



คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว

วันที่รับบทความ: 17 พฤศจิกายน 2563

วันแก้ไขบทความ: 9 มีนาคม 2564

วันที่ตอบรับบทความ: 7 พฤษภาคม 2564

ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร¹ ศิรดา จารุตากานนท์^{2*} และ กรวิภา เทียนภาสกร³

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นและความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวระหว่างปี พ.ศ. 2557 - 2559 จำนวน 470 บริษัท โดยบริษัทที่เข้าเงื่อนไขเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจะต้องเป็นบริษัทที่มีสมาชิกในครอบครัวถือหุ้นเกินร้อยละ 25 และวัดคุณภาพกำไรจากความสัมพันธ์ระหว่างรายการกำไรและกระแสเงินสด คณะผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวและคุณภาพกำไร

ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ซึ่งผลวิจัยดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวก่อให้เกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไร ซึ่งส่งผลทำให้คุณภาพกำไรลดลง

คำสำคัญ : โครงสร้างการถือหุ้น, การถือหุ้นแบบครอบครัว, คุณภาพกำไร

* Corresponding Author email: sirada@buu.ac.th

¹ นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา email: sirinard.baolorphet@gmail.com

² อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา email: sirada@buu.ac.th

³ อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา email: kornwipa.t@gmail.com



Earnings Quality of Family-owned Listed Company in the Stock Exchange of Thailand

Received: 17 November 2020 Sirinard Baolorphet¹ Sirada Jarutakanont^{2*} and Kornwipa Tienpasakorn³
Revised: 9 March 2021
Accepted: 7 May 2021

Abstract

The objective of this research is to examine ownership structure and relationship between family-owned structure and earnings quality of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. The samples are family-owned listed companies in the Stock Exchange of Thailand during year 2557 - 2559 B.E. totaling 470 samples. Family-owned companies are companies that have more than 25 percent of total equity hold by family members. This research measures earnings quality by using the relation between earnings and cash flow. The researchers employ multiple regression analysis to study the relationship between family-owned structure and earnings quality.

The result show that family-owned structure is negatively related with earnings quality at significant level 0.10. The result shows that family-owned structure motives companies to manage earnings which decrease earnings quality.

Keywords: Capital structure, Family-owned, Earnings quality

* Corresponding Author email: sirada@bua.ac.th

¹ Students, Master of Accountancy Program, Faculty of Management and Tourism, Burapha University. email: sirinard.baolorphet@gmail.com

² Lecturer, Accounting Department, Faculty of Management and Tourism, Burapha University. email: sirada@bua.ac.th

³ Lecturer, Accounting Department, Faculty of Management and Tourism, Burapha University. email: kornwipa.t@gmail.com

บทนำ

จากสถานการณ์การลงทุนรวมถึงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจทางการเงินต่างๆ ทำให้เกิดประเด็นที่ผู้ใช้งบการเงินต้องให้ความสำคัญกับคุณภาพกำไรมากขึ้น เนื่องจากกำไรที่มีคุณภาพจะแสดงข้อมูลผลการดำเนินงานมูลค่ากิจการที่แท้จริง และสามารถสะท้อนผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดหวังในอนาคตได้ (ณัฐชานนท์ โกมุตพุฒิพงศ์, 2557) งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่ามีปัจจัยหลายประการที่ส่งผลถึงคุณภาพกำไร และหนึ่งในปัจจัยที่มีความสำคัญก็คือ โครงสร้างการถือหุ้น โดยโครงสร้างการถือหุ้นนั้นแบ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว และโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว

โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือ โครงสร้างการถือหุ้นที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายที่มีสิทธิในการออกเสียงและมีอำนาจเพียงพอที่จะควบคุมการบริหาร ข้อดีคือ ช่วยให้การบริหารมีความคล่องตัว แต่ในทางตรงกันข้ามโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะนี้เกิดข้อเสียในด้านการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมุ่งเน้นในการที่จะออกเสียงเพื่อควบคุมการบริหารให้เกิดผลประโยชน์แก่ตนเอง (Jensen & Meckling, 1976) อาจเกิดการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจในการควบคุม โดยทั่วไปลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมักพบในบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวหรือที่เรียกว่า (Family ownership structure) ซึ่งโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัททั่วโลกส่วนใหญ่จะมีลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ในขณะที่โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว คือ โครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะของการมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากและกระจายสิทธิในการออกเสียง ทำให้อำนาจในการควบคุมถูกกระจายออกไป และมีการบริหารงานเพื่อส่วนรวม (Means, 1968) ในประเทศพัฒนาแล้ว เช่น สหรัฐอเมริกา อังกฤษ จะมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว

วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจทางการเงินในเอเชียและสภาวะเศรษฐกิจตกต่ำในประเทศไทยช่วงหลายปีที่ผ่านมา พบว่ามีผลมาจากลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวหรือโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว WorldBank (1998) ทำให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวต้องล้มละลายหรือมีการรื้อโครงสร้างการลงทุนใหม่ นอกจากนี้ยังมีการตรวจพบการตกแต่งกำไรและรายการทุจริตในรายงานทางการเงินที่มีการทำผ่านผู้บริหารที่มีอำนาจควบคุม การกระทำดังกล่าวส่งผลกระทบโดยตรงต่อคุณภาพกำไรและการตัดสินใจของนักลงทุน

ในทางทฤษฎีได้มีการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพกำไรไว้ ได้แก่ ทฤษฎี Entrenchment effect และ ทฤษฎี Alignment effect โดยทฤษฎี Entrenchment effect ได้อธิบายว่า เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงส่วนมาก และมีอำนาจการบริหารงานอย่างเต็มที่ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะดำเนินการบริหารโดยยึดเอาผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก มากกว่าผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียส่วนน้อย เป็นการดำเนินงานที่ไม่โปร่งใส (Francis, Schipper, & Vincent, 2005; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988) จากทฤษฎี Entrenchment effect ทำให้กล่าวได้ว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลให้คุณภาพของข้อมูลรายงานทางการเงินลดลงทำให้คุณภาพของกำไรลดลง ในขณะที่ทฤษฎี Alignment effect ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวหรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไรในทางตรงกันข้ามว่า เมื่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีส่วนในการถือหุ้นและสามารถควบคุมสิทธิในการออกเสียงส่วนมากจะส่งผลให้สามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและบริหารงานโดยยึดเอาประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมด ไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Gomes, 2000) จากทฤษฎี Alignment effect ทำให้กล่าวได้ว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว ส่งผลให้มูลค่าของบริษัทและคุณภาพของข้อมูลรายงานทางการเงินเพิ่มขึ้น ทำให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้นนั่นเอง

งานวิจัยในอดีตได้ศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว ผลของงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาให้ข้อสรุปที่แตกต่างกันออกไป ผลงานวิจัยกลุ่มแรกอธิบายว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว ส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง โดยพบว่า การถือหุ้นแบบกระจุกตัวทำให้ความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไรลดลง เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจการควบคุมหลักมักจะบริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตน (Fan & Wong, 2002) ส่วนผลของงานวิจัยอีกกลุ่มพบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว จะทำให้คุณภาพกำไรเพิ่มขึ้น (Wang, 2006)

จากความขัดแย้งกันระหว่างทฤษฎี Entrenchment effect และทฤษฎี Alignment effect และผลการวิจัยในอดีตที่ได้ผลวิจัยที่ไม่สอดคล้องกัน จึงทำให้ไม่สามารถให้ข้อสรุปทางด้านทฤษฎี และไม่สามารถสรุปผลของการวิจัยให้เป็นที่ชัดเจนได้ อีกทั้งงานวิจัยในประเทศไทยยังมีการทำการศึกษาค่อนข้างจำกัด ทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทบทวนวรรณกรรม

ในอดีตที่ผ่านมา มีงานวิจัยที่ทำการศึกษเกี่ยวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว โดยผลของงานวิจัยที่ได้นั้นได้ข้อสรุปที่แตกต่างกันออกไปซึ่งสามารถสรุปโดยแบ่งออกได้เป็น 3 กลุ่ม ได้แก่

- กลุ่มที่ 1 พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร
- กลุ่มที่ 2 พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร
- กลุ่มที่ 3 พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

ผลของงานวิจัยกลุ่มแรกสอดคล้องกับทฤษฎี Alignment Effect ที่ว่า หากผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจในการควบคุมและบริหารอย่างเต็มที่ จะยึดถือเอาผลประโยชน์ส่วนรวมของบริษัท ไม่ยึดถือเอาประโยชน์ส่วนตนหรือเอาเปรียบผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม มุ่งบริหารงานเพื่อให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีในระยะยาว นำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มและมูลค่าสูงสุดของบริษัท ซึ่งให้เห็นถึงคุณภาพของรายงานทางการเงินที่ดี ไม่มีการตกแต่งกำไรและคุณภาพกำไรของบริษัทที่สูงขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ Warfield, Wild & Wild (1995) ที่กล่าวว่าเมื่อผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจในการบริหารงาน มีผลต่อความสามารถในการให้ข้อมูลของตัวเลขกำไรจะเพิ่มขึ้น ผลการวิจัยของ Wang (2006) ที่ศึกษาข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกาพบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจะมีคุณภาพของกำไรเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับ Velury & Jenkins (2006) ที่พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพกำไร

ในขณะที่ผลของงานวิจัยกลุ่มที่สอง ได้สนับสนุนแนวคิดของ ทฤษฎี Entrenchment effect กล่าวโดยสรุปได้ว่า หากผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจในการควบคุมและบริหารกิจการ จะบริหารโดยคำนึงผลประโยชน์ของตนเป็นหลัก มีการบริหารที่เอารัดเอาเปรียบและไม่โปร่งใส รวมทั้งไม่ได้คำนึงถึงผลกระทบในระยะยาวของบริษัท ไม่ได้มุ่งในการดำเนินการบริหารงานเพื่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดแก่บริษัท ดังนั้นจึงทำให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีคุณภาพกำไรที่ลดลงหรือคุณภาพกำไรต่ำ งานวิจัยที่สอดคล้องกับทฤษฎีนี้ได้แก่ Fan & Wong (2002) ที่กล่าวถึงโครงสร้างการถือหุ้นที่มีลักษณะของการกระจุกตัว สอดคล้องกับ Francis, Schipper, & Vincent (2005) ที่พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะนี้ซึ่งมีสิทธิในการออกเสียงไม่เท่ากันนั้นจะส่งผลให้การตอบสนองของนักลงทุนต่อกำไรลดลง เนื่องจากคุณภาพกำไรต่ำ นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่ชี้ให้เห็นถึงคุณภาพกำไรของ Srivastava (2014) ได้ศึกษาข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี 2014 พบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีคุณภาพกำไรต่ำเนื่องจากมีความผันผวนของกำไรสูง

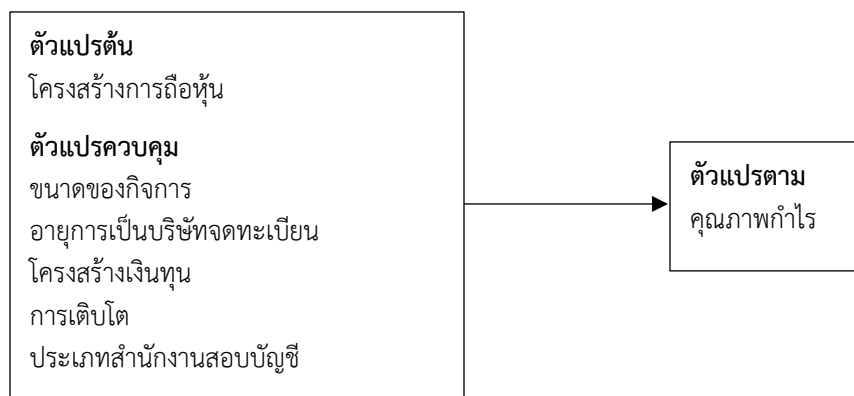
อย่างไรก็ตามผลการวิจัยกลุ่มที่สามกลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร Dechow, Ge, & Schrand (2010) ได้วิจัยโดยเก็บข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกาในปี 2010 ซึ่งผลของงานวิจัยไม่สามารถให้ข้อสรุปเกี่ยวกับคุณภาพกำไรได้ เนื่องจากคุณภาพกำไรขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการที่นักลงทุนต้องนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน สอดคล้องกับงานวิจัยของ เกียรตินิยม คุณติสุข (2552) ที่ผลของการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไรที่วัดค่าด้วยรายการคงค้างเกินปกติ

จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าวข้างต้น จึงนำมาสู่สมมติฐานวิจัย ดังนี้

H1: โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและสมมติฐานการวิจัย ผู้วิจัยได้กรอบแนวคิดในการวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีวิจัย

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวในระหว่างปี 2557 – 2559 จากข้อมูลงบการเงินรวมประจำปีที่มีการเผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และฐานข้อมูล SETSMART รวมถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เปิดเผยอยู่ในฐานข้อมูลของ SETSMART แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และหนังสือสรุปข้อเสนอแนะของบริษัทจดทะเบียนประจำปี

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยทำการรวบรวมตั้งแต่ปี 2557 – 2559 โดยบริษัทที่เข้าเงื่อนไขตัวอย่างในการศึกษานั้นจะต้องเป็นบริษัทที่มีสมาชิกในครอบครัวถือหุ้นเกิน 25 เปอร์เซ็นต์ และดำรงตำแหน่งผู้บริหารหรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งมีสิทธิในการออกเสียงการควบคุม

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistic) จะเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น ได้แก่ ความถี่และร้อยละ (Frequency and Proportion) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และค่าเฉลี่ย (Mean)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inference statistic) ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regression) มาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ทำการศึกษาคูณภาพกำไรด้วยความสัมพันธ์ระหว่างกำไร รายการคงค้าง และกระแสเงินสด ซึ่งเป็นลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพด้วยการใช้ตัวแปรของการวัดความสัมพันธ์ระหว่างกำไร รายการคงค้าง และกระแสเงินสดพื้นฐานมาประยุกต์ และจากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวผู้วิจัยได้นำแนวคิดจากงานของ Harris, Huh & Fairfield, (2000); Palepu, Healy & Bernard (2000); Penman, (2001); Raj, Hawkins, & Redlich (2002); Schipper, (2003); Wang, (2006) มาวัดค่าตัวแปรบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวเพื่อใช้ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ และกำหนดตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของบริษัท (Size) (Becker, Defond, Jambalvo, & Subramanyam, 1998; กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย, และ นภาพร ลิขิตวงศ์ขจร, 2563; ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์, 2559) จำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Age) (Zoysa and Wijewardena 2003) โครงสร้างเงินทุน (Structure) (Christie & Zimmerman, 1994; DeFond & Jambalvo, (1993); วรวิทย์ เอื้อทรัพย์สกุล, 2552) อัตราการเติบโต (Growth) (พรอนงค์ บุชราตระกูล, จันัญญา เสถียรโชค, ณรงค์ฤทธิ์ อัสวเรืองพิภพ, สุนทรี เหล่าพัตจัน, และศิรินุช อินละคร, 2559) และประเภทสำนักงานสอบบัญชี (Audit) (Salim, 2016; Singhvi, 1971; Wallace, Naser, & Mora, 1994) และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร โดยการใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ สำหรับแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาคือ

$$\frac{NI_{i,t}}{CFO_{i,t}} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Family firm}_{i,t} + \alpha_2 \text{Size}_{i,t} + \alpha_3 \text{Age}_{i,t} + \alpha_4 \text{Structure}_{i,t} + \alpha_5 \text{Growth}_{i,t} + \alpha_6 \text{Audit}_{i,t} + e_{i,t}$$

กำหนดให้

$NI_{i,t}$	= กำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t
$CFO_{i,t}$	= กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t
$\text{Family firm}_{i,t}$	= ตัวแปรที่ใช้วัดบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว วัดสองรูปแบบ คือ วัดจากร้อยละของการถือหุ้นที่สมาชิกครอบครัวถือหุ้นอยู่ และวัดด้วยตัวแปรหุ่นกำหนดให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 0
$\text{Size}_{i,t}$	= ขนาดของบริษัท คำนวณโดยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t
$\text{Age}_{i,t}$	= จำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ วัดจากจำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
$\text{Structure}_{i,t}$	= โครงสร้างเงินทุน วัดโดยสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ สิ้นปี t
$\text{Growth}_{i,t}$	= อัตราการเติบโต วัดโดยอัตราการเจริญเติบโตในรายได้ของบริษัท i ในปี t
$\text{Audit}_{i,t}$	= ประเภทสำนักงานสอบบัญชี วัดด้วยตัวแปรหุ่น กำหนดให้ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) มีค่าเท่ากับ 1 และสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีค่าเท่ากับ 0
$e_{i,t}$	= ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณการของบริษัท i ในปี t

ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว

ตัวแปรบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจะวัดด้วยกันสองรูปแบบ ดังนี้

รูปแบบที่หนึ่ง วัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจากร้อยละของการถือหุ้นที่สมาชิกครอบครัวถือหุ้นอยู่ ไม่ว่าจะเป็นการถือหุ้นในรูปแบบของบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคล ตามที่ได้มีการเปิดเผยไว้ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

รูปแบบที่สอง วัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวด้วยตัวแปรหุ่น โดยกำหนดให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 0

คุณภาพกำไร

การศึกษาคุณภาพกำไรในครั้งนี้ผู้วิจัยจะทำการวัดคุณภาพกำไรด้วยความสัมพันธ์ระหว่างกำไร รายการคงค้าง และกระแสเงินสด ซึ่งเป็นตัวแทนของคุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ และทำการศึกษาความสัมพันธ์ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ และนำโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติมาใช้ในการคำนวณ

ตัวแปรควบคุม

ในการทำการวิจัยครั้งนี้ได้มีการกำหนดตัวแปรควบคุมอื่นขึ้นเพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของตัวแปรในแบบจำลอง ดังนี้

ขนาดของบริษัท ผู้วิจัยจะวัดค่าขนาดของบริษัทด้วยลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท เพื่อที่จะทำให้ได้ค่าที่เล็กลง สามารถวิเคราะห์ทำการเปรียบเทียบได้

จำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะวัดจากจำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

โครงสร้างเงินทุน ผู้วิจัยจะทำการวัดโดยใช้สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท

อัตราการเติบโต ผู้วิจัยจะวัดโดยอัตราการเจริญเติบโตในรายได้ของบริษัท

ประเภทสำนักงานสอบบัญชี การวัดค่านี้จะทำการวัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy Variables) ซึ่งจะกำหนดให้ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) มีค่าเท่ากับ 1 และสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (NONBIG4) มีค่าเท่ากับ 0

ผลการวิจัย

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง

ตารางที่ 1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลจำนวนหลักทรัพย์/บริษัทจดทะเบียนรายปี				
ปี พ.ศ.	2557	2558	2559	รวม
จำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด	602	602	602	1,806
หัก บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	8	8	8	24
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน	59	59	59	177
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มกองทุนอสังหาริมทรัพย์	155	155	155	465
หัก บริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน	51	31	21	103
หัก บริษัทไม่เข้าเงื่อนไขบริษัทครบถ้วน	171	187	193	551
จำนวนกลุ่มตัวอย่าง	158	162	166	486

จากตารางที่ 1 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2557 – 2559 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยยกเว้นบริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน กลุ่มธุรกิจกองทุนอสังหาริมทรัพย์ เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต และบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วน



ตารางที่ 2 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาแสดงจำนวนและสัดส่วนของบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง แยกตามกลุ่ม
อุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทที่มีโครงสร้าง				บริษัทที่ไม่มีโครงสร้าง			
	การถือหุ้นแบบครบครัน				การถือหุ้นแบบครบครัน			
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	รวม	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	รวม
เกษตรและอาหาร	26	26	26	78	17	21	22	60
จำนวนบริษัททั้งหมด	43	47	48	138	43	47	48	138
	60.47%	55.32%	54.17%		39.53%	44.68%	45.83%	
เทคโนโลยี	10	11	11	32	26	26	28	80
จำนวนบริษัททั้งหมด	36	37	39	112	36	37	39	112
	27.78%	29.73%	28.21%		72.22%	70.27%	71.79%	
ทรัพยากร	8	10	8	26	27	30	35	92
จำนวนบริษัททั้งหมด	35	40	43	118	35	40	43	118
	22.86%	25.00%	18.60%		77.14%	75.00%	81.40%	
บริการ	46	50	53	149	44	46	48	138
จำนวนบริษัททั้งหมด	90	96	101	287	90	96	101	287
	51.11%	52.08%	52.48%		48.89%	47.92%	47.52%	
สินค้าอุตสาหกรรม	42	42	44	128	39	42	42	123
จำนวนบริษัททั้งหมด	81	84	86	251	81	84	86	251
	51.85%	50.00%	51.16%		48.15%	50.00%	48.84%	
สินค้าอุปโภคบริโภค	26	23	24	73	13	16	16	45
จำนวนบริษัททั้งหมด	39	39	40	118	39	39	40	118
	66.67%	58.97%	60.00%		33.33%	41.03%	40.00%	
รวมบริษัท	158	162	166	486	166	181	191	538
รวมบริษัททั้งหมด	324	343	357	1024	324	343	357	1024
	48.77%	47.23%	46.50%		51.23%	52.77%	53.50%	

ตารางที่ 3 ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาแสดงค่าเฉลี่ยของร้อยละการถือหุ้นของบริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่าง แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มอุตสาหกรรม	บริษัทที่มีโครงสร้าง			บริษัทที่ไม่มีโครงสร้าง		
	การถือหุ้นแบบครบครัน			การถือหุ้นแบบครบครัน		
	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2557	ปี 2558	ปี 2559
เกษตรและอาหาร	47.24%	49.40%	49.01%	9.73%	10.13%	10.25%
เทคโนโลยี	40.21%	37.87%	37.34%	3.23%	2.52%	3.07%
ทรัพยากร	43.40%	47.15%	50.43%	4.11%	4.20%	4.99%
บริการ	45.00%	45.61%	45.20%	5.93%	7.23%	7.54%
สินค้าอุตสาหกรรม	48.78%	50.14%	49.93%	8.03%	8.40%	8.06%
สินค้าอุปโภคบริโภค	45.81%	47.80%	48.74%	11.63%	10.64%	10.81%
รวม	46.12%	47.27%	47.29%	6.54%	6.96%	7.12%

จากตารางที่ 2 แสดงให้เห็นว่า บริษัทตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมด 324, 343 และ 357 บริษัท เป็นบริษัทที่เข้าเงื่อนไขบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันจำนวน 158, 162 และ 166 บริษัท โดยคิดเป็นร้อยละ 48.77, 47.23 และ 46.50 จากบริษัทตัวอย่างทั้งหมด และจากตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่าในปี 2557-2559 บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันจะถือหุ้นในบริษัทเฉลี่ยร้อยละ 46.12, 47.27, และ 47.29 ตามลำดับ ถือได้ว่ามีระดับการถือหุ้นในลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันที่ค่อนข้างคงที่ในช่วง 3 ปีชี้ให้เห็นว่าอาจมีผู้ถือหุ้นบางกลุ่มที่ถือหุ้นอยู่เป็นจำนวนมากและมีอิทธิพลต่อบริษัท

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โดยมีบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 66.67, 58.97 และ 60.00 และมีสัดส่วนในการถือหุ้นแบบครบครันโดยเฉลี่ยสูง ร้อยละ 45.81, 47.80, และ 48.74 ในปี 2557, 2558 และ 2559 อย่างไรก็ตาม จากการศึกษาพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครบครันน้อยที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งพบเพียงร้อยละ 22.86, 25.00 และ 18.60 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และในปี 2557-2559 มีสัดส่วนในการถือหุ้นแบบครบครันโดยเฉลี่ยน้อย คิดเป็นร้อยละ 43.40, 47.15, และ 50.43 ตามลำดับ

ตารางที่ 4 ข้อมูลสถิติพื้นฐานของตัวแปรทั้งหมด

กลุ่มตัวอย่าง	สถิติพื้นฐาน	คุณภาพ กำไร	ขนาดของ บริษัท	จำนวนปีจุด ทะเบียน	โครงสร้าง เงินทุน	อัตรากา เติบโต
บริษัทที่มีโครงสร้างการถือ หุ้นแบบครอบครัว (จำนวน 470 ตัวอย่าง)	ค่าต่ำสุด	-395.80	2.52	1.00	0.01	-211.24
	ค่าเฉลี่ย	-0.62	3.64	18.46	0.42	99.66
	ค่าสูงสุด	14.93	5.77	42.00	13.26	37921.25
	ส่วนเบี่ยงเบนฯ	18.45	0.57	10.43	0.63	1754.76
บริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการ ถือหุ้นแบบครอบครัว (จำนวน 538 ตัวอย่าง)	ค่าต่ำสุด	-67.20	1.91	1.00	0.00	-90.88
	ค่าเฉลี่ย	0.61	3.79	17.88	0.42	86.43
	ค่าสูงสุด	131.74	6.35	42.00	1.87	26329.02
	ส่วนเบี่ยงเบนฯ	7.83	0.73	9.55	0.22	1174.39

จากตารางที่ 4 แสดงค่าสถิติพื้นฐานที่สำคัญของตัวแปรทั้งหมด โดยเป็นการแสดงค่าสูงสุด ต่ำสุด และการกระจายตัวของข้อมูล จากตารางดังกล่าวพบว่า คุณภาพกำไรซึ่งวัดจากวิธีความสัมพันธ์ระหว่างกำไร รายการคงค้าง และกระแสเงินสด ของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีคุณภาพกำไรเฉลี่ยต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว โดยค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไรของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวเท่ากับ (0.62) ค่าต่ำสุดเท่ากับ (395.80) และค่าสูงสุดเท่ากับ 14.93 ซึ่งน้อยกว่าค่าเฉลี่ยคุณภาพกำไรของบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวคือ เท่ากับ 0.61 ค่าต่ำสุดเท่ากับ (67.20) และค่าสูงสุดเท่ากับ 131.74 หมายความว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีคุณภาพกำไรต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว

ในด้านของค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรควบคุมที่ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท (ที่วัดโดย ล็อกการที่มีธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท) จำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โครงสร้างเงินทุน (วัดโดยสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท) อัตรากาเติบโต และประเภทสำนักงานสอบบัญชี มีรายละเอียดดังนี้ ขนาดของบริษัทของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวเมื่อพิจารณาจากค่าสูงสุดเท่ากับ 2.52 ค่าต่ำสุดเท่ากับ 5.77 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.64 พบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจะมีขนาดเล็กกว่าบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว ซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.91 ค่าสูงสุดเท่ากับ 6.35 และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.79 สำหรับจำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว มีค่าต่ำสุดคือเท่ากับ 1.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 42.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.46 ในขณะที่บริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าต่ำสุดคือเท่ากับ 1.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 42.00 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.88 ด้านโครงสร้างเงินทุน บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 ค่าสูงสุดเท่ากับ 13.26 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.42 ส่วนบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 1.87 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.42 ซึ่งให้เห็นว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความเสี่ยงทางการเงิน



มากกว่า สำหรับอัตราการเติบโตของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าต่ำสุดเท่ากับ (211.24) ค่าสูงสุดเท่ากับ 37921.25 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 99.66 มากกว่าบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวซึ่งมีค่าต่ำสุดเท่ากับ (90.88) ค่าสูงสุดเท่ากับ 26329.02 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1174.39 ในส่วนถัดไปจะกล่าวถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรประเภทสำนักงานสอบบัญชี สรุปดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ค่าสถิติเชิงพรรณนาประเภทสำนักงานสอบบัญชี

ประเภทสำนักงานสอบบัญชี (AUDIT)	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559	
	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ	ความถี่	ร้อยละ
สำนักงานขนาดใหญ่	75	48.7	68	43.31	69	43.4
สำนักงานที่ไม่ใช่ขนาดใหญ่	79	51.3	89	56.69	90	56.6

จากตารางที่ 5 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวโดยส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 50 ใช้บริการสอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่

ส่วนที่ 2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร

จากสมมติฐานที่ผู้วิจัยต้องการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร และตัวแปรควบคุมทั้งหมด ผลที่ได้จากการทดสอบสามารถแสดงดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุตามแบบจำลองในการศึกษา

Independent Variables	Coef.	P-value
(Constant)	-2.976	0.188
Family firm _{i,t}	-0.03*	0.092
Size _{i,t}	4.414*	0.000
Age _{i,t}	-0.033	0.213
Structure _{i,t}	-27.457*	0.000
Growth _{i,t}	0.000	0.294
Audit _{i,t}	-0.189	0.754
R Square	-2.976	0.896

ตารางที่ 6 (ต่อ)

Independent Variables	Coef.	P-value
F-statistic		662.632
Durbin-Watson		1.494
Prob.(F-statistic)		0.000

*ระดับนัยสำคัญ 0.10

ตารางที่ 6 ผลในตารางมาจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ พบว่าตัวแบบมีค่าสถิติทดสอบ F-statistic เท่ากับ 662.632 ($p\text{-value} = 0.000$) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% สรุปได้ว่า ความแปรปรวนของตัวอย่าง แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีค่า Durbin Watson เท่ากับ 1.494 สามารถสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อน มีความเป็นอิสระกัน มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ หรือค่า R Square เท่ากับ 0.896 หมายความว่า คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวในทิศทางเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์กันในระดับสูง และมีค่าสัมประสิทธิ์การกำหนด หรือค่า Adjusted R Square จากสมการตัวแบบ ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.894 แสดงว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ร้อยละ 89.4 ส่วนที่เหลือเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่นนอกเหนือจากที่ได้กล่าวมา

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรกับโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว โดยผู้วิจัยได้ทำการวัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจากร้อยละของการถือหุ้นที่มีสมาชิกครอบครัวถือหุ้นอยู่ ผลการทดสอบพบว่า ตัวแปรโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.03 และมีค่า $p\text{-value}$ เท่ากับ 0.092 แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ผู้วิจัยได้ลองกำหนดให้มีการวัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวด้วยตัวแปรหุ่น โดยกำหนดให้บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 1 และบริษัทที่ไม่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวมีค่าเท่ากับ 0 โดยผลการทดสอบพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไร ผลวิจัยที่ได้นั้นไม่แตกต่างจากการวัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวจากร้อยละของการถือหุ้นที่มีสมาชิกครอบครัวถือหุ้นอยู่ จึงสามารถอธิบายโดยสรุปได้ว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร หรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลต่อคุณภาพกำไร โดยส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัยที่ได้ตั้งไว้

ในด้านของตัวแปรควบคุมสามารถสรุปการวิเคราะห์ตัวแปรควบคุมได้ดังนี้

ตัวแปรขนาดของบริษัท ผลจากการทดสอบพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 4.414 และมีค่าสถิติทดสอบ $P\text{-value}$ เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.10 สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์ (2559) ที่ได้ทำการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลของการศึกษาพบความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรกับตัวแปรขนาดของบริษัท

โครงสร้างเงินทุน มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -27.457 และมีค่าสถิติทดสอบ P-value เท่ากับ 0.000 โดยค่าสถิติทดสอบน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.10 สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Christie & Zimmerman (1994) ที่ผลของการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุน มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของรายได้ซึ่งเป็นรายการคงค้าง ทำให้คุณภาพกำไรลดลง

จำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ผลจากการทดสอบพบว่า มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.033 และมีค่าสถิติทดสอบ P-value เท่ากับ 0.213 มากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.10 สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านจำนวนปีที่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อาจไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ รสจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ที่ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างจำนวนปีที่จดทะเบียนกับคุณภาพกำไร

อัตราการเติบโต มีค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ 0.000 และมีค่าสถิติทดสอบ P-value เท่ากับ 0.294 มากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.10 สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านอัตราการเติบโตไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ทั้งนี้อาจมาจากการผลักดันและมุ่งมั่นพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน บริษัทที่มีอัตราการเติบโตในรายได้ของบริษัทในระดับสูงอาจมีแนวโน้มที่จะทำการตกแต่งกำไรลดลง

ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเท่ากับ -0.189 และมีค่าสถิติทดสอบ P-value เท่ากับ 0.754 โดยค่าสถิติการทดสอบดังกล่าว มากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.10 สามารถอธิบายได้ว่าปัจจัยทางด้านประเภทสำนักงานสอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ทั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าความต้องการในการใช้บริการสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ อาจไม่ส่งผลในการช่วยลดความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์ (2559) ที่ผลการวิจัยพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และประเภทรายงานของผู้สอบบัญชีทุกเทคนิคตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

อภิปรายผล

งานวิจัยเรื่อง คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัว เป็นงานวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical study) โดยศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาคุณภาพกำไรในงานวิจัยครั้งนี้ได้นำการวัดคุณภาพกำไรจากความสัมพันธ์ระหว่างกำไรรายการคงค้าง และกระแสเงินสด มาใช้ในการศึกษาและทำการทดสอบ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลที่มีการเผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) และฐานข้อมูล SETSMART สำหรับตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้มีจำนวน 324, 343 และ 357 บริษัทตัวอย่าง ตามลำดับ ใช้ข้อมูลปี 2557-2559 และใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลแบบการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ สำหรับผลการวิจัยสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

ผลการศึกษาในภาพรวมพบว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวซึ่งมีการวัดด้วยกันสองรูปแบบ คือ วัดจากร้อยละของการถือหุ้นที่มีสมาชิกครอบครัวถือหุ้นอยู่และวัดการเป็นบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวด้วยตัวแปรหุ่นนั้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งสองรูปแบบ ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร หรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวส่งผลต่อคุณภาพกำไรทำให้คุณภาพกำไรลดลง ด้านตัวแปรควบคุมที่พบว่ามีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร จากผลการทดสอบพบว่า ขนาด

ของบริษัทและโครงสร้างเงินทุนความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร ส่งผลต่อคุณภาพกำไรทำให้คุณภาพกำไรลดลง สอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีต คือ ผลการวิจัยของ Morck, Shleifer, & Vishny (1988) ที่พบว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้นหรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับกำไรทางบัญชี สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Fan & Wong (2002) และ Francis, Schipper, & Vincent (2005) ที่พบว่า การถือหุ้นแบบกระจุกตัวหรือบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไร ส่งผลให้ความสามารถในการให้ข้อมูลกำไรทางบัญชีลดลง การตอบสนองของนักลงทุนต่อกำไรลดลง เนื่องจากคุณภาพกำไรต่ำ เป็นไปตามการอธิบายในทางทฤษฎีที่ได้มีการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและคุณภาพกำไรไว้ คือ ทฤษฎี Entrenchment effect ซึ่งสามารถอธิบายโดยสรุปได้ว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังก่อให้เกิดแรงจูงใจในการจัดการกำไร ซึ่งส่งผลทำให้คุณภาพกำไรลดลง

การที่โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรชี้ให้เห็นว่า โครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อข้อมูลทางบัญชีเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะข้อมูลตัวเลขกำไรซึ่งมักจะเป็นข้อมูลทางบัญชีอันดับแรกที่ผู้ใช้งายงานทางการเงินนำมาใช้ประกอบในการพิจารณาตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ และในบางครั้งบางบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังมีการปรับแต่งตัวเลขกำไรให้สูงขึ้นหรือดีกว่าความเป็นจริง ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นต่อข้อมูลทางการเงินบัญชีโดยเฉพาะความคาดเคลื่อนของตัวเลขกำไรที่ส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรของบริษัท ทำให้คุณภาพกำไรลดลง มีผลต่อการตัดสินใจ ความเชื่อมั่นที่ว่าบริษัทมีการใช้หลักความระมัดระวังในการจัดทำตัวเลขกำไรนั้นก็ลดลงตามไปด้วย

อย่างไรก็ตามจากผลการวิจัยของ Dechow, Ge, & Schrand (2010) ได้อธิบายไว้ว่า คุณภาพกำไรจะขึ้นอยู่กับปัจจัยหลายประการที่นักลงทุนต้องนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจ นอกจากนี้ยังได้เสนอแนะไว้ว่าคุณภาพกำไรเป็นส่วนหนึ่งของปัจจัยพื้นฐานในรายงานทางการเงินของบริษัท ดังนั้นจะต้องพิจารณาปัจจัยในหลายๆ ด้านสำหรับการวิเคราะห์ประกอบการตัดสินใจ ตลอดจนปัจจุบันหน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียน ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ส่งเสริมให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งส่งผลให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม โดยสอดคล้องกับผลประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียส่วนมากขึ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่สามารถทำการแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อโอนผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเองได้ เป็นการช่วยให้ผู้ที่ใช้เงิน (Financial users) สามารถใช้เงินเพื่อตัดสินใจทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ นับเป็นการส่งเสริมการพัฒนาตลาดทุนให้เป็นแหล่งระดมทุนที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น พร้อมสู่การเป็นตลาดทุนแห่งภูมิภาค เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน

ข้อเสนอแนะ

ตัวเลขกำไรเป็นข้อมูลที่สำคัญที่ผู้ใช้งายงาน โดยเฉพาะนักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน บริษัทที่มีกำไรที่มีคุณภาพ ย่อมสร้างความน่าเชื่อถือในการนำตัวเลขกำไรไปใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน จากผลวิจัยในครั้งนี้พบว่า บริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยังมีความสัมพันธ์เชิงลบกับคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นในการใช้ตัวเลขกำไรในงบการเงินของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวยัง ผู้ใช้งายงานควรใช้ความระมัดระวังเป็นพิเศษ

งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษา

1. เปรียบเทียบคุณภาพกำไรระหว่างบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวกับปัจจัยด้านอื่น ๆ ที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไรเพิ่มเติม
3. เปลี่ยนวิธีการวัดคุณภาพกำไร เนื่องจากคุณภาพกำไรนั้นสามารถพิจารณา ทำการวิเคราะห์ได้หลายแง่มุม และมีแบบจำลองที่ใช้เป็นตัวแทนในการวัดคุณภาพกำไรหลากหลาย

เอกสารอ้างอิง

- กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย, และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 6(1), 52–62.
- เกียรตินิยม คุณติสุข. (2552). *ความระมัดระวังทางบัญชีกับลักษณะของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุม: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย*. ดุษฎีนิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, ภาควิชาการบัญชี, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณัฐชานนท์ โกมุตพุดพิงค์ (2557). การวัดคุณภาพกำไรเพื่อการวิเคราะห์หลักทรัพย์. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*, 36(139), 1-18.
- ประไพพิศ สวัสดิ์รัมย์. (2559). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยฟาร์อีสเทอร์น*, 10(1), 143-155.
- พรอนงค์ บุชราตระกูล, จณัญญา เสถียรโชค, ณรงค์ฤทธิ์ อัสวเรืองพิภพ, สุนทรี เหล่าพัฒน์ และศิรินุช อินละคร. (2559). *โครงการพัฒนาฐานข้อมูลและงานวิจัยด้านธรรมาภิบาลในตลาดทุนไทยระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยและมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- รสจรินทร์ กุลศรีสอน. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรวิทย์ เอื้อทรัพย์สกุล. (2552). *ผลกระทบจากการเพิ่มขึ้นของการใช้เงินทุนโดยการก่อหนี้ (leverage) กับการตกแต่งกำไร : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K.R., (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management. *Contemporary accounting research*, 15(1), 1-24.
- Christie, A. A., & Zimmerman, J. L. (1994). Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests. *The Accounting Review*, 69(4), 539-566.



- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401.
- DeFond, M. L., & Jiambalvo, J. (1993). Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1), 145-176.
- Fan, J. P. H., & Wong, T. J. (2002). Corporate Ownership Structure and The Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Francis, J., Schipper, K., & Vincent, L. (2005). Earnings and Dividend Informativeness When Cash Flow Rights are Separated from Voting Rights. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 329-360.
- Gomes, A. (2000). *Going Public Without Governance: Managerial Reputation Effects*. *The Journal of Finance*, 55(2), 615-646.
- Harris, T., Huh, E., & Fairfield, P. (2000). *Gauging Profitability on The Road to Valuation*. *Strategy Report Global Valuation and Accounting*. New York: Morgan Stanley.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Means, A. A. B., & Gardiner, C. (1968). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Harcourt.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(Supplement C), 293-315.
- Palepu, K. G., Healy, P. M. & Bernard, V. L. (2000). *Introduction to Business Analysis and Valuation*. Boston: South-Western College Publishing.
- Penman, S. (2001). *Financial Statement Analysis and Security Valuation*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Raj, D., Hawkins, R. B., & Redlich, A. (2002). *Quality of Earnings: Towards a 360 View of Reality*. New York: Merrill Lynch.
- Salim, D. (2016). Ownership Concentration, Family Control, and Auditor Choice: Evidence from An Emerging Market. *Asian Review of Accounting*, 24(1), 19-42.
- Schipper, K., & Linda V. (2003). Earnings Quality. *Accounting Horizons*, 17(Supplement), 97-110.



- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of The Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138.
- Srivastava, A. (2014). Why Have Measures of Earnings Quality Changed Over Time? *Journal of Accounting and Economics*, 57(2), 196-217.
- Velury, U., & Jenkins, D. S. (2006). Institutional Ownership and The Quality of Earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Wallace, R. S. O., Naser, K., & Mora, A. (1994). The Relationship Between The Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain. *Accounting and Business Research*, 25(97), 41-53.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44(3), 619-656.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., & Wild, K. L. (1995). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 61-91.
- WorldBank. (1998). *East Asia : The Road to Recovery*. Washington, D.C. : The World Bank.
- Zoysa, A.D., & Wijewardena, H. (2003). Financial Disclosure in The Corporate Annual Reports of Sri Lanka Companies. *Asian-Pacific Conference on International Accounting*, 22-25(10), 42 - 55.

Translated Thai References

- Budsaratragoon, P., Sthienchoak, J., Asawaruangpipob, N., Lhaopadcha, S., & Inlakorn, S. (2016). *Database and Research Development for Corporate Governance Project in Thai Securities Market, Cooperated with The Stock Exchange of Thailand (SET)*. Bangkok, Chulalongkorn University and Kasetsart University. (inThai)
- Eausubsakul, W. (2009). *The Effect of Increased Leverage and Earnings Management: A Case Study of Companies Listed in The Stock Exchange of Thailand (SET)*. Thesis, Master of Accounting Program, Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University. (inThai)
- Kaewhanam, K., Sutthachai, S., & Likitwongkajon, N. (2017). The Relationship between Corporate Governance Scored by Thai Institute of Directors and Corporate Performance among Thai Listed Companies. *Journal of Management Walailak University*, 6(1), 52-62. (inThai)
- Komutputipong, N. (2014). Earnings Quality Measurement for Security Analysis. *Chulalongkorn Business Review*, 36(139), 1-18. (inThai)



- Kulsrison, R. (2009). *Relationship Between Ownership Structure and Earnings Quality*. Master's thesis, Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Kasetsart University. (inThai)
- Kuntisook, K. (2009). *Accounting Conservatism and Controlling Shareholder Characteristics : An Empirical Evidence from Thailand*. Doctoral's dissertation, Department of Accountancy, Faculty of Commerce and Accountancy Chulalongkorn University. (inThai)
- Sawadrum, P. (2016). Factors Affecting Earning Quality of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand. *FEU Academic review*, 10(1), 143-155. (inThai)