

R 2560 C 022

อภิธานนาการ

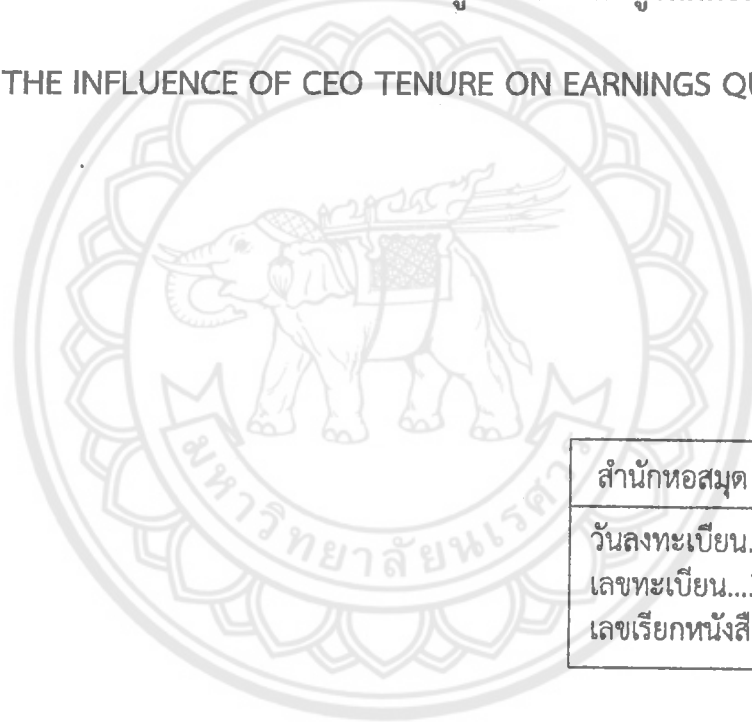


สำนักหอสมุด



อิทธิพลของวาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงที่มีต่อคุณภาพกำไร

THE INFLUENCE OF CEO TENURE ON EARNINGS QUALITY



สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยนครสวรรค์

วันลงทะเบียน... 23 มี.ค. 2565

เลขทะเบียน... 4049859

เลขเรียกหนังสือ.....

ดร. ศิรรัตน์ สนชัย* และ ดร.ฉัตรมงคล วงศ์รัฐนันท์**

รายงานวิจัยฉบับนี้ ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัยจากงบประมาณรายได้มหาวิทยาลัย

ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2560

บทคัดย่อ

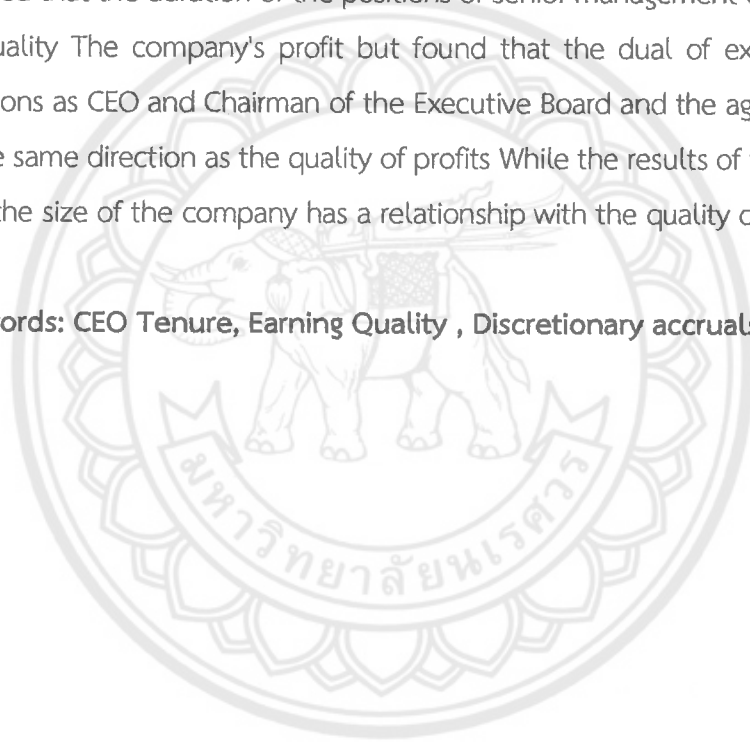
การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง (Tenure) ของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ กับคุณภาพของกำไรของบริษัทซึ่งวัดด้วยคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2555 ถึงปี 2560 จำนวนทั้งสิ้น 248 บริษัท หรือคิดเป็นหน่วยตัวอย่าง 1,519 ตัวอย่าง ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ผลการศึกษาไม่พบว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรของบริษัท แต่พบว่าการควบคุมตำแหน่งคู่ของผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งทั้งซีอีโอและประธานกรรมการบริหาร และอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไร ในขณะที่ผลการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร

คำสำคัญ: วาระการดำรงตำแหน่งซีอีโอ คุณภาพกำไร รายการคงค้าง

Abstract

The purpose of this research is to study the relationship between tenure of management or CEO and the quality profits as measured by the quality of the accrual items (Accrual Quality) by using a sample of companies listed on the Stock Exchange of Thailand between 2012 and 2017, a total of 248 companies or equivalent to 1,519 samples with regression analysis. Multiple regression results showed that the duration of the positions of senior management or CEOs was related to quality The company's profit but found that the dual of executives who hold positions as CEO and Chairman of the Executive Board and the age of the business is in the same direction as the quality of profits While the results of the study still show that the size of the company has a relationship with the quality of profit.

Keywords: CEO Tenure, Earning Quality , Discretionary accruals



สารบัญ

	หน้า	
บทคัดย่อภาษาไทย.....	(1)	
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	(2)	
สารบัญ.....	(3)	
สารบัญตาราง.....	(4)	
สารบัญภาพ.....	(5)	
บทที่ 1		
บทนำ		
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1	
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3	
1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	3	
1.4 ขอบเขตของการวิจัย.....	3	
1.5 วิธีดำเนินการวิจัย.....	4	
1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย.....	4	
1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	4	
บทที่ 2		
การทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎีและการพัฒนาสมมติฐาน.....		5
2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory).....	5	
2.2 ทฤษฎีผู้บริหารระดับสูง (The Upper echelon Theory)	5	
2.3 คุณภาพกำไร (Earnings Quality)	6	
2.4 การพัฒนาสมมติฐาน	11	
2.5 ตัวแปรควบคุม.....	13	
2.6 กรอบแนวคิดการวิจัย	15	
บทที่ 3		
วิธีการดำเนินการวิจัย		
3.1 การเก็บข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง.....	17	
3.2 การวัดค่าตัวแปร.....	17	
3.3 วิธีการทดสอบสมมติฐานการวิจัย.....	19	

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

4.1 ลักษณะทั่วไปของข้อมูลตัวอย่าง.....	21
4.2 สถิติเชิงพรรณนา.....	25
4.3 การทดสอบสหสัมพันธ์.....	27
4.4 ผลการทดสอบสมมติฐาน.....	28

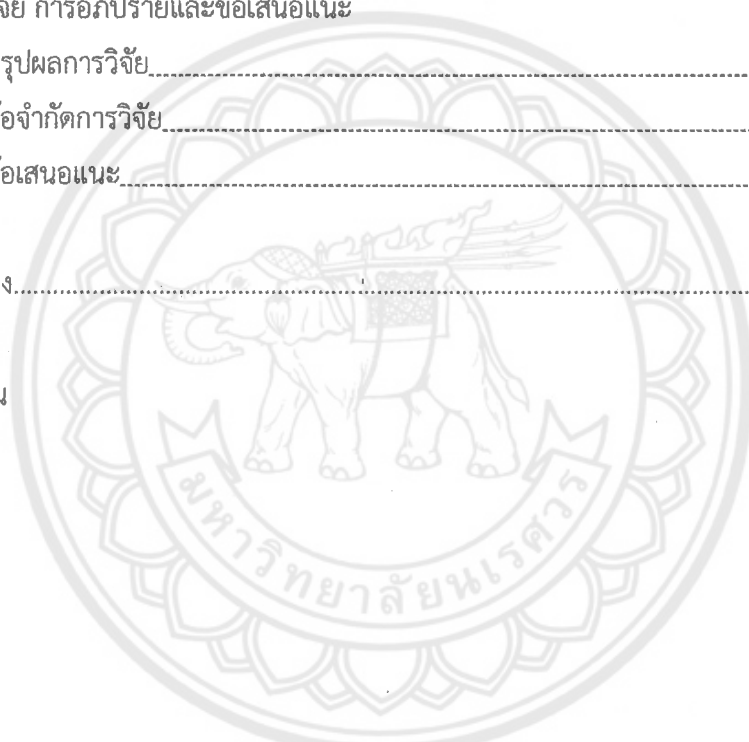
บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย การอภิปรายและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย.....	31
5.2 ข้อจำกัดการวิจัย.....	32
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	33

รายการอ้างอิง.....	34
--------------------	----

ประวัติผู้เขียน



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.....	21
ตารางที่ 2 แสดงการจำแนกหน่วยตัวอย่าง (Firm-year observations)	
ตามกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	22
ตารางที่ 3 แสดงการจำแนกความถี่ของระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ (CEO TENURE) โดยแยกเป็นกรณีที่ผู้บริการดำรงตำแหน่งเดียวและ ผู้บริหารดำรงตำแหน่งคู่.....	23
ตารางที่ 4 แสดงการจำแนกความถี่แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ ของการดำรงตำแหน่งซีอีโอ (CEO TENURE) โดยแยกเป็นกรณีที่ผู้บริหารดำรง เพียงตำแหน่งและผู้บริหารดำรงตำแหน่งคู่ในระดับสูง.....	24
ตารางที่ 5 การเลือกหน่วยตัวอย่างเพื่อศึกษาระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ของซีอีโอ (CEO TENURE).....	25
ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics).....	26
ตารางที่ 7 การแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation Matrix) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการปรับตัวเลขพยากรณ์กำไรต่อหุ้น.....	27
ตารางที่ 8 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการดำรงตำแหน่งกับ รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร.....	29

สารบัญภาพ

หน้า

รูปที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการศึกษาวิจัย.....	16
--	----



บทที่ 1

บทนำ

การศึกษาวิจัยนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างวาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงสุด (Chief Executive Officer :CEO) ขององค์กรกับคุณภาพกำไรของบริษัท ในช่วงระยะเวลาที่ดำรงตำแหน่ง โดยศึกษาจากระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงสุดกับคุณภาพกำไร ที่วัดจากตัวแบบของ Dechow & Dichev (2002) โดยพิจารณาปัจจัยในเรื่อง ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งและคุณภาพกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ปรากฏอยู่ในรายงานทางการเงินของบริษัท ว่ามีทิศทางความสัมพันธ์อย่างไร การวิจัยครั้งนี้จะมีประโยชน์ช่วยเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์ให้กับวงการการศึกษาทางด้านการบัญชีการเงินต่อไป

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ผู้บริหารระดับสูงสุดขององค์กร หรือโดยทั่วไปเรียกว่า ซีอีโอ CEO ย่อมาจากคำว่า Chief Executive Officer หมายถึง บุคคลที่มีอำนาจและความรับผิดชอบสูงสุดในองค์กรหรือบริษัทที่ดำรงตำแหน่งประธานหรือหัวหน้าฝ่ายบริหารสูงสุดของบริษัท ได้รับมอบอำนาจหน้าที่จากคณะกรรมการอำนาจการหรือบอร์ดของบริษัท ให้มีอำนาจในการจัดการ ซึ่งรวมถึงการกำหนดนโยบาย การตัดสินใจ และการใช้อำนาจจัดการบริษัทอย่างเบ็ดเสร็จเด็ดขาด และเป็นผู้ที่มีส่วนสำคัญที่จะทำให้บริษัทมีผลกำไร หรือขาดทุน มีความเจริญก้าวหน้าหรือความอยู่รอดขององค์กร ดังนั้น ซีอีโอจึงเป็นผู้บริหารเป็นผู้มีอำนาจสูงสุดที่รับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและตัดสินใจในการบริหารจัดการในองค์กร (Chou and Chan,2018)

การวิจัยเชิงวิชาการทางการบัญชีตั้งแต่อดีต ได้แสดงหลักฐานที่ชัดเจนว่า งบการเงินเป็นข้อมูลทางการบัญชีที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการลงทุน นักลงทุนจะตอบสนองข้อมูลในงบการเงิน โดยพบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการประกาศผลประกอบการของบริษัท แสดงว่านักลงทุนใช้ข้อมูลในงบการเงินเพื่อตัดสินใจในการลงทุน (Ball and Brown , 1968; Beaver,1986)

ความต้องการใช้ข้อมูลทางการเงินของนักลงทุนมักจะมุ่งเน้นที่จะดูผลประกอบการของบริษัท ข้อมูลกำไรจึงเป็นข้อมูลที่นักลงทุนให้ความสำคัญเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ ในอดีตการงานวิจัยส่วนใหญ่มุ่งเน้นดูกำไรที่ได้จากฐานทางการบัญชี (Accounting-based Earnings Attribute Measure) ซึ่งมักถูกบิดเบือนจากผู้บริหารที่มักจัดการกำไร (Earnings Management) ให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการ

การใช้ข้อมูลจากฐานบัญชีในการวัดคุณภาพกำไรของงบการเงิน เช่น การคำนวณอัตราส่วนทางการเงินในอดีตอาจทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนไปจากสภาพความเป็นจริงของธุรกิจ เนื่องจากกำไรนั้นขาดคุณภาพ อันเนื่องมาจากเป็นกำไรที่เกิดจากรายการคงค้างที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจเพื่อให้ได้ผล

ประกอบการตามที่ต้นตอการ หรือที่เรียกว่า การจัดการกำไร (Earnings Management) คุณภาพกำไรจึงมีความสำคัญในการตัดสินใจของผู้ที่ใช้งบการเงิน หรือผู้มีส่วนได้เสีย ได้แก่ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ลูกค้า นักลงทุน หน่วยงานของรัฐที่มีส่วนเกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่ตรวจสอบผลกระทบของลักษณะของ CEO เกี่ยวกับคุณภาพของการจัดการรายได้ที่วัดได้จากเงินคงค้างตามดุลยพินิจจำกัด (Lakhal et al., 2015) Zang และ Wiersema (2009) แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของคุณลักษณะส่วนบุคคลของผู้บริหารในการจัดการรายงานทางการเงินเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น Laux และ Laux, 2009 พบว่า ความสัมพันธ์ของ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ มีผลต่อคุณภาพรายงานทางการเงิน ผู้บริหารระดับสูงที่มีความรู้และประสบการณ์ที่ดีกว่าจะมีความสามารถในการจัดการรายได้ที่มีประสิทธิภาพมากกว่า (Falato et al., 2015; Wang et al., 2016)

หลายปีที่ผ่านมา ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งข้อมูลทางการเงินบัญชีและความโปร่งใสของข้อมูลทางบัญชีได้รับความสนใจจากนักวิจัยและผู้ปฏิบัติงานด้านการบัญชี (Amara et al., 2013) ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) ผู้บริหารที่เป็นตัวแทนมีแรงจูงใจในการปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง แต่ผลก็ให้เป็นภาระค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้น (Jensen, 1986) ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างทัศนคติของซีไอโอและการจัดการรายได้จึงเป็นเรื่องที่ได้รับความสนใจในการศึกษาเพื่อค้นหาคำตอบเสมอ ทฤษฎีผู้บริหารระดับสูง (The upper echelons theory) แสดงแนวคิดว่าคุณลักษณะและประสบการณ์ของผู้บริหารระดับสูง มีอิทธิพลต่อการตัดสินใจและส่งผลกระทบต่อผลลัพธ์ของบริษัท ตามทฤษฎีผู้บริหารระดับสูง ระยะการดำรงตำแหน่ง (Herrmann และ Datta, 2005) และการควบตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูง (Hsu et al., 2013) เป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการบริหารจัดการ

ณัฐชานนท์ โกมุทพุดพิงศ์ (2014) ได้เขียนบทความอธิบายว่า กำไรที่มีคุณภาพในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ควรมีคุณสมบัติดังนี้ 1) กำไรนั้นต้องมีความยั่งยืนและผันผวนน้อยที่สุด 2) กำไรนั้นต้องสะท้อนกระแสเงินสดที่กิจการจะได้รับในอนาคต และ 3) กำไรนั้นต้องสัมพันธ์กับราคาของหลักทรัพย์กิจการ ดังนั้น คุณภาพกำไรของกิจการจึงมีตัววัดที่ต้องอาศัยข้อมูลอื่นเพิ่มเติม นอกเหนือจากการใช้ข้อมูลจากการบัญชีเพียงด้านเดียว

การศึกษาวิจัยนี้ต้องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างวาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารกับคุณภาพกำไรของบริษัทที่ได้รับผลกระทบจากช่วงระยะเวลาการเป็นผู้บริหาร ที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของของบริษัท ผลการศึกษาในอดีตยังไม่ชัดเจนไม่มีข้อสรุปที่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน Zang (2009) พบว่า การจัดการกำไรของบริษัทจะลดลงยกเว้นในปีก่อนที่ผู้บริหารระดับสูงจะพ้นตำแหน่ง ในขณะที่ Ghosh and Moon (2005) ให้ข้อโต้แย้งว่า ผู้บริหารระดับสูงที่มีวาระดำรงตำแหน่งยาวนานจะมีอำนาจเพื่อจัดการกำไรมากกว่า จากงานวิจัยในอดีตยังไม่สามารถสรุปผลการศึกษาได้ และส่วนใหญ่ทำในประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมถึงผู้บริหารมักเป็นผู้บริหารมืออาชีพ ไม่เหมือนกับประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา และผู้บริหารส่วนใหญ่มาจากการถือหุ้นโดยบริษัทครอบครัว ซึ่งจะเป็ประโยชน์ในการแสดงผลการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้หลักฐานเชิงประจักษ์อธิบาย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้ มีวัตถุประสงค์ดังนี้

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของวาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ กับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยฉบับนี้คาดว่าจะประโยชน์แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่

1. เพื่อให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างวาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงกับคุณภาพกำไรของบริษัท
2. เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลของบริษัท เช่น นักลงทุน นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้หลักฐานในการประเมินคุณภาพกำไรของบริษัทผ่านระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูง ซึ่งจะเป็ประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน
3. เพื่อเพิ่มเติมหลักฐานเชิงประจักษ์ให้กับงานวิจัยทางการบัญชีการเงิน

1.4 ขอบเขตของการวิจัย

1. ข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่าง (Data and Sample)

ข้อมูลประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) รายปีเกี่ยวกับตัวเลขทางการเงิน ณ วันสิ้นรอบระยะเวลาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ระหว่างปีพ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017) กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ ไม่รวมกลุ่ม ธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร (Bank) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) และเงินทุนหลักทรัพย์ (Finance and Securities) เนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้มีรูปแบบของงบการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจทั่วไป

2. การเก็บรวบรวมข้อมูลข้อมูลแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

2.1 ข้อมูลวาระการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ และคุณลักษณะด้านอื่นของซีอีโอ ต้องเก็บด้วยมือ (Hand- collected) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากฐานข้อมูล SETEMART

2.2 ข้อมูลงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากฐานข้อมูล Thomson Reuters DataStream

3. การศึกษานี้ ใช้ตัวแบบจำลอง ของ Dechow and Dichev (2002) เป็นตัวแบบที่ใช้เป็นตัวแทนวัดคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

การวิเคราะห์ผลการวิจัยจะใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยแบ่งเป็น

1. สถิติเชิงบรรยาย (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่บรรยายให้ คุณลักษณะของ ข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. สถิติเชิงอ้างอิงหรือสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เป็นสถิติที่ ใช้ศึกษากับ กลุ่มตัวอย่างแล้วสรุปผลที่ได้จากการศึกษากลุ่มตัวอย่าง การศึกษาครั้งนี้ใช้การ วิเคราะห์ความถดถอย (Multiple Regression Analysis)

1.6 คำจำกัดความที่ใช้ในงานวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้ มีคำศัพท์เฉพาะที่ใช้ในงานวิจัย ดังต่อไปนี้

ซีอีโอ (CEO : Chief Executive Officer) หมายถึง บุคคลที่มีอำนาจและ ความรับผิดชอบสูงสุดในองค์การหรือบริษัท ได้แก่ ประธานหรือหัวหน้าฝ่ายบริหาร สูงสุดของบริษัท

วาระการดำรงตำแหน่ง (Tenure) หมายถึง ระยะเวลาที่ได้รับการแต่งตั้งให้ ดำรงตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดจนถึงการสิ้นสุดวาระ ซึ่งนับเป็นจำนวนเต็มปี ณ วันสิ้น รอบระยะเวลาบัญชีของบริษัท

คุณภาพกำไร (Earning Quality) หมายถึง กำไรแท้จริงที่สามารถสะท้อนให้ เห็นถึงผลประกอบการของบริษัทได้อย่างน่าเชื่อถือ และเป็นกำไรที่สามารถ เปลี่ยนเป็นเงินสดได้เพียงพอต่อความต้องการในการดำเนินงานของบริษัท

1.7 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

รายงานผลการวิจัยฉบับนี้มีลำดับขั้นตอนในการนำเสนอ แบ่งเป็น 5 บท ประกอบด้วย บทที่ 1 ระบุถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ขอบเขตของการวิจัย วิธีดำเนินการวิจัย คำจำกัด ความของงานวิจัย และ ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย ในบทที่ 2 กล่าวถึง แนวความคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง บทที่ 3 การพัฒนาสมมติฐาน บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการศึกษา และบทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

บทที่ 2

การทบทวนวรรณกรรม ทฤษฎีและการพัฒนาสมมติฐาน

เนื้อหาในส่วนี้จะเป็นการทบทวนวรรณกรรมปริทัศน์ที่เกี่ยวข้องในงานวิจัย ทฤษฎี และการพัฒนาสมมติฐานงานวิจัย

การทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎี

2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ผู้บริหารเป็นผู้มีอำนาจสูงสุดในการบริหารจัดการเพื่อจัดสรรทรัพยากรในองค์กร ให้เป็นไปตามเป้าหมาย และต้องสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งอธิบายได้ด้วย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบาย ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ฝ่ายที่มอบอำนาจความเป็นเจ้าของ คือ ตัวการ (Principal) และฝ่ายที่รับมอบอำนาจในการบริหาร คือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งคือ ผู้บริหารบริษัท มีหน้าที่บริหารจัดการตามวัตถุประสงค์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น การมอบหมายอำนาจการบริหารให้ผู้บริหารมักนำไปสู่ปัญหาปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interest) ที่ผู้บริหารอาจเห็นประโยชน์ของตนมากกว่าผลประโยชน์ของเจ้าของ จึงทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency problem) การที่ผู้บริหารจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่สนใจ ว่าการกระทำนี้อาจไม่ก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นหรือสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ และส่งผลกระทบต่อให้เกิดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทน (Agency Cost) ขึ้น นอกจากนี้ ยังมีปัญหาความไม่เท่าเทียมกัน ของการเข้าถึงข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับเจ้าของ อีกด้วย ในการเข้าถึงข้อมูลระหว่างเจ้าของและผู้บริหาร (Information asymmetry)

2.2 ทฤษฎีผู้บริหารระดับสูง (The Upper echelon Theory)

ทฤษฎีภาวะผู้นำระดับสูง (The Upper echelon Theory) ได้รับความสนใจอย่างมาก แนวคิดหลักของทฤษฎีนี้คือ องค์กรเป็นภาพสะท้อนของผู้บริหารระดับสูง (Hambrick and Mason, 1984) ทฤษฎีนี้นำเสนอเกี่ยวกับแนวความคิดว่า ผู้บริหารระดับสูง มิใช่เป็นเพียงแค่ประธานบริหารองค์กรเท่านั้น ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพขององค์กร ผู้บริหารระดับสูงในแต่ละองค์กรจะมีลักษณะที่แตกต่างกันแม้จะอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน มุมมองคุณลักษณะของผู้บริหารระดับสูงสุดจะสะท้อนจาก ประสบการณ์ ค่านิยมและบุคลิกลักษณะ และส่งผลต่อการตอบสนองต่อสถานการณ์ตามการตีความของตนเอง หรือ ผู้บริหารประกอบด้วยการตีความสถานการณ์ ผ่านการผสมผสานของ

ประสบการณ์ของตัวเองประเภทบุคลิกภาพและค่านิยมส่วนบุคคล (Hambrick & Mason, 1984; Hambrick, 2007)

2.3 คุณภาพกำไร (Earnings Quality)

คุณภาพกำไรเป็นแนวคิดที่ต้องการค้นหาว่ามูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ว่ามีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) โดยใช้การวิเคราะห์งบการเงินของกิจการหรือข้อมูลกำไรอย่างละเอียด เพื่อวิเคราะห์ว่าหลักทรัพย์ของกิจการ ณ เวลานั้น มีมูลค่าตลาดสูงหรือต่ำกว่าที่ควรจะเป็น แนวคิดนี้จึงเกี่ยวข้องกับทฤษฎี ความมีประสิทธิภาพของตลาด โดยหากสามารถวิเคราะห์งบการเงินเพื่อหาราคาหลักทรัพย์ได้ แสดงว่า ตลาดทุนเป็นตลาดที่ไม่มีประสิทธิภาพและราคาของหลักทรัพย์ของกิจการจะค่อยๆ เคลื่อนเข้าสู่มูลค่าที่แท้จริงในที่สุด (วรศักดิ์ ทูมมานนท์ 2543)

Dechow et al. (2010) ให้คำนิยามคุณภาพกำไรไว้ว่า กิจการที่มีคุณภาพกำไรสูง จะให้ข้อมูลลักษณะสำคัญที่เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทและเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ มากกว่ากิจการที่มีคุณภาพกำไรต่ำ โดยได้ให้ลักษณะสำคัญของคุณภาพกำไรไว้ 3 ประการ ได้แก่

1. คุณภาพกำไรขึ้นอยู่กับข้อมูลว่าข้อมูลนั้นมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ หรือไม่ จากความหมายนี้ คุณภาพกำไรจึงถูกนิยามขึ้นมาเพื่อใช้ในบริบทของแบบจำลองที่ใช้ในการตัดสินใจอย่างใดอย่างหนึ่งโดยเฉพาะ

2. คุณภาพกำไร คือ คุณภาพของตัวเลขกำไรที่ปรากฏอยู่ในรายงานซึ่งขึ้นอยู่กับ ว่าตัวเลขดังกล่าวเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานเชิงการเงินของบริษัทหรือไม่ ทำให้เราไม่สามารถสังเกตเห็นคุณภาพกำไรได้

3. คุณภาพกำไร คือ สิ่งที่ใช้ประกอบการตัดสินใจโดยต้องมีความเกี่ยวข้อง กับ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่สนใจและความสามารถของระบบบัญชีที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน

Francis ,LaFond, Olsson& Schipper ,(2004) จำแนกการวัดคุณภาพกำไรที่เป็นประโยชน์ต่อการใช้ตัดสินใจว่าประกอบไปด้วย 2 ส่วนได้แก่ ตัววัดคุณภาพกำไรจากฐานบัญชี เป็นตัววัดที่ใช้ข้อมูลจากการบัญชีเพียงอย่างเดียว และตัววัดคุณภาพกำไรจากฐานตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งต้องใช้ข้อมูลทั้งจากการบัญชีและข้อมูลจากราคาหลักทรัพย์

ตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ฐานการบัญชี (Accounting-based Earnings Attribute Measure) มีองค์ประกอบ 4 ตัววัดดังนี้

1. คุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality)
2. ความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence)
3. ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (Earnings Predictability)
4. ความสม่ำเสมอของกำไร (Earnings Smoothness)

คุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) คือ กำไรที่มีความใกล้เคียงกับเงินสด เนื่องจากกำไรประกอบไปด้วย เงินสดและผลของรายการคงค้าง เช่น การตั้งลูกหนี้ การตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัย

จะสูญ เป็นต้น รายการคงค้างปีปัจจุบันจะสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบันและอนาคตได้ ย่อมแสดงให้เห็นถึงคุณภาพกำไรที่ดี (Francis ,LaFond, Olsson& Schipper ,2005; Dechow & Dichev,2002)

ความยั่งยืนของกำไร (Earnings Persistence) กำไรที่มีความยั่งยืนย่อมเป็นที่ต้องการของผู้ถือหุ้น อธิบายได้ว่า กำไรของบริษัทที่เกิดขึ้นในอนาคตควรมีผลมาต่อเนื่องจากกำไรที่เกิดในปัจจุบัน กำไรของรายการที่ไม่เกิดขึ้นบ่อยเช่น การขายสินทรัพย์ จึงไม่ใช่กำไรที่ยั่งยืนและในอนาคตกิจการอาจไม่สามารถหากำไรจากรายการเหล่านี้ได้อีก (Penman and Zhang,2002 ; Richardson,2003)

ความสามารถในการพยากรณ์กำไร (Earnings Predictability) คือความสามารถในการใช้ตัวเลขกำไรในการพยากรณ์กำไรในอนาคตได้ แสดงว่ากำไรนั้นมีคุณภาพดี ดังนั้นหากนักลงทุนใช้ตัวเลขกำไรของงวดปัจจุบันพยากรณ์กำไรในอนาคตของกิจการได้ใกล้เคียงกับความเป็นจริงหรือมีความผิดพลาดน้อย ย่อมแสดงว่า กำไรของบริษัทนั้นมีคุณภาพดี (Lipe,1990)

ความสม่ำเสมอของกำไร (Earnings Smoothness) กำไรที่มีคุณภาพต้องมีความสม่ำเสมอ ไม่ผันผวนจนคาดการณ์ไม่ได้ และแสดงให้เห็นว่าผู้บริหารมีความสามารถในการจัดการกำไรให้มีคุณภาพในสายตาของนักลงทุน (Chaney and Lewis,1995 ; Demski,1998)

ตัววัดคุณภาพกำไรที่ใช้ฐานตลาดหลักทรัพย์ (Market -based Earnings Attribute Measure) มีองค์ประกอบ 3 ตัววัดดังนี้

1. ความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้น (Value Relevance)
2. ความระมัดระวัง (Conservatism)
3. ความทันเวลา (Timeliness)

ความเกี่ยวข้องกับราคาหุ้น (Value Relevance) เป็นตัวที่ใช้วัดความสามารถของกำไรเพื่ออธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นของกิจการ หมายความว่า หากกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ กำไรนี้ต้องสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในราคาหุ้นได้ด้วย และนักลงทุนสามารถนำข้อมูลกำไรไปประกอบการวิเคราะห์เพื่อใช้ตัดสินใจได้ นั้นย่อมแสดงให้เห็นว่ากำไรของบริษัทมีคุณภาพ (Francis & Schipper ,1999 ; Lev and Zarowin,1999)

ความระมัดระวัง (Conservatism) กำไรที่จัดทำขึ้นบนหลักความระมัดระวังจะสะท้อนข่าวร้ายได้เร็วกว่าข่าวดี โดยราคาหลักทรัพย์จะเป็นตัวตอบสนองต่อข่าวดีหรือข่าวร้ายต่างกัน หากผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีค่าติดลบ (Basu ,1997; Pope and Walker ,1999) แสดงว่าหลักทรัพย์ได้รับผลจากข่าวร้าย กำไรที่อยู่บนพื้นฐานความระมัดระวัง ที่ตอบสนองต่อข่าวร้ายเร็วกว่าข่าวดี ย่อมแสดงว่ามีเป็นกำไรที่มีคุณภาพ

ความทันเวลา (Timeliness) กำไรที่ทันเวลาจะให้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจของนักลงทุนได้รวดเร็ว ทันทัน (Ball , Kothari and Robin,2000) กำไรที่ตอบสนองต่อข้อมูลได้เร็ว ทันเวลา ย่อมมีคุณภาพดีกว่ากำไรที่ตอบสนองต่อข้อมูลช้า

ในงานวิจัยเกี่ยวกับคุณภาพกำไรจะใช้ตัววัดคุณภาพกำไรทั้งตัววัดคุณภาพกำไร ที่ใช้ข้อมูลทางด้านบัญชี (Accounting-based Earnings Attribute Measures) และตัววัดคุณภาพ กำไรที่ใช้

ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ (Market-based Earnings Attribute Measures) หรืออย่างใด อย่างหนึ่ง ญัฐชานนท์ โกมพพิพิงค์ (2557) แต่ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการเลือกใช้เกณฑ์คงค้างเป็นตัววัดคุณภาพกำไร เนื่องจากเกณฑ์คงค้างใช้อย่างกว้างขวางในงานวิจัยและเป็นตัววัดคุณภาพกำไร ที่สามารถบ่งบอกได้ถึงการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารระดับสูงสุดในขณะที่ดำรงตำแหน่งอยู่

เกณฑ์คงค้างหรือรายการคงค้าง (Accruals) คือ รายการที่ต้องถูกบันทึกให้อยู่ในงวดบัญชีเดียวกันตามเกณฑ์คงค้าง โดยคำนึงถึงรายได้และค่าใช้จ่ายที่ควรรับรู้ในงวดบัญชีนั้น เพื่อให้งบการเงินที่จัดทำขึ้นสะท้อนผลการดำเนินงานในงวดนั้นๆ ได้อย่างถูกต้อง ครบถ้วน โดยไม่ได้คำนึงถึงการรับหรือจ่ายเงินสดว่าจะเกิดในงวดเดียวกับรายการนั้นหรือไม่ ดังนั้น มูลค่าของรายการคงค้างรวม จึงเท่ากับ ผลต่างระหว่างกำไรและกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน ซึ่งเรียกว่า Cash Flow Statement Approach ดังสมการต่อไปนี้

$$TA_{i,t} = Earning_{i,t} - CFO_{i,t} \quad (1)$$

โดยที่

$$\begin{aligned} TA_{i,t} &= \text{รายการคงค้างรวมของบริษัท } i \text{ ในงวดที่ } t \\ Earning_{i,t} &= \text{ผลกำไรของบริษัท } i \text{ ในงวดที่ } t \\ CFO_{i,t} &= \text{กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท } i \text{ ในปีที่ } t \end{aligned}$$

De Angelo (1986) ใช้รายการคงค้างรวม (Total Accruals) เป็นตัวแทนของ การตกแต่งกำไร ซึ่งไม่เหมาะสมเนื่องจากรายการคงค้างรวมควรเปลี่ยนแปลงไปตามลักษณะ การดำเนินงานของธุรกิจ ต่อมาจึงมีตัวแบบที่แยกรายการคงค้างเป็น Discretionary Accruals และ Non-Discretionary Accruals โดยใช้ Discretionary Accruals เป็นตัวแทนสะท้อนการตกแต่งกำไรของกิจการ

งานวิจัยของ Jones (1991) มองว่า Non-Discretionary Accruals จะคงที่เสมอในกิจการหนึ่งๆ เนื่องจาก Non-Discretionary Accruals เป็นเสมือนตัวแทนของ รายการคงค้างที่เกิดขึ้นตาม การดำเนินธุรกิจตามปกติของกิจการ ดังนั้น จึงมีการควบคุมผลกระทบที่ส่งผลต่อ Non-Discretionary Accruals ซึ่งเป็นผลกระทบที่เกิดขึ้นจากเหตุการณ์ต่างๆ ทางเศรษฐกิจ เช่น การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขาย และมูลค่าของที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ จึงนำมาสู่ แบบจำลองของ Jones (1991)

Jones (1991) ได้เสนอการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้างจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual: DCA) ตามตัวแบบ ดังนี้

ขั้นที่ 1 คำนวณการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับพึงจ่ายรวมจากแบบจำลอง (Total Accruals Jones Model : TA)

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it}) - (\Delta CL_{it} - \Delta DEBT_{it}) \quad (2)$$

ขั้นที่ 2 ประมาณค่าสัมประสิทธิ์เพื่อใช้ในการคำนวณการเปลี่ยนแปลงรายการพึงรับจ่ายตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (Discretionary Accrual: DA)

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \frac{\beta_0}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it})}{A_{it-1}} - \beta_2 \frac{(PPE_{it})}{A_{it-1}} + e_{it} \quad (3)$$

ขั้นที่ 3 นำค่าสัมประสิทธิ์ในขั้นที่ 2 มาแทนค่าเพื่อประมาณค่ารายการพึงรับจ่ายที่ไม่ได้เกี่ยวข้องกับรายการดุลยพินิจของผู้บริหาร (Non-discretionary Accrual: NDA)

$$NDCA_{it} = \frac{\beta_0}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it})}{A_{it-1}} - \beta_2 \frac{(PPE_{it})}{A_{it-1}} + e_{it} \quad (4)$$

ขั้นที่ 4 คำนวณรายการพึงรับจ่ายตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accrual: DCA)

$$DCA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDCA_{it} \quad (5)$$

โดยกำหนดให้

TA_{it} = รายการพึงรับจ่ายรวมของบริษัท i ในปี t

DCA_{it} = รายการพึงรับจ่ายตามดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

$NDCA_{it}$ = รายการพึงรับจ่ายที่ไม่ใช่ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ในปี t

ΔCA_{it} = การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์หมุนเวียนของ บริษัท i ในปี t

$\Delta CASH_{it}$ = การเปลี่ยนแปลงในเงินสดของ บริษัท i ในปี t

ΔCL_{it} = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินหมุนเวียนของ บริษัท i ในปี t

$\Delta DEBT_{it}$ = การเปลี่ยนแปลงในหนี้สินระยะยาวที่ถึงกำหนดชำระใน 1 ปีของ บริษัท i ในปี t

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงในยอดขายของ บริษัท i ในปี t

PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ สำหรับบริษัท i ในปี t

A_{it-1} = สินทรัพย์รวมสำหรับบริษัท i ในปี t

e_{it} = ค่าความผิดพลาด สำหรับบริษัท i ในปี t

Francis และคณะ (2004) ได้เสนอตัววัดคุณภาพรายการคงค้างโดยอ้างอิงงานวิจัยของ ; Dechow & Dichev (2002) ต่อมา ปี 2005 Francis et al., (2005) ได้เพิ่มตัวแปรอีก 2 ตัวในตัวแบบจำลองที่เสนอไว้ในปี 2004 โดยตัวแปรที่เพิ่มเติมนั้นได้ใช้ตามหลักการของ Modified Jones Model ที่เสนอโดย McNichols (2002) แบบจำลองในการวัดคุณภาพรายการคงค้างแสดงได้ดังนี้

$$\frac{TA_{it}}{A_{it}} = \varphi_{0i} + \varphi_{1j} \frac{CFO_{it-1}}{A_{it}} + \varphi_{2j} \frac{CFO_{it}}{A_{it}} + \varphi_{3j} \frac{CFO_{it+1}}{A_{it}} + \varphi_{4j} \frac{(\Delta REV_{it})}{A_{it}} + \varphi_{5j} \frac{(PPE_{it})}{A_{it}} + e_{it} \quad (6)$$

โดยกำหนดให้

- TA_{it} = รายการหมุนเวียนคงค้างของบริษัท i ในปี t
 CFO_{it} = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน บริษัท i ในปี t
 ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงในยอดขายของ บริษัท i ในปี t
 PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์สุทธิ สำหรับบริษัท i ในปี t
 A_{it} = สินทรัพย์รวมสำหรับบริษัท i ในปี t โดยเฉลี่ยระหว่างปีที่ t และปี t-1
 e_{it} = ค่าความผิดพลาด สำหรับบริษัท i ในปี t

สำหรับการคำนวณ CFO_{it}

$$CFO_{it} = NIBE_{it} - TA_{it} \quad (7)$$

โดยกำหนดให้

$$NIBE_{it} = \text{กำไรก่อนรายการพิเศษของบริษัท i ในปี t}$$

Dechow et al. (1995) ได้นำตัวแบบ Modified Jones (1995) มาใช้ในการตรวจสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายได้และหนี้สูญและพบว่ามีประสิทธิภาพดีกว่า Jones Model (1991) การศึกษาของ Xie (2001) ก็ให้ผลเช่นเดียวกัน โดยพบว่า Modified Jones (1995) มีความสามารถในการทำนายการทำกำไรในอนาคตของกิจการที่สูงกว่า Jones Model (1991) แม้งานวิจัยที่เกี่ยวกับการตกแต่งกำไรส่วนใหญ่จะนิยมใช้ Modified Jones (1995) แต่ด้วยแนวคิด ของตัวแบบนี้ที่มองว่า การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายเชื่อทั้งหมดมาจากการตกแต่งกำไร กลับทำให้ Discretionary Accruals ที่ประมาณได้นั้นเกินความเป็นจริง แบบจำลองนี้จึงยังไม่มีประสิทธิภาพในการวัด Discretionary Accruals เท่าที่ควร

หลังจากนั้น Dechow and Dichev (2002) จึงเสนอวิธีหา Non-discretionary Accruals โดยมีแนวคิดว่ารายการคงค้างสามารถใช้เป็นตัวประมาณการกระแสเงินสดรับหรือจ่าย ในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตได้ เนื่องจากการที่กิจการบันทึกรายการคงค้าง กิจการย่อมคาดการณ์ว่า จะได้รับหรือต้องจ่ายกระแสเงินสดในอนาคต ในทางตรงกันข้าม กิจการก็ต้องบันทึกรายการคงค้าง หากมีการรับหรือจ่ายเงินสด

ล่วงหน้าด้วยเช่นกัน เพราะฉะนั้น กระแสเงินสดจากการดำเนินงานในอดีต ปัจจุบัน และอนาคตจึงน่าจะมี ความสัมพันธ์กับขนาดของรายการคงค้างแบบ NonDiscretionary Accruals นอกจากนี้ แบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) ยังมีค่า R² สูง กว่าแบบจำลอง Jones (1991) และ Modified Jones (1995) มาก ซึ่งแบบจำลอง

ตัวแบบจำลอง ของ Dechow and Dichev (2002) เป็นดังนี้

$$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} - \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + e_{it} \quad (8)$$

โดยที่

$\Delta WC_{i,t}$ = รายการคงค้างหมุนเวียนรวม (Total current Accrual) ของบริษัท i ในปี t

$CFO_{i,t}$ = กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) ของบริษัท i ในปี t

$e_{i,t}$ = ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณการของบริษัท i ในปี t หรือเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนั่นเอง

การวิจัยครั้งนี้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามตัวแบบจำลอง ของ Dechow and Dichev (2002) ตามสมการที่ (7) เป็นตัวแทนการวัดคุณภาพกำไร

1.3 การพัฒนาสมมติฐาน

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะซีอีโอต่อคุณภาพกำไร การพัฒนาสมมติฐานเกี่ยวกับผลกระทบของคุณลักษณะของซีอีโอต่อคุณภาพกำไร โดยวัดด้วยรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร การวิจัยในเรื่องนี้อธิบายด้วยแบบจำลองที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ทฤษฎีการบัญชีเชิงบวก (Positive accounting Theory) และ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จากทฤษฎีเหล่านี้ Bouaziz et al.,(2019) พบว่ามีปัจจัยอื่น ๆ ที่เป็นตัวแปรควบคุม (Control Variables) ที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพกำไร เช่น ขนาดของบริษัท ความเสี่ยง ผลการดำเนินงาน อัตราการเติบโตของบริษัท และระยะเวลาดำเนินกิจการ เป็นต้น

การศึกษาคุณลักษณะของซีอีโอเพิ่มการค้นคว้ามากขึ้นเรื่อยๆ (Ammari et al., 2016) โดยเฉพาะอายุและการดำรงตำแหน่งของ CEO การศึกษาจำนวนมาก Charreaux, (1997) และ Paquerot, (1997) ให้ความสนใจศึกษาตัวแปรอายุและการดำรงตำแหน่งของ CEO ตัวแปรทั้งสองตัวนี้ ยังให้ผลลัพธ์ที่ขาดความชัดเจน แต่เกณฑ์ทั้งสองนี้มีความน่าสนใจ อย่างไรก็ตาม Hambrick และ Fukutomi (1991) แสดงความเห็นแย้งว่า อายุของผู้บริหารระดับสูงสุดมีความสัมพันธ์กับวาระการดำรงตำแหน่งของตนเองอยู่แล้ว อย่างไรก็ตามในทศวรรษที่ผ่านมาตัวแปรอายุและการดำรงตำแหน่งของซีอีโอมีการศึกษา

แตกต่างกันเพิ่มมากขึ้นเรื่อย ๆ (Ammari et al., 2016) อันที่จริงเกณฑ์ทั้งสองนี้มีความเชื่อมโยงในเชิงบวกกับการสร้างมูลค่าให้กับบริษัท การศึกษาของ Huang et al., (2012) แสดงให้เห็นว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างอายุของ CEO และคุณภาพของการรายงานทางการเงิน จากการใช้ตัวอย่างปี 2555 ของ บริษัท ฝรั่งเศส 30,476 แห่ง Belot และ Serve (2018) พบว่าอายุของ CEO นั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดของเงินคงค้างตุลยพินิจ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ali และ Zhang (2015) ที่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญเชิงลบระหว่างอายุซีอีโอกับการจัดการรายได้ การศึกษาของ Hambrick และ Mason (1984) ระบุว่าซีอีโออายุน้อยมีส่วนช่วยในการเติบโตและการพัฒนาของธุรกิจมากกว่าซีอีโอที่มีอายุมากกว่า

ตามทฤษฎีผู้บริหารระดับสูง ของ Hambrick and Mason, (1984) ระบุว่าลักษณะส่วนบุคคลของซีอีโอสามารถส่งผลกระทบต่อกระบวนการตัดสินใจ ตามทฤษฎีนี้นักวิจัยคาดการณ์ว่าอายุของ CEO และการจัดการรายได้มีความสัมพันธ์ การศึกษาของ Dechow และ Sloan (1991) และ Davidson et al. (2007) พบว่าซีอีโอที่มีอายุใกล้วัยเกษียณจะมีโอกาสสร้างการจัดการกำไรเพิ่มมากขึ้น ในขณะที่การศึกษาของ Matta และ Beamish (2008) ได้แสดงให้เห็นว่าเมื่อซีอีโอเข้าสู่วัยเกษียณพวกเขาจะหลีกเลี่ยงความเสี่ยง ซีอีโอที่มีอายุงานยาวนานอาจมีประสบการณ์มากกว่าซึ่งทำให้เขาสามารถให้ข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับ บริษัท และสภาพแวดล้อมทางการค้าแก่กรรมการ (Cai and Sevilir, 2012)

การดำรงตำแหน่ง CEO ได้รับการศึกษาโดยนักวิจัยหลายคน (Hambrick และ Fukutomi, 1991) ซีอีโอที่เก่าแก่ที่สุดมีลักษณะโดยมีประสบการณ์ยาวนานและมีความรู้สะสมที่สำคัญเพื่อให้การดำเนินงานขององค์กรไปอย่างราบรื่น (Bergh, 2001) ผู้จัดการที่มีระยะเวลาทำงานยาวนานในบริษัท ได้รับประโยชน์จากข้อดีหลายประการเพื่อให้บรรลุกลยุทธ์ที่มุ่งมั่นของซีอีโอ เมื่อเวลาผ่านไป ซีอีโอสามารถสร้างความสัมพันธ์กับหุ้นส่วนต่าง ๆ มากมายขององค์กร การเพิ่มพูนความรู้ของซีอีโอและนำไปสู่การสร้างอำนาจต่อรองที่มั่นคง Ghosh และ Moon (2005) ได้แย้งว่า ซีอีโอที่มีอายุงานยาวนานกว่ามีแนวโน้มที่จะใช้อำนาจของพวกเขาในการจัดการผลลัพธ์ทางการบัญชี นอกจากนี้ Ali และ Zhang (2015) ศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงตำแหน่งของซีอีโอกับการจัดการรายได้ ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์แบบไม่เป็นเชิงเส้นว่าซีอีโอที่การจัดการรายได้สูงเกินกว่าความจริง ตั้งแต่เข้ารับตำแหน่งจนถึงสุดวาระ Deng และคณะ (2018) พบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการดำรงตำแหน่งซีอีโอและการจัดการรายได้ จากผลการศึกษาข้างต้นที่ยังไม่สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน งานวิจัยนี้จึงขอเสนอสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานงานวิจัย

H1 : ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้าง

2.5 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ลักษณะของซีอีโอ มีใช่เป็นตัวแปรเดียวที่ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรเท่านั้น และสอดคล้องกับวรรณกรรมก่อนหน้า ยังมีคุณลักษณะเฉพาะเจาะจงอื่นที่ต้องแสดงไว้ในตัวแบบสมการ ถดถอย (Watts and Zimmerman, 1978, DeFond และ Jiambalvo, 1994; Hambrick and Mason, 1984; Jensen and Meckling, 1976 , Bouaziz et al., 2019) ตัวแปรควบคุมเหล่านั้นได้แก่

2.5.1. การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO DUALITY)

การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO DUALITY) คือการปฏิบัติของบุคคลเดียวที่ดำรงตำแหน่งทั้งซีอีโอและประธานคณะกรรมการบริหาร (Chairperson of the Board) (Rechner and Dalton, 1991) ในช่วงสองทศวรรษที่ผ่านมา การศึกษาเรื่องความตำแหน่งของคู่ของผู้บริหารระดับสูงได้รับความสนใจจากนักวิจัยและนักวิชาการหลายคน (Dalton et al., 1998; Peng et al., 2007) จากการศึกษา Krause และ Semadeni (2013) แสดงให้เห็นว่าการแยกตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหารและตำแหน่งประธานมีประสิทธิผลมากขึ้นสำหรับบริษัท Baker et al. (2018) พิสูจน์ว่าการจัดการรายได้สูงขึ้นในบริษัท ที่มีผู้บริหารระดับสูงควบตำแหน่งแบบคู่ และการแยกบริหารจะช่วยป้องกันการใช้การจัดการรายได้คงค้าง

ผลการศึกษาของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2561) เรื่อง การจัดการรายได้ที่แท้จริงในประเทศไทย กรณีศึกษา การควบตำแหน่งของผู้บริหารและเข้ารับตำแหน่งในปีแรก ซึ่งเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2001-2015 พบว่าผู้บริหารที่ควบตำแหน่งซีอีโอและประธานกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการรายได้ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ในปีแรกที่เข้ารับตำแหน่ง

2.5.2 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัท และการจัดการรายได้ยังคงไม่ชัดเจน (Sellami และ Slimi, 2016) นอกจากนี้ขนาดของบริษัทยังส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลที่ยังรายงาน เนื่องจาก ขนาดของแต่ละบริษัทที่มีความแตกต่างกัน จึงเป็นสาเหตุที่ทำให้มีผลการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของ บริษัท และคุณภาพงบการเงินที่วัดโดยใช้รายการคงค้างจำนวนมาก การศึกษาของ Rangan (1998), Dechow และ Skinner (2000); Barton และ Simko (2002) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการใช้การจัดการบัญชีมากกว่าบริษัทอื่น Kim และคณะ (2003), Chandra และ Wimelda (2018) ให้ผลการศึกษาที่ได้แย้งกัน ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรด้วยการเปรียบเทียบบริษัทขนาดเล็กกับบริษัท ขนาดใหญ่ (บริษัทขนาดใหญ่มีระบบการควบคุมภายในที่แข็งแกร่งและผู้ตรวจสอบภายในที่มีความสามารถ) นอกจากนี้ บริษัทขนาดใหญ่มักมีระบบการควบคุมภายในที่ซับซ้อนกว่า บริษัท ขนาดเล็กซึ่งช่วยลดโอกาสในการจัดการรายได้ (Zouari et al., 2012)

2.5.3 อัตราส่วนหนี้สิน (Leverage)

ผลการศึกษาเรื่องอัตราส่วนหนี้สินของบริษัทที่ส่งผลกระทบต่อกับการจัดการรายได้ยังไม่ชัดเจน มีนักวิจัยหลายคน ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สิน และรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร (Zouari et al., 2012) นอกจากนี้ Jiang et al. (2008) พบว่า ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างอัตราส่วนหนี้สินและการจัดการรายได้ ในขณะที่ผลการศึกษาของ Chandra และ Wimelda (2018) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างอัตราส่วนหนี้สินและการจัดการรายได้

2.5.4 ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROAs)

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROAs) และการจัดการกำไร อัตราส่วนนี้ใช้เพื่อควบคุมผลการดำเนินงานของกิจการ Dechow และ Dichev (2002) พบว่าบริษัทที่มี ROA ที่สูงขึ้นจะมีคุณภาพการจัดการกำไรต่ำ ผลการวิจัยของ Barua และคณะ (2010), Alzoubi (2018) พบว่า ความสัมพันธ์เชิงลบระหว่าง ROA และรายการคงค้างตามดุลยพินิจของผู้บริหาร ในขณะที่ Lopes (2018) พบว่ารายการคงค้างจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีสาระสำคัญมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลประกอบการของบริษัท การวัดผลการปฏิบัติงานนี้อาจได้รับอิทธิพลจากการตกแต่งข้อมูลทางการบัญชีของซีไอโอ เพื่อให้สะท้อนความสามารถในการสร้างรายได้ด้วยสินทรัพย์ที่มีอยู่

2.5.5 อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market to Book ratio:MTB)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Market to Book ratio:MTB) กับการจัดการรายได้ ถูกใช้เพื่อประเมินผลประกอบการทางการเงินของกิจการและโอกาสในการเติบโตของกิจการ งานวิจัยของ Menon และ Williams (2004), El Guindy และ Basuony (2018) แสดงให้เห็นว่าค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ผกผันกับ อัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้น

2.5.6 อายุการดำเนินงานของบริษัท (Firm Age)

บริษัทที่เปิดดำเนินกิจการมายาวนาน จะมีความสามารถในการจัดการทางการเงินตลอดเวลา (Alsaeed, 2006) และปรับปรุงชื่อเสียงและภาพลักษณ์ทางการตลาดด้วย (Akhtaruddin, 2005) จากการศึกษาก่อนหน้านี้ บริษัทที่มีอายุการดำเนินงานมากกว่าจะมีระดับการจัดการกำไรที่ต่ำกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่เพิ่งเริ่มดำเนินกิจการ (Bassiouny, 2016) งานวิจัยของ Liu และคณะ (2018) พบว่า อายุการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์ผกผันกับการจัดการกำไร

3. กรอบแนวคิดการวิจัย

Francis ,LaFond, Olsson& Schipper ,(2004) จำแนกการวัดคุณภาพกำไรที่เป็นประโยชน์ต่อการใช้ตัดสินใจว่าประกอบไปด้วย 2 ส่วนได้แก่

3.2 การวัดคุณภาพกำไรจากฐานการบัญชี (Accounting-based Earnings Attribute Measure)

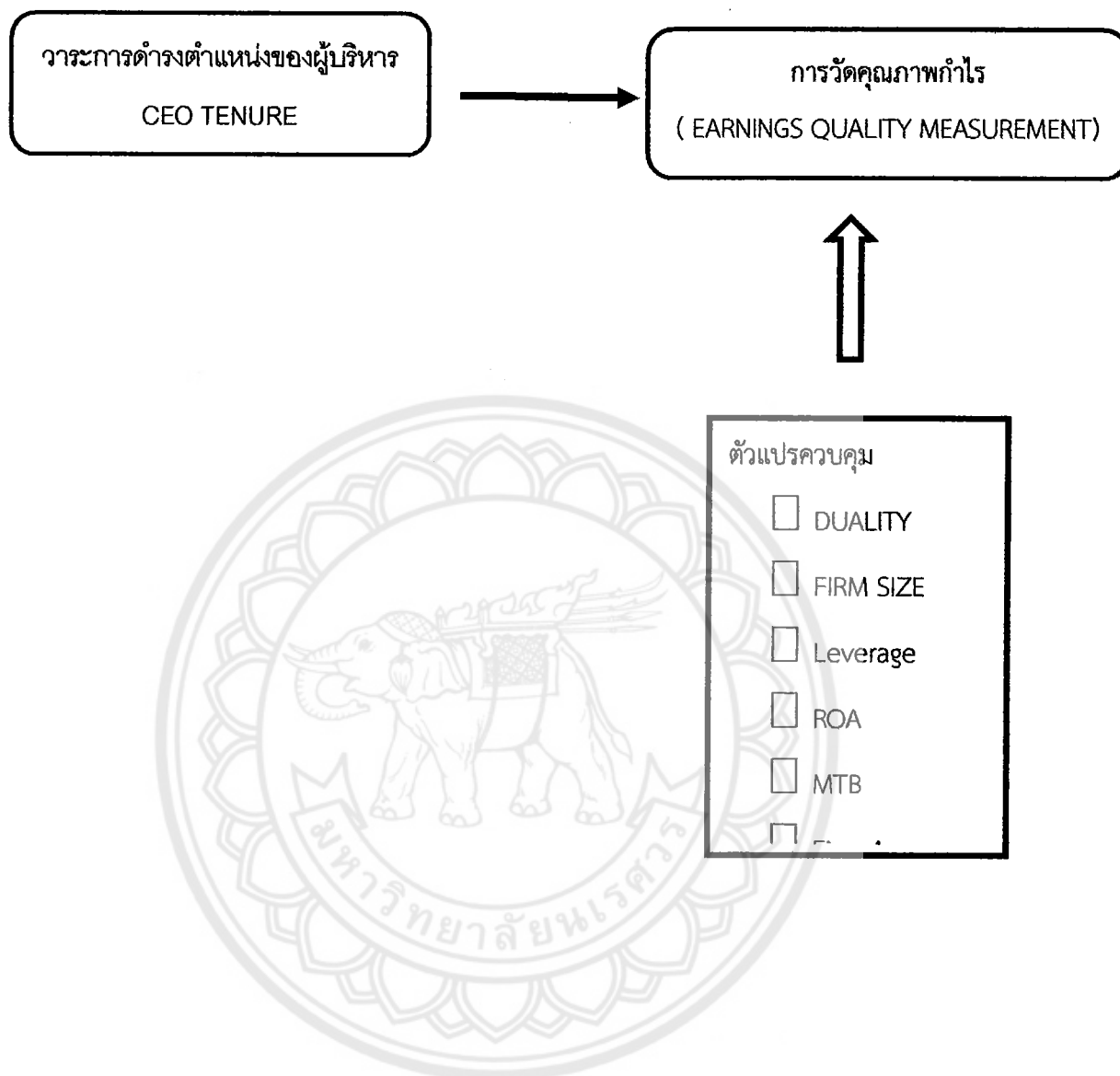
3.3 การวัดคุณภาพกำไรจากฐานตลาดหลักทรัพย์ (Market-based Earnings Attribute Measure)

การศึกษานี้ เบื้องต้นมุ่งเน้นการวัดคุณภาพกำไรจากฐานการบัญชีก่อน โดยเลือกรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหารเป็นตัวแทนการวัดคุณภาพกำไร ซึ่งมีการพัฒนาตัวแบบมาเป็นระยะยาวนาน ตั้งแต่ De Angelo (1986) ต่อมา Jones (1991) ได้พัฒนาตัวแบบเพื่อวัดรายการคงค้างเพื่อแยกรายการคงค้างที่เกิดจากรายการปกติของธุรกิจ กับรายการคงค้างจากดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ที่ส่งผลกระทบต่อการจัดการรายได้และเป็นตัวสะท้อนคุณภาพกำไรของบริษัท โดย Jones (1991) ได้เสนอการจัดการกำไรโดยใช้ (Discretionary Accrual: DCA)

ต่อมา Modified Jones (1995) มีความสามารถในการทำนายการทำกำไรในอนาคตของกิจการที่สูงกว่า Jones Model (1991) แนวคิดของตัวแบบนี้ที่มองว่า การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายเชื่อทั้งหมดมาจากการตกแต่งกำไร กลับทำให้ Discretionary Accruals ที่ประมาณได้นั้นเกินความเป็นจริง แบบจำลองนี้จึงยังไม่มีประสิทธิภาพในการวัด Discretionary Accruals เท่าที่ควร Dechow et al. (1995) ได้นำตัวแบบ Modified Jones (1995) มาใช้ในการตรวจสอบการตกแต่งกำไรผ่านรายได้และหนี้สูญและพบว่ามีประสิทธิภาพดีกว่า Jones Model (1991)

หลังจากนั้น Dechow and Dichev (2002) จึงเสนอวิธีหา Non-discretionary Accruals โดยใช้แนวคิดที่ กระแสเงินสดรับหรือจ่าย ในอดีต ปัจจุบัน จะสะท้อนรายการคงค้างได้ดีกว่า จึงน่าจะมีความสัมพันธ์กับขนาดของรายการคงค้างแบบ NonDiscretionary Accruals จึงนำสู่การพัฒนาตัวแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) ยังมีค่า R2 สูง กว่าแบบจำลอง Jones (1991) และ Modified Jones (1995) มาก

รูปที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดของการศึกษาวิจัย



บทที่ 3

วิธีการดำเนินการวิจัย (Research methodology)

เนื้อหาในบทนี้ จะกล่าวถึงวิธีการดำเนินการวิจัย ที่ประกอบไปด้วย 3 ส่วน เริ่มจากส่วนแรกจะเกี่ยวข้องกับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ได้แก่ ข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การเก็บรวบรวมข้อมูล ขอบเขตข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย ส่วนที่สอง คือ วิธีการศึกษาและตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา คำอธิบายตัวแปร และการวัดค่าตัวแปร ส่วนสุดท้าย เป็นแนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลและความคาดหวังของผลการศึกษา

3.1 การเก็บข้อมูลและกลุ่มตัวอย่าง (Data and Sample)

3.1.1 ข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่าง (Data and Sample)

ข้อมูลประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) และข้อมูลรายงานทางการเงินและผลการดำเนินงานของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จาก DATASTREAM และข้อมูลเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูง จากฐานข้อมูล SETEMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปีพ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017) ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมาก

3.1.2 การเก็บรวบรวมข้อมูล (Methods of data collection)

การเก็บรวบรวมข้อมูล แบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

- 1.) ข้อมูลวาระการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ (CEO TENURE) เก็บจากแบบรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และเว็บไซต์ของบริษัท โดยการเก็บรวบรวมด้วยมือ (Hand-collected) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากฐานข้อมูล SETEMART
- 2.) ข้อมูลงบการเงินรายปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จากฐานข้อมูล Thomson Reuters DataStream

การศึกษาค้างนี้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอย (Multiple Regression Analysis)

3.2 การวัดค่าตัวแปร (Variable measurement)

3.2.1 ตัวแปรตาม (Dependent variable)

งานวิจัยนี้เลือกคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) เป็นตัวแทนตัวแปร ตามเพียงตัวเดียว เนื่องจากคุณภาพของรายการคงค้าง (Accrual Quality) คือ กำไรที่มีความใกล้เคียงกับเงินสด เนื่องจากกำไรประกอบไปด้วย เงินสดและผลของรายการคงค้าง เช่น การตั้งลูกหนี้ การ

ตั้งค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ เป็นต้น รายการคงค้างปีปัจจุบันจะสะท้อนกระแสเงินสดในอดีต ปัจจุบันและอนาคตได้ ย่อมแสดงให้เห็นถึงคุณภาพกำไรที่ดี (Francis ,LaFond, Olsson& Schipper ,2005; Dechow & Dichev,2002)

การวิจัยครั้งนี้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร ตามตัวแบบจำลองของ Dechow and Dichev (2002) ตามสมการที่ (7) เป็นตัวแทนการวัดคุณภาพกำไร
ตัวแบบจำลอง ของ Dechow and Dichev (2002) เป็นดังนี้

$$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} - \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it+1} + e_{it} \quad (7)$$

โดยที่

$\Delta WC_{i,t}$	=	รายการคงค้างหมุนเวียนรวม (Total current Accrual) ของบริษัท i ในปี t
$CFO_{i,t}$	=	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) ของบริษัท i ในปี t
$e_{i,t}$	=	ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณการของบริษัท i ในปี t หรือเป็นรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารนั่นเอง

3.2.2 การวัดตัวแปรอิสระ (Dependent variable)

การวัดตัวแปรอิสระในงานวิจัยนี้ วาระการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูง หรือ ซีอีโอ (CEO tenure) วัดการดำรงตำแหน่งของ CEO ตามจำนวนปีที่ CEO ดำรงตำแหน่ง โดยเริ่มนับตั้งแต่ปี 2011 เป็นปีแรก จนถึงปี 2017 เป็นปีสุดท้าย

3.2.3 การวัดตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในงานวิจัยนี้ได้แก่ คุณลักษณะของ บริษัท

- 1) การควมตำแหน่งคู่ของผู้บริหาร (DUALITY) วัดจากซีอีโอดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการบริหารและซีอีโอ
- 2) ขนาดบริษัท (SIZE) ขนาดของกิจการวัดค่าโดยใช้ ค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของบริษัท (Natural log of Total Assets)
- 3) อัตราส่วนหนี้สิน (Leverage: LEV) วัดจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Total Debt / Total Assets)
- 4) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROAs) วัดจาก อัตราส่วนของกำไรสุทธิและสินทรัพย์รวม

- 5) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (MTB) วัดจาก มูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์และหนี้สินรวมต่อมูลค่าราคาตามบัญชี
- 6) อายุการดำเนินงานของบริษัท (Firm Age) วัดจากจำนวนปีของบริษัทนับตั้งแต่องค์การเริ่มประกอบกิจการ
- 7) การควบคุมผลกระทบของปี (Year effect) โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) สำหรับข้อมูลปีพ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017)
- 8) การควบคุมผลกระทบของกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry effect) โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) สำหรับบริษัท i ที่อยู่ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 วิธีการทดสอบสมมติฐานการวิจัย (Testing of hypotheses)

3.3.1 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย H1

การวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยแบบสมูทตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017) แบบจำลองที่ทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ใช้ฐานการบัญชี มีดังนี้

$$\begin{aligned}
 DD_{jt} = & \alpha_0 + \alpha_1 TEN_{jt} + \alpha_2 DUAL_{jt} + \alpha_3 SIZE_{jt+1} + \alpha_4 ROA_{jt} \\
 & + \alpha_5 LEV_{jt} + \alpha_6 MTB_{jt} + \alpha_7 FAGE_{jt} \\
 & + Year \text{ and } Industry \text{ effects} + \epsilon_{jt}
 \end{aligned} \tag{8}$$

คำอธิบายตัวแปรสำหรับบริษัท j ปีที่ t

DD_{jt}	=	รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร ของบริษัท j ณวันสิ้นปีที่ t
TEN_{jt}	=	ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ ของบริษัท j ณวันสิ้นปีที่ t
$DUAL$	=	ค่าเท่ากับ 1 หากซีอีโอควบตำแหน่งบริหารคู่ ของบริษัท j ณวันสิ้นปีที่ t หรือเท่ากับ 0 ถ้าเป็นกรณีอื่น
$SIZE_{jt}$	=	ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่าลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัท j ณวันสิ้นปีที่ t
ROA_{jt}	=	ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท j สำหรับปี t คำนวณจากกำไรสุทธิก่อนต้นทุนทางการเงินและค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวม

LEV jt	=	อัตราส่วนหนี้สินบริษัท j ในปี t
MTB jt	=	อัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีบริษัท j ในปี t
FAGE jt	=	อายุการดำเนินงานของบริษัท j ในปี t
Year effects	=	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) สำหรับข้อมูลปี พ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017)
Industry effects	=	ตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) สำหรับบริษัท i ที่อยู่ใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 4

ผลวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัย

เนื้อหาบทนี้จะแสดงการวิเคราะห์ข้อมูลและผลการวิจัยเชิงประจักษ์ จากการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมีเนื้อหาออกเป็น 2 ส่วนหลักคือ 1) การแสดงข้อมูลทั่วไปและสถิติเชิงพรรณนา 2) ผลจากการทดสอบสมมติฐานงานวิจัย

4.1 ลักษณะทั่วไปของข้อมูลตัวอย่าง (Sample description)

ข้อมูลประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) และข้อมูลรายงานทางการเงินและผลการดำเนินงานของของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จาก DATASTREAM และข้อมูลเกี่ยวกับผู้บริหารระดับสูง จากฐานข้อมูล SETEMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปีพ.ศ. 2554-2560 (ปี ค.ศ. 2011 -2017) ยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากโครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ อย่างมาก

ตารางที่ 1 จะแสดงการเลือกหน่วยตัวอย่างและการคัดเลือกข้อมูลตามเงื่อนไขของการวิจัย

ตารางที่ 1 ข้อมูลทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

	จำนวนตัวอย่าง	ร้อยละ
บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ฯ ระหว่างปี พ.ศ.2554-2560 (ปี 2011-2017)	595	100.00
หัก บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	<u>(110)</u>	<u>(18.5)</u>
บริษัทจดทะเบียนคงเหลือขั้นต้น	<u>485</u>	<u>81.5</u>
หัก บริษัทที่มีข้อมูลทางการเงินไม่สมบูรณ์	<u>(233)</u>	<u>(39.2)</u>
บริษัทจดทะเบียนคงเหลือสุดท้าย : บริษัท – ปี (Firm-year)	252	42.3
บริษัทจดทะเบียนคงเหลือสุดท้าย : บริษัท (Firms)	1,767	
	252	

ตารางที่ 1 แสดงการเลือกจำนวนตัวอย่างและการคัดเลือกข้อมูลตามเงื่อนไข ข้อมูลเริ่มต้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2560 มีหน่วยตัวอย่างทั้งหมด 595 บริษัท หักบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวม

อสังหาริมทรัพย์ จำนวน 110 ราย คงเหลือบริษัทจดทะเบียนขึ้นต้น 485 ราย และหักบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทุกปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554-2560 และบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินบางรายการไม่สมบูรณ์ จำนวน 233 ราย ทำให้คงเหลือบริษัทจดทะเบียนที่เป็นตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ 252 รายและมีหน่วยตัวอย่างทั้งหมด 1,767 ตัวอย่าง (Firm-year observations)

ตารางที่ 2 แสดงการจำแนกหน่วยตัวอย่าง (Firm-year observations) ตามกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ (Industry Groups)	จำนวนหน่วยตัวอย่าง (Firm-year)	ร้อยละ (%)
1	206	11.66
2	160	9.05
4	403	22.81
5	356	20.15
6	120	6.79
7	363	20.54
8	159	9.00
รวม	1,767	100.00

ตารางที่ 2 แสดงการจำแนกหน่วยตัวอย่าง (Firm-year observations) ตามกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน่วยตัวอย่างทั้งหมด 1,767 ตัวอย่าง เมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 เกษตรและอุตสาหกรรมมีหน่วยตัวอย่าง 206 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 11.66 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 2 สินค้าอุปโภคบริโภค มีหน่วยตัวอย่าง 160 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 9.05 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 สินค้าอุตสาหกรรม มีหน่วยตัวอย่าง 403 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 22.81 ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีหน่วยตัวอย่างมากที่สุด กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 5 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีหน่วยตัวอย่าง 356 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20.15 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 ทรัพยากร มีหน่วยตัวอย่าง 120 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 6.79 เป็นกลุ่มที่มีหน่วยตัวอย่างน้อยที่สุด กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 7 บริการ มีหน่วยตัวอย่าง 363 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 20.54 และกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 8 เทคโนโลยี มีหน่วยตัวอย่าง 159 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 9 กลุ่มสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 ธุรกิจการเงิน เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่ได้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัยนี้เนื่องจาก โครงสร้างของกลุ่มอุตสาหกรรมนี้แตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆอย่างมาก

ตารางที่ 3 แสดงการจำแนกความถี่ของระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ (CEO TENURE) โดยแยกเป็นกรณีที่ผู้บริการดำรงตำแหน่งเดียวและผู้บริหารดำรงตำแหน่งคู่

ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง ของซีอีโอ (จำนวนปี) (CEO TENURE)	จำนวนหน่วยตัวอย่าง (Firm-year)		รวม (ร้อยละ) (%)
	CEO (%)	DUALITY (%)	
1	360 (86.54)	56 (13.46)	416 (23.54)
2	302 (85.80)	50 (14.20)	352 (19.92)
3	234 (82.98)	48 (17.02)	282 (15.96)
4	190 (81.55)	43 (18.45)	233 (13.19)
5	144 (79.12)	38 (20.88)	182 (10.30)
6	123 (79.35)	32 (20.65)	155 (8.77)
7	115 (78.23)	32 (21.77)	147 (8.32)
รวม	1,468 (83.08)	299 (16.92)	1,767 (100)

ตารางที่ 3 แสดงการจำแนกความถี่ของระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอของแต่ละหน่วย ตัวอย่าง การนับระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง เริ่มนับตั้งแต่ปีที่เริ่มเก็บข้อมูล พ.ศ. 2554 หรือปี 2011 เป็น 1 และนับต่อเนื่องไปจนถึงปีพ.ศ. 2560 หรือปี 2017 เป็นปีสุดท้าย เท่ากับ 7 ปี ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ผู้บริหารดำรงตำแหน่งในระดับสูงสุดเพียงตำแหน่งเดียวคือ ซีอีโอ (CEO) มีหน่วยตัวอย่างจำนวน 1,468 หน่วยตัวอย่างคิดเป็นร้อยละ 83.08 บริษัทที่ผู้บริหารระดับสูงควบตำแหน่งทั้งซีอีโอและประธานกรรมการบริหาร (DUALITY) มีหน่วยตัวอย่างจำนวน 299 หน่วยตัวอย่างคิดเป็นร้อยละ 16.92 ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งจะมีสัดส่วนสูงในปีแรกๆ และทยอยลดลงในปีท้าย โดยหากพิจารณาระยะเวลาที่ผู้บริหารระดับสูงอยู่ในตำแหน่ง 1-3 ปี มีจำนวนหน่วยตัวอย่าง 1,050 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 59.4 หากพิจารณาระยะเวลาที่ผู้บริหารระดับสูงอยู่ในตำแหน่งไม่เกิน 5 ปี มีจำนวนหน่วยตัวอย่าง 1,465 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 82.9 จะเห็นได้ว่าถือเป็นจำนวนหน่วยตัวอย่างส่วนใหญ่ แต่หากพิจารณาจำนวนผู้บริหารระดับสูงที่อยู่ในตำแหน่งสูงถึง 6-7 ปี มีจำนวนตัวอย่างเพียง 302 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 17.1

ตารางที่ 4 แสดงการจำแนกความถี่แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ ของการดำรงตำแหน่งซีอีโอ (CEO TENURE) โดยแยกเป็นกรณีที่ผู้บริหารดำรงเพียงตำแหน่งและผู้บริหารดำรงตำแหน่งคู่ในระดับสูง

กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาด หลักทรัพย์ (Industry Groups)	จำนวนหน่วยตัวอย่าง (Firm-year)		รวม
	CEO	DUALITY	
1	169	37	206
2	133	27	160
4	306	97	403
5	310	46	356
6	113	7	120
7	299	64	363
8	138	21	159
รวม	1,468	299	1,767

ตารางที่ 4 เป็นการแสดงข้อมูลการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงของบริษัทจดทะเบียน ของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ เพียงตำแหน่งเดียว(CEO) กับผู้บริหารระดับสูงที่ดำรงตำแหน่งคู่ทั้งซีอีโอและประธานกรรมการบริหาร (DUALITY) และผู้บริหารตำแหน่งซีอีโอเพียงตำแหน่งเดียว จำแนก



ตาม 8 กลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 3 ธุรกิจการเงิน ผลการวิเคราะห์พบว่า ส่วนใหญ่ในทุกอุตสาหกรรม ผู้บริหารระดับสูงจะดำรงตำแหน่งซีอีโอเพียงตำแหน่งเดียวมากกว่า และกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 6 ทรัพยากร มีหน่วยตัวอย่าง 120 ตัวอย่าง มีผู้บริหารระดับสูงควบสองตำแหน่งต่ำสุดเพียง 7 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 5.8 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 4 สินค้าอุตสาหกรรม มีหน่วยตัวอย่าง 403 ตัวอย่าง มีสัดส่วนของผู้บริหารระดับสูงควบสองตำแหน่งสูงสุดจำนวน 97 ตัวอย่าง คิดเป็นร้อยละ 24.1

ตารางที่ 5 การเลือกหน่วยตัวอย่างเพื่อศึกษาระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ (CEO TENURE)

	จำนวนตัวอย่าง
บริษัทจดทะเบียนคงเหลือสุดท้าย : บริษัท – ปี (Firm-year) (จากตารางที่ 1)	1,767
หัก บริษัทที่เป็นหน่วยตัวอย่างในปีแรก พ.ศ. 2554	(248)
บริษัทจดทะเบียนคงเหลือสุทธิ	1,519

ตารางที่ 5 แสดงการเลือกหน่วยตัวอย่างเพื่อใช้ในการวิจัยนี้ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผู้วิจัยเก็บข้อมูลด้วยมือจากฐานข้อมูล SETSMART โดยเริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2554 จนถึงปี 2560 โดยนับระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอในปี 2554 เป็นปีที่ 1 และนับต่อไปจนถึงปี 2560 เป็นปีที่ 7 หากไม่มีการเปลี่ยนซีอีโอ หากในระหว่างนั้น มีการเปลี่ยนซีอีโอเป็นคนใหม่ จะเริ่มนับ 1 ในปีแรกที่เข้ามารับตำแหน่ง ดังนั้น ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอทุกบริษัทในปี 2554 จะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งมีจำนวนหน่วยตัวอย่าง 248 ตัวอย่าง โดยผู้วิจัยให้เป็นปีฐานของค่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ และนำมาหักออกจากหน่วยตัวอย่างทั้งหมดที่มีจำนวน 1,767 ตัวอย่าง ทำให้หน่วยตัวอย่างที่นำไปทดสอบจำนวน 1,519 ตัวอย่าง

4.2 สถิติเชิงพรรณนา(Descriptive statistics)

ตารางที่ 6 เป็นการแสดงข้อมูลเชิงพรรณนาตัวแปรที่ใช้ทดสอบคุณภาพกำไร ประกอบไปด้วยตัวแปรตาม คือ รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (DD) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4157 ตัวแปรอิสระตัวแรก ได้แก่ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ (TEN) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.6333 หมายความว่า ซีอีโอจะอยู่ในวาระโดยเฉลี่ยประมาณ 3.6 ปี การดำรงตำแหน่งคู่ของผู้บริหารระดับสูง (DUAL) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.1692 หมายความว่า หน่วยตัวอย่างที่ผู้บริหารระดับสูงควบตำแหน่ง คิดเป็นร้อยละ 16.92 และซีอีโอดำรงตำแหน่งระดับสูงเพียงตำแหน่งเดียวคิดเป็นร้อยละ 83.08 ขนาดของบริษัท (SIZE) คำนวณจากค่าลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์รวม มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.5600 และมีค่ามัธยฐานเท่ากับ 15.3234 สำหรับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท (ROA) มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานเท่ากับ 5.99 และ 5.93 แสดงว่าส่วนใหญ่บริษัทมีผลตอบแทนสูงกว่าสินทรัพย์รวมเฉลี่ยมากกว่า 5 เท่า อัตราส่วน

ของมูลค่าตลาดเมื่อเทียบกับราคาตามบัญชี (MTB) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.2662 แสดงว่า ค่าเฉลี่ยราคาตลาดของหลักทรัพย์มีมูลค่าสูงกว่าราคาตามบัญชี 1.26 เท่า อัตราส่วนหนี้สินของบริษัท (LEV) มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.4192 และ 0.4245 หมายความว่า บริษัทมีหนี้สินรวมคิดเป็นร้อยละ 41.92 เมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวม และตัวแปรอิสระตัวสุดท้ายของการวิจัยนี้คือ อายุของบริษัทนับตั้งแต่การจัดตั้ง มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 32.98 หมายความว่าบริษัทส่วนใหญ่มีอายุการจัดตั้งมาแล้วเป็นระยะเวลาประมาณ 33 ปี

ตารางที่ 6 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

ตัวแปร (Variables)	จำนวน ตัวอย่าง (N)	ค่าเฉลี่ย (Mean) a*	ค่ามัธยฐาน (Median)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (STD)	ค่าต่ำสุด (Min)	ค่าสูงสุด (MAX)
ส่วนที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร						
ตัวแปรตาม (Dependent variables)						
DD	1,519	0.4157	0.3898	0.3231	0	6.0655
ตัวแปรอิสระ (Independent variables)						
TEN	1,519	3.6333	3	1.8370	1	7
DUAL	1,519	0.1692	0	0.3750	0	1
SIZE	1,519	15.5600	15.3234	1.4903	11.2036	20.4468
ROA	1,519	5.9982	5.93	8.3784	-64.87	45.17
MTB	1,519	1.2662	0.9533	0.9883	0.2314	13.4027
LEV	1,519	0.4192	0.4245	0.2074	0	1.1455
FAGE	1,519	32.9848	31	15.5270	0	141

DD คือ รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร TEN คือ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ(จำนวนปี) DUAL คือ การควบแน่นทางบริหารระดับสูงของบริษัท ค่าเท่ากับ 1 หากซีอีโอควบตำแหน่งบริหารคู่ หรือเท่ากับ 0 ถ้าเป็นกรณีอื่น SIZE คือ ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่าลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์ ROA คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท LEV คือ อัตราส่วนหนี้สินบริษัท MTB คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีบริษัท FAGE คือ อายุการดำเนินงานของบริษัท j ในปี t

4.3 การทดสอบสหสัมพันธ์ (Correlation)

ตารางที่ 7 แสดงค่าสหสัมพันธ์เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ค่าความสัมพันธ์ของ Pearson ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 , 0.05 และ 0.01 ไม่พบว่าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ มีค่าไหนมีค่าสหสัมพันธ์เกิน 0.6 และไม่พบว่าตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์กันมากจนก่อให้เกิดปัญหาความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ (Multi-collinearity) เพราะตัวแปรอิสระมีค่าสหสัมพันธ์กัน นอกจากนี้พบว่าตัวแปรอิสระ 4 ตัวที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรตาม ได้แก่ ตัวแปรอิสระ DUAL มีค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ -0.0520 ที่ระดับนัยสำคัญ 10 % ตัวแปรอิสระ SIZE มีค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ

0.1091 ที่ระดับนัยสำคัญ 1 % ตัวแปรอิสระ LEV มีค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0604 ที่ระดับนัยสำคัญ 5 % และ ตัวแปรอิสระตัวสุดท้าย MTB มีค่าสหสัมพันธ์เท่ากับ 0.0607 ที่ระดับนัยสำคัญ 1 %

ตารางที่ 7 การแสดงค่าสหสัมพันธ์ของตัวแปร (Pearson Correlation Matrix) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการปรับตัวเลขพยากรณ์กำไรต่อหุ้น

Variables	DD	TEN	DUAL	SIZE	ROA	LEV	MTB	FAGE
DD								
TEN	-0.0307							
DUAL	-0.0520*	0.0978***						
SIZE	0.1091***	0.0421***	-0.0472*					
ROA	0.0157	0.0296	-0.0275	0.0899***				
LEV	0.0604**	0.0455*	-0.0038	0.4440***	-0.1410***			
MTB	0.0607***	0.0556***	-0.0381*	-0.0014	0.3076***	-0.0564**		
FAGE	-0.0333	0.0339	0.0305	-0.0798***	0.0494*	-0.1151***	0.1403***	

*/**/*** มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 , 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

DD คือ รายการคงค้างจากตุลยพินิจของผู้บริหาร TEN คือระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ(จำนวนปี) DUALคือ การควบตำแหน่งทางบริหารระดับสูงของบริษัท ค่าเท่ากับ 1 หากซีอีโอควบตำแหน่งบริหารคู่ หรือเท่ากับ 0 ถ้าเป็นกรณีอื่น SIZE คือ ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่าลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์ ROA คือผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท LEV คือ อัตราส่วนหนี้สินบริษัท MTB คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีบริษัท FAGE คือ อายุการดำเนินงานของบริษัท j ในปี t

4.4 ผลการทดสอบสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานของการศึกษานี้ โดยใช้ตัวแบบจำลองที่ (8) เพื่อดูผลกระทบของวาระการดำรงตำแหน่งซีอีโอกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร พบว่า วาระการดำรงตำแหน่งซีอีโอไม่มีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร แสดงว่าไม่มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไร แต่พบความสัมพันธ์ผกผันกับรายการคงค้าง อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ที่สอดคล้องกับงานของ ศิริดา นวลประดิษฐ์ (2018) สำหรับ ตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์แปรผันตรงกับรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 อัตราส่วนของมูลค่าตลาดเมื่อเทียบกับราคาตามบัญชี (MTB) พบว่ามีความสัมพันธ์แปรผันตรงกับรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.10 และตัวแปรควบคุมตัวสุดท้าย คือ อายุของกิจการ มีความสัมพันธ์แปรผกผันกับรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ทดสอบตัวแบบ เพื่อแก้ไขปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากข้อสมมติเกี่ยวกับค่าความคลาดเคลื่อน (Errors) ซึ่งจะต้องมีความเป็นอิสระกัน และมีการแจกแจงเหมือนกัน (Independent and Identical Distribution, iid) รวมทั้งช่วยลดปัญหาเรื่อง Heteroskedasticity (Hamilton, 2013) ผลการศึกษาไม่เปลี่ยนแปลง แต่ทำให้ตัวแบบมีค่า Adj R-squared เพิ่มขึ้นจาก 0.0724 เป็น 0.0824 แสดงว่าตัวแบบมีความเหมาะสมเพิ่มมากขึ้น

ผลการศึกษาในตารางที่ 8 สรุปได้ว่า วาระการดำรงตำแหน่งของซีอีโอ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร แต่พบว่าการควมดำรงตำแหน่งคู่ของผู้บริหารระดับสูง มีความสัมพันธ์ผกผันกับคุณภาพกำไรผ่านรายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร

ตารางที่ 8 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาการดำรงตำแหน่งกับรายการคงค้างจากดุลย
พินิจของผู้บริหาร

$$\begin{aligned}
 DD_{jt} &= \alpha_0 + \alpha_1 TEN_{jt} + \alpha_2 DUAL_{jt} + \alpha_3 SIZE_{jt+1} + \alpha_4 ROA_{jt} \\
 &+ \alpha_5 LEV_{jt} + \alpha_6 MTB_{jt} + \alpha_7 FAGE_{jt} \\
 &+ \text{Year and Industry effects} + \epsilon_{jt}
 \end{aligned}
 \tag{8}$$

ตัวแปร (Variable)	ทิศทางที่คาดหวัง (Predicted Sign)	ค่าสัมประสิทธิ์ (P-value)	Robust S.E. ค่าสัมประสิทธิ์ (P-value)
<i>Intercept</i>		0.0517 (0.562)	0.0517 (0.462)
<i>TEN</i>	(-)	-0.0050 (0.375)	-0.0050 (0.427)
<i>DUAL</i>	(-)	-0.0397 (0.044)**	-0.0397 (0.030)**
<i>SIZE</i>	(+)	0.0265 (0.000)***	0.0265 (0.000)***
<i>ROA</i>	(-)	-0.0007 (0.453)	-0.0007 (0.428)
<i>LEV</i>	(+)	0.0548 (0.181)	0.0548 (0.221)
<i>MTB</i>	(+)	0.0153 (0.071)*	0.0153 (0.099)*
<i>FAGE</i>	(-)	-0.0009 (0.046)**	-0.0009 (0.049)**
<i>F-test</i>		8.25	13.43
<i>Prob>F</i>		0.0000***	0.0000***
<i>Mean VIF</i>		1.90	1.90
<i>Adj R-squared</i>		0.0724	0.0824
<i>Industry effect</i>		YES	
<i>Year effect</i>		YES	
<i>N</i>		1,519	

*/**/*** มีความสัมพันธ์กัน ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 , 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

DD คือ รายการคงค้างจากดุลยพินิจของผู้บริหาร TEN คือระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ (จำนวนปี) DUAL คือ การควบแน่นทางบริหารระดับสูงของบริษัท ค่าเท่ากับ 1 หากซีอีโอ ควบตำแหน่งบริหารคู่ หรือเท่ากับ 0 ถ้าเป็นกรณีอื่น SIZE คือ ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่าลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์ ROA คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท LEV คือ อัตราส่วนหนี้สินบริษัท MTB คือ อัตราส่วนของมูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชีบริษัท FAGE คือ อายุการดำเนินงานของบริษัท j ในปี t



บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

เนื้อหาบทสุดท้ายผู้วิจัยจะกล่าวถึงการสรุปผลการวิจัย ข้อจำกัดที่เกิดขึ้นในงานวิจัยและ
 ประการสุดท้าย ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยต่อไปในอนาคต

5.1 การสรุปผลการวิจัย

การศึกษาวิจัยนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร
 ระดับสูงสุดหรือซีอีโอ มีผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของบริษัท วัดจากรายการคงค้างที่ปรากฏอยู่ในรายงาน
 ทางการเงินของบริษัท ว่ามีทิศทางความสัมพันธ์อย่างไร โดยวัดจากตัวแบบของ Dechow & Dichev
 (2002) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2555 ถึงปี
 2560 จำนวนทั้งสิ้น 248 บริษัท หรือคิดเป็นหน่วยตัวอย่าง 1,519 ตัวอย่าง ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอย
 เชิงพหุ (Multiple Regression)

ผลการทดสอบสมมติฐานของการศึกษาพบว่า รายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร
 ไม่มีความสัมพันธ์กับระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ แต่พบความสัมพันธ์ผกผันกับการควบตำแหน่ง
 บริหารระดับสูงของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ที่สอดคล้องกับงานของ ศิรดา นวลประดิษฐ์ (2018)
 สำหรับ ตัวแปรควบคุม ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์แปรผันตรงกับรายการคงค้างของดุลยพินิจ
 ของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 อัตราส่วนของมูลค่าตลาดเมื่อเทียบกับราคาตามบัญชี (MTB) พบว่ามี
 ความสัมพันธ์แปรผันตรงกับรายการคงค้างของดุลยพินิจของผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.10 และตัวแปร
 ควบคุมตัวสุดท้าย คือ อายุของกิจการ มีความสัมพันธ์แปรผกผันกับรายการคงค้างของดุลยพินิจของ
 ผู้บริหาร อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

ผลการศึกษาไม่พบว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอมี
 ความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรของบริษัท แต่พบว่าการควบตำแหน่งคู่ของผู้บริหารที่ดำรงตำแหน่งทั้งซีอีโอ
 และประธานกรรมการบริหาร และอายุของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับคุณภาพกำไร ในขณะที่
 ผลการศึกษายังพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร

5.2 ข้อจำกัดการวิจัย

ข้อมูลระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ ผู้วิจัยต้องใช้เวลามากในการรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ด้วยมือ ผู้วิจัยเก็บข้อมูลระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ด้วยมือจากฐานข้อมูล SETSMART โดยเริ่มเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2554 จนถึงปี 2560 โดยนับระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอในปี 2554 เป็นปีที่ 1 และนับต่อไปจนถึงปี 2560 เป็นปีที่ 7 หากไม่มีการเปลี่ยนซีอีโอ หากในระหว่างนั้น มีการเปลี่ยนซีอีโอเป็นคนใหม่ จะเริ่มนับ 1 ในปีแรกที่เข้ามารับตำแหน่ง ดังนั้น ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของซีอีโอทุกบริษัทในปี 2554 จะมีค่าเท่ากับ 1 ซึ่งอาจไม่ตรงกับวันเริ่มต้นที่เข้าดำรงตำแหน่งตามจริงของผู้บริหารระดับสูงในบริษัทนั้นๆ และบางบริษัทพบว่า ผู้บริหารระดับสูงสุดในองค์กร มีชื่อเรียกแตกต่างกัน เช่น ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Chief executive officer : CEO) กรรมการผู้จัดการ (Managing director : MD) ประธานคณะกรรมการบริหาร (President , President of the Executive Board)) ผู้อำนวยการ (Director) และบางบริษัทไม่มีข้อมูลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยต้องใช้ดุลยพินิจในการคัดเลือกข้อมูล ซึ่งอาจทำให้เกิดความลำเอียงหรือความผิดพลาดในการเก็บรวบรวมข้อมูลได้ แต่การกำหนดหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกข้อมูลเอง ทำให้ได้ข้อมูลที่ตรงกับวัตถุประสงค์ของการวิจัยนี้ ดังนั้นผลการศึกษาที่ได้จากการวิจัยบางส่วนอาจไม่สามารถให้ข้อสรุปใช้เป็นหลักการทั่วไปในงานวิจัยอื่นได้ (Generalize)

5.3 ข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้สนใจแต่ลักษณะเชิงปริมาณของผู้บริหาร คือ ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งซีอีโอ เพียงประการ การศึกษาต่อไป อาจพิจารณาคุณลักษณะเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพของผู้บริหารระดับสูงหรือซีอีโอเพิ่มเติม ที่อาจส่งผลต่อความคุณภาพของรายงานทางการเงิน เช่น เพศ อายุ การศึกษาค่าตอบแทน การถือหุ้นในบริษัท การหมุนเวียนผู้บริหาร ความเชี่ยวชาญที่เคยดำรงตำแหน่ง (หรือเคยเป็น) ในตำแหน่งระดับสูงด้านการบริหารงาน เป็นต้น นอกจากนี้ การวัดคุณภาพกำไร การศึกษานี้เลือกใช้ตัวแบบของ Dechow & Dichev (2002) เพียงตัวแบบใด จึงควรทดสอบด้วยตัวแบบอื่นด้วยเพื่อดูผลการวิจัยว่าเป็นอย่างไร

รายการอ้างอิง

- ณัฐขานนท์ โกมุตพิฒพิงศ์ (2557) การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์. ฉบับที่ 139. จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์, 1-18
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จักคุณภาพ Creative Accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ: บริษัท ไอโอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส จำกัด.
- Ball, R., Brown, P., 1968. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research* 6, 159–178.
- Ball, R., Kothari, S., Robin, A., 2000. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29, 1–51.
- Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3–37.
- Beaver, W., 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6, 67–92.
- Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A., 2004. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics* 37, 167–201.
- Chou, Y.Y. and Chan, M.L. (2018), “The impact of CEO characteristics on real earnings management: evidence from the US banking industry”, *Journal of Applied Finance and Banking*, Vol.8No.2, pp.17-44.
- Dechow, P. M., Dichev, I., 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77, 35-59.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., and Sloan, R. G. (2008). The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 46, 537-566.
- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C.(2010), “Understanding earnings quality are view of the proxies, their determinants and their consequences”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 Nos 2/3, pp.344-401.
- Fairfield, P. M., Whisenant, J. S., and Yohn, T. L. (2003). Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. *The Accounting Review*, 78, 353-371.
- Falato, A., Li, D. and Milbourn, T. (2015), “Which skills matter in the market for CEOs? Evidence from pay for CEO credentials”, *Management Science*, Vol.61No.12, pp.2845-2869.

- Francis, J., Schipper, K., 1999. Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research* 37, 319–352
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., and Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. *The Accounting Review*, 79, 967-1010.
- Francis, J. and Smith, M. (2005). A Reexamination of the Persistence of Accruals and Cash Flows. *Journal of Accounting Research*, 43, 413-451
- Ghosh, A. and Moon, D. (2005), “CEO tenure, managerial power and financial reporting”, paper presented at the American Accounting Association Annual Meeting, Washington, DC, 6-9 August.
- Hambrick, D.C. and Mason, P.A. (1984), “Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers”, *Academy of Management Review*, Vol.9No.2, pp.193-206.
- Herrmann, P. and Datta, D.K. (2005), “Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation”, *British Journal of Management*, Vol. 16 No.1, pp.69-78.
- Jensen, M.C. (1986), “Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers”, *The American Economic Review*, Vol.76No.2, pp.323-329
- Jones, J., 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29, 193–228.
- Laux, C. and Laux, V. (2009), “Board committees, CEO compensation, and earnings management”, *The Accounting Review*, Vol.84No.3, pp.869-891
- Lakhal, F. (2005), “Voluntary earnings disclosures and corporate governance: evidence from France”, *Review of Accounting and Finance*, Vol.4 No.3, pp.64-85.
- Lev and P. Zarowin. 1999. The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research* 37; 353-385.
- McNichols, M., 2002. Discussion of “The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”. *The Accounting Review* 77, 61–69.
- Natchanont Komutputipong (2014). Earnings quality measurement for security analysis. *Chulalongkorn Business Review*, 139, 1 -18.
- Pope, P., and J. Walker. 1999. International differences in the timeliness, conservatism, and classification of evidences. *Journal of Accounting Research* 37 (Supplement): 53-100.

- Wang, G., Holmes, R.M., Jr, Oh, I.S. and Zhu, W. (2016), "Do CEOs matter to firm strategic actions and firm performance? A meta-analytic investigation based on upper echelons theory", *Personnel Psychology*, Vol.69No.4, pp.775-862.
- Xie Hong (2001) "The Mispricing of Abnormal Accruals" *Source: The Accounting Review*, Vol. 76, No. 3 (Jul., 2001), pp. 357-373
- Zhang, W. (2009), "CEO tenure and earnings quality", Working Paper, School of Business, University of Texas, Dallas.
- Zhang, Y. and Wiersema, M.F. (2009), "Stock market reaction to CEO certification: the signaling role of CEO background", *Strategic Management Journal*, Vol.30No.7,pp.693-710.

