 29: 193-228.
- Juan, P.S. and G.M.Emma. (2007). Ownership Structure, Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings. *Journal compilation* 15 (4): 677-691.
- Kim H.J., and S.S. Yoon. (2008). The impact of corporate governance on earnings management in Korea. *Malaysian Accounting Review*.
- Lins, K.V. (2003). Euity ownership and firm value in emerging markets. *Journal of Financail and Quantitative Analysis* 38, 159-184.
- Klein A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accountin & Economics*.
- Phan P, Suchard J., and Zein J. (2007). Corporate Governance and Alternative Performance Measures: Evidence from Australian Firms.

- Rahman R.A., and F.H.M. Ali. (2006). Board audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*.
- Rohana Othman, Halimi Ponirin, and Erlane KGhani. (2009). The Effect of Board Structure on Shareholders' Wealth in Small Listed Companies in Malaysia. *Management Science and Engineering*.
- Roodposhti, and Chashmi. (2010). The Effect of Board Composition and Ownership Concentration on Earnings Management: Evidence from IRAN.
- Velury U., and D.S. Jenkins. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*.
- Yang, C-Y, Lai, H-N and Tan, BL. (2008). Managerial ownership structure and earnings management, *Journal of Financial Reporting & Accounting*, vol.6(1), 35-53.
- Xie B Davidson, and DaDalt P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก
รายชื่อบริษัทกลุ่มตัวอย่าง

รายชื่อกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร		
1	บริษัท การาบากรู๊ป จำกัด (มหาชน)	CBG
2	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
3	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
4	บริษัท ไทยยูเนี่ยน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TU
5	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)	TVO
2. กลุ่มทรัพยากร		
6	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
7	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP
8	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
9	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
10	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GUNKUL
11	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด(มหาชน)	IFEC
12	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC
13	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
14	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
15	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปิโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)	SGP
16	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)	SPCG
17	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP
18	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)	TTW
3. กลุ่มเทคโนโลยี		
19	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
20	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
21	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC
22	บริษัท ฮานา ไม้โครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)	HANA

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
23	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	INTUCH
24	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	KCE
25	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART
26	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI
27	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM
28	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE
4. ธุรกิจการเงิน		
29	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BBL
30	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	BLA
31	บริษัท กรู๊ปลีส์ จำกัด (มหาชน)	GL
32	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	KBANK
33	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)	KKP
34	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTB
35	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)	KTC
36	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	LHBANK
37	บริษัท เมืองไทย ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)	MTLS
38	บริษัท ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979 จำกัด (มหาชน)	SAWAD
39	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)	SCB
40	บริษัท ทูม ธนชาติ จำกัด (มหาชน)	TCAP
41	บริษัท ทีเอสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	TISCO
42	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)	TMB
5. กลุ่มบริการ		
43	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	AAV
44	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT
45	บริษัท บางกอก เชน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)	BCH

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
46	บริษัท กรุงเทพคูสติกเวซการ จำกัด (มหาชน)	BDMS
47	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)	BEAUTY
48	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
49	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
50	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	BTS
51	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
52	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
53	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ERW
54	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL
55	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO
56	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR
57	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
58	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)	RS
59	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
60	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)	TTA
61	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)	WORK
6. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
62	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL
63	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC
7. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		
64	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน)	AMATA
65	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ANAN
66	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
67	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
68	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
69	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
70	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)	ITD
71	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
72	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
73	บริษัท พญาบุรุษพัฒนา จำกัด (มหาชน)	PS
74	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
75	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)	S
76	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด (มหาชน)	SCC
77	บริษัท แสตนลิว จำกัด (มหาชน)	SIRI
78	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
79	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	STEC
80	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	STPI
81	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
82	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
83	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	TRC
84	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)	TTCL
85	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	UNIQ
86	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	VNG
87	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA

ภาคผนวก ข
แบบเก็บข้อมูล

แบบเก็บข้อมูล : ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ
 เศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ส่วนที่ 1 ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ชื่อบริษัท ชื่อย่อ

รายละเอียด	ข้อมูลของปี พ.ศ.				
	2554	2555	2556	2557	2558
1. คณะกรรมการบริษัท					
1.1 จำนวน (คน) ของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท					
1.2 ร้อยละสัดส่วนกรรมการอิสระ					
1.3 การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร					
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น					
2.1 ร้อยละสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่					
2.2 ร้อยละสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ					

ส่วนที่ 2 รายละเอียดด้านการเงิน ประกอบด้วย

ชื่อบริษัท ชื่อย่อ

(หน่วย : ล้านบาท)

รายละเอียด	ข้อมูลของปี พ.ศ.				
	2554	2555	2556	2557	2558
1. การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน					
2. การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน					
3. การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด					
4. การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระภายใน 1 ปี					
5. ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย					
6. สินทรัพย์รวมของบริษัท					
7. การเปลี่ยนแปลงของรายได้					
8. การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าและตัวเงินรับ					
9. ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์					
10. เงินกู้ยืม หรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย					
11. มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น					
12. อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม					
13. อัตราผลตอบแทนที่ต้องการจากการลงทุน					
14. เงินที่ลงทุนในการดำเนินงาน					
15. การเติบโตของกิจการ (ยอดขายรวม)					
16. อัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม					

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ สกุล นางสาวทิพย์ธัญญา ทัศนานนท์

รหัสประจำตัวนักศึกษา 5710521740

วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บัญชีบัณฑิต (สาขาการบัญชี)	มหาวิทยาลัยมหาดไทย	2555

ตำแหน่งสถานที่ทำงานปัจจุบัน

เจ้าหน้าที่งานการบัญชี

มหาวิทยาลัยมหาดไทย
125/502 ถ.พลพิชัย ต.คอหงส์
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110

การตีพิมพ์/เผยแพร่ผลงาน

ทิพย์ธัญญา ทัศนานนท์. (2560, 1 กรกฎาคม). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ
การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100. การประชุมวิชาการระดับชาติด้านการบริหาร
จัดการ ครั้งที่ 9 ประจำปี 2560, คณะวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.