

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่ม  
เชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย กลุ่ม SET100

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE  
PROFIT MANAGEMENT AND ECONOMIC VALUE ADDED OF  
COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND: SET100

กนกรต พานิชย์พิพัฒน์  
KANOKROT PANICHIPIPAT

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี  
มหาวิทยาลัยศรีปทุม  
ปีการศึกษา 2562  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE  
PROFIT MANAGEMENT AND ECONOMIC VALUE ADDED OF  
COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND: SET100**

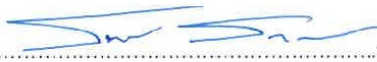


**KANOKROT PANICHPAT**

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT  
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF  
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY  
SRIPATUM UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2019  
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

ชื่อหัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และ  
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด  
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100  
THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE  
GOVERNANCE PROFIT MANAGEMENT AND  
ECONOMIC VALUE ADDED OF COMPANIES LISTED IN  
THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND: SET100

นักศึกษา กนกพร พานิชย์พัฒน์ รหัสประจำตัว 61500527  
หลักสูตร บัญชีมหาบัณฑิต  
คณะ คณะบัญชี  
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

  
.....ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด)  
  
.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)  
  
.....กรรมการ  
(รองศาสตราจารย์กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้บัณฑิตวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี  
  
.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)  
วันที่ 12 เดือน มกราคม พ.ศ. 2563



<b>หัวข้อวิทยานิพนธ์</b>	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
<b>คำสำคัญ</b>	การกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
<b>นักศึกษา</b>	นางสาวกนกพร พานิชย์พิพัฒน์
<b>อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์</b>	รองศาสตราจารย์กัลยาภรณ์ ปานมะเร็ง
<b>หลักสูตร</b>	บัญชีมหาบัณฑิต
<b>คณะ</b>	คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
<b>ปีการศึกษา</b>	2562

## บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 ปีบัญชีรอบระยะเวลา 31 ธันวาคม ของทุกปี โดยผู้วิจัยเลือกตัวอย่างเฉพาะบริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วนได้ทั้งสิ้นจำนวน 42 บริษัท ข้อมูลถูกนำมาวิเคราะห์โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวัดการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) ตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones ตัวแปรอิสระได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งควบของประธานกรรมการและประธานกรรมการฝ่ายบริหาร ตัวแปรตาม คือ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดการกำไร ได้แก่ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และบุคคลที่ควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารเป็นคนเดียวกันของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% และผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์พบว่า ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95%

<b>TITLE</b>	THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE PROFIT MANAGEMENT AND ECONOMIC VALUE ADDED OF COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND SET100
<b>KEYWORDS</b>	CORPORATE GOVERNANCE EARNING MANAGEMENT ECONOMIC VALUE ADDED
<b>STUDENT</b>	KANOKROT PANICHPIPAT
<b>ADVISORS</b>	ASSOC. PROF. KALYAPORN PANMARERNG
<b>LEVEL OF STUDY</b>	MASTER OF ACCOUNTANCY
<b>FACULTY</b>	SRIPATUM UNIVERSITY
<b>ACADEMIC YEAR</b>	2019

### **ABSTRACT**

The objective of this study to study the relationship between corporate governance, profit management and economic value added of companies listed on the stock exchange of Thailand SET100 group from year 2014 to year 2018 account closing for 31 December of every year. In which the researcher selected samples for specific companies which has all the complete information of 42 companies data were analyzed using Correlation Analysis and Multiple Regression Analysis in the measurement of profit management, post accruals are at the discretion of the management. (Discretionary accruals) based on the Jones theory development model. Independent variables include corporate governance score proportion of major shares proportion of number of independent directors and separation of the merger positions of the chairman and the executive chairman. The dependent variables are profit management and economic value added.

The results of the study showed that variables that are related to profit management namely the proportion of major shareholders and the persons who have combined positions of the chairman and chief executive officer are the same person of the company there is a statistically significant influence at a 95% confidence level. And the study of the relationship of corporate governance to economic value added found that rating of corporate governance and the proportion of independent directors there is a statistically significant relationship between values added at 95% confidence level.

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความอนุเคราะห์จากบุคคลหลายท่าน ขอขอบพระคุณท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สตินจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี มหาวิทยาลัย ศรีปทุมท่านที่ได้ให้คำแนะนำที่มีคุณค่าอย่างยิ่งต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ขอขอบพระคุณท่านรองศาสตราจารย์กัลยาภรณ์ ปานมะเริง อธิการบดีมหาวิทยาลัยศรีปทุม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ กรุณาให้คำปรึกษาและแนะนำ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือในการ แก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็น อย่างสูง และขอขอบพระคุณท่าน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัค ประธานกรรมการสอบ วิทยานิพนธ์ และคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ทุกท่านที่ได้ให้คำแนะนำที่มีคุณค่าอย่างยิ่งต่อการ ทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ รวมทั้งขอขอบพระคุณผู้ทรงคุณวุฒิ และผู้เชี่ยวชาญทุกท่าน ที่กรุณาให้ความ อนุเคราะห์ในการตรวจสอบเครื่องมือวิจัยครั้งนี้

ขอขอบพระคุณทุก ๆ ท่าน ที่มีส่วนสนับสนุนงานวิจัยครั้งนี้สำเร็จไปได้ ตลอดจนผู้ช่วย ผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตที่ให้ความอนุเคราะห์ตรวจสอบความถูกต้องของ วิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ทั้งนี้ผู้วิจัยขอมอบคุณค่าและประโยชน์อันพึงได้จากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ เป็นเรื่องบูชา พระคุณบิดา มารดา ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

กนกพรส พานิชย์พิพัฒน์

มกราคม 2563

## สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย .....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ .....	II
กิตติกรรมประกาศ .....	III
สารบัญ .....	IV
สารบัญตาราง .....	VI
<b>บทที่</b>	<b>หน้า</b>
<b>1</b> บทนำ .....	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา .....	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย .....	5
ขอบเขตการวิจัย .....	5
สมมุติฐานในการวิจัย .....	6
กรอบแนวคิดในการวิจัย .....	7
ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย.....	8
นิยามศัพท์ .....	8
<b>2</b> แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	10
แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ .....	10
แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับการจัดการกำไร .....	16
แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ .....	19
แนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน .....	26
แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวกับทฤษฎีโครงสร้างผู้ถือหุ้น .....	28
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	29

## สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3	วิธีดำเนินการวิจัย ..... 43
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ..... 53
	ตอนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ..... 54
	ตอนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ..... 58
	ตอนที่ 3 วิเคราะห์ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ ..... 61
5	บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ ..... 68
	สรุปผลการวิจัย ..... 68
	อภิปรายผลการวิจัย ..... 73
	ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา ..... 75
	ข้อจำกัดในงานวิจัย ..... 75
	ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต ..... 76
	บรรณานุกรม ..... 77
	ภาคผนวก ..... 81
	ภาคผนวก ก ข้อมูลธุรกิจของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องติดต่อกัน 5 ปี ..... 82
	ประวัติผู้วิจัย ..... 85



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	หลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี พ.ศ. 2561 ..	15
2	ตารางแสดงช่วงคะแนนของอันดับการกำกับดูแลกิจการ .....	16
3	รายการปรับปรุงทางบัญชี .....	24
4	สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	38
5	สรุปจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา และจำนวนตัวอย่างในแต่ละกลุ่ม อุตสาหกรรม .....	44
6	แสดงวิธีที่ใช้ในการวัดค่าตัวแปร .....	50
7	แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของระดับคะแนนการกำกับดูแล กำกับดูแลกิจการ ในเชิงบทบาท โครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	55
8	แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของ ผู้บริหาร .....	57
9	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการกับ การจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ .....	58
10	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ .....	58
11	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ .....	59
12	การแสดงความถี่และร้อยละสะสมของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร .....	59
13	ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างการควรวางตำแหน่งประธานกรรมการกับ ประธานบริหารงานกับการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ .....	60
14	การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์แบบ (Pearson Product Moment Correlation) .....	60
15	การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และ การจัดการกำไร .....	61

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
16	การวิเคราะห์การจัดการกำไร โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ .....	61
17	การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และ ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ .....	64
18	การวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ .	65
19	แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน .....	66

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤตทางเศรษฐกิจในช่วงปีพ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้ประสบปัญหาทางเศรษฐกิจ ส่งผลให้กิจการจำนวนมากต้องปิดตัวลง และอีกจำนวนมากที่ต้องประสบกับปัญหาการดำเนินงาน ซึ่งสาเหตุหนึ่งที่เกิดขึ้นจากการบริหารงานที่ขาดการควบคุมภายในที่ดี ข้อมูลภายในขาดความน่าเชื่อถือ และความโปร่งใส การเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอทั้งในส่วนของภาครัฐและเอกสารส่งผลให้การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของกิจการไม่สามารถประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง ปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงการขาดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ไม่เพียงแต่ประเทศไทยที่เกิดปัญหาจากการขาดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในกรณีต่างประเทศเช่นบริษัท เอนรอน อินเตอร์เนชันแนล (Enron International) ที่เป็นบริษัทค้าพลังงานขนาดใหญ่ของอเมริกา หรือบริษัท พามาลัส เดรี่ (Pamalat Daily) ที่เป็นผู้ดำเนินการผลิตภัณฑ์อาหารอิตาลีรายใหญ่ที่มีเครือข่ายหลายประเทศ เป็นต้น เป็นองค์กรตัวอย่างของต่างประเทศที่ล้มละลายมาจากสาเหตุการกำกับดูแลกิจการที่ล้มเหลวและมีช่องโหว่ของระบบการจัดการให้ผู้บริหารหรือกลุ่มคนที่มีส่วนเกี่ยวข้องอาศัยอำนาจในการแสวงหาประโยชน์ให้แก่ตนเอง ทำให้เกิดความเสี่ยงและสร้างความเสียหายขนาดใหญ่ต่อทั้งองค์กร ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเมื่อเกิดกรณีแบบนี้มากขึ้น ก็ส่งผลกระทบต่อระบบโดยรวม เช่น ความล้มเหลวของตลาดทุน เนื่องจากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในความโปร่งใสของธุรกิจที่จะระดมทุนในตลาด ส่งผลให้นักลงทุนลดความสนใจที่จะลงทุนไป ทำให้ธุรกิจมีความยากลำบากในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกมากขึ้น ดังนั้นในแต่ละประเทศจึงต้องตื่นตัวรับมือกับสถานการณ์ต่าง ๆ ให้มีความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น เพื่อใช้เป็นแนวทางในการกำกับปรับปรุงการดำเนินงานขององค์กร แสดงความโปร่งใสถูกต้อง และเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ในการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีประสิทธิภาพ การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเป็นประโยชน์ต่อบริษัทโดยตรงเนื่องจากจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้อง ทำให้บริษัทมีการเติบโตและขยายกิจการได้มากขึ้นก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดในระยะยาว

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน เพื่อส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนทั้งในและต่างประเทศ สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ ดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน เรียกว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางของการระดมทุน ตลาดหลักทรัพย์ได้ดำเนินงานอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดี มีการจัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของกรรมการ เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนที่จะพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของตนได้นำไปใช้เป็นแนวทาง เพื่อเป็นการสร้างความโปร่งใส และมีประสิทธิภาพขององค์กร เป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ในปี พ.ศ. 2544 ประเทศไทยได้มีการจัดตั้งสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD : Thai Institute of Directors) โดยการสนับสนุนของหน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย รวมทั้งองค์การระหว่างประเทศคือธนาคารโลก (World Bank) ด้วยวัตถุประสงค์หลักที่ ให้มีการจัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies – CGR) ขึ้น ทุกปี มีการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย โดยผลปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนได้ให้นำเสนอไว้ในรายงานที่มีการเผยแพร่ในบริษัทจดทะเบียนรวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้องได้ทราบโดยทั่วไป หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกรอบในการพิจารณาโดยแบ่งเป็น 5 หมวดดังนี้

1. สิทธิผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholder)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

โดยแต่ละหมวดจะมีเกณฑ์ในการชี้วัดและประเมินการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวโดยตัวชี้วัดเป็นรูปธรรมและสามารถวัดได้ในเชิงปริมาณ โดยพยายามหลีกเลี่ยงตัวชี้วัดที่เป็นนามธรรม เพื่อป้องกันความลำเอียงในการตัดสินใจที่ต้องใช้ความรู้สึก โดยมีการให้ระดับคะแนนกับบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี แน่ใจว่านักลงทุนต้องให้ความสนใจกับ

บริษัทที่มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีเลิศมากกว่าบริษัทที่ไม่มีคะแนนดีเลิศเลย เนื่องจากเห็นว่ามีความน่าเชื่อถือมากกว่า โดยนักวิจัยในอดีต Thomson (2009) พบว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นหนึ่งในเกณฑ์ที่นักลงทุนต่างประเทศใช้พิจารณาตัดสินใจเลือกบริษัทที่จะลงทุนซึ่งนอกจากการกำกับดูแลกิจการให้มีภาพลักษณ์ถึงความโปร่งใสยังสามารถทำให้นักลงทุนเชื่อมั่นมากขึ้นได้ อีกว่า บริษัทจะนำเงินลงทุนไปจัดสรรใช้จ่ายได้อย่างสมเหตุสมผล

การดำเนินงานของกิจการจะมีการบริหารงานแทนเจ้าของเงินทุน แล้วให้สิทธิในการควบคุมบริหารจัดการผ่านคณะผู้บริหาร ถือเป็นความสัมพันธ์ที่แยกความเป็นเจ้าของกิจการและการควบคุมกิจการออกจากกัน (Separation of Ownership and Control) เมื่อแยกความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมออกจากกันได้ ผู้บริหารต้องมีความซื่อสัตย์สุจริต ทำหน้าที่ตามเงื่อนไขของกิจการ พยายามทำงานเพื่อสร้างมูลค่าของกิจการให้ได้ผลตอบแทนสูงสุดกับเจ้าของเงินลงทุน การกำกับดูแลกิจการจะเป็นหลักในการควบคุมว่า ผู้บริหารได้ใช้อำนาจในการควบคุมกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่กิจการและเจ้าของ ในทางทฤษฎีที่ชื่อว่า ผู้บริหารที่มีความซื่อสัตย์สุจริต ทำหน้าที่ที่ได้รับตามเงื่อนไข อาจเป็นสมมติฐานที่ไม่สอดคล้องกับพฤติกรรมที่เป็นจริงของผู้บริหาร (อัญญา ขันวิทย์, 2552) เมื่อใดที่ฝ่ายบริหารดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าจะนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งถือว่าเป็นปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่สาเหตุมาจากการที่เจ้าของกิจการไม่สามารถตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการได้อย่างทั่วถึง เกิดความไม่โปร่งใสของระบบบัญชี จนนำไปสู่การจัดการกำไรหรือการตกแต่งตัวเลขกำไร (Earnings Management) เพราะฝ่ายบริหารมีเป้าหมายบางอย่างเช่น หลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ลดลง โดยใช้แนวทางการปฏิบัติบัญชีมาใช้ปรับแต่งโครงสร้างรายการบัญชีต่าง ๆ ที่แสดงในงบการเงิน และรายงานผลการดำเนินงาน เป็นต้น ซึ่งการกระทำดังกล่าวถือว่าขาดหลักการกำกับดูแลที่ดี เป็นการให้ข้อมูลที่ไม่ถูกต้องต่อผู้มีส่วนได้เสียเกี่ยวกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง

ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้นนั้น ทำให้การกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจและได้รับการยอมรับว่ามีบทบาทสำคัญต่อการบริหารจัดการ กลไกของการกำกับดูแลกิจการที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ได้แก่ บทบาทหน้าที่ของโครงสร้างคณะกรรมการ และการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหาร โดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ซึ่งถือเป็นเพียงหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการที่จะคอยควบคุมสอดส่องดูแลการบริหารงานของกิจการให้อยู่ในขอบเขต นโยบายของกิจการและความเสี่ยงในระดับที่ยอมรับได้ จากงานวิจัยในอดีตพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการโดยบทบาทหน้าที่และโครงสร้างคณะกรรมการประเด็นที่ได้รับความสนใจคือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ และอีกหนึ่งปัจจัยที่จะส่งผลต่อการจัดการกำไรของกิจการ คือ สัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างของผู้ถือหุ้น หมายถึงโครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการใน

ประเทศไทยส่วนใหญ่มีลักษณะที่ครอบครัวเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท โดยถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อให้รักษาอำนาจในการบริหารงานไว้ Juan and Emma (2007) กล่าวไว้ว่า สัดส่วนของคณะกรรมการที่ถือหุ้นสูงจะมีแนวโน้มในการใช้อำนาจของตนเองเข้าไปกำกับดูแลผู้บริหารให้มีการสร้างมูลค่าหรือจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อแสดงผลการดำเนินงานให้ตรงกับความต้องการของตนเอง

เป้าหมายสูงสุดของการดำเนินธุรกิจ คือการสร้างกำไรในระดับที่สูงที่สุด (Maximization of Profits) แน่นนอนว่าถ้าหากกิจการใดมีผลกำไรที่สูงถือถือว่าเป็นว่าประสบความสำเร็จ โดยกำไรในที่นี้มีความหมายเฉพาะเจาะจงลงไปอีกว่าเป็นกำไรทางบัญชี (Accounting Profit) กล่าวได้ว่า ผลกำไรในระดับที่สูงที่สุดอาจไม่ได้เป็นตัวชี้วัดว่ามูลค่าของกิจการจะสูงไปในทิศทางเดียวกันด้วย โดย Brealey and Myers (2000) ได้เสนอว่า กิจการควรมีเป้าหมายในการกำหนดมูลค่าปัจจุบันสุทธิ (Net Present Value) ในระดับที่สูงที่สุด ซึ่งทาง Stewart (1999) ได้เสนอไว้ว่า กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ควรเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากกำไรทางบัญชียังไม่ใช่ตัววัดผลดำเนินงานที่แท้จริง เนื่องจากมีข้อจำกัดด้านการบันทึกรายการทางบัญชีและวิธีการคำนวณกำไรที่เหมาะสม นอกจากผลกำไรของกิจการแล้วผู้ถือหุ้นยังคาดหวังให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มและมีความมั่นคงยั่งยืนในระยะยาว การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะเป็นตัวช่วยให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขัน เพื่อเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการต่อไป ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษามูลค่าของกิจการที่นักลงทุนเลือกพิจารณาจากมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของตลาด

ปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นภายในองค์กรธุรกิจ มักเกิดขึ้นจากความไม่โปร่งใสของการดำเนินงานและการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินที่แท้จริงเพื่อผลประโยชน์ส่วนบุคคลเพียงบางกลุ่ม ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นถึงความล้มเหลวของการกำกับดูแลกิจการ โดยที่มีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางระดมทุน ผู้วิจัยเห็นว่าถ้าข้อมูลหรือผลการดำเนินงานที่แสดงในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นศูนย์กลางของการระดมทุนนั้นไม่มีความน่าเชื่อถือ หรือถูกบิดเบือนไปจากความเป็นจริงนั้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ลงทุน หรือผู้มีส่วนได้ส่วนที่เกี่ยวข้อง ตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นศูนย์กลางนั้นก็ขาดความน่าเชื่อถือลง ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นอีกบทบาทหนึ่ง หรือเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่สำคัญที่จะช่วยให้ความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ช่วยให้การดำเนินงานของกิจการประสบความสำเร็จ เพื่อดึงดูดให้นักลงทุนจากต่างประเทศมาลงทุนในประเทศไทย การกำกับดูแลกิจการก็จะป็นปัจจัยที่นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณา ทั้งนี้หากกิจการใดได้ผลคะแนนในการกำกับดูแลกิจการในเกณฑ์ที่ดี ย่อมให้ความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน เพิ่มความสามารถในการแข่งขันของตลาด เพื่อสร้างมูลค่าให้กิจการและผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาวอย่างยั่งยืน ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ที่มีต่อการ

จัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

#### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารที่มีต่อ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

#### ขอบเขตของการวิจัย

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 เป็นบริษัทที่ปิดบัญชีรอบระยะเวลา 31 ธันวาคม ของทุกปีจำนวน 100 บริษัท โดยผู้วิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่างเฉพาะบริษัท ที่มีข้อมูลครบถ้วนได้ทั้งสิ้นจำนวน 42 บริษัท จาก 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากเป็นมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ นอกจากนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในหมวดพื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม
2. ข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีรวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” “ดีมาก” และ “ดี”
3. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจากฐานข้อมูลสืบค้นออนไลน์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานกระทรวงพาณิชย์ และ [www.thai-iod.com](http://www.thai-iod.com) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

#### 4. ตัวแปรในการวิจัย

4.1 การกำกับดูแลกิจการ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” “ดีมาก” และ “ดี” ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

4.2 การกำกับดูแลกิจการ ในส่วนของโครงสร้าง สัดส่วน ของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

4.3 การจัดการกำไร รายงานผลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

4.4 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

5. ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเริ่มเดือน กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562 ถึงเดือน ธันวาคม พ.ศ. 2562 โดยมีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอดังต่อไปนี้ คือ บทที่ 2 เป็นการทบทวนวรรณกรรม บทที่ 3 กล่าวถึงระเบียบวิธีการวิจัย บทที่ 4 เป็นการอธิบายผลการศึกษา และบทที่ 5 เป็นการสรุปงานวิจัย ข้อจำกัดของงานวิจัย และข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

#### สมมุติฐานในการวิจัย

##### การกำกับดูแลกิจการ

1. ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**สมมุติฐานการวิจัย (H<sub>1</sub>)** : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

**สมมุติฐานการวิจัย (H<sub>2</sub>)** : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ

2. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**สมมุติฐานการวิจัย (H<sub>3</sub>)** : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

**สมมุติฐานการวิจัย (H<sub>4</sub>)** : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ



3. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**สมมติฐานการวิจัย (H<sub>3</sub>) :** สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

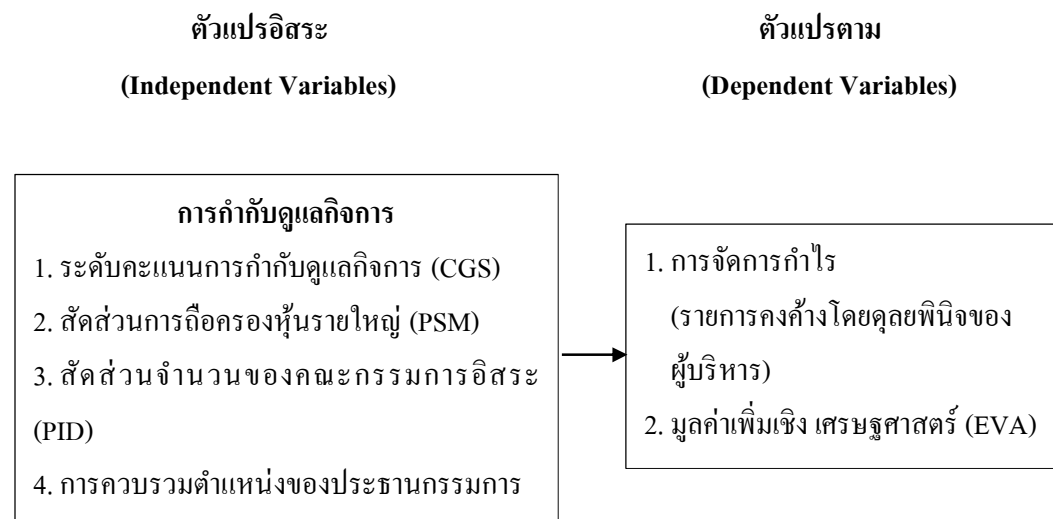
**สมมติฐานการวิจัย (H<sub>4</sub>) :** สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ

4. การควรวรมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**สมมติฐานการวิจัย (H<sub>5</sub>) :** บุคคลที่ควรวรมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

**สมมติฐานการวิจัย (H<sub>6</sub>) :** บุคคลที่ควรวรมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ

#### กรอบแนวคิดในการวิจัย



### ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
2. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
3. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100
4. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการควรวรรณตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

### นิยามศัพท์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) จัดตั้งโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เมื่อปี พ.ศ. 2517 โดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอยู่ในการกำกับดูแลโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นตลาดรองเพื่อซื้อขายตราสารทุนเพื่อกู้ยืมเงินทุนเพิ่มเติมได้

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ตามความหมายของ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของ ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่การเจริญเติบโตและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

การจัดการกำไร (Earning Management) หมายถึง การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารหรือผู้จัดการใช้วิจารณญาณในการนำเสนอรายงานทางการเงิน และจัดโครงสร้างธุรกรรมในการเปลี่ยนแปลงรายงานทางการเงิน เพื่อจงใจบิดเบี่ยงผลการดำเนินงานที่แท้จริงบางประการผ่านรายการทางการเงินต่อผู้มีส่วนได้เสียหรือกลุ่มผู้ถือหุ้น (Healey and Whalen, 1999)

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานครอบคลุมทั้งต้นทุนของเจ้าหนี้และต้นทุนของเจ้าของทั้งหมดของบริษัท เรียกอีกอย่างว่า กำไรทางเศรษฐศาสตร์ ซึ่งเป็นดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่แสดงถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นขององค์กร

หลังจากการศึกษาความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ กรอบแนวคิด สมมติฐาน ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และนิยามศัพท์ ทำให้ผู้ศึกษาทราบถึงแนวทางในการศึกษาที่ผ่านมา ก่อให้เกิดแนวคิดเพื่อดำเนินการศึกษาเกี่ยวกับ แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะกล่าวในบทที่ 2 เรื่อง แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาค้นคว้าเอกสาร หนังสือ รวมถึงงานวิจัยต่าง ๆ เพื่อให้ทราบถึงแนวคิด และทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ซึ่งผู้วิจัยได้ทบทวนแนวคิดและทฤษฎี งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่เป็นที่มาของวิทยานิพนธ์นี้ มีประเด็นต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

#### 1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

- 1.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)
- 1.2 การจัดการกำไร (Earning Management)
- 1.3 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)
- 1.4 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 1.5 ทฤษฎีโครงสร้างความเป็นเจ้าของหรือ โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure Theory)

#### 2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

##### 1. แนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

###### 1.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึงความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ตามหลักปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำผลไปสู่อะไร (Governance Outcome) อย่างน้อยดังต่อไปนี้

1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance With Long-Term Perspective)

2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible Business)

3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good Corporate Citizenship)

4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate Resilience)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทมหาชน จำกัด มีแนวคิดมาจากทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ โดยแบ่งแยกกระหว่างการเป็นเจ้าของกิจการและการควบคุม ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ของทฤษฎีตัวการและตัวแทน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาลว่า “เป็นระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันให้นำไปสู่การเจริญเติบโตที่มั่นคงและเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น”

คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการดังต่อไปนี้

1) เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียในการกำหนดทิศทาง และสอดคล้องดูแลผลการทำงานของบริษัท

2) เป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้น เพื่อให้ความมั่นใจว่าคณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทได้อย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิผล

3) เป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมกิจการ ให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันให้กับกิจการ เพื่อเป็นการรักษาเงินทุนและเพิ่มคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจรรยาบรรณการทำธุรกิจที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบด้วย

ในช่วงที่ประเทศไทยประสบวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อธุรกิจหลายขนาดต้องประสบปัญหาและเกิดความเสียหายอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ ทำให้เห็นได้ว่าธุรกิจภายในประเทศไทยมีการบริหารงานที่ขาดความโปร่งใส และความน่าเชื่อถือ รัฐบาลไทยจึงให้ความสำคัญถึงการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี นับแต่ปี พ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เห็นถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้มีการเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ เพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติให้แก่บริษัทจดทะเบียน ซึ่งต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development และข้อเสนอแนะของ

ธนาคารโลก และในปี 2555 ได้ทำการปรับปรุงอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วน  
ของแนวปฏิบัติของทั้ง 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น หลักการ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการ  
แต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทน และมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ  
ของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หลักการ ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็น  
ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกัน  
และเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย หลักการ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตาม  
สิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความ  
ร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความ  
ยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส หลักการ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผย  
ข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช่ข้อมูลทางการเงินอย่าง  
ถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและ  
น่าเชื่อถือ

5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ หลักการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกับ  
ดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่  
ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด  
หลักทรัพย์, 2558)

คณะกรรมการบริษัท มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของ  
ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้น  
คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญ และเป็นกลไกที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่  
เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งคณะกรรมการควรยึดหลักปฏิบัติตามแนวทางที่  
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนดไว้ คือความ  
ยุติธรรม (Fairness) คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการ  
เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรมความโปร่งใส  
(Transparency) คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารงานด้วยความโปร่งใสมีการเปิดเผยข้อมูลที่  
ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันเวลา และสม่ำเสมอ ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) โดย  
การเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทความรับผิดชอบต่อในงาน

(Responsibility) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความตั้งใจและมีจริยธรรม รวมทั้งต้องเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ และปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ (ศิลาประพร ศรีจันเพชร, 2551)

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

กลไกภายนอกหรือระบบตลาด (Market-Based System) มีลักษณะเด่นคือ โครงสร้างของทุนของกิจการมีการกระจายตัวของผู้ถือหุ้นอย่างกว้างขวาง (Dispersed Equity Ownership) มีตราสารทางการเงินที่กิจการนำออกขายเพื่อระดมเงินทุนจากแหล่งสาธารณะจำนวนมาก และผู้บริหารมีความเป็นอิสระค่อนข้างมาก ซึ่งระบบนี้จะเห็นได้ชัดในประเทศอังกฤษและประเทศสหรัฐอเมริกา ทำให้รูปแบบการกำกับดูแลที่มีลักษณะนี้อาจถูกเรียกว่า Anglo-American Model การกำกับดูแลกิจการโดยระบบตลาดถือได้ว่าเป็นระบบที่ใช้กลไกภายนอกเป็นหลักเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และลดปัญหาตัวแทน

กลไกภายในหรือระบบธนาคาร (Bank-Based System) มีลักษณะเด่น คือ กิจการมักมีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น (Concentrated Ownership) ในกลุ่มครอบครัวหรือกลุ่มการค้า กิจการมีผู้บริหารที่ถูกควบคุมอย่างใกล้ชิดโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ประเทศที่ใช้ระบบนี้ ได้แก่ ประเทศในกลุ่มยุโรป ซึ่งใช้ระบบ Universal Banking และประเทศญี่ปุ่น ซึ่งใช้ระบบ Main Banking การกำกับดูแลกิจการโดยระบบธนาคารถือได้ว่าเป็นระบบที่ใช้กลไกภายในเป็นหลักในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และลดปัญหาตัวแทนได้ดีเช่นกัน (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552)

กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว บทบาทในการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้บริหารที่ได้รับการมอบหมายให้เข้ามาปฏิบัติงาน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงาน และเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้อำนาจที่มีอยู่แสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้ง่าย ส่วนบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว บทบาทการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจการบริหารแบบกระจุกตัว เนื่องจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจเป็นแบบครอบครัวมาตั้งแต่เริ่มต้น ข้อดีของการถือหุ้นลักษณะนี้คือ มีความคล่องตัวในการบริหารงานและผู้ถือหุ้นรายใหญ่มี

ความผูกพันกับบริษัท ตลอดจนคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทระยะยาว แต่ก็มีข้อเสียคือ การดำเนินงานจะเอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่บริหารงานในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนภายนอกได้ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตัวเองเป็นหลัก (ศิลาปะพร ศรีจันเพชร , 2551)

ต่อมาปี 2560 ตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับปรุงแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการอีกครั้ง โดยเพิ่มรายละเอียดจากแนวปฏิบัติ 5 หมวด เพิ่มเป็นหลักปฏิบัติ 8 ข้อ (CG Code: Corporate Governance Code) เพื่อให้ครอบคลุมเนื้อหาทั้งหมดเป็นดังนี้

**หลักปฏิบัติที่ 1** ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)

**หลักปฏิบัติที่ 2** กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)

**หลักปฏิบัติที่ 3** เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (Strengthen Board Effectiveness)

**หลักปฏิบัติที่ 4** สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคคล (Ensure Effective CEO and Responsible Business)

**หลักปฏิบัติที่ 5** ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (Nurture Innovation and Responsible Business)

**หลักปฏิบัติที่ 6** ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)

**หลักปฏิบัติที่ 7** รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)

**หลักปฏิบัติที่ 8** สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

สรุปได้ว่ากรกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน รักษาคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี ในการคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคม




การใช้หลักเกณฑ์การประเมินที่อิงกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยหลักเกณฑ์รวม 241 ข้อ แบ่งออกเป็น 5 หมวดหลักโดยให้น้ำหนักกับแต่ละหมวดดังต่อไปนี้

**ตารางที่ 1** หลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี พ.ศ. 2561  
โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย






หลักการประเมิน	จำนวนหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมิน (หน่วย : ข้อ)	น้ำหนัก
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	32	13%
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	19	8%
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	29	12%
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	53	22%
5. ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ	108	45%
<b>รวม</b>	<b>241</b>	<b>100%</b>

การสำรวจในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณะแล้วเท่านั้น โดยไม่ได้เป็นการ ประเมินการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในองค์กรในการประเมิน รวมทั้งไม่ใช้การประเมินจากการสำรวจความคิดเห็น แต่เป็นการประเมินจากหลักฐานข้อมูลที่เปิดเผยอย่างเป็นทางการ ซึ่งเป็นวิธีการที่ IOD เชื่อว่าสามารถสะท้อนคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทยโดยรวมได้ในระดับหนึ่ง และเป็นวิธีที่สถาบันต่าง ๆ ในต่างประเทศที่ทำการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในลักษณะเดียวกันใช้กันอยู่

ดังนั้นแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการประเมินจึงใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ เป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้นโดยทั่วไปจะสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ ได้แก่ รายงานประจำปี ของบริษัท แบบรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์ของบริษัท ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลอื่น ๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน

เมื่อได้คะแนนการประเมินแล้ว จะทำการจัดกลุ่มบริษัทตามช่วงคะแนนที่ได้รับและให้ตราสัญลักษณ์  ตามช่วงคะแนนดังตารางที่ 2.2 โดยประกาศรายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้รับคะแนนในระดับ “ดี” (70-79 คะแนน) ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อในภาษาอังกฤษ

ตารางที่ 2 ตารางแสดงช่วงคะแนนของอันดับการกำกับดูแลกิจการ

คะแนน	ตราสัญลักษณ์	ความหมาย
90 ขึ้นไป		ดีเลิศ : Excellent
80-89		ดีมาก : Very Good
70-79		ดี : Good
60-69		ดีพอใช้ : Satisfactory
50-59		ผ่าน : Pass
ต่ำกว่า 50	-	ไม่มี : N/A

ในปี พ.ศ. 2561 ผลการจัดกลุ่มแสดงช่วงคะแนนพบว่าบริษัทที่เข้าร่วมประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้น จากปี พ.ศ. 2560 ที่เข้าร่วมจำนวน 620 บริษัท เพิ่มขึ้นเป็น 657 บริษัท ในปี พ.ศ. 2561 โดยผลสำรวจในภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยสูงขึ้น เป็นการแสดงให้เห็นว่าบริษัทในไทย ให้ความสนใจกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ให้ความร่วมมือและนำไปปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ให้เป็นผลที่น่าพึงพอใจ คะแนนที่ได้จากการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สร้างความน่าเชื่อถือให้แก่บริษัท

## 1.2 การจัดการกำไร (Earning Management)

มีผู้ให้คำนิยามของการจัดการกำไรไว้อย่างหลากหลาย เช่น (Schroeder, 1995) คิดว่ากำไรมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งการจัดการกำไรหมายถึง “ความพยายามอย่างแรงกล้าของผู้บริหารที่จะเพิ่มกำไรในระยะสั้น” ซึ่งอาจทำได้โดยการเลื่อนระยะเวลาลงทุนออกไป หรือการให้ผู้บริหารตัดสินใจนำมาตรฐานใหม่ที่ยังไม่ได้บังคับใช้มาประยุกต์ใช้ซึ่งทำให้เกิดผลดีกับผลการดำเนินงานหรือกำไรของกิจการ ทั้งนี้เป็นไปได้ทั้งจัดการเพื่อให้กำไรเพิ่มขึ้นหรือลดลง หรือ

Mulford and Comiskey (1996) กล่าวว่าไว้ว่า การจัดการกำไรหมายถึง “การปรับแต่งผลการดำเนินงานด้วยความจงใจที่จะสร้างภาพลักษณ์ของผลการดำเนินงานให้แปรเปลี่ยนไปในทิศทางที่ต้องการ” โดยแบ่งประเภทของการจัดการกำไรเป็น 5 ประเภทดังนี้

1. การเพิ่มกำไรของงวดปัจจุบันให้สูงขึ้น (Boosting Current-year Performance) เช่น การเร่งการรับรู้รายได้ รวมถึงการสร้างรายได้ที่ไม่สามารถเกิดขึ้นได้จริงเมื่อพิจารณาจากเนื้อหาสาระ หรือการรับรู้รายการค่าใช้จ่ายเป็นสินทรัพย์ทยอยตัดจ่ายผ่านบัญชีค่าเสื่อมราคาหรือการปรับมูลค่าอื่น ๆ

2. การเปลี่ยนแปลงทางบัญชีซึ่งเป็นไปตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accounting changes) เช่น การเปลี่ยนแปลงประมาณการทางบัญชีที่ไม่ได้เป็นการเปลี่ยนแปลงตามมาตรฐานที่กำหนด หากแต่เปลี่ยนแปลงตามการใช้วิจารณญาณของผู้บริหาร

3. การกำหนดช่วงเวลาที่จะทำการตัดสินใจเกี่ยวกับการดำเนินงาน (Timed management actions) ที่มักเห็นกันบ่อยครั้งคือการชะลอรายจ่ายเช่น ค่าโฆษณา หรือในบางกิจการอาจเป็นค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาสินค้า

4. การลดกำไรของงวดปัจจุบันลง (Reducing current year performance) เช่น การเร่งตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่เสื่อมมูลค่าลดลงเพื่อเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุนให้มากขึ้น

5. การล้างบาง (Big Bath) กิจการจะถือโอกาสในการเร่งรายงานผลขาดทุนที่ควรจะรับรู้ในงวดต่อไปให้รับรู้ในงวดปัจจุบัน ถือเป็นการแจ้งข่าวร้ายในคราวเดียวเพื่อที่ว่าในปีต่อ ๆ ไปกิจการจะสามารถรายงานผลกำไรได้

Ayres,(1994) ได้ให้ความหมายของการจัดการกำไรว่า “การจัดการโครงสร้างในการรายงานกำไรหรือการจัดโครงสร้างการตัดสินใจเกี่ยวกับการผลิตและ หรือการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนด้วยความจงใจที่จะก่อให้เกิดผลกระทบต่อกำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ” ซึ่ง Ayres ได้จำแนกรูปแบบของการทำ Earning Management ไว้ดังนี้

1. Accrual Management หมายถึง การจัดการกำไรผ่านรายการค้างรับ ค้างจ่าย รายการตัดจ่าย หรือรายการปรับมูลค่าต่าง ๆ ณ วันสิ้นงวดบัญชีเพื่อให้ได้กำไรตามที่ผู้บริหารต้องการ ตามที่ Ayres ได้ให้ความเห็นไว้ว่า อาจเป็นการยากต่อผู้ใช้ข้อมูลของงบการเงินภายนอกในการค้นหารายการผิดปกติจากรายการค้างรับ และค้างจ่ายนี้ แต่การวิเคราะห์ทิศทางของรายการค้างรับและค้างจ่ายอาจช่วยให้ผู้วิเคราะห์มองเห็นความผิดปกติและไม่สอดคล้องกับกระแสเงินสดที่ได้รับจากการดำเนินงานได้

2. Adoption of Mandatory Accounting Policies คือ รูปแบบการจัดการกำไรที่อาศัยการเปลี่ยนแปลงการบังคับใช้มาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ ทั้งนี้เนื่องจากการประกาศใช้มาตรฐานบัญชีของสหประชาชาติบัญชีมักจะเปิดโอกาสให้ผู้บริหารตัดสินใจเลือกรับเอามาตรฐานบัญชีใหม่มาใช้ในงวดบัญชีใด ซึ่งผู้บริหารอาจใช้จังหวะนี้ในการตัดสินใจเพื่อให้เกิดผลดีกับกิจการได้

3. Voluntary Accounting Change คือ รูปแบบการจัดการกำไรผ่านการเปลี่ยนแปลงจากหลักการบัญชีที่ยอมรับโดยทั่วไป ไปสู่วิธีการแบบใหม่ที่จะช่วยสะท้อนภาพที่แท้จริงของผลการดำเนินงานที่ดีกว่า ถึงแม้ในทางปฏิบัติกิจการอาจไม่สามารถเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่ใช้อยู่ได้บ่อยครั้งตามความต้องการ แต่ก็มีความเป็นไปได้ที่จะทยอยเปลี่ยนในงวดบัญชีต่าง ๆ

จิรณา โคมจันทร์ (2550) ให้ความเห็นว่า การจัดการกำไรเป็นการกระทำที่ไม่ถูกต้องในการปรับแต่งงบการเงินและการรายงานผลการดำเนินงาน แรงจูงใจในการรายงานกำไรที่ดีที่สุดโดยจะรายงานมากกว่ากำไรที่เกิดขึ้นจริงจากการดำเนินงาน ด้วยการตกแต่งตัวเลขโดยใช้แนวปฏิบัติทางการบัญชี เพื่อเป็นช่องทางในการบิดเบือนข้อมูล การจัดการกำไรเป็นการเพิ่มความเสียหายที่ชัดเจนให้กับบริษัท และมีผลกระทบทางเศรษฐกิจ โดย Jones (1991) เป็นผู้ริเริ่มแนวคิดการจัดการกำไร วิธีการวัดการจัดการกำไรจะประกอบด้วย การใช้รายการคงค้าง การเปลี่ยนแปลงวิธีการทางบัญชี และการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทุน (เช่น การยกเลิกภาระหนี้สิน การเปลี่ยนหนี้สินเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น) สิ่งที่มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างยิ่ง คือ การใช้รายการคงค้าง โดยเฉพาะรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจจะถูกใช้เป็นตัววัดการจัดการกำไรของผู้บริหาร

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

#### 1. แบ่งตามช่วงระยะเวลา

รายการคงค้างแบ่งตามระยะเวลาแบ่งได้เป็น รายการคงค้างระยะสั้น (Current Accruals) คือ การพิจารณาหรือการเปลี่ยนแปลงในส่วนของสินทรัพย์หมุนเวียน เช่น การรับรู้รายได้รับล่วงหน้า หรือการชะลอการรับรู้ค่าใช้จ่ายและรายการคงค้างระยะยาว (Non-current Accruals) คือ การพิจารณาหรือการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์สุทธิตระยะยาว 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 และรายการค้างรับค้างจ่ายไม่ได้เพียงแต่แสดงวิธีการบัญชีที่เลือกปฏิบัติเท่านั้น แต่ยังสะท้อนให้เห็นถึง

ผลกระทบจากระยะเวลาที่เลือกรับรู้รายได้และค่าใช้จ่ายด้วย เพิ่มรายการเปลี่ยนแปลงในลูกหนี้ เพราะบริษัทที่จดทะเบียนอาจต้องการบันทึกการขายที่สูงขึ้น โดยนโยบายการให้เครดิตลูกค้าที่หลวมทำให้ยอดลูกหนี้เพิ่มขึ้น และได้ทำการทดสอบเพื่อประเมินว่าตัวแบบรายการคงค้างใดที่มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้มากที่สุด โดยใช้ตัวแบบรายการคงค้างจำนวน 5 ตัวแบบ ได้แก่ Healy Model, DeAngelo Model, Jones Model, Modified Jones Model, Industry Model ใช้วิธีการทดสอบทางสถิติและพิจารณาจากผลลัพธ์ของการเกิดข้อผิดพลาดของตัวแบบแต่ละตัวในการทดสอบสมมติฐานผลการศึกษาพบว่า ตัวแบบ Modified Jones Model มีความสามารถในการตรวจพบการจัดการกำไรได้ดีกว่าตัวแบบอื่น ๆ

### 1.3 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added)

ปัจจุบันแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) ได้นำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย EVA เป็นตัววัดผลมูลค่าทางการตลาดตัวหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางการบัญชี (วิภาดา กาโนมัย และ นงศ์นิศย์ จันทรจักรัส, 2559) แนวคิดนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิดของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่ว่า ความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจนหมดสิ้น

แนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ได้ถูกพัฒนาขึ้นโดย Stern Stewart ซึ่งเป็นบริษัทที่ปรึกษาระหว่างประเทศ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551) Stewart ได้เปรียบเทียบมาตรวัดด้านกำไรทางบัญชีกับมาตรวัดด้านกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ ได้คำนึงถึงต้นทุนการใช้เงินทุนขององค์กร ดังนั้นหากกิจการลงทุนเป็นจำนวนมาก ต้นทุนทางการเงินจะสูงและส่งผลให้ค่า EVA ต่ำ ในขณะที่เดียวกันหากกิจการดำเนินงานธุรกิจและมีความเสี่ยงสูง ค่าความเสี่ยงสูงจะสะท้อนอยู่ในอัตราต้นทุนของเงินทุนที่สูง ทำให้ต้นทุนทางการเงินของกิจการมีระดับสูงและส่งผลให้ค่า EVA ต่ำ (อัญญา ชันชวิทย์ และคณะ, 2552) แนวคิดนี้ยังสามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการวัดประสิทธิภาพ และประสิทธิผลของการทำงานของผู้บริหารได้อย่างแท้จริง (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

ความแตกต่างระหว่างกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) และกำไรทางบัญชี (Accounting Profit) คือ กำไรทางบัญชีจะคำนวณจากรายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหักด้วยต้นทุนของเงินทุนที่ได้มากจากการก่อหนี้เฉพาะรูปแบบของดอกเบี้ยจ่ายเท่านั้น ไม่รวมเงินลงทุนที่ได้มาจากผู้ถือหุ้น กำไรส่วนที่เหลือก็จะเป็นผู้ถือหุ้น แต่สำหรับกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์กิจการจะยังคงไม่มีกำไรจนกว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ให้เงินลงทุนทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็เงินลงทุนที่

ได้มาจากการก่อหนี้หรือเงินทุนที่ได้มาจากต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นจะได้รับการชดเชยจนหมดสิ้น (คิลปพร ศรีจันเพชร, 2551)

ถ้าไรทางบัญชีคำนวณขึ้นจากรายได้หักด้วยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานหักด้วยต้นทุนเงินทุนจากการก่อหนี้เป็นต้นทุนเงินทุนเท่านั้นและถือว่าต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นไม่เป็นต้นทุนเมื่อคำนวณออกมาแล้วกำไรที่เหลือนั้นถือว่าเป็นของผู้ถือหุ้น แต่สำหรับนักเศรษฐศาสตร์แล้วบริษัทยังไม่มีกำไรจนกว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนทั้งหมด (วรสักดิ์ ทูมมานนท์, 2548) กล่าวคือ ถ้าไรทางบัญชีจะหักด้วยต้นทุนเงินทุนสำหรับการก่อหนี้เท่านั้น ไม่รวมต้นทุนเงินทุนลงทุนสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น แต่กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์จะหักด้วยต้นทุนของเงินลงทุนทั้งหมดทั้งฝ่ายเจ้าหนี้และฝ่ายผู้ถือหุ้นประเด็นปัญหาของกำไรบัญชีมีดังต่อไปนี้ (วรสักดิ์ ทูมมานนท์, 2548)

1. ถ้าไรทางบัญชีไม่ได้เป็นตัวสะท้อนถึงกระแสเงินสด เพราะกำไรทางบัญชีใช้เกณฑ์คงค้างในการบันทึกบัญชีและยังมีค่าใช้จ่ายที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริงรวมอยู่ เช่น ค่าเสื่อมราคา ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ ค่าใช้จ่ายจ่ายล่วงหน้า ค่าตัดจำหน่าย ดังนั้นกำไรทางบัญชีจึงไม่สะท้อนให้เห็นถึงกระแสเงินสด

2. ถ้าไรทางบัญชีไม่สะท้อนถึงระดับความเสี่ยงของบริษัท แต่เป็นการสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลในอดีตซึ่งไม่ได้บอกถึงระดับความเสี่ยง ระดับความเสี่ยงนี้เป็นสิ่งที่สำคัญกับผู้ถือหุ้นและบริษัทเพราะสามารถทราบถึงมูลค่าของกิจการได้

3. ถ้าไรทางบัญชีไม่ได้รวมต้นทุนค่าเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น ถ้าไรทางบัญชีจะมองต้นทุนของเงินลงทุนเพียงดอกเบี้ยจ่ายและเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิเท่านั้น แต่ในเชิงเศรษฐศาสตร์ต้นทุนของหุ้นสามัญก็คือ อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังจากผู้ถือหุ้น (ต้นทุนค่าเสียโอกาส) กล่าวได้ว่า ถ้าไรทางบัญชีจะหักด้วยต้นทุนเงินทุนสำหรับการก่อหนี้เท่านั้น ไม่รวมต้นทุนเงินทุนลงทุนสำหรับส่วนของผู้ถือหุ้น แต่กำไรเชิงเศรษฐศาสตร์จะหักด้วยต้นทุนของเงินลงทุนทั้งหมดทั้งฝ่ายเจ้าหนี้และฝ่ายผู้ถือหุ้น

4. การปฏิบัติทางบัญชีมีความแตกต่างกัน เนื่องจากมาตรฐานการบัญชีมีวิธีการทางบัญชีที่เลือกปฏิบัติได้ ดังนั้นอาจเป็นเครื่องมือให้กับผู้บริหารใช้ในการตกแต่งตัวเลข ทำให้กำไรทางบัญชีไม่ได้สะท้อนให้เห็นถึงกำไรที่แท้จริงของบริษัท

5. ถ้าไรทางบัญชีไม่ได้คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา ซึ่งไม่ได้สะท้อนถึงระดับความเสี่ยงของกระแสเงินสดในอนาคต

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) จะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาหุ้นซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้น (นักลงทุนระยะสั้นมักจะหวังผลตอบแทนจากการ

เปลี่ยนแปลงของราคาหุ้น) ส่วนเจ้าหนี้ก็จะได้รับความน่าเชื่อถือจากบริษัทที่จะสามารถชำระหนี้ได้ ประเด็นดังกล่าวสามารถมองเห็นแนวโน้มของการลงทุนได้ นอกจากนี้ นักลงทุนยังนำมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ไปออกแบบกลยุทธ์ในการลงทุนซึ่งจะได้ผลตอบแทนที่สูงกว่ากลยุทธ์อื่นภายใต้ ความเสี่ยงที่เท่ากัน

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) คำนวณโดยนำกำไรจากการดำเนินงาน หลังหักภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) หักต้นทุนเงินทุน (Capital Charge) การแสดงค่ากำไรจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (NOPAT) และเงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital) นั้นควรเป็นค่าที่หลังจากการปรับปรุงทางบัญชีแล้ว รายการปรับปรุงทางบัญชีจะ ทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มีความน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น ส่วนประกอบของมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์มีดังต่อไปนี้

1. กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษี (Net Operating Profit after Taxes: NOPAT) โดยทั่วไปแล้วในการคำนวณหากำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังหักภาษีจะไม่รวมรายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยในธุรกิจหรือรายการทางบัญชีบัญชีที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับเงินสด เช่น กำไร(ขาดทุน) จากการขายสินทรัพย์ จากการเลิกกิจการ จากรายการพิเศษ ทั้งนี้ที่ไม่รวมรายการดังกล่าว เพื่อที่จะให้การปรับปรุงกำไรสุทธิจากการดำเนินงานสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลตอบแทนที่ ใกล้เคียงเงินสดที่เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริงที่สุด

2. เงินลงทุนที่ลงไป (Invested Capital) ซึ่งมีค่าเท่ากับสินทรัพย์รวมหักหนี้สินหมุนเวียน ที่ไม่มีภาระดอกเบี้ย

3. ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ต้นทุนเงินทุนมีความสำคัญในเรื่องของการลงทุน กิจการส่วนใหญ่จะจัดหาเงินทุน จากหลายแหล่ง เช่น หุ้นกู้ หุ้นสามัญ หรือเงินกู้ยืม ซึ่งต้นทุนของเงินทุนในแต่ละแห่งนั้นจะมีต้นทุน ไม่เท่ากัน ดังนั้นจึงต้องเฉลี่ยต้นทุนเงินทุนของเงินทุนทั้งจำนวน การคำนวณหาต้นทุนของเงินทุน ถัวเฉลี่ย โดยปกติแล้วต้นทุนจากการก่อหนี้มักจะต่ำกว่าต้นทุนจากส่วนของเจ้าของเพราะการก่อหนี้ จะทำให้บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายซึ่งสามารถนำมาหักในค่าใช้จ่ายในการลดหย่อนภาษีได้ การ คำนวณต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยจึงต้องพิจารณาถึงสัดส่วนรวมทั้งต้นทุนเงินกู้ยืมและเงินลงทุนของ กิจการ รวมไปถึงภาษีที่สามารถประหยัดได้ ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยประกอบด้วย

- 3.1 ต้นทุนเงินกู้ยืมที่มีภาระดอกเบี้ย (Kd) จะเป็นการนำต้นทุนดอกเบี้ยที่จ่ายในแต่ละ ไตรมาสมาหารด้วยส่วนของเงินกู้ยืมทั้งหมด แล้วนำมาคิดลดเนื่องจากผลประโยชน์ทางภาษี

- 3.2 ต้นทุนในส่วนของผู้ถือหุ้น (Ke) เป็นต้นทุนที่เสียโอกาสของผู้ถือหุ้นสามัญ แต่ อย่างไม่ได้รับผลตอบแทนเนื่องจากบริษัทนำเงินไปลงทุนต่อเพื่อขยายกิจการ

### 3.3 อัตราภาษีเงินได้ (T)

และเมื่อกำหนดผลต้นทุนเงินลงทุนออกมาแล้วนั้น ผลลัพธ์ที่ได้จะแสดงมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อธิบายได้ดังนี้

$EVA = 0$  แสดงว่าการดำเนินงานก่อให้เกิดผลกำไรเพียง ครอบคลุมต้นทุนของเงินทุนพอดี

$EVA < 0$  แสดงว่าการดำเนินงานไม่ประสบผลสำเร็จผลกำไรที่ได้ไม่คุ้มกับต้นทุนของเงินทุนแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีมูลค่าที่ติดลบ

$EVA > 0$  แสดงว่าการดำเนินงานมีประสิทธิภาพสามารถ สร้างผลกำไรได้มากกว่าต้นทุนของเงินทุนแสดงให้เห็นว่าองค์กรมีมูลค่าที่เพิ่มขึ้น การประเมินผลการดำเนินงานนั้นควรสะท้อนมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added) โดยวัดได้จากกำไรทางเศรษฐกิจ (Economic Profit) ซึ่งแตกต่างจากกำไรทางบัญชีเนื่องจากขอยอดรายการในบัญชีเป็นการพยายามแสดงถึงฐานะ ณ ปัจจุบันและอนาคตของบริษัทซึ่งเป็นการบันทึกทรัพย์สินเฉพาะรายการที่เกิดประโยชน์ในอนาคต และรายการที่ไม่สำเร็จเป็นค่าใช้จ่าย ทำให้ยอดรายการในบัญชีไม่เป็นไปตามความจริง ดังนั้นควรจะต้องมีการปรับปรุงรายการโดยแบ่งเป็นสองกลุ่มหลักดังนี้ (สมพงษ์ พรอุบลรัตน์, 2550)

1. ลดผลที่เกิดจากหลักความระมัดระวังทางบัญชี (Conservative Accounting Concept) ในเรื่องการตัดจำหน่ายสินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายในงวดที่เกิดรายการ ได้แก่ ค่าความนิยม ต้นทุนในวิจัยและการพัฒนา และเงินลงทุนในเครื่องหมายการค้า เป็นต้น เนื่องจากการตัดรายจ่ายลงทุนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีจะทำให้กำไรสุทธิลดลง การกระทำดังกล่าวอาจไม่ได้สะท้อนความรับผิดชอบในสิ่งที่ฝ่ายบริหารได้ลงทุนในอดีตซึ่งถ้ามีการบันทึกรายจ่ายเป็นสินทรัพย์และ ทอยอดตัดจำหน่ายเป็นค่าใช้จ่ายจะทำให้ฝ่ายบริหารต้องหารายได้เพื่อมาชดเชยกับต้นทุนนี้ในระยะยาว

2. ลดโอกาสในการตกแต่งกำไรโดยฝ่ายบริหาร (Earning Management) ที่มักจะใช้การสำรองหรือการประมาณที่ต้องอาศัยดุลยพินิจ (Judgment) เป็นส่วนสำคัญในการกำหนดมูลค่าและเปิดโอกาสให้ฝ่ายบริหารตกแต่งตัวเลขตามที่ต้องการได้ ซึ่งฝ่ายบริหารสามารถเกลี้ยกล่อมให้อยู่ในระดับที่ต้องการ เพื่อรักษาผลการดำเนินงานให้สม่ำเสมอไม่เปลี่ยนแปลงในระดับที่สูงหรือต่ำจนเกินไป โดยใช้การปรับปรุงบัญชีสำรองเป็นเครื่องมือ เช่น การใช้สำรองหนี้สงสัยจะสูญ การสำรองผลประโยชน์พนักงาน เป็นต้น วิธีการปรับปรุงในกลุ่มนี้จะทำโดยการตัด สำรองดังกล่าวออกจากกำนวน EVA โดยถือว่าไม่มีรายการเหล่านี้เกิดขึ้น ซึ่งโดยทั่วไปแล้วบริษัทส่วนใหญ่จะปรับปรุงรายการทางบัญชีประมาณ 5 รายการหรือ น้อยกว่านั้นซึ่งรายการปรับปรุงควรทำเมื่อ (วรศักดิ์ ทมมานนท์, 2548)

1. รายการปรับปรุงทางบัญชีนั้นมีสาระสำคัญ



2. สามารถหาข้อมูลได้โดยมีต้นทุนที่เหมาะสม ทั้งด้านเงินและเวลา
3. ผู้ที่นำมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มาใช้สามารถทำความเข้าใจรายการปรับปรุงทางบัญชีนั้นได้
4. รายการปรับปรุงทางบัญชีนั้นสามารถสื่อสารไปยังตลาดทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ
5. บุคคลอื่นสามารถจัดทำรายการปรับปรุงทางบัญชีอย่างเดียวกันซ้ำได้

รายการปรับปรุงบัญชีที่สำคัญ (จรรยาบรรณ จิตวรพันธ์, 2546) จากการศึกษางานวิจัยในอดีตสำหรับการศึกษาเรื่องมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ในประเทศไทย พบว่ารายการปรับปรุงอีกหนึ่งท่านมีดังต่อไปนี้

1. ค่าเผื่อการประกันสินค้าและค่าเผื่อนี้สูญญ (Provision for Warranty and Provision Forbad Debt) ภายใต้เกณฑ์คงค้างทางบัญชีบริษัทจำเป็นต้องตั้งค่าเผื่อสำหรับค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในอนาคตเพื่อเปรียบเทียบค่าใช้จ่ายที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับรายได้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสำหรับแนวคิดของ EVA มองว่าค่าเผื่อนี้เหล่านี้เป็นค่าใช้จ่ายที่มีใช้เงินสด ดังนั้นเพื่อจำกัดความสามารถของฝ่ายบริหารจากการใช้ค่าเผื่อนี้ เพื่อปรับแต่งตัวเลขของผลกำไรจึงมีการปรับปรุงค่าเผื่อที่เกิดขึ้นของบริษัท ให้เป็นเกณฑ์เงินสดเพื่อให้รับรู้ถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงโดยที่ค่าเผื่อนั้นเพิ่มขึ้น (ลดลง) จากปีก่อนจะต้องไปบวกกลับ (หักออก) ที่ NOPAT และในส่วนของ Capital จะบวกกลับค่าเผื่อที่เกิดขึ้นในปี นั้นที่ Capital

2. ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี (Deferred Tax) ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีเป็นผลต่างของภาษีเงินได้ที่คำนวณจากกำไรตามหลักการบัญชีกับกำไรตามประมวลรัษฎากร เมื่อมีความแตกต่างกันในเรื่องของการรับรู้รายได้หรือค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นการถาวร โดยการปรับปรุงในส่วนของ EVA นั้นพิจารณาว่าภาษีเงินได้รอตัดบัญชีไม่ใช่ต้นทุนเงินสด (Noncash Charges) โดยถ้าสินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีนั้นเพิ่มขึ้น (ลดลง) จากปีก่อนจะต้องไปหักออก (บวกกลับ) ที่ NOPAT และหนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีนั้นเพิ่มขึ้น (ลดลง) จากปีก่อนให้นำไปบวกกลับ (หักออก) ที่ NOPAT ส่วนถ้ายอดภาษีเงินได้รอตัดบัญชีบแสดงฐานะการเงินที่หนี้สิน (สินทรัพย์) ให้บวกกลับ (หักออก) ที่ Capital

3. มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและงานระหว่างก่อสร้าง (Book Value of Construction in Process and Book Value of Marketable Securities) แนวคิดของ EVA ถือว่ามูลค่าทางบัญชีทั้งสองไม่ใช่กิจกรรมจากการดำเนินงานที่เกิดในปีนั้น ดังนั้นควรนำมูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ในความต้องการของตลาดและมูลค่าตามบัญชีของงานระหว่างก่อสร้างหักออกจาก Capital

4. ขาดทุนหรือกำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติ (Nonrecurring Gains and Losses) รายการที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการดำเนินงานปกติของบริษัท เช่น กำไร (ขาดทุน) ที่เกิดจากการปรับปรุงโครงสร้างของบริษัท และกำไร (ขาดทุน) จากการขายส่วนงาน ให้ปรับปรุงโดยนำไปบวกเข้าที่ NOPAT สำหรับผลขาดทุนและหักออกจาก NOPAT สำหรับกำไรที่เกิดขึ้นและปรับปรุงที่ Capital ให้นำผลขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการไปบวกกลับที่ Capital และหักออกจาก Capital ในกรณีของกำไร โดยทั้งขาดทุนและกำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการที่นำมาปรับปรุงที่ NOPAT และ Capital ให้คิดจากยอดหลังภาษีแล้วทั้งสิ้น

5. ค่าความนิยม (Goodwill) ค่าความนิยมจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อบริษัทหนึ่งซื้อกิจการของบริษัทอื่นด้วยราคาที่เหนือกว่ามูลค่าตลาดยุติธรรม (Fair Price) โดยแนวคิดของ EVA ให้ตัดค่าความนิยม เนื่องจากเป็นค่าใช้จ่ายที่ไม่ใช่เงินสด (Noncash Item) โดยตัดค่าความนิยมที่เกิดขึ้นและให้นำไปรวมกับ Capital ดังนั้นการปรับปรุงสำหรับ EVA จะบวกกลับค่าความนิยมที่ตัดจ่ายในปีนั้นที่ NOPAT และบวกกลับในส่วนค่าความนิยมตัดจ่ายสะสมที่เกิดขึ้นในปีนั้นที่ Capital

ในการปรับปรุงรายการทางบัญชีจุดประสงค์หลักเพื่อลดการบิดเบือนที่อาจจะเกิดขึ้นจากความตั้งใจตกแต่งตัวเลขทางบัญชีของผู้บริหาร หรืออาจจะเกิดขึ้นภายใต้หลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปที่ตั้งอยู่บนหลักความระมัดระวัง (Conservatism) (จรรยาบรรณ จิตวรพันธ์, 2546) ดังตารางต่อไปนี้

### ตารางที่ 3 รายการปรับปรุงทางบัญชี

รายการปรับปรุงทางบัญชี	การปรับปรุงในส่วนเงินทุน Capital	การปรับปรุงในส่วน NOPAT
1. ค่าความนิยม	บวก ค่าความนิยมตัดจำหน่ายสะสม	บวก ค่าความนิยมตัดจำหน่าย
2. ค่าเผื่อหนี้สูญ	บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	บวก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่เพิ่มขึ้น ลบ ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญที่ลดลง
3. ภาษีเงินได้รอตัดบัญชี	บวก ยอดคงเหลือฝั่งหนี้สิน  ลบ ยอดคงเหลือฝั่งสินทรัพย์	บวก สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่ลดลง  ลบ สินทรัพย์ภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น  บวก หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชีที่เพิ่มขึ้น

## ตารางที่ 3 (ต่อ)

รายการปรับปรุงทางบัญชี	การปรับปรุงในส่วนเงินทุน Capital	การปรับปรุงในส่วน NOPAT
		ลบ หนี้สินภาษีเงินได้รอตัดบัญชี ที่ ลดลง
4. ขาดทุนหรือกำไรที่ไม่ได้ เกิดขึ้นเป็นปกติของกิจการ	บวก ขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการ ดำเนินงานตามปกติ ลบ กำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการ ดำเนินงานตามปกติ	บวก ขาดทุนที่ไม่ได้เกิดขึ้นจาก การดำเนินงานตามปกติ ลบ กำไรที่ไม่ได้เกิดขึ้นจากการ ดำเนินงานตามปกติ
5. มูลค่าตามบัญชีของ หลักทรัพย์ในความต้องการ ของตลาดและงานระหว่าง ก่อสร้าง	ลบ มูลค่าตามบัญชีของหลักทรัพย์ใน ความต้องการของตลาดและงาน ระหว่างก่อสร้าง	ไม่ต้องปรับปรุง

ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า EVA เป็นผลกำไรสุทธิจากการดำเนินงานหักด้วยผลรวมต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนขององค์กร ซึ่งประเมินความเสี่ยงด้วยรายได้จากผลประกอบการว่ามากกว่าหรือน้อยกว่าอัตราผลตอบแทนขั้นต่ำที่ผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้จะได้รับคืน โดยกำไรทางเศรษฐศาสตร์ได้พัฒนาจากแนวความคิดกำไรขาดทุนแบบดั้งเดิม แต่จะมีการปรับปรุงเพื่อให้สะท้อนถึงส่วนมูลค่าเพิ่มขององค์กรอย่างแท้จริงและแสดงต้นทุนค่าเสียโอกาส โดยเฉพาะต้นทุนทางการเงินใน ส่วนเจ้าของที่ต้องนำกลับมาคิดคำนวณเป็นต้นทุนทางเศรษฐศาสตร์ด้วย (โกศล ดีศีลธรรม, 2552) จากการศึกษางานในอดีตหลาย ๆ งาน เช่น Grant (1996) กล่าวว่านักวิเคราะห์ใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นตัวชี้วัดว่า บริษัทมีความมั่งคั่งที่แท้จริงให้แก่ผู้ถือหุ้นได้หรือไม่ พบว่าบริษัทที่มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นบวก ราคาหุ้นของบริษัทก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดเพิ่ม ทำให้ผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเลือกใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการว่ามีมูลค่าอยู่ในระดับใด เนื่องจาก EVA จะสามารถลงลึกในรายละเอียดของผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกำไรได้อย่างชัดเจน

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม

SET100 ใช้หลักทฤษฎีในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนที่เกิดขึ้นจริง คือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) แบ่งออกเป็นดังนี้

#### 1.4 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Meckling (1976) เป็นผู้ริเริ่มโดยทฤษฎีได้อธิบายถึงพฤติกรรมของ คู่สัญญา และความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่า เกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่ายโดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principal) และอีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) ทฤษฎีตัวแทนตั้งข้อสมมติฐานว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมไม่พึงประสงค์พร้อมกัน 2 ลักษณะ ลักษณะแรกคือ ผู้บริหารเป็นผู้ที่เห็นประโยชน์ส่วนตนอย่างยิ่ง (Self-Interest) และจะทำกิจใด ๆ เพื่อให้ผลประโยชน์ทั้งที่อยู่ในรูปแบบของตัวเงินและมีได้อยู่ในตัวเงิน ตกแก่ตนเองและพวกพ้องให้มากที่สุดเท่าที่จะทำได้ ส่วนลักษณะที่สองเป็นลักษณะของผู้ที่ฉวยโอกาสอย่างยิ่ง (Opportunistic) โดยผู้บริหารจะพยายามหาและสร้างโอกาสให้ตนเอง สามารถดักดวงผลประโยชน์โดยการใช้ อำนาจที่ตนเองมีอยู่ ภายใต้เงื่อนไขที่การกระทำนั้นเป็นการกระทำที่ถูกต้อง กล่าวคือ เป็นการกระทำที่ไม่สามารถพิสูจน์ได้ หรือพิสูจน์ได้ยากว่าเป็นการกระทำที่ผิดกฎระเบียบ ข้อบังคับของกิจการ เป็นการผิดสัญญาหรือเป็นการผิดกฎหมาย ตรวจจับที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน ตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินทุน โดยวิธีการที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนยังคงราบรื่น แต่หากผู้บริหารที่ทำหน้าที่แทนผู้ถือหุ้น โดยไม่ได้ทำงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดแล้วนั้น วัตถุประสงค์ และผลประโยชน์ไม่สอดคล้องกันจะส่งผลให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) (สิลปพร ศรีจันเพชร, 2551) ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นของตัวแทนสามารถแบ่งได้ดังนี้

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

2. ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของและเจ้าหน้าที่ (Debt Agency) ที่เกิดขึ้นในส่วนของภาคเอกชน เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นสามัญเป็นตัวแทน (Agent) และ

เจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นเป็นผู้เป็นเจ้าของเงินทุน (Principal) เนื่องจากการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้มาดำเนินธุรกิจ เจ้าหนี้ไม่สามารถไปกำกับดูแลวิธีการใช้เงินของเจ้าของได้ตลอดเวลา ส่งผลให้เจ้าของอาจจะเอาเปรียบเจ้าหนี้ได้ ตัวเจ้าหนี้เองย่อมต้องการป้องกันการสูญเสียในเงินลงทุน โดยการทำสัญญา หรือ กำหนดเงื่อนไขต่าง ๆ เพื่อให้ความคล่องตัวทางการเงินของเจ้าของลดลง เช่น เพิ่มอัตราผลตอบแทนการกู้ยืมเงินให้สูงขึ้นเพื่อที่จะประกันความเสี่ยงให้กับเจ้าหนี้

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

การแก้ปัญหาและลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นนั้น สามารถทำได้โดยการนำหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ในกิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการเป็นการกำกับและควบคุมการบริหารงานของผู้บริหาร โดยมุ่งเน้นผลประโยชน์ที่เป็นธรรมแก่ผู้เป็นเจ้าของเป็นหลัก อีกทั้งยังมีการยอมรับว่า การกำกับดูแลกิจการมีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จที่เพิ่มขึ้นของการดำเนินกิจการอย่างยั่งยืน เพราะสามารถแสดงให้เห็นถึงว่า กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ

การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้บริหาร จะต้องกำหนดและแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ ความรับผิดชอบระหว่างประธาน (Chairman) คณะกรรมการ (Board of Director) และผู้บริหารระดับสูง (CEO) โดยเฉพาะบทบาทของคณะกรรมการที่ถือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น จึงควรกำหนดโครงสร้างที่มีอิสระจากการบริหารงาน มีสำนึกในการแบ่งแยกหน้าที่ และมีความยุติธรรมในการตรวจสอบฝ่ายบริหาร เพราะอาจเกิดความขัดแย้งในบทบาทหน้าที่ของตนเองได้ กรรมการและฝ่ายจัดการบริษัทส่วนใหญ่จึงมักเป็นบุคคลในกลุ่มเดียวกันและเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถทำหน้าที่ทั้งด้านการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของบริษัทได้โดยไม่มี การตรวจสอบและถ่วงดุล ซึ่งการแยกบทบาทของประธานกรรมการออกจากผู้บริหารนั้น เพื่อป้องกันสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในบริษัทจากการใช้อำนาจในทางที่ผิดของคณะกรรมการ ถ้าหากให้อำนาจกับบุคคลใดบุคคลหนึ่งจะทำให้บุคคลนั้นมีอำนาจตัดสินใจมากเกินไปอาจส่งผลกับการตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ รวมทั้งผู้บริหารจะขาดความเป็นอิสระ และมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ อันจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นและนักลงทุน

ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นจะต้องมีการถ่วงดุลอำนาจของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ซึ่งคณะกรรมการจะต้องประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งคณะและอย่างน้อย 3 คน ตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการ 15 ข้อ และในข้อ 9 นั้นมีการกล่าวถึงการรวมหรือแยกตำแหน่ง คือ คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัท โดยอาจรวมบทบาทของคณะกรรมการกับผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกออกจากกัน โดยให้มีกรรมการที่ไม่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้และความเป็นอิสระมีส่วนสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเป็นการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงานของบริษัท เพราะประธานกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายของบริษัท และแต่งตั้งเจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหารหรือผู้บริหาร เพื่อช่วยในการดำเนินงานของบริษัท ส่วนฝ่ายจัดการหรือผู้บริหารมีหน้าที่รับผิดชอบในการบริหารงานให้เป็นไปตามนโยบายและกลยุทธ์ของบริษัทที่คณะกรรมการให้ไว้ คือฝ่ายจัดการต้องบริหารงานในบริษัทโดยเห็นแก่ประโยชน์ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นมากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ของตนเอง

### 1.5 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

อีกประเภทหนึ่ง คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ลักษณะสำคัญของโครงสร้างประเภทนี้คือ โครงสร้างจะต้องมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายและกระจุกตัว ซึ่งมีสิทธิออกเสียงเพียงพอที่จะควบคุมกิจการ จะพบเห็นมากที่สุดในส่วนของผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวหรือตระกูล และผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจเข้ามาเป็นผู้บริหารเอง ทำให้การกระทำหรือการตัดสินใจต่าง ๆ อาจส่งผลเสีย

ต่อมูลค่าของกิจการ โดยรวม และอาจจะส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

## 2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Brown and Caylor (2004) ได้นำทบทวนบัญชี 51 ข้อมาสร้างเป็น Governance Score ใช้กับกลุ่มตัวอย่าง 2,327 บริษัท บริษัทใดใช้บทบัญญัติการดูแลกิจการจะแทนค่าด้วย 1 หากบริษัทใดไม่ใช้บทบัญญัติการดูแลกิจการจะแทนค่าด้วย 0 ซึ่งจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า บริษัทที่มีบทบัญญัติการกำกับดูแลกิจการส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเช่นกัน ซึ่ง Claudiu and Catalin (2007) พบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นขั้นตอนที่สำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นทางตลาดและสร้างความมีเสถียรภาพการลงทุนระหว่างประเทศในระยะยาว ในหลายประเทศทั่วโลกเห็นว่าการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเป็นการแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจและเพิ่มประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจโดยรวม ส่งผลต่อประสิทธิภาพขององค์กรและผลการดำเนินงานขององค์กรด้วย และ Khatab, Masood, Zaman, Saleem and Saeed (2011) กล่าวไว้ว่าหลังจากวัดความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 21 บริษัทจากแต่ละอุตสาหกรรมพบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านอัตราส่วนการทำกำไร

Dechow (1996) ได้ทำการศึกษาสาเหตุและผลที่เกิดขึ้นจากการจัดการกำไร โดยทำการวิเคราะห์บริษัทที่เกิดประเด็นปัญหาที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติตามนโยบายบัญชี ตามรายงานของคณะกรรมการควบคุมและซื้อขายหลักทรัพย์ระหว่างปี 1982-1992 โดยทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการกลุ่มตัวอย่างจำนวนทั้งหมด 92 บริษัท ซึ่งแรงจูงใจที่สำคัญในการจัดการกำไรคือ ความต้องการดึงดูดเงินทุนจากแหล่งภายนอก

ผลการการศึกษาพบว่า ปัจจัยในเรื่องของการจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบอยู่ในบริษัท และมีบุคคลภายนอกถือหุ้นในบริษัทจะทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง ถ้ามีคณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 และผู้บริหารระดับสูง (CEO) มีตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท (Chairman) รวมถึงการที่ผู้บริหารระดับสูงเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทจะมีผลทำให้เกิดการจัดการกำไรที่สูงขึ้น

Tsui, Jaggi and Gui (2001) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทที่มีการควบคุมภายในและผลกระทบของค่าสอบบัญชี โดยสมมติฐานคือ (1) ประธานกรรมการและประธานบริหารมีการแบ่งแยกหน้าที่ชัดเจน เป็นการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพและมีความสัมพันธ์กับการลดลงของการควบคุมความเสี่ยง ซึ่งมีผลกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีลดลง แตกต่างกับ

บริษัทที่มีประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน (2) ผลกระทบของโอกาสในการเติบโตสูงขึ้นมีผลกับความสัมพันธ์ระหว่างประธานกรรมการและประธานบริหาร มีการแบ่งแยกหน้าที่ชัดเจนกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 650 บริษัทจากบริษัทที่ฮ่องกงตั้งแต่ปี ค.ศ.1994-1996

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีประธานกรรมการและประธานบริหารแบ่งแยกหน้าที่ชัดเจนนั้น จะมีผลกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่ลดลงเพราะประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนละคนในการบริหารทำให้การควบคุมมีประสิทธิภาพ ลดความเสี่ยงจากการควบคุมและขอบเขตของงานตรวจสอบบัญชี การที่ประธานเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญกับผู้สอบบัญชีในการควบคุมความเสี่ยงและการกำหนดค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี และบทบาทของโอกาสในการเติบโตของบริษัทมีความสัมพันธ์กับประธานกรรมการและประธานบริหารที่มีการแบ่งแยกหน้าที่กับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี หากมีโอกาสในการเติบโตมากขึ้นจะเป็นการลดลงของประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน และประธานกรรมการและประธานบริหารที่เป็นคนละคนจะมีความสัมพันธ์เชิงลบกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีและการควบคุมภายในจะอ่อนลงเมื่อโอกาสในการลงทุนสูงขึ้น นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมที่มีผลกระทบกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีคือ ขนาดของบริษัท ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี (Big4) และประเภทของอุตสาหกรรมของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี

ผลงานวิจัยของ ชาญศิริ ชาวานาใต้ (2554) วัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร พบว่าบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอัตราส่วนประสิทธิภาพการกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ แต่บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีกับบริษัทที่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศนั้นจะมีความสามารถในการทำกำไรที่ไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

ณัฐพล คำนวนผล (2555) พบว่าเกิดความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกระหว่างตัวแปรด้านผลสำรวจคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินบางตัว ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนเงินสดหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง อัตราส่วนหมุนเวียนของทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนแห่งหนี้ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน



บงกช ตั้งจิระศิลป์ (2556) ได้ทำศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไร โดยแบ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นออกเป็น การกระจุกตัวของการถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย ส่วนความสามารถในการทำกำไรวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และ Tobin's Q ซึ่งคำนวณจากสูตรของ Perfect and Wiles (1994) ตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน การลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และประเภทอุตสาหกรรมทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นในประเทศไทย มีลักษณะกระจุกตัวสูง ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ส่วนใหญ่เป็นบุคคลธรรมดาและกลุ่มครอบครัว ความสามารถในการทำกำไรโดยเฉลี่ยบริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และ Tobin's Q เป็นบวก การกระจุกตัวของการถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับความสามารถในการทำกำไร ที่วัดจากอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และพบว่า ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมมีผลต่อความแตกต่างของค่าเฉลี่ย Tobin's Q และ ROA อย่างมีนัยสำคัญ

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

ผลการศึกษาพบว่า การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร พบจำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งและสัดส่วนความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากตัวแปรที่สนใจ

ศึกษาแล้ว การศึกษาครั้งนี้ยังพบตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบไปด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไรและประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร

ภาณุพงษ์ โมกไชยสง และคณะ (2557) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ 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 และสถาบัน ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งจ่ายให้แก่ประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร

ผลการศึกษาพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ประสบการณ์ในการทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรในกลุ่มโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีเพียงการถือหุ้นโดยประธานฝ่ายบริหารที่มีนัยสำคัญทางสถิติ และมีผลกระทบกับคุณภาพกำไรตามสมมติฐานการวิจัย ขณะที่ตัวแปรในกลุ่มต้นทุนตัวแทน พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติกับคุณภาพกำไร

วันเพ็ญ กลิ่นพานิช (2549) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินของกิจการ กับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและจำนวนคณะกรรมการ คุณลักษณะของผู้สอบบัญชี ได้แก่ คุณภาพของผู้สอบบัญชี และการแสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินของกิจการกับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างคัดเลือกเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานในช่วงปี พ.ศ.2542-2547 ทุกกลุ่มยกเว้น กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ กลุ่มธนาคาร กลุ่มประกันชีวิตและประกันภัย กลุ่มฟื้นฟูกิจการ โดย

ใช้ตัวแบบรายการคงค้างของ Healy (1985) และใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยแบบเชิงพหุ (Multiple Regressions) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี การแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี และโครงสร้างทางการเงินซึ่งแสดงถึงความเสี่ยงทางการเงิน มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับรายการคงค้าง โดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท และจำนวนคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงว่าคุณภาพของสำนักงานสอบบัญชี การแสดงความคิดเห็นของผู้สอบบัญชี 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 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน และการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ สภาพเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของกิจการ ส่วนตัวแปรตาม คือ คุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อคณะกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างลดลง ทำให้ข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือมากขึ้นและมีคุณภาพดีขึ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่วัดจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้กิจการมีแนวโน้มในการจัดการกำไรด้วยรายการคงค้างเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรลดลง ดังนั้นในการ

วิเคราะห์คุณภาพกำไร ผู้ซึ่งบการเงินจึงควรตระหนักถึงความสำคัญของความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

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

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ การที่ประธานกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระมากเท่าไร ก็ทำให้หลีกเลี่ยงการเกิดปัญหาในเรื่องการขัดแย้งทางผลประโยชน์มากขึ้น ส่วนตัวแปรสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ให้ผลเป็นบวกซึ่งตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมาก ก็จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าสูงขึ้น สามารถอธิบายได้ว่า การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมาก ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะมีอำนาจในการบริหารงานของบริษัท หรือแม้ไม่มีอำนาจในการบริหารบริษัท ก็จะมีอำนาจในการออกเสียงซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูง ซึ่งผลจากการศึกษาถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการหักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ EVA ของกิจการบริษัทจดทะเบียน รวมถึงการหาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวนี้ สามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถใช้อธิบายมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการได้เพียงบางส่วน เนื่องจากระดับความสัมพันธ์ที่ศึกษาได้อยู่ในระดับที่ต่ำ ดังนั้น นักลงทุนยังคงต้องใช้ตัวแปรอื่น ๆ ในการวิเคราะห์เพื่อเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการตัดสินใจลงทุนต่อไป

จากการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการบริษัท พบว่าขนาดของกิจการก็ส่งผลกับมูลค่าของกิจการด้วยเช่นกัน ทางผู้วิจัยจึงได้กำหนดตัวแปรควบคุมเพิ่มสำหรับงานวิจัยครั้งนี้

กิตติชัย สถิตมันน์วิวัฒน์ (2548) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จำนวน 285 บริษัท ซึ่งใช้ Tobin's Q Ratio เป็นตัวแทนผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยผลการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

Majumdar (1997) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัทกับผลกำไรของบริษัทในประเทศอินเดีย แล้วพบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีผลกำไรที่ดีกว่า เนื่องจากได้เปรียบในเรื่องของนโยบายในการลงทุน และได้รับการประหยัดจากขนาด ทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า

บริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Beiner, Drobertz, Schmid and Zimmerman (2004) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สวิตเซอร์แลนด์

Short and Keasey (1999) พบว่าขนาดของบริษัทที่วัดจากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติจากยอดขายมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท เพราะบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า สามารถระดมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกได้มากกว่า ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fama and French (1995) ที่พบว่า บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าโดยเฉลี่ยแล้วจะมีอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ โดยวัดจากค่าลอการิทึมฐานธรรมชาติจากสินทรัพย์รวมดังนั้น

Ferreira และ Matos (2008) พบว่าขนาดของกิจการส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน โดยนักลงทุนมักจะเลือกลงทุนในกิจการขนาดใหญ่มากกว่าเพราะความเชื่อมั่นในความสามารถในการดำเนินงานมาเป็นระยะเวลายาวนานของกิจการ ทำให้สัดส่วนของนักลงทุนมีมากขึ้นและแม้โดยทั่วไปจะสามารถมองได้ว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่ก็มีผลการดำเนินงานดีอยู่แล้ว เพราะมีเงินทุน บุคลากรและประสบการณ์ในการดำเนินงานมากกว่ากิจการขนาดเล็ก แต่ De-la-Hoz และ Pombo (2015) ได้วิเคราะห์ถึงแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและมูลค่ากิจการไว้ว่า กิจการที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการตกต่ำลง เพราะกิจการขนาดใหญ่มักเป็นกิจการที่ดำเนินงานมาเป็นระยะเวลานานและมีแบบแผนในการปฏิบัติงานที่ค่อนข้างเก่า ทำให้ไม่สามารถบรรลุศักยภาพในการดำเนินงานได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ยังกิจการมีขนาดใหญ่ ต้นทุนในการควบคุมการดำเนินงานในส่วนต่าง ๆ ก็ยิ่งสูงขึ้นตามไปอีกด้วย

Tor (2550) ได้กล่าวว่ามีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) นั้นมีประโยชน์และแสดงถึงความสำคัญดังนี้

1. ใช้เป็นมาตรวัดทางด้านการเงินอยู่บนพื้นฐานความ มั่งคั่งของเจ้าของเงินทุน
2. ใช้เป็นเครื่องมือที่มีประสิทธิภาพสูงขององค์กร ทำให้ผู้บริหารและพนักงานรู้สึกเป็นเจ้าของคนหนึ่งในองค์กร ซึ่งสามารถนำไปเชื่อมโยงกับกระบวนการ ตัดสินใจ การวางแผนการลงทุนและการใช้ทรัพยากรที่ทำให้สร้างมูลค่าเพิ่มที่ดีที่สุดให้แก่องค์กร
3. ใช้กำหนดผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร และ พนักงาน ทำให้เห็นภาพที่ชัดเจนว่า EVA ภายในองค์กรเกิดขึ้นจากส่วนใด ก่อให้เกิดแรงกระตุ้นในการปรับปรุงพัฒนา ทำให้มั่นใจได้ว่าแผนงานที่วางไว้จะได้รับ การนำไปปฏิบัติต่ออย่างเต็มที่

Fernandez (2001) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปลี่ยนแปลงของ MVA ในแต่ละปีกับEVA MVA กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี (Net Operating Profit After Tax: NOPAT)

และค่าของทุน (Weighted Average Cost of Capital: WACC) ของบริษัทจำนวน 582 บริษัทภายในสหรัฐอเมริกา พบว่า บริษัทจำนวนถึง 296 บริษัทจาก 582 บริษัท มีความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มของ MVA กับ NOPAT ที่สูงกว่าความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มของ MVA กับ EVA นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทจำนวนถึง 210 บริษัท ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการเพิ่มของ MVA กับ EVA ที่เป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้ยังพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยหุ้นของบริษัทที่มีค่า EVA สูงสุด 50 บริษัทในสหรัฐอเมริกามีอัตราผลตอบแทนเพียง 0.2% ซึ่งต่ำกว่าอัตราผลตอบแทนจาก S & P 500 Index และพบว่ากลุ่มหลักทรัพย์ที่ประกอบไปด้วยหุ้นของบริษัทที่มีการเพิ่มของ EVA สูงสุด 50 อันดับแรก ให้อัตราผลตอบแทนเพียง 0.3% ซึ่งต่ำกว่า S & P 500 Index เช่นกัน เขาจึงสรุปว่าไม่น่าเป็นไปได้ที่มาตรวัดซึ่งอาศัยข้อมูลจากตัวเลขทางบัญชี อันได้แก่ กำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) และ EVA จะเป็นมาตรวัดที่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่บริษัทได้ (แม้โดยทฤษฎีแล้วจะเป็นเช่นนั้น) แต่ EVA และกำไรทางเศรษฐศาสตร์ ยังมีข้อได้เปรียบจากมาตรวัดอื่น คือ ไม่เพียงแต่คำนึงถึงกำไรที่บริษัทสร้างได้ แต่ได้นำเอาต้นทุนเงินทุนที่ใช้สร้างกำไรดังกล่าวมาพิจารณาด้วย และยังสามารถนำไปกำหนดการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้มีส่วนร่วมในองค์กร (โบนัส) โดยประโยชน์ของการกำหนดการจ่ายโบนัสจาก EVA ก็คือ โบนัสจะถูกเก็บสะสมไว้บางส่วนทุกปีเพื่อป้องกันในปีที่บริษัทต้องประสบภาวะขาดทุน

อย่างไรก็ตาม Fernandez กล่าวว่า สิ่งสำคัญที่ต้องคำนึงถึง ก็คือ การเพิ่มของ EVA ในแต่ละปีนั้นอาจไม่ให้ผลในทางบวกกับบริษัท ถ้าสาเหตุในการเพิ่มขึ้นนั้นมาจากการลดลงของค่าของทุน เนื่องจากการอัตราดอกเบี้ยในท้องตลาดที่ลดลง หรือมาจากการลดลงของสินทรัพย์ที่บริษัทมีอยู่ซึ่งสาเหตุดังกล่าวไม่ได้แสดงถึงความสามารถในการบริหารจัดการที่แท้จริงของบริษัทก็เป็นได้

Ittner and Larcker (2001) กล่าวว่า ข้อจำกัดของการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนของหุ้นสัมพันธ์กับ EVA นั้นมาจากการคำนวณของ EVA ที่จะต้องอาศัยส่วนปรับปรุงทางบัญชี (Accounting adjustment) เพื่อแก้ไขความไม่เพียงพอของแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินตามมาตรฐานการบัญชี และเพื่อที่จะส่งเสริมให้บริษัทประมาณกำไรทางเศรษฐศาสตร์ได้อย่างใกล้เคียง ซึ่งส่วนปรับปรุงทางบัญชีดังกล่าวอาจเป็นส่วนทำให้การวัดมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ที่แสดงออกมามีความไม่สมบูรณ์ เนื่องจากข้อมูลจากงบการเงินที่ปรากฏในปัจจุบัน ไม่ได้มีรายละเอียดของส่วนปรับปรุงนี้ไปด้วย อีกทั้งส่วนปรับปรุงทางบัญชีตาม Stern Stewart นั้นมีหลากหลายแนวทางให้นำไปปฏิบัติ จึงอาจทำให้ผู้นำไปใช้เกิดความสับสนว่าจะใช้ส่วนปรับปรุงใดถึงจะสอดคล้องกับแนวคิดทางเศรษฐศาสตร์และเหมาะสมสำหรับบริษัทของตนเองมากที่สุด จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้เกิดความไม่แน่ชัดถึงการสรุปว่าบริษัทที่ใช้ EVA เป็นเครื่องมือวัดนั้นเหมาะสมกว่าบริษัทที่ไม่ได้ใช้

Ehrbar (1999) ได้กล่าวในผลงานวิจัยเรื่องการใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในการประเมินผลและกำหนดกลยุทธ์ว่า ไม่มีตัวประเมินผลตัวไหนที่ถูกต้องและไม่ผิดพลาดมากเกินกว่าการวัดผลโดยใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นกำไรหรือขาดทุนหลังหักภาษีจากกำไรจากการดำเนินงานสำหรับต้นทุนเสียโอกาสของทุนทั้งหมด ที่ใช้สร้างกำไร มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีประสิทธิภาพมาก บริษัททั้งหลายได้รับผลตอบแทนและประโยชน์จากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เมื่อบริษัทใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในการประเมินผลในระบบการบริหารทางการเงิน และกำหนดปัจจัยในการตัดสินใจของธุรกิจ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ไม่เพียงแต่เชื่อถือได้และเป็นแนวคิดที่ช่วยพัฒนาอย่างต่อเนื่อง และยังมีความสัมพันธ์โดยตรงกับมูลค่าเพิ่มทางการตลาด ในการใช้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์เป็นเครื่องมือสำหรับการจัดทำงบประมาณเกี่ยวกับทุนและการวางแผนกลยุทธ์อีกด้วย

Prober, Larry M. (2000) ศึกษาพบว่า EVA เป็นเครื่องมือในการรายงานทางการเงินที่ดีที่สุดที่ถูกใช้ใน USA เพราะใช้หลักการที่มุ่งเน้นความสำเร็จขององค์กรเป็นหลัก (Successful Firm) และบริษัทควรต้องได้รับผลตอบแทนอย่างน้อยเท่ากับต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) และการปรับปรุงของ EVA นั้นพยายามที่จะแปลงกำไรทางบัญชี (รายได้หักค่าใช้จ่าย) ไปให้ใกล้เคียงกับกำไรทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Income) มากที่สุดและการปรับปรุงนี้เพื่อจัดการบิดเบือนของเกณฑ์คงค้าง ซึ่งจะได้เป็นกระแสเงินสดส่วนเกินจากค่าเสียโอกาสในต้นทุนเงินทุน ที่การคิดเงินทุนของบริษัทนั้นจะต้องคิดทั้งส่วนของหนี้สินและส่วนของเจ้าของ

ตารางที่ 4 สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่ศึกษา	ทิศทางความสัมพันธ์
<b>Brown and Caylor (2004)</b>	Corporate Governance and Firm Performance	วิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าบริษัทที่มีใช้บทบัญญัติ 51 ข้อสร้างการกำกับดูแลกิจการส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น	+
<b>Dechow (1996)</b>	Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC	ปัจจัยในเรื่องของการจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบอยู่ในบริษัท และมีบุคคลภายนอกถือหุ้นในบริษัทจะทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง ถ้ามีคณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 และผู้บริหารระดับสูงมีตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท รวมถึงการที่ผู้บริหารระดับสูงเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทจะมีผลทำให้เกิดการจัดการกำไรที่สูงขึ้น	+
<b>Tsui , Jaggi และ Gui (2001)</b>	The Efficiency of Corporate Boards and Firms' Audit Fees The Case of the FTSE Financial Institutions	บริษัทที่มีประธานกรรมการแลประธานบริหารแบ่งแยกหน้าที่ชัดเจน นั้น จะมีผลกับค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีที่ลดลงเพราะประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนละคนในการบริหารทำให้การควบคุมมีประสิทธิภาพ ลดความเสี่ยงจากการควบคุมและขอบเขตของงานตรวจสอบบัญชี การที่ประธานเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญกับ	+



ตารางที่ 4 (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่ศึกษา	ทิศทาง ความสัมพันธ์
ชาญศิริ ขาวนาใต้ (2554)	ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผู้สอบบัญชีในการควบคุมความเสี่ยงและการกำหนดค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี  บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีอัตราส่วนประสิทธิภาพการทำกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	+
ณัฐพล คำนวนผล (2555)	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพบรรษัทภิบาล, อัตราส่วนทางการเงินและผลตอบแทนของหลักทรัพย์	ความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกระหว่างตัวแปรด้านผลสำรวจคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินบางตัว ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนเงินสดหมุนเวียน อัตราส่วนหมุนเวียนสูงหนี้การค้ำ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างคลัง อัตราส่วนหมุนเวียนของทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน อัตราส่วนแห่งนี้ อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน	+,-

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่ศึกษา	ทิศทาง ความสัมพันธ์
บงกช ตั้งจิระศิลป์ (2556)	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทน สินทรัพย์ และสัดส่วนการถือหุ้นของภาครัฐ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	-
ไพริน ใจทัต (2555)	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร	การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร พบจำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งและสัดส่วนความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญและยังพบตัวแปรควบคุมที่ประกอบด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไรและประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไร	-, +

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่ศึกษา	ทิศทาง ความสัมพันธ์
ภาณุพงษ์ โมกไชยสง และคณะ (2557)	ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย	กลไกการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ประสิทธิภาพในการทำงานของประธานฝ่ายบริหาร เพศของประธานฝ่ายบริหาร และความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริหาร มีผลกระทบทางบวกกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรในกลุ่มโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีเพียงการถือหุ้นโดยประธานฝ่ายบริหารที่มีนัยสำคัญ	+
วรรณพร สิริทิพย์ (2555)	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร	ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญ	+
ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2551)	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ(EVA)	ตัวแปรความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญ	+

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ชื่อผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	ปัจจัยที่ศึกษา	ทิศทาง ความสัมพันธ์
<p>วิภาดา ภาโนมัย และ นงคณิษฐ์ จันทร์จรัส, 2559</p>	<p>โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการ ดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, สัดส่วนการ ถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการ ปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญได้แก่ ขนาด ของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือ โดยผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ 5 อันดับแรก การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธาน กรรมการในคนเดียวกัน</p>	<p>+</p>

## บทที่ 3

### วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ข้อมูลที่ได้จากการศึกษาได้แก่ หลักการกำกับดูแลกิจการ แบ่งเป็นระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร โดยคุณลักษณะของผู้บริหารและมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยสืบค้นข้อมูลทางจากแหล่งที่เชื่อถือได้ ข้อมูลที่มาจากการเผยแพร่ในตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขั้นตอนในการดำเนินงานวิจัยดังนี้

1. แบบแผนการวิจัย
2. ประชากรและตัวอย่าง
3. เครื่องมือการวิจัย การสร้างและตรวจสอบคุณภาพ
4. การเก็บรวบรวมข้อมูล
5. การวิเคราะห์ข้อมูล

#### แบบแผนการวิจัย

การวิจัยเรื่องนี้เป็นการศึกษาวิจัยเชิงสหสัมพันธ์ (Correlation Research) ในการศึกษาการวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยทดสอบสมมุติฐานในการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จำนวน 5 ปี ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ผู้วิจัยใช้วิธีเลือกตัวอย่างแบบเจาะจง โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนจากแหล่งข้อมูลแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1. ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น จากรายงานประจำปี 56-1
2. ข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณการจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jone และข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART)

### ประชากรและตัวอย่าง

1. ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 100 บริษัท

2. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยใช้วิธี เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงที่มีข้อมูลครบถ้วน โดยจัดเก็บข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นบริษัทที่ปิดบัญชีรอบระยะเวลา 31 ธันวาคม ของทุกปี และมีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีรวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” “ดีมาก” “ดี” ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นจำนวน 42 บริษัทจาก 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย ไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงินเนื่องจากเป็นมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ นอกจากนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในหมวดพื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม

ตารางที่ 5 สรุปจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา และจำนวนตัวอย่างในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม / ปี	ประชากร SET100	ตัวอย่าง
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	2
สินค้าอุตสาหกรรม	2	2
บริการ	29	11
เทคโนโลยี	10	6
ทรัพยากร	14	9
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	26	12
<b>โดยรวม</b>	<b>87</b>	<b>42</b>

### เครื่องมือวิจัย การสร้าง และการตรวจสอบคุณภาพ

การเก็บข้อมูลเพื่อนำไปวิเคราะห์ผลการวิจัย ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. รายละเอียดข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย
  - 1.1 ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในรายงานประจำปี 56-1
  - 1.2 ชื่อบริษัท
  - 1.3 ชื่อย่อบริษัท
  - 1.4 จำนวน (คน) ของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท
  - 1.5 จำนวนคณะกรรมการอิสระ
  - 1.6 การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่

บริหาร

- 1.7 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
2. รายละเอียดทางการเงินจากงบการเงินประจำปี
  - 2.1 กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
  - 2.2 กระแสเงินสดสุทธิก่อนรายการพิเศษ
  - 2.3 สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา
  - 2.4 สินทรัพย์รวม
  - 2.5 ยอดขาย
  - 2.6 ยอดลูกหนี้
  - 2.7 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี
  - 2.8 ต้นทุนเงินทุน WACC ประกอบด้วย
    - 2.8.1 เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย
    - 2.8.2 หนี้สามัญที่เรียกชำระแล้ว
    - 2.8.3 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมหรือหนี้สิน
    - 2.8.4 อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน
  - 2.9 เงินทุนทั้งหมดของกิจการ

การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยทดสอบสมมุติฐานในการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผู้วิจัยได้วัดค่าตัวแปรที่ต้องการศึกษาแบ่งออกเป็นดังนี้

#### ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

จากกรอบแนวความคิด ตัวแปรตามที่เป็นผลลัพธ์ที่ได้รับจากความสัมพันธ์จากตัวแปรต้นนั้นคือ การจัดการกำไร ที่พิจารณาจากดุลยพินิจผู้บริหาร ตัวแบบวัดรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลย

พินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) โดยใช้แบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones (1991) เนื่องจากเป็นตัวแทนที่มีความน่าเชื่อถือในการทดสอบการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหารมากที่สุด Bartov et al. (2001) โดยตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางสมดุล (Balance Sheet Approach) รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลพินิจของผู้บริหารสามารถคำนวณได้จากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (Total Accruals) หาค่าด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดกับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary Accruals) ดังสมการต่อไปนี้

### 1. คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accruals Model)

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

โดยที่  $TA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างรวม

$\Delta CA_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์หมุนเวียน

$\Delta CL_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินหมุนเวียน

$\Delta Cash_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด

$\Delta DCL_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดชำระ

ภายใน 1 ปี

$Dep_{i,t}$  คือ ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย

เมื่อได้ค่าจากการคำนวณในขั้นตอนที่ 1 มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์โดยใช้วิธีกำลังสองน้อย (Ordinary Least Square Method) และมีการหาค่าด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน คำนวณจากสมการต่อไปนี้

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

โดยที่  $TA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างรวม ณ ปีที่ t

$Ai_{t-1}$  คือ สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t

$\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

$\Delta REV_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ณ ปีที่ t

$e_{i,t}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

$PPE_{i,t}$  คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ปีที่ t



เมื่อคำนวณรายการคงค้างจากการดำเนินงานทางธุรกิจ โดยนำค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากขั้นตอนที่ 2 นำมาแทนค่าในสมการต่อไปนี้

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

โดยที่  $NDA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$   
 $\beta_i$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่  $i$   
 $A_{i,t-1}$  คือ สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta REV_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของรายได้ ณ ปีที่  $t$   
 $\Delta REC_{i,t}$  คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้า, ตัวเงินรับปีที่  $t$   
 $PPE_{i,t}$  คือ ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ ปีที่  $t$

คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) คำนวณจากสมการต่อไปนี้

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

โดยที่  $DA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารปีที่  $t$   
 $TA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างรวม ณ ปีที่  $t$   
 $A_{i,t-1}$  คือ สินทรัพย์รวม ณ ปีที่  $t$   
 $NDA_{i,t}$  คือ รายการคงค้างจากการดำเนินงาน ณ ปีที่  $t$

2. มูลค่ากิจการ วัดโดยการคำนวณ EVA (Economic Value Added) คำนวณจากสมการต่อไปนี้

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

โดยที่ NOPAT คือ กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี  
WACC คือ ค่าเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุน  
IC คือ เงินทุนที่ลงไปเพื่อใช้ในการดำเนินงาน  
โดยคำนวณหาค่า WACC ได้จาก

$$WACC = [Kd \times (D / (D+E))] + [Ke \times (E / (D+E))]$$

โดยที่ D คือ เงินกู้ยืมหรือหนี้สินที่มีดอกเบี้ย  
E คือ มูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น

- Kd คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมหรือหนี้สิน  
Ke คือ อัตราผลตอบแทนที่ผู้เป็นเจ้าของต้องการจากการลงทุน

### ตัวแปรอิสระ (Explanatory Variable)

หมายถึง ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม จากกรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรที่สนใจศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ คือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประกอบด้วย ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองของหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งควบของประธานกรรมการและประธานกรรมการฝ่ายบริหาร แบ่งการวัดค่าออกเป็นส่วนดังนี้

1. ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีการเปิดเผยในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี พ.ศ. 2557 – 2561 เนื่องจากในระยะเวลา 5 ปี คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นลง บางบริษัทผลคะแนนเพิ่มขึ้นหรือบางบริษัทมีผลคะแนนที่พัฒนาเพิ่มขึ้น ผู้วิจัยจึงจัดอันดับในการแทนค่าเพื่อวัตถุประสงค์ดังนี้

- กลุ่มบริษัทที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีเลิศ” แทนค่าคะแนนด้วย 5
- กลุ่มบริษัทที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดีมาก” แทนค่าคะแนนด้วย 4
- กลุ่มบริษัทที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดี” แทนค่าคะแนนด้วย 3

$$CGS = 5,4,3$$

2. สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (Proportion of Shareholding of Major Shareholdings) ประเทศไทยเป็นประเทศที่มีโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทมีการกระจุกตัวสูงโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก เมื่อรวมกันแล้วจะถือหุ้นเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมด ส่งผลให้อำนาจในการควบคุมอาจตกอยู่ในมือของกลุ่มบุคคลใดบุคคลหนึ่งและอาจจะส่งผลกระทบต่อความมีคุณภาพของข้อมูลทางการบัญชีได้ เพราะผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจทำการตัดสินใจในลักษณะที่เป็นการจำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายย่อยเองก็ไม่สามารถที่จะโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้ (วรรณพร ศิริทิพย์, 2555) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้วิจัยจึงวัดจากเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกัน จำนวนดังนี้

$$PSM = \frac{\text{สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญของบริษัททั้งหมด}} \times 100$$

3. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Proportions of Independent Directors) จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท จะแสดงให้เห็นถึงจำนวนของกรรมการที่ไม่มีอำนาจในการบริหารบริษัท และไม่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดหรือเกี่ยวข้องกับผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท กรรมการอิสระจะทำหน้าที่ในการแสดงความคิดเห็นที่เป็นกลางในการประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ (ไพริน ใจทัต, 2555) การวัดค่าตัวแปรที่เป็นสัดส่วนของกรรมการอิสระวัดค่าได้จากสมการดังนี้

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

4. การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Split Between the Chairman and CEO of firm) การแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่ชัดเจนระหว่างประธานกรรมการ (ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (ทำหน้าที่ในการบริหารงานให้เป็นที่พอใจและบรรลุตามเป้าหมายของบริษัท) ถือเป็นแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้สามารถเสริมสร้างให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น การเก็บข้อมูลของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารแทนค่าโดยใช้ตัวแปรเทียม (Dummy Variables) กำหนดค่า 1 สำหรับบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนเดียวกัน และแทนค่า 0 สำหรับบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน

- กลุ่มบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนเดียวกันแทนค่าด้วย 1
- กลุ่มบริษัทที่มีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคนแทนค่าด้วย 0

$$CEO = 1,0$$

ตารางที่ 6 แสดงวิธีที่ใช้ในการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
<b>ตัวแปรตาม</b>	
การจัดการกำไร คูที่รายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหาร	รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) กำหนดโดยใช้ แบบจำลองพัฒนาโดย Jones (1991)
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)	กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษีกับ รายการปรับปรุงกำไรจากการดำเนินงานหัก ต้นทุนถัวเฉลี่ยทางการเงิน
<b>ตัวแปรอิสระ</b>	
ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี	ระดับคะแนน "ดีเลิศ" = 5 ระดับคะแนน "ดีมาก" = 4 ระดับคะแนน "ดี" = 3
สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่	คิดเป็นเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ 5 อันดับแรกรวมกัน
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	คิดเป็นสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวน คณะกรรมการทั้งหมด
การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ บริหาร	ตัวแปรหุ่นจำลอง ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ บริหารเป็นคนเดียวกัน = 1 ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ บริหารเป็นคนละคน = 0

### วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บข้อมูลเพื่อนำไปวิเคราะห์ผลการวิจัย ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. เก็บรวบรวมรายละเอียดข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย
  - 1.1 ชื่อบริษัท
  - 1.2 ชื่อย่อของบริษัท
  - 1.3 จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท
  - 1.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
  - 1.5 การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่

### บริหาร

- 1.6 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- 1.7 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ
2. เก็บรวบรวมรายละเอียดทางการเงิน ประกอบด้วย
  - 2.1 การจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jone (1991)
    - 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 (Weighted Average Cost of Capital)
    - 2.2.3 เงินทุนทั้งหมดของกิจการ
3. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทฤษฎีผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติด้วยข้อมูลที่เก็บรวบรวมมา เพื่อทำการหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และนำเสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์ในบทถัดไป

### การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิจัย

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

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) งานวิจัยฉบับนี้จะใช้การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

2.1 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$Y_1 = b_1CGS_1 + b_2 PSM_2 + b_3PID_3 + b_4CEO_4 + e$$

โดยที่  $Y_1$  = การจัดการกำไร

$CGS_1$  = ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

$PSM_2$  = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

$PID_3$  = สัดส่วนกรรมการอิสระ

$CEO_4$  = การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

$e$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

2.2 ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$Y_2 = b_1CGS_1 + b_2 PSM_2 + b_3PID_3 + b_4CEO_4 + e$$

โดยที่  $Y_2$  = มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

$CGS_1$  = ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

$PSM_2$  = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

$PID_3$  = สัดส่วนกรรมการอิสระ

$CEO_4$  = การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

$e$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ของการศึกษา 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และ 4) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ซึ่งมีรายละเอียดของการวิเคราะห์และอธิบายผลการศึกษา ดังต่อไปนี้

**ตอนที่ 1** วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล ความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลด้วย ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

**ตอนที่ 2** วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร แสดงขนาด และทิศทางของความสัมพันธ์

**ตอนที่ 3** วิเคราะห์ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) สำหรับการอธิบายผลของตัวแปร ในส่วนของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่าง การจัดการกำไร กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร และขนาดของกิจการ และทำการอธิบายในส่วนของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วน

จำนวนของคณะกรรมการอิสระ การควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่าย  
บริหาร



**ตอนที่ 1 วิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)**

**ตารางที่ 7** แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตัวแปร	Min	Max	$\bar{X}$	SD	$\bar{X}$				
					ปี พ.ศ. 2557-2561				
					2557	2558	2559	2560	2561
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)	3.00	5.00	4.50	0.51	4.09	4.33	4.57	4.73	4.78
สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)	16.65	80.55	50.73	16.66	50.97	50.75	50.98	50.77	50.19
สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID)	0.20	0.59	0.32	0.10	0.33	0.32	0.32	0.32	0.32
การจัดการกำไร	640,4862.61	1.28(E11)	9.35(E9)	2.29	7.38(E9)	8.42(E9)	1.10(E10)	8.11(E9)	1.18(E10)
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)	-3.47(E11)	5.12(E11)	-3.62(E10)	1.30	-3.99(E10)	-3.45(E10)	-4.24(E10)	-4.36(E10)	-2.06(E10)

จากตารางที่ 7 อธิบายลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ สามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เฉลี่ยเท่ากับ 4.50 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.51 ซึ่งถือได้ว่ามีระดับคะแนนอยู่ในระดับดีเลิศ โดยมีระดับคะแนนต่ำสุดอยู่ที่ 3 และมีระดับคะแนนสูงสุดอยู่ที่ 5 ซึ่งจากการศึกษาเป็นรายปีจะพบว่า ปี 2557 และ 2558 มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีมาก

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 50.73 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.66 ซึ่งมีสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ต่ำสุดเท่ากับ ร้อยละ 16.65 และมีสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่สูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 80.50

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.10 ซึ่งมีสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระต่ำสุดเท่ากับ 0.20 และมีสัดส่วนสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระสูงสุดเท่ากับ 0.59

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) อยู่ในเกณฑ์เฉลี่ย 0.36 ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.48 ซึ่งมีแนวโน้มในการที่ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า การจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.35 ร้อยล้านบาท ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.29 ซึ่งการจัดการกำไรที่มีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ 6,404,862.61 บาท และมีการจัดการกำไรที่มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 1.28 หมื่นล้านบาท

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.62 พันล้านบาท ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.30 ซึ่งมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ที่มีมูลค่าต่ำสุดเท่ากับ -3.47 พันล้านบาท และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ที่มีมูลค่าสูงสุดเท่ากับ 5.12 พันล้านบาท

ตารางที่ 8 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตัวแปร	Min	Max	$\bar{X}$	SD	ค่า ความเบ้	ค่า ความโด่ง	$\bar{X}$				
							ปี พ.ศ. 2557-2561				
							2557	2558	2559	2560	2561
รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร	-1.03	0.27	-0.15	0.20	-0.78	2.37	-0.30	-0.14	-0.14	-0.10	-0.12

จากตารางที่ 8 อธิบายถึงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรกลาง ตัวแปรควบคุม ตัวแปรตาม สามารถอธิบายได้ดังนี้

ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.15 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.03 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.27 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.20 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปี พบว่า รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารให้ปี พ.ศ. 2560 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ -0.10 และในปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -0.30 ส่วนความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -0.78) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ ทำการศึกษามีค่ามากกว่าค่าเฉลี่ย (ค่า -0.15) ส่วนค่าความโด่งของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะโค้งแบนกว่าปกติ (ค่า 2.37) แสดงว่า รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีการกระจายมาก

## ตอนที่ 2 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ Pearson Correlation

**ตารางที่ 9** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation ระหว่างระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

	การจัดการกำไร	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)
ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ (CGS)	-0.08 (0.61)	-0.13 (0.39)

จากตารางที่ 9 การหาความสัมพันธ์ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เมื่อทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation พบว่า ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**ตารางที่ 10** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

	การจัดการกำไร	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)
สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ (PSM)	-0.02 (0.88)	-0.03 (0.84)

จากตารางที่ 10 การหาความสัมพันธ์สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เมื่อทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**ตารางที่ 11** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation ระหว่าง  
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

	การจัดการ กำไร	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID)	0.21 (0.17)	0.38* (0.01)

\*มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 11 การหาความสัมพันธ์สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เมื่อทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

และทดสอบพบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

**ตารางที่ 12** การแสดงความถี่และร้อยละสะสมของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน  
กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

รายการ	ความถี่	ร้อยละ
บริษัทที่มีการควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ กับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	14	33.33
บริษัทที่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ กับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท	28	66.67
<b>รวม</b>	<b>42</b>	<b>100.00</b>

จากตารางที่ 12 การแสดงความถี่และร้อยละสะสมของการแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร สามารถสรุปได้ว่าจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาครั้งนี้มีทั้งหมด 42 บริษัท พบว่าบริษัทที่มีการควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทจำนวน 14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 33.33 และมี

บริษัทที่มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท จำนวน 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 66.67

**ตารางที่ 13** ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation ระหว่างการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานกับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

	การจัดการ กำไร	มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)
การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ	0.09	0.18
กับประธานบริหารงาน (CEO)	(0.04)*	(0.24)

\*มีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

จากตารางที่ 13 การหาความสัมพันธ์การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน กับการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เมื่อทำการวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation พบว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน ความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

และจากทดสอบพบว่าการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**ตารางที่ 14** การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์แบบ Pearson Product Moment Correlation

	การจัดการกำไร	EVA	CGS	PSM	PID	CEG
การจัดการกำไร	1.00	0.42*	-0.08	-0.02	0.21	0.09
EVA		1.00	-0.13	0.03	0.38*	0.18
CGS			1.00	0.19	0.15	-0.02
PSM				1.00	0.04	0.05
PID					1.00	0.10
CEG						1.00

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

โดยที่

EVA	=	มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์
CGS	=	ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ
PSM	=	สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่
PID	=	สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ
CEO	=	การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร

บริหาร

จากตารางที่ 14 แสดงการทดสอบตัวแปรการจัดการกำไร มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น เพื่อทดสอบในแง่ของความเกี่ยวข้องกัน และความสอดคล้องของตัวแปร ซึ่งตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาทดสอบเป็นตัวแปรเดียวกันหรือไม่ ผลการทดสอบครั้งนี้พบว่า ตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาใช้ในการศึกษามีความเป็นอิสระต่อกัน ไม่มีตัวแปรตัวเดียวกัน

### ตอนที่ 3 วิเคราะห์ตัวแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

#### ตารางที่ 15 การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ของการจัดการกำไร กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	1.36	4	3.40	0.62	0.65
Residual	2.02	37	5.47		
<b>รวม</b>	<b>2.16</b>	<b>41</b>			

a : การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO), สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) , สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM), ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)

b : การจัดการกำไร

จากตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า การจัดการกำไร ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ซึ่งได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO)

เมื่อทำการคำนวณค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณสำหรับการพยากรณ์เชิงเส้นสามารถอธิบายผลการศึกษาได้ดังนี้

**ตารางที่ 16** การวิเคราะห์การจัดการกำไร โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	B	SE	$\beta$	t	P-Value
การจัดการกำไร (Constant)	1.55	3.83		0.46	0.65
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)	2.14	7.57	0.11	0.36	0.82
สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)	5.08	2.03	0.01	2.22	0.02*
สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID)	4.83	3.50	0.22	1.38	0.17
การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO)	3.80	7.62	0.07	2.49	0.02*
<b>N = 252 R<sup>2</sup> = 0.10 Adjusted R<sup>2</sup> = 0.05 SE = 2.32</b>					

จากตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ และการจัดการกำไร โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณพบว่า ค่า P-Value อยู่ที่ 0.02 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05 ค่าสถิติดังกล่าวใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ตัวแปรอิสระอย่างน้อยหนึ่งตัวมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม จากการพิจารณาค่า R Square พบว่าค่าสัมพัทธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามมีค่าเท่ากับ 10% และพิจารณาค่า Adjusted R Square พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเท่ากับ 0.053 สามารถอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการ



เปลี่ยนแปลงของการจัดการกำไรได้ 5.3% และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับการจัดการกำไร พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ซึ่งสามารถทำนายความสัมพันธ์ระหว่างการจัดการกำไร กับสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) ได้ ร้อยละ 5.00 ( $R^2 = 0.53$ )

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการโดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

การจัดการกำไร =  $1.55 + 5.08$  (สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)) +  $3.80$  (การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO))

เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนมาตรฐาน ดังนี้

การจัดการกำไร =  $0.01$  (สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)) +  $0.07$  (การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO))

#### จากการศึกษา สามารถสรุปได้ว่า

ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในเชิงบวกเท่ากับ 5.08 ซึ่งหมายความว่าถ้าสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้การจัดการกำไร เพิ่มขึ้นเท่ากับ 5.08 หน่วย

ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการในส่วนของ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกเท่ากับ 3.80 ซึ่งหมายความว่า ถ้าระดับการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้การจัดการกำไร เพิ่มขึ้นเท่ากับ 3.80 หน่วย

**ตารางที่ 17** การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ การควรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร

แหล่งความแปรปรวน	ss	df	MS	F	P-Value
Regression	1.47	4	3.68	2.45	0.06
Residual	5.54	37	1.49		
<b>รวม</b>	<b>7.02</b>	<b>41</b>			

- a : การควรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO), สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) , สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM), ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)
- b : มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

จากตารางที่ 17 ผลการวิเคราะห์การทดสอบแบบการถดถอยเชิงเส้นพหุ (Multiple Regression Analysis) พบว่า มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับตัวแปรอิสระ ซึ่งได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) การควรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO)

เมื่อทำการคำนวณหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณสำหรับการพยากรณ์เชิงเส้นสามารถอธิบายผลการศึกษาดังนี้

ตารางที่ 18 การวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ  
(Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	B	SE	$\beta$	t	P-Value
มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) (Constant)	3.24	1.75		0.01	0.98
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)	-5.22	3.85	-0.20	-2.35	0.04*
สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)	3.61	1.17	0.04	0.30	0.75
สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการ อิสระ (PID)	4.99	1.84	0.40	2.71	0.01*
การรวบรวมตำแหน่งของประธาน กรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO)	3.55	4.00	0.13	0.88	0.38
N = 252 $R^2 = 0.22$ Adjusted $R^2 = 0.12$ SE = 1.22					

\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 18 ผลการวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการในสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) ไม่สามารถทำนายความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้ และพบว่าการกำกับดูแลกิจการส่วนที่เป็นตัวแปรสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สามารถทำนายความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ได้ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งสามารถทำนายความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) และสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ได้ร้อยละ 22.00 ( $R^2 = 0.22$ )

ผู้ศึกษาจึงได้นำค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่นำมาทำนายความสัมพันธ์ เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนดิบ ดังนี้

มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) =  $7.38 + (-5.22)$  (ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)) +  $4.99$  (สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID))

เขียนเป็นสมการ โดยใช้คะแนนมาตรฐาน ดังนี้

มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) =  $(-0.20)$  (ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)) +  $0.40$  (สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID))

จากการศึกษา สามารถสรุปได้ว่า

ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เท่ากับ -5.22 ซึ่งหมายความว่า ถ้าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) ลดลง 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) ลดลงเท่ากับ 5.22 หน่วย

สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีค่าสัมประสิทธิ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกเท่ากับ 4.99 ซึ่งหมายความว่า ถ้าระดับสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มขึ้นเท่ากับ 4.99 หน่วย

#### ตารางที่ 19 แสดงผลการทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ผลการศึกษา
H <sub>1</sub> : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงกับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H <sub>2</sub> : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์	ยอมรับ
H <sub>3</sub> : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร	ยอมรับ
H <sub>4</sub> : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์	ปฏิเสธ
H <sub>5</sub> : สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร	ปฏิเสธ
H <sub>6</sub> : สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์	ยอมรับ
H <sub>7</sub> : บุคคลที่ควรรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร	ยอมรับ
H <sub>8</sub> : บุคคลที่ควรรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์	ปฏิเสธ

## สรุป

สำหรับเนื้อหาในบทที่ 4 การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล จะแสดงให้เห็นถึง รายละเอียดการวิเคราะห์และผลที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล โดยผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปร ตัวแปรที่ ทำการศึกษาในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยใช้ สถิติเพียร์สัน (Pearson Product Moment Correlation) และผลการทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการทดสอบสมมติฐาน การวิจัย และสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย พบว่าสมมติฐานมีทั้งยอมรับและปฏิเสธ โดย ผู้วิจัยจะนำมาสรุปพร้อมอภิปรายผลในบทที่ 5 ต่อไป

## บทที่ 5

### สรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) คือรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีที่รวบรวมจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool : SETSMART) ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น 3 กลุ่มได้แก่ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย การกำกับดูแลกิจการ โดยโครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น การจัดการกำไร จำนวนรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Modified Jones Model (1991) โดยตัวแปรที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวนงบดุล มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จำนวน โดยการหาค่า EVA (Economic Value Added) และตัวแปรควบคุม

การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการสรุปลักษณะข้อมูล ที่เก็บรวบรวมจากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในแง่ของความสอดคล้องของตัวแปร ในแง่ของความสอดคล้องของตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกันหรือไม่ และใช้การวิเคราะห์ตัวแบบ การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จากข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี 2557-2561 จำนวน 42 บริษัท ซึ่งสามารถสรุป อภิปรายผล และมีข้อเสนอแนะ โดยนำเสนอ ดังนี้

#### สรุปผลการวิจัย

##### 1. สรุปผลลักษณะของข้อมูล

ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) เฉลี่ยเท่ากับ 4.50 ซึ่งถือได้ว่ามีระดับคะแนนอยู่ในระดับดีเลิศ มีสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 50.73 มีสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 มีการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) อยู่ในเกณฑ์เฉลี่ย 0.36 ซึ่งมีแนวโน้มในการ

ที่ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน มีการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.35 ไร่ต่อด้านบาท และมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มีมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.62 พันล้านบาท และระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.15 ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.03 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.27 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.20 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปี พบว่า รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารให้ปี พ.ศ. 2560 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ -0.10 และในปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -0.30 ส่วนความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -0.78) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่วนค่าความโค้งมีลักษณะโค้งแบนกว่าปกติ (ค่า 2.37) แสดงว่า รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีการกระจายมาก

**2. การศึกษาการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการ และประธานฝ่ายบริหาร (CEO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**

การศึกษาค่าความสัมพันธ์ของการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ กับระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 สามารถสรุปและอภิปรายผลแยกตามสมมติฐาน ได้ดังนี้

**สมมติฐานข้อที่ 1 H<sub>1</sub> : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร**

ผลการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร จึงเป็นการปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้ ทั้งนี้ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการอาจยังไม่สะท้อนถึงการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างแท้จริง เนื่องจากการดำเนินธุรกิจมีหลายปัจจัยที่ต้องพิจารณาค่าถึงนี้ มีการวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนส่วนอื่น ๆ อีก นอกเหนือจากงบการเงินหรือข้อมูลทางบัญชีที่ใช้เปิดเผยข้อมูลแก่สาธารณะได้อย่างเพียงพอ ซึ่งถือได้ว่าเป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้น โดยทั่วไปจะสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ จึงทำให้ตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์

กัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐพล คำนวนผล (2555) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกระหว่างผลสำรวจคะแนนกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน โดยใช้การจัดการกำไรบางตัว และไม่พบความสัมพันธ์ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรในอัตราส่วนทุนหมุนเวียน

**สมมติฐานข้อที่ 2 H<sub>2</sub> : ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์**

ผลการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ จึงเป็นการยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลในส่วนของปกป้องการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันของบริษัท จึงสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์ที่ดีต่อผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิลปะพร ศรีจันทเพชร (2551) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) ที่พบว่า ตัวแปรความเป็นอิสระระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานข้อที่ 3 H<sub>3</sub> : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร**

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรทำให้ยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ อธิบายได้ว่า สัดส่วนของการถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัท ย่อมมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัท เนื่องจากเป็นโครงสร้างผู้ถือหุ้นลักษณะกระจุกตัว ซึ่งผู้มีอำนาจในการควบคุมอาจเป็นบุคคลใดบุคคลหนึ่ง ที่เห็นประโยชน์หรือทำการบริหารงาน ให้เกิดประโยชน์แก่ตนเองมากกว่าที่จะบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย การกระทำดังกล่าวอาจนำไปสู่ความน่าเชื่อถือของงบการเงินบริษัทได้ ซึ่งผลการศึกษาของผู้นวิจัยได้สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณพร ศิริทิพย์ (2555) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมการตัดสินใจที่จำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ไม่สามารถโต้แย้งการตัดสินใจนั้นได้ และพบว่างานวิจัยของ Yang et al. (2008) ที่พบว่า



สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารนั้น มีความเห็นจากความสัมพันธ์ดังกล่าวว่า การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านั้นทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากขึ้นจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในผลประโยชน์ของบริษัท และมีแนวโน้มตัดทวงผลประโยชน์จากบริษัทมาเป็นของตนตามลำดับ

**สมมติฐานข้อที่ 4 H<sub>4</sub> : สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์**

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากสัดส่วนจำนวนหุ้น ไม่ได้มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท แต่ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่จะเกิดขึ้นของบริษัทนั้นอาจเกิดจากการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลจากการปฏิบัติงานทางการตลาด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ บงกช ตั้งจิระศิลป์ (2556) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทย ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

**สมมติฐานข้อที่ 5 H<sub>5</sub> : สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร**

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร จึงเป็นการปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างในช่วงระยะเวลาที่กำหนด มีจำนวนกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน ซึ่งตามข้อกำหนดของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีคณะกรรมการอิสระไม่ถึง 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด จึงอาจทำให้ผลของการทดสอบเกิดความคลาดเคลื่อนได้ ทั้งนี้จากผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณพร สิริทรัพย์ (2555) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวได้ว่าถ้าเปอร์เซ็นต์ของคณะกรรมการอิสระมากเพียงใดมีผลกับการจัดการกำไรของบริษัทลดลง เนื่องจากสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะถ่วงดุลให้ผลประโยชน์ส่วนตัวน้อยลง

**สมมติฐานข้อที่ 6 H<sub>6</sub> : สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์**

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ จึงเป็นการยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากคณะกรรมการอิสระอาจมีการบริหารในรูปแบบของการลดต้นทุนในส่วนที่เกิดจากตัวแทนได้ โดยการปรับผลประโยชน์ให้สอดคล้องกับการดำเนินงานของบริษัทของตนเอง เพื่อใช้และบริหารทรัพยากรที่บริษัทมีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพิ่มคุณค่าและสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ให้แก่บริษัทได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณพร ศิริทรัพย์ (2555) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**สมมติฐานข้อที่ 7 H<sub>7</sub> : บุคคลที่ควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร**

ผลการศึกษาพบว่า บุคคลที่ควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร จึงยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากการควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน จะเป็นการลดขั้นตอนในการปฏิบัติงานลง ตัดสินใจทั้งในเรื่องของการอนุมัติโครงการ และการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นได้รวดเร็วขึ้นนั้นเป็นผลดี แต่ในทางตรงกันข้าม หากประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน อาจทำให้มีการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน เป็นช่องว่างให้ผู้บริหารคิดถึงประโยชน์ส่วนตนมากขึ้น อาจเกิดการทุจริตขึ้นได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ไพริน ใจทัต (2555) ผลการศึกษาพบว่า การควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของจิรณา โฉมจันทร์ (2550) พบงานวิจัยที่เห็นว่าการควรรวมตำแหน่งของประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไร การแยกตำแหน่งดังกล่าวจะช่วยในการจำกัดขอบเขตการใช้อำนาจในการจัดการกำไรของฝ่ายบริหารได้เพิ่มมากขึ้น โดยหลักการแล้วประธานกรรมการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เพราะทั้งสองตำแหน่งมีบทบาทที่ไม่เหมือนกัน ประธานกรรมการเป็นหัวหน้าในคณะกรรมการซึ่งต้องดูแลนโยบายและกลยุทธ์เพื่อนำบริษัทไปสู่เป้าหมาย ส่วนกรรมการผู้จัดการเป็นหัวหน้าฝ่ายจัดการซึ่งต้องปฏิบัติหน้าที่ตามนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดให้บรรลุเป้าหมายตามแผนงาน ซึ่งสรุปแล้วการควรรวม

ตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารนั้นจะส่งผลกับการบริหารงานหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับบริบทการดำเนินงานของบริษัทนั้น ๆ และการบริหารงานต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นซึ่งแตกต่างกัน ตามบริบทของการดำเนินธุรกิจนั่นเอง

### **สมมติฐานข้อที่ 8 H<sub>8</sub> : บุคคลที่ควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์**

ผลการศึกษาพบว่า บุคคลที่ควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

เนื่องจากปัจจัยด้านบุคคลที่ควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน ไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ตัดสินประสิทธิภาพของการปฏิบัติงานได้ในทุก ๆ ส่วน แต่เป็นเพียงแค่บทบาทในการกำกับดูแลให้ทำธุรกิจให้ถูกต้อง และเกิดจริยธรรม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา (2558) พบว่าการแยกบุคคลในการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท กับประธานกรรมการบริหาร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานและความอยู่รอดของบริษัทระยะยาว อาจกล่าวได้ว่าไม่ว่าบริษัทจะแยกหรือควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่คัดค้านกับงานวิจัยของ วิชาดา ภาโนมัย และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส (2559) ที่ได้ทำการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน

### **อภิปรายผลการวิจัย**

จากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และการจัดการกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสามารถสรุปความสัมพันธ์ได้ดังนี้

1. สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร หมายความว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% อธิบายได้ว่า สัดส่วนของการถือครองหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัท ย่อมมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรของบริษัท เนื่องจาก

เป็นโครงสร้างผู้ถือหุ้นลักษณะกระจุกตัว ซึ่งผู้มีอำนาจในการควบคุมอาจเป็นบุคคลใดบุคคลหนึ่ง อาจนำไปสู่ความน่าเชื่อถือของงบการเงินบริษัทได้ ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรรณพร ศิริทิพย์ (2555) ที่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีอำนาจในการควบคุมการตัดสินใจที่จำกัดสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยก็ไม่สามารถโต้แย้งการตัดสินใจ นั้นได้

2. การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร หมายความว่า การแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธาน กรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไร เนื่องจากมีรวบรวม ตำแหน่งดังกล่าวสู่ความเสี่ยงต่อการใช้อำนาจตัดสินใจประโยชน์ของบริษัท หรือผู้มีส่วนได้เสียเป็น ประโยชน์ส่วนตัว มีแรงจูงใจในการจัดทำรายงานผลกำไรที่ดีที่สุด โดยหลักการแล้วประธาน กรรมการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการบริหาร ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับงานวิจัย ของ จิรณา โฉมจันทร์ (2550) และไพริน ใจทัด (2555) ที่มีงานวิจัยว่าการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่ง ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร การแยกบุคคล ตำแหน่งในการบริหารงานช่วยลดปัญหาเรื่องความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ เป็นการเพิ่ม ประสิทธิภาพการทำงานและส่งผลให้การจัดการกำไรลดลงด้วย

3. ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการ (CGD) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเชิง เศรษฐศาสตร์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลในส่วนของ การป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้อง กับการคอร์รัปชันของบริษัท จึงสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์ที่ดีต่อผู้ที่มีส่วนได้ ส่วนเสียในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิลปะพร ศรีจันเพชร (2551) ที่ได้ทำการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของ คณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) ที่พบว่า ตัวแปรความเป็นอิสระระดับคะแนน ของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

4. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ หมายความว่า คณะกรรมการอิสระมีบทบาทในการบริหารในรูปแบบของการลดต้นทุนในส่วนที่ เกิดจากตัวแทนได้ โดยการปรับผลประโยชน์ให้สอดคล้องกับการดำเนินงานของบริษัท เพื่อใช้ และบริหารทรัพยากรที่บริษัทมีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพิ่มคุณค่าและสร้างมูลค่าเพิ่มทาง เศรษฐศาสตร์ให้แก่บริษัทได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรรณพร ศิริทิพย์ (2555) ที่ได้ ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ

และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้พบประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา สามารถแบ่งออกเป็น 2 ด้านดังต่อไปนี้

#### 1. ประโยชน์เชิงทฤษฎี

1.1 ทำให้ผู้ศึกษาทราบว่า ถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 รวมทั้งทราบถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกิจการอย่างแท้จริง

1.2 เป็นข้อมูลงานวิจัยให้นักลงทุนได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานมากขึ้น

#### 2. ประโยชน์เชิงปฏิบัติ

2.1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางเพื่อปรับปรุงการดำเนินงานของบริษัทเพื่อเพิ่มมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ให้แก่กิจการได้

2.2 นักลงทุน ผู้ถือหุ้น หรือผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย สามารถนำข้อมูลไปประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของคณะกรรมการอิสระของบริษัทให้เกิดความเหมาะสม และให้เป็นไปตามแนวปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนได้

### ข้อจำกัดในงานวิจัย

การศึกษานี้มีข้อจำกัดสำหรับงานวิจัย ในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

1. การเลือกกลุ่มตัวอย่างทำการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เท่านั้น

2. ในการศึกษาครั้งนี้มีระยะเวลาในการศึกษาข้อมูลทางการเงินของบริษัทในช่วงระหว่างปี 2557-2561 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งอาจจะเป็นระยะเวลาในการศึกษาที่น้อยเกินไปอาจทำให้ได้ข้อมูลที่คลาดเคลื่อนได้ ข้อมูลอาจไม่มากพอเมื่อเปรียบเทียบกับงานวิจัยประเภทเดียวกัน

3. การศึกษาการจัดการกำไรตามกลยุทธ์ของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ตามแบบจำลองทฤษฎีจูงใจเพียงวิธีเดียว

4. ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษานำตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาเพียง 6 ตัวแปรเท่านั้น ได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. ควรทำการศึกษาเพิ่มเติม ส่วนของการเพิ่มขนาดกลุ่มตัวอย่าง เช่น เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท หรือเปลี่ยนเป็นกลุ่มตัวอย่างเฉพาะเจาะจงตามอุตสาหกรรม เป็นต้น

2. ควรทำการศึกษาโดยเพิ่มระยะเวลาการเก็บรวบรวมที่ใช้ในการศึกษาให้เพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 5-10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้น

3. ควรทำการศึกษาการจัดการกำไรใช้วิธีการคำนวณโดยใช้ทฤษฎีอื่น ๆ ที่แตกต่างกัน เนื่องจากการศึกษางานวิจัยฉบับนี้ทำการศึกษา

4. ควรทำการศึกษาตัวแปรต่าง ๆ เพิ่มเติมที่เป็นส่วนประกอบที่ส่งผลถึง การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มเติมที่นอกเหนือจากงานวิจัยฉบับนี้ เช่น ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ เช่น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ เป็นต้น

## บรรณานุกรม

- กนกกาญจน์ เรืองปลอด. (2555). **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง**. วิทยานิพนธ์หลักสูตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- กัลยา วานิชย์บัญชา และจิตา วานิชย์บัญชา.(2558). **การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล**.พิมพ์ครั้งที่ 15 มกราคม 2558. ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- จิรณา โฉมจันทร์. (2550). **การจัดการกำไร และกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนนะ. (2558). **กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของกิจการ: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารวิทยาการจัดการ สมัยใหม่ ปีที่ 8. ฉบับที่ 1. หน้า 67-77.
- ฐาปนา ฉิ้นไพศาล. (2521). **การจัดการการเงิน**. พิมพ์ครั้งที่ 1 มกราคม 2555. ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณรงค์ศักดิ์ อินดีะไชยวงศ์. (2556). **ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **งบการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. เข้าถึงได้จาก : <http://www.set.or.th/set/setInfographic.doc> [20 พฤษภาคม 2562]
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **คู่มือ Manual Guides**. เข้าถึงได้จาก : [http://www.setmart.com/SETSMART\\_Glossary\\_V1\\_8.pdf](http://www.setmart.com/SETSMART_Glossary_V1_8.pdf). [15 กุมภาพันธ์ 2562]
- ไพริน ใจทัด. (2555). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร**. วิทยานิพนธ์ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นวนลภา อัครพุทธิพร.(2550). **คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่**. บทความวิจัย. วารสารวิชาชีพบัญชีฉบับที่ 6 ประจำเดือนเมษายน2550 หน้า 95-106
- ปรีชา อัสวเดชาบุตรและเสาวรส ใหญ่สว่าง.(2550). **สถิติเพื่อธุรกิจ**. พิมพ์ครั้งที่ 1 พฤษภาคม 2550. ศูนย์หนังสือแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ภาณุพงษ์ โมกโชติสง และคณะ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไกการกำกับดูแลกิจการโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไร ของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย.วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต.มหาวิทยาลัยนครสวรรค์.
- เรือตรีหญิงนิรมล แก้วพิกุล.(2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการตกแต่งกำไร กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย. วิทยานิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วรรณพร ศิริทิพย์. (2555). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร.วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา.(2558). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ค้นคว้าอิสระ หลักสูตร บัณฑิต มหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2548). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ : มิติใหม่ของการสร้างมูลค่ากิจการ และการสร้างระบบผลตอบแทนพนักงาน. กรุงเทพฯ หน้า : 157-160.
- วิภาดา กาโนมัยและนงคินี จันทร์จรัส. (2559). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. บทความงานวิจัย.วารสารการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์ปีที่5 ฉบับที่2 หน้า : 44-55.
- สุภาวค์ ลือภินันท์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มเศรษฐกิจของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัณฑิตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลปะพร ศรีจันทพร.(2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) กรณีศึกษาบริษัทหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50). บทความวิจัย. วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 4 ฉบับที่ 9 (เมษายน 2551)



## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2552). กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการได้จริงหรือไม่. วารสารบริหารธุรกิจปีที่ 32 ฉบับที่ 121 มกราคม - มีนาคม, หน้า11-6.
- ศิลปะภรณ์ ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. ปีที่ 31 ฉบับที่ 120 ตุลาคม-ธันวาคม 2551: 2-4.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย. สืบค้นจาก: <http://www.thai-iod.com/imgUpload/เอกสารเผยแพร่โครงการ> [12 มิถุนายน 2562]
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การเงินธุรกิจ. (พิมพ์ครั้งที่ 3). กรุงเทพมหานคร : อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.
- สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). การวิเคราะห์งบการเงิน. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพมหานคร.
- เสกศักดิ์ จาเจริญวงศ์. (2552). การบริหารการเงินธุรกิจ:แนวคิดและแนวปฏิบัติ. (พิมพ์ครั้งที่1). ปทุมธานี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันทเพชร และเดือนเพ็ญ จันทศิริศรี. (2552). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Brown, D. L. and Caylor, L. M. (2004). **Corporate Governance and Firm Performance**, Georgia state university
- Dechow.(1996). **Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC**. Journal of Accounting.
- Jensen and Meckling. (1976). **Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure**. Journal of Accounting.
- Jones, J. (1991). **Earning management during import relief investigations**. Journal of Accounting. PP: 153-160.
- Kahnemen and Tversky. 1986. **Rational Choice and the Framing of Decisions**. The Journal of Business. PP: 67-80.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

Khatab, H., Masood, M., Zaman, K., Saleem, S. and Saeed, B. (2011). **Corporate Governance and Firm Performance : A Case study of Karachi Stock Market, International Journal of Trade, Economics and Finance**

Schooley, D.K.,& Barney, L. J.(1994) **Using Dividend Policy and Management Ownership to Reduce Agency Costs.** Journal of Financial Research, 17(3), PP: 363-373

Yang et al. (2008). **The Determinants of Board Structure. The Journal of Financial Economics.** Vol. 82. PP: 308-328.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

ข้อมูลธุรกิจของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
กลุ่ม SET100 ที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องติดต่อกัน 5 ปี

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 42 บริษัทที่มี  
ผลการดำเนินงานต่อกันตั้งแต่ปี 2557 – 2561

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
<b>1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร</b>		
1	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
2	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
<b>2. กลุ่มทรัพยากร</b>		
3	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
4	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP
5	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
6	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
7	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	GUNKUL
8	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC
9	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
10	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
11	THAI OIL PCL	TOP
<b>3. กลุ่มเทคโนโลยี</b>		
12	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
13	บริษัท เดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
14	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC
15	บริษัท ชิน คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	INTUCH
16	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	KCE
17	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE
<b>4. กลุ่มบริการ</b>		
18	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)	AAV
19	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 จำนวน 42 บริษัทที่มี  
ผลการดำเนินงานต่อกันตั้งแต่ปี 2557 – 2561 (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อบริษัท	ชื่อย่อ
20	BUMRUNGRAD HOTPOTAL	BH
21	BTS GROUP HOLDINGS PCL	BTS
22	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENTEL
24	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL
23	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
25	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO
26	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR
27	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
28	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
<b>5. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม</b>		
29	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL
30	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC
<b>6. กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง</b>		
31	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	AMATA
32	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	AP
33	BANGKOK LAND PCL	BLAND
34	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
35	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
36	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
37	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH
38	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC
39	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
40	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
41	บริษัท ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	STEC
42	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	WHA

## ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ-สกุล	นางสาวกนกกรส พานิชย์พิพัฒน์
วันเดือนปีเกิด	15 ตุลาคม พ.ศ. 2533
สถานที่เกิด	กรุงเทพมหานคร
วุฒิการศึกษา	ปี พ.ศ. 2556 - ปริญญาตรีบัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยอีสเทิร์นเอเซีย
ประสบการณ์ทำงาน	ปี พ.ศ. 2558 ถึงปัจจุบัน - พนักงานบัญชี บริษัท เกรฟี่ จำกัด