วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 3 กันยายน 2562
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 30 ตุลาคม 2562
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 15 พฤศจิกายน 2562

โครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Government Ownership and Earnings Management in Thai Listed Companies

ดร. ศิลปพร ศรีจั่นเพชร
หัวหน้าภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
กรรมการมาตรฐานการสอบบัญชีและอนุกรรมการกลั่นกรองมาตรฐานการบัญชี สภาวิชาชีพบัญชี ฯ
Dr. Sillapaporn Srijunpetch
Head of Accounting Department, Thammasat Business School, Thammasat University,
Auditing Standards Committee and Accounting Standard Review Subcommittee,
Federation of Accounting Professions

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 1,181 ตัวอย่าง โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 – 2561 และวิเคราะห์ข้อมูลและทดสอบสมมติฐานด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการนำผลการวิจัยไปใช้เพื่อปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งนักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อการตัดสินใจลงทุน

คำสำคัญ: การถือหุ้นโดยรัฐบาล การจัดการกำไร

Abstract

The aim of this research was to analyze the relationship between government ownership and earnings management. The samples for this research included 1,181 observations of Thai listed companies from 2016 to 2018. Multiple regression were used to analyze the data and test the hypothesis. The result of this study showed that government ownership was positively associated with earnings management. This research contributes to regulators to adjust the corporate governance criteria. In addition, investors have fundamental information for decision making.

Keywords: Government Ownership, Earnings Management

บทนำ

บริษัทที่รัฐบาลเป็นเจ้าของนั้นมีสัดส่วนเป็นประมาณหนึ่งในห้าของมูลค่าของตลาดทุนทั่วโลก (Berkeley, 2010) และบริษัทที่รัฐบาลเป็นเจ้าของหลายแห่งยังมีอิทธิพลทางเศรษฐกิจที่สำคัญเนื่องจากมีอำนาจทางการตลาดเมื่อรัฐบาลได้เข้าไปควบคุมและกำหนดกลยุทธ์ให้กับบริษัทในธุรกิจต่างๆ เช่น ธุรกิจพลังงานการขนส่งและการสื่อสารโทรคมนาคม เป็นต้น (Gaio& Pinto, 2018) รวมทั้ง บริษัทที่มีรัฐบาลเป็นเจ้าของยังมีส่วนสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อ GDP การจ้างแรงงาน และมูลค่าตลาดของหลายประเทศในกลุ่มองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD) และยังคงมีคุณลักษณะที่โดดเด่นในระบบเศรษฐกิจของประเทศนอกกลุ่ม Non-OECD (OECD, 2005)

ตลาดทุนทั่วโลกยังต้องพบกับความท้าทายกับรัฐบาลในเรื่องของกฎระเบียบทางบัญชีในแต่ละประเทศ (Suddaby, Gendron & Lam, 2009) ซึ่งงานวิจัยของ Ng, Yuce and Chen (2009) พบว่า การถือหุ้นโดยเอกชนและรัฐบาลส่งผลให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัทในประเทศจีนระหว่างปี 1996 – 2003 โดยบริษัทที่มีการกระจุกตัวและมีความสมดุลของอำนาจการควบคุมจะช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท แต่บริษัทที่มีการควบคุมแบบผสมอาจนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ต่ำลงได้ เนื่องจากความไม่ชัดเจนของการเป็นเจ้าของ รวมถึงการควบคุมสิทธิในสินทรัพย์ผลกำไรที่เกิดขึ้นและวัตถุประสงค์เกี่ยวกับสวัสดิการทางสังคม เป็นต้น ทั้งนี้ ในมุมมองการกำกับดูแลกิจการโครงสร้างการถือหุ้นถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อ ความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน (Yang, Kweh & Lin, 2014) ของกิจการ จากเหตุผลดังกล่าวเป็นการแสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจมีทั้งผลดีและผลเสียต่อกิจการแตกต่างกันได้ โดยงานวิจัยของ Borisova, Brockman, Salas and Zagorchev (2012) พบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาล (State-owned) และบริษัทที่ไม่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีเป้าหมายแตกต่างกัน ซึ่งจะส่งผลเสียหายต่อการกำกับดูแลกิจการ โดยให้เหตุผลว่าบริษัททั่วไปต้องการเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นแต่บริษัทที่มีเจ้าของเป็นรัฐบาลอาจมีวัตถุประสงค์ทางการเมืองหรือสังคมอื่น ๆ เช่น การบริการสาธารณะ การลดการว่างงานและการเก็บภาษีสูงสุด เป็นต้น

สำหรับการจัดการกำไร (Earnings Management) จะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อให้ผลกำไรเป็นไปตามที่ต้องการซึ่งถือเป็นความตั้งใจที่จะบิดเบือนข้อมูลจากข้อเท็จจริงซึ่งเป็นเนื้อหาทางเศรษฐกิจที่สำคัญของบริษัท เพื่อประโยชน์ในเรื่องของการทำสัญญาที่ขึ้นอยู่กับตัวเลขกำไรในการรายงานดังกล่าว (Healy & Wahlen, 1999) ทั้งนี้ การฉวยโอกาสและการเปิดช่องว่าง (Gap) ของระบบบัญชี จึงทำให้ผู้บริหารสามารถที่จะจัดการกำไรโดยการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เป็นไปตามหลักการบัญชีรับรองทั่วไป (General Accepted Accounting Principles: GAAP) หรือการตัดสินใจนำวิธีปฏิบัติทางบัญชีมาใช้ (Pornsit, Miller, Yoon & Kim, 2008)

นอกจากนั้น ฝ่ายบริหารอาจมีความเกี่ยวข้องในกระบวนการจัดทำบัญชีผ่านการตัดสินใจในการปฏิบัติงาน เช่น การเปลี่ยนแปลงตารางเวลาการส่งสินค้า การเพิ่มยอดขาย การชะลอรับรู้รายการค่าใช้จ่ายบำรุงรักษาและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนา (Roychowdhury, 2006) เป็นต้น โดยงานวิจัยของ Dechow and Skinner (2000) อธิบายว่าการบัญชีตามเกณฑ์คงค้างถือเป็นส่วนหนึ่งของการจัดการกำไร โดยเครื่องมือที่ใช้กันทั่วไปส่วนใหญ่คือรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ (Discretionary Accruals) ซึ่งใช้เป็นตัวแทนในการจัดการกำไร รวมทั้งมีงานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาลและการจัดการกำไร (Wei & Varela, 2003; Wei, Xie & Zhang, 2005; Ng et al, 2009) ซึ่งงานวิจัยของ Ding, Zhang and Zhang (2007) พบว่าโอกาสการจัดการกำไรของบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีมากกว่าบริษัทที่เป็นเอกชนถือหุ้น (Private Firms) ในประเทศจีนมากไปกว่านั้น Liu, Saldi & Bazaz (2014) ได้แสดงหลักฐานให้เห็นว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลจะมีการจัดการกำไรมากขึ้น และทำให้ข้อมูลกำไรมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจน้อยลง รวมทั้งผลการวิจัยยังให้หลักฐานเพิ่มเติมว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหารสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ

จากผลการวิจัยดังกล่าว จึงอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลจะนำมาซึ่งการจัดการกำไร ซึ่งงานวิจัยนี้ใช้การจัดการกำไร (Earnings Management) ตามตัวแบบ The Modified Jones (Dechow, Sloan & Sweeney, 1995) เพื่อวัดรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร

อย่างไรก็ตามในมุมมองอื่นยังพบความได้เปรียบจากการถือหุ้นโดยรัฐบาลในปัจจุบัน ที่จะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของคุณภาพกำไร เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรัฐบาลได้สร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารเพื่อให้เกิดการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพทำให้ความสามารถในการดำเนินงานและคุณภาพกำไรสูงขึ้น โดยการพัฒนาเพื่อนำไปสู่เป้าหมายที่รัฐบาลต้องการถือเป็นการสร้างการกำกับดูแลของบริษัทที่ตนเองเป็นเจ้าของนั้น รวมทั้งยังสนับสนุนการลงทุนจากต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศและสร้างตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพและลดต้นทุนของเงินทุนสำหรับบริษัทในประเทศ (Le & Buck, 2011)

งานวิจัยของ Wang and Yung (2011) ยังได้ให้ข้อสนับสนุนว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีระดับการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยเอกชน (Private Firm) ในประเทศจีน ผลการวิจัยดังกล่าวอาจอธิบายได้ว่าการปกป้องของรัฐบาล ซึ่งอาจลดความกดดันให้ผู้บริหารในการจัดการข้อมูลกำไรหรือการลดค่าใช้จ่ายทางการเมือง อย่างไรก็ตามงานวิจัยของ Capalbo, Frino, Mollica and Palumbo (2014) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการจัดการกำไรซึ่งวัดด้วยรายการคงค้าง แต่ผลการวิจัยกลับพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลจะช่วยลดการจัดการกำไรเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ และจะเพิ่มการจัดการกำไรเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

จากงานวิจัยในอดีตเป็นการศึกษาในต่างประเทศและผลการวิจัยยังไม่ชัดเจนถึงความสัมพันธ์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาลและการจัดการกำไร จึงเกิดคำถามในการวิจัยที่ว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยหรือไม่และเป็นไปในทิศทางใด การวิจัยครั้งนี้จึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผลการวิจัยจะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการนำผลการวิจัยไปใช้เพื่อปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการ รวมทั้งนักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ สามารถนำผลการวิจัยไปใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานเพื่อการตัดสินใจลงทุน หรือซื้อขายหุ้น ตลอดจนเป็นการเพิ่มความรู้และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการถือหุ้นในมุมมองของการถือหุ้นโดยรัฐบาลสำหรับงานวิจัยนี้ได้นิยามคำว่า ผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลว่าหมายถึง การถือหุ้นโดยหน่วยงานของรัฐโดยให้รวมถึง (1) ผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล และ (2) ผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐวิสาหกิจ

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่นำเสนอโดย Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) คือ ผู้ถือหุ้น กับตัวแทน (Agent) คือ ผู้บริหาร โดยทั้งสองฝ่ายเป็นคู่สัญญากัน ทั้งนี้หากผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่โดยคำนึงแต่ผลประโยชน์ส่วนตัว และไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจะนำมาซึ่งปัญหาตัวแทน (Agency Problem) อันจะก่อให้เกิดความเสียหายและสร้างภาระต้นทุนให้กับผู้ถือหุ้น สำหรับบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจได้รับผลกระทบจากปัญหาตัวแทน ซึ่งมีความเป็นไปได้ในการร่วมมือกันกับผู้บริหารหรือนักลงทุนอื่น เพื่อที่จะสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันให้กับบริษัทโดยปัญหาที่เพิ่มขึ้นนั้นจะเป็นอุปสรรคของการควบคุมเนื่องจากผู้บริหารเป็นผู้รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น โดยผลที่เกิดขึ้นตามมาคือกลุ่มผู้ถือหุ้นและผู้บริหารอาจไม่ได้

รับการติดตามอย่างใกล้ชิดจากผู้ถือหุ้นหลักอย่างรัฐบาล (Said & Jaafar, 2014; Ang & Ding, 2006; Cuervo & Villalonga, 2000)

นอกจากนั้น ในมุมมองอื่นความได้เปรียบจากการถือหุ้นโดยรัฐบาลในปัจจุบันอาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของคุณภาพกำไร เนื่องจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรัฐบาลได้สร้างแรงกดดันให้กับผู้บริหารเพื่อให้เกิดการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพ รวมทั้งต้องการจะสร้างกลไกการกำกับดูแลของบริษัทที่ตนเองเป็นเจ้าของ ตลอดจนการสนับสนุนการลงทุนจากต่างชาติให้เข้ามาลงทุนในประเทศและสร้างตลาดทุนให้มีประสิทธิภาพและลดต้นทุนของเงินทุนสำหรับบริษัทในประเทศ (Le & Buck, 2011) ถึงแม้จะเป็นที่เข้าใจกันว่าผู้บริหารมีความสามารถในการจัดการและผลการดำเนินงานของบริษัทโดยปราศจากการแทรกแซงของบุคคลอื่น เพื่อให้ได้อำนาจในการควบคุมและการจัดการบริษัท (Jensen & Meckling, 1976) ซึ่งในตำแหน่งที่ผู้บริหารสามารถดำเนินการและใช้อำนาจเพื่อที่จะขับเคลื่อนทรัพยากรของบริษัทให้เกิดประโยชน์สูงสุดกลับมายังผู้ถือหุ้น

งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีความเกี่ยวข้องกับการเมือง โดยทั่วไปแล้วจะทำให้รายงานทางการเงินมีคุณภาพต่ำ (Chaney, Faccio & Parsley, 2011; Belkaoui, 2004) ซึ่งมีเหตุผลสำคัญอยู่ 2 ประการ (Hashmi, Brahmana& Lau, 2018) ประการแรก คือ บริษัทที่ความเกี่ยวข้องกับการเมืองมีแนวโน้มที่จะจงใจซ่อนเร้นและปิดบังข้อมูลทางการเงินที่เป็นผลประโยชน์ของนักลงทุน (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003) และประการที่สอง คือ บริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการเมืองจะได้รับการปกป้องจากนักการเมืองจึงไม่ให้ความสำคัญกับคุณภาพของรายงานการเงินที่นำเสนอต่อสาธารณะชน (Chaney et al., 2011) มากไปกว่านั้น บริษัทยังได้รับประโยชน์จากทรัพยากรในด้านต่างๆ เช่น การมีสิทธิเข้าถึงแหล่งเงินทุนและระดับภาษีที่ต่ำลง ซึ่งบริษัทจะไม่คำนึงถึงคุณภาพของรายงานทางการเงิน (Chaney et al, 2011; Leuz et al, 2003) งานวิจัยของ Hashmi et al (2018) พบว่าบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการเมืองจะมีคุณภาพกำไรที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับการเมือง จากหลักฐานดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าการบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการเมืองจะทำให้คุณภาพของรายงานทางการเงินลดลง

Borisova et al (2012) พบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาล (State-owned) และบริษัทที่ไม่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีเป้าหมายแตกต่างกัน ซึ่งจะส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัท โดยให้เหตุผลว่าบริษัททั่วไปให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น แต่บริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจมีวัตถุประสงค์ทางการเมืองหรือสังคมอื่น ๆ เข้ามาเกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตามภายใต้ความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น อาจทำเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problems) ที่รุนแรงขึ้น ซึ่งผู้บริหารอาจแสดงพฤติกรรมฉวยโอกาสเพื่อให้ตนเองได้รับผลประโยชน์มากกว่า (Cullinan, Wang, Wang & Zhang, 2012) รวมทั้งในมุมมองการกำกับดูแลกิจการโครงสร้างการถือหุ้นถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน (Yang et al, 2014)

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตการศึกษาเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยรัฐบาลต่อการจัดการกำไรยังมีจำนวนน้อย รวมทั้งจากหลักฐานดังกล่าวอาจสรุปได้ว่ารัฐบาลที่ได้ถือหุ้นในกิจการทำให้คุณภาพกำไรลดลง (Hashmi et al, 2018) ซึ่งอาจเกิดจากการเข้าไปแทรกแซงกระบวนการจัดทำงบการเงิน เพื่อตกแต่งตัวเลขผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่ตนเองต้องการ ซึ่งถือว่าบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการเมืองอาจจงใจปิดบังข้อมูลทางการเงินที่เป็นผลประโยชน์ของนักลงทุน (Leuz et al, 2003) รวมทั้งยังให้ความสนใจต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นของกิจการอีกด้วย (Selahudin & Nawang, 2015) จึงทำให้บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจไม่สามารถป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหารในการจัดการกำไร จึงถือว่าการกำกับติดตามไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะนำไปสู่การจัดการกำไรและทำให้คุณภาพของงบการเงินลดลง (Hashmi et al, 2018)

การจัดการกำไร (Earnings Management)

Blom (2009) ได้อธิบายว่าการจัดการกำไร (Earnings Management) คือ การที่ผู้บริหารของกิจการเข้าไปแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงิน เพื่อที่จะได้รับผลประโยชน์ส่วนตน หรือประสบความสำเร็จสำหรับการจัดการองค์กรตามเป้าหมาย ในลักษณะดังกล่าวหากกิจการมีการจัดการกำไรส่งผลให้ตัวเลขกำไรไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ซึ่งตามทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) ตัวผลกำไรจะถูกนำมาพิจารณาเป็นตัวชี้วัดหนึ่งสำหรับตลาดทุนเพื่อทดสอบว่าบริษัทมีการจัดการเพื่อเพิ่มมูลค่าของกิจกรรมในงวดเวลาที่จำกัดหรือไม่ (Waweru & Riro, 2013) การจัดการกำไร (Earnings Management) จะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงินและการจัดโครงสร้างของรายการค้า รวมทั้งการตั้งใจที่จะบิดเบือนข้อมูลจากข้อเท็จจริงซึ่งเป็นเนื้อหาทางเศรษฐกิจที่สำคัญของบริษัท เพื่อประโยชน์ในเรื่องของการทำสัญญาที่ขึ้นอยู่กับตัวเลขกำไรในรายงานดังกล่าว (Healy & Wahlen, 1999) โดยการฉวยโอกาสและการใช้ช่องว่างของระบบบัญชี ผู้บริหารสามารถที่จะจัดการกำไรโดยการเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เป็นไปตามหลักการบัญชีรับรองทั่วไป (General Accepted Accounting Principles: GAAP) หรือการตัดสินใจนำวิธีปฏิบัติทางบัญชีมาใช้ (Pornsit et al, 2008) นอกจากนั้นฝ่ายบริหารอาจมีความเกี่ยวข้องในกระบวนการจัดทำบัญชีผ่านการตัดสินใจในการปฏิบัติงาน เช่น การเพิ่มยอดขาย การชะลอรับรู้ค่าใช้จ่าย (Roychowdhury, 2006) เป็นต้น การวิจัยครั้งนี้ใช้ค่าสัมบูรณ์ (Absolute Value) ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accruals) เป็นตัวแทนการจัดการกำไร (Earnings Management) ตามตัวแบบ The Modified Jones Model (Dechow et al, 1995) ซึ่งเป็นตัวแบบที่นิยมนำมาใช้วัดการจัดการกำไรเช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Wang & Yung, 2011; Gonzalez & Meca, 2014; Ali & Zhang, 2015)

การถือหุ้นโดยรัฐบาลและการจัดการกำไร

งานวิจัยในอดีตมุ่งศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาล (State Ownership) และการจัดการกำไร ซึ่งการถือหุ้นโดยรัฐบาลเป็นอีกลักษณะที่แสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี (Poor Corporate Governance) เช่น ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการที่ลดลง การปันส่วนทรัพยากรไม่เหมาะสม และการกระทำผิดจรรยาบรรณ เช่น การคอรัปชั่น และการทุจริต (Vining & Boardman, 1992) นอกจากนั้นยังมีหลักฐานงานวิจัยของ Ding et al. (2007) พบว่าโอกาสการจัดการกำไรในประเทศจีนของบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีมากกว่าบริษัทที่เป็นเอกชนถือหุ้น รวมทั้ง Liu et al. (2014) ยังได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลจะมีการจัดการกำไรมากและข้อมูลกำไรมีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจน้อยลง ทั้งนี้ผลการวิจัยยังให้หลักฐานเพิ่มเติมว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจสูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญอีกด้วยสำหรับงานวิจัยของ Lassoued, Attia and Sassi (2017) พบว่าธนาคารที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลทำให้การจัดการกำไรเพิ่มขึ้น แต่ยังมีผลการวิจัยที่ขัดแย้งกับผลการวิจัยดังกล่าว โดยงานวิจัยของ Wang and Yung (2011) พบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีระดับการจัดการกำไรน้อยกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยเอกชน (Private Firm) ในประเทศจีน ซึ่งได้อธิบายว่าการปกป้องของรัฐบาลอาจลดความกดดันให้ผู้บริหารในการจัดการข้อมูลกำไรหรือเป็นการลดค่าใช้จ่ายทางการเมือง แต่งานวิจัยของ Capalbo et al. (2014) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการจัดการกำไรโดยใช้รายการคงค้าง แต่ผลการวิจัยกลับพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลจะช่วยลดการจัดการกำไรเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ และจะเพิ่มการจัดการกำไรเมื่อบริษัทมีความสามารถในการทำกำไร เป็นต้น

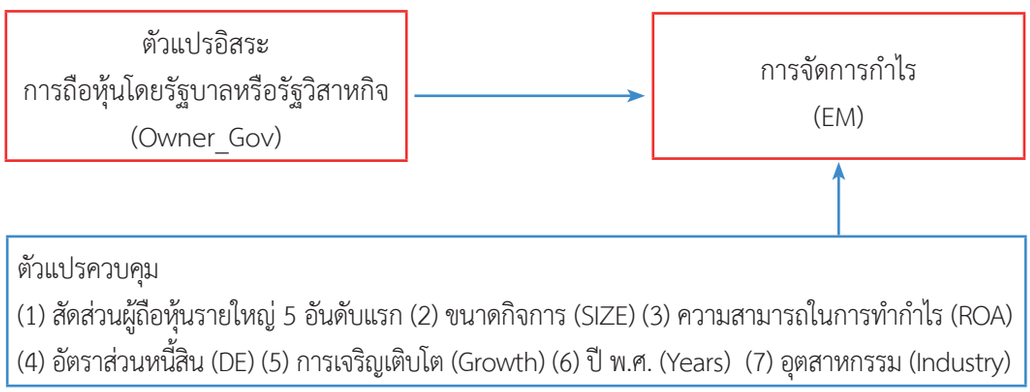
จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยในอดีตพบว่างานวิจัยเกี่ยวกับการถือหุ้นโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจที่ส่งผลกระทบกับการจัดการกำไรยังมีจำนวนน้อย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการศึกษาในต่างประเทศ รวมทั้งผลการวิจัยดังกล่าวยังไม่ชัดเจน และยังไม่พบหลักฐานจากประเทศไทยจึงอาจกล่าวได้ว่าการมีผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือ

รัฐวิสาหกิจจะทำให้การจัดการกำไรเพิ่มขึ้น (Ding et al, 2007; Liu et al, 2014; Lassoued et al, 2017) และทำให้คุณภาพกำไรลดลง (Hashmi et al, 2018) รวมทั้งยังอาจกล่าวได้ว่าการกำกับติดตามในบริษัทที่มีลักษณะของการถือหุ้นดังกล่าวไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงคาดว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจจะทำให้การจัดการกำไรเพิ่มขึ้น จึงกำหนดสมมติฐานดังนี้

H1: การถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร (Ding et al, 2007; Liu et al, 2014; Lassoued et al, 2017) แต่มีผลงานวิจัยพบว่าการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร (Wang & Yung, 2011) ในขณะที่งานวิจัยของ Capalbo et al. (2014) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาลกับการจัดการกำไร งานวิจัยนี้จึงมุ่งสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และใช้ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (5 อันดับแรก) ขนาดกิจการ (SIZE) อัตราส่วนหนี้สิน (DE) ความสามารถในการทำกำไร (ROA) และการเจริญเติบโต (Growth) เป็นตัวแปรควบคุม (Waweru & Riro, 2013; Gonzalez & Meca, 2014) เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร สำหรับกรอบแนวคิดในการวิจัยแสดงดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ยกเว้นบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินและประกันภัย กองทุน ตลาด mai และกลุ่มบริษัทฟื้นฟูธุรกิจ เนื่องจากบริษัทดังกล่าวมีกฎระเบียบและรูปแบบงบการเงินที่แตกต่างจากกิจการปกติคิดเป็นข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยทั้งหมดจำนวน 1,181 ตัวอย่าง (ปี พ.ศ. 2559 มีจำนวน 395 ตัวอย่าง ปี พ.ศ. 2560 มีจำนวน 416 ตัวอย่างและปี พ.ศ. 2561 มีจำนวน 370 ตัวอย่าง) การเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ใช้แบบบันทึกข้อมูล (Working Paper) เพื่อเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการ 56-1 จากฐานข้อมูลออนไลน์ SET SMART โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2559– 2561 และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression) ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

การพัฒนาตัวแบบในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจกับการจัดการกำไร รวมทั้งยังพิจารณาถึงสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก เช่นเดียวกับงานวิจัยในอดีต (Lassoued et al, 2017) นอกจากนั้น ยังพิจารณาเพิ่มเติมด้วยว่าหากสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรกมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจจะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรหรือไม่เพื่อแสดงให้เห็นถึงประโยชน์และความสำคัญของโครงสร้างผู้ถือหุ้นดังกล่าว ตัวแบบการวิจัยมีดังนี้

EM = Owner_Gov + SIZE + DE + ROA + GROWTH + Year + Industry + ε .....(1)

EM = Owner_Gov +Top5 + SIZE + DE + ROA + GROWTH + Year + Industry + ε.....(2)

EM = Owner_Gov + Top5 + Owner_Gov XTop5 + SIZE + DE + ROA + GROWTH +Year + Industry + ε ..... 3)

เมื่อ

EM	คือ	การจัดการกำไรตามตัวแบบของ Modified Jones Model (Dechow et al., 1995) วัดค่าจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร
Owner_Gov	คือ	ตัวแปรหุ่นโครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ โดยพิจารณาจากรายชื่อของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันแรก หากบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เป็น 0
Top5	คือ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
SIZE	คือ	ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
DE	คือ	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ
ROA	คือ	ความสามารถในการทำกำไร วัดค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม
Growth	คือ	การเจริญเติบโตของกิจการ วัดค่าจากอัตราการการเปลี่ยนแปลงของรายได้
Year	คือ	ปี พ.ศ. วัดค่าจากตัวแปรหุ่น (2560 เท่ากับ 1 หากไม่ใช่ เป็น 0 และ 2561เท่ากับ 1 หากไม่ใช่เป็น 0)
Industry	คือ	อุตสาหกรรมวัดค่าจากตัวแปรหุ่น
ε	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการถือหุ้นโดยรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยใช้ตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 1,181 ตัวอย่าง ครอบคลุมระยะเวลา 3 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 – 2561 สำหรับผลการวิเคราะห์สถิติทั่วไปเกี่ยวกับตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 สถิติพรรณนา

ตัวแปร	n	Min	Max	Mean	Std. Deviation
EM	1,181	0.000	0.630	0.128	0.112
Own_Gov	1,181	0.000	1.000	0.10	0.299
Top5	1,181	0.134	0.995	0.609	0.176
SIZE	1,181	5.227	14.619	9.113	1.406
ROA	1,181	-3.774	1.020	0.040	0.144
DE	1,181	-18.664	18.103	1.032	1.690
Growth	1,181	-0.910	25.457	0.141	1.047

จากตารางที่ 1 พบว่า บริษัทตัวอย่างมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 60.90 สูงสุดอยู่ที่ร้อยละ 99.50 และต่ำสุดอยู่ที่ร้อยละ 13.40 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าค่าสูงสุดของสัดส่วนการถือหุ้นเกือบทั้งหมดของกิจการอยู่ที่ผู้ถือหุ้นเพียง 5 ราย โดยสัดส่วนดังกล่าวยังทำให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในการออกเสียงและการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายทางการเงินที่สำคัญ

นอกจากนั้นเมื่อพิจารณาการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ ซึ่งวัดค่าจากตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) พบว่าบริษัทตัวอย่างที่มีรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจถือหุ้นมีสัดส่วนร้อยละ10 จากตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยทั้งหมด จึงเกิดคำถามในงานวิจัยที่ว่าผู้ถือหุ้นในลักษณะนี้มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่

ก่อนการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ผู้วิจัยได้ทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย เพื่อพิจารณาว่าตัวแปรแต่ละคู่สัมพันธ์กันสูงเกินไปจนทำให้การตีความหมายผิดพลาดหรือไม่ ผลการเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสหสัมพันธ์ Spearman's rho

ตัวแปร	EM	Owner_Gov	Top5	SIZE	ROA	DE	Growth
EM	1	0.041	0.015	-.211**	-0.032	.070*	0.01
Owner_Gov	0.041	1	0.023	.295**	.072*	.066*	0.012
Top5	0.015	0.023	1	0.04	.118**	-.073*	-0.007
SIZE	-.211**	.295**	0.04	1	.065*	.365**	.117**
ROA	-0.032	.072*	.118**	.065*	1	-.257**	.217**
DE	.070*	.066*	-.073*	.365**	-.257**	1	.098**
Growth	0.01	0.012	-0.007	.117**	.217**	.098**	1

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าสหสัมพันธ์แบบสเปียร์แมน (Spearman's rho) ของตัวแปรแต่ละคู่มีความสัมพันธ์กันไม่สูงเกินไป กล่าวคือ ค่าความสัมพันธ์ไม่เกิน 0.65 (Burns & Grove, 1993) จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity จนทำให้การตีความหมายของการวิเคราะห์ถดถอยผิดพลาด เมื่อพิจารณาผลการทดสอบสหสัมพันธ์ของตัวแปรแล้วจึงนำไปทดสอบความสัมพันธ์ด้วยเทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณดังแสดงในตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอย

ตัวแปร	ตัวแบบที่ 1		ตัวแบบที่ 2		ตัวแบบที่ 3		ตัวแบบที่ 4	
	β	t-Stat	β	t-Stat	β	t-Stat	β	t-Stat
Constant	.278	12.725***	.070	2.532**	.267	11.067***	.060	2.101**
Owner_Gov	.050	4.396***	.020	1.905*	.049	4.380***	.020	1.898*
Top5					.021	1.137	.022	1.328
SIZE	-.017	-6.957***	-.006	-2.563***	-.017	-6.994***	-.007	-2.668***
ROA	-.120	-5.409***	-.135	-6.656***	-.123	-5.508***	-.138	-6.760***
DE	.005	2.818***	.004	2.158**	.005	2.844***	.004	2.164**
Growth	-.002	-.575	-.003	-1.159	-.002	-.560	-.003	-1.148
Year fixed effect	No		Yes		No		Yes	
Industry fixed effect	No		Yes		No		Yes	
F-stat	18.731***		30.467***		15.829***		28.227***	
Adjusted R^2	7.00%		23.10%		7.00%		23.10%	
Durbin-Watson	1.752		2.004		1.753		2.008	
n	1,181		1,181		1,181		1,181	

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึงระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.10, 0.05, 0.01 ตามลำดับ, Owner_Gov คือ ตัวแปรหุ่นโครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ วัดค่าจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เป็น 0, Top5 คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก, SIZE คือ ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม, ROA คือ ผลการดำเนินงาน วัดค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม, DE คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ, Growth คือ การเจริญเติบโตของกิจการ วัดค่าจากอัตราการการเปลี่ยนแปลงของรายได้

จากตารางที่ 3 ได้แยกแสดงผลการวิเคราะห์ไว้เป็น 4 ตัวแบบ ทุกตัวแบบมีค่า F-stat อยู่ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงให้เห็นว่าตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์โดยรวมมีความเหมาะสม โดยตัวแบบที่ 1 และตัวแบบที่ 3 มีค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 7.00% ในขณะที่ตัวแบบที่ 2 และ 4 มีค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 23.10%

เมื่อพิจารณาตัวแบบที่ 1 พบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจที่ระดับ 0.01 ในตัวแบบที่ 2 ได้นำตัวแปรควบคุมผลกระทบของปีพ.ศ. และอุตสาหกรรมเข้าร่วมวิเคราะห์ ผลการวิจัยพบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจที่ระดับ 0.10 ในลักษณะนี้อาจเป็นไปได้ว่าเมื่อนำตัวแปรผลกระทบจากปีและอุตสาหกรรมมาร่วมวิเคราะห์ส่งผลระดับนัยสำคัญเปลี่ยนแปลงจาก 0.01 (***) เป็น 0.10 (*) ดังนั้น จึงสรุปได้ว่าตัวแปรปี พ.ศ. และอุตสาหกรรมส่งผลให้ระดับนัยสำคัญของตัวแปรผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาล

หรือรัฐวิสาหกิจเปลี่ยนแปลงไปและในตัวแบบที่ 3 และ 4 ได้นำตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มาร่วมพิจาณาในตัวแบบรวมทั้งตัวแปรควบคุมผลกระทบจากปี พ.ศ. และอุตสาหกรรม มาร่วมวิเคราะห์ในสมการผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจทั้งตัวแบบที่ 3 และ 4 ส่งผลให้ระดับความมีนัยสำคัญลดลง อาจกล่าวได้ว่าเมื่อนำตัวแปรผลกระทบจากปีและอุตสาหกรรมมาร่วมวิเคราะห์ส่งผลให้ระดับนัยสำคัญเปลี่ยนแปลงจาก 0.01(***) เป็น 0.10 (*) ทั้งนี้ จึงสรุปได้ว่าตัวแปรปี พ.ศ. และอุตสาหกรรมส่งผลให้ระดับนัยสำคัญของตัวแปรผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจเปลี่ยนแปลงด้วยเช่นเดียวกันกับตัวแบบที่ 1 และ 2 ส่วนตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกไม่พบความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ

ทั้งนี้ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยทุกตัวแบบ (ตัวแบบที่ 1-4) พบว่าขนาดกิจการ (SIZE) และความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ ในทางตรงกันข้ามพบว่าอัตราส่วนหนี้สินมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้นการวิจัยครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราการเจริญเติบโตกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ

การวิจัยครั้งนี้จึงสรุปได้ว่าบริษัทที่มีรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทำให้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ควรพิจารณาถึงช่วงเวลาและอุตสาหกรรมของแต่ละบริษัทร่วมด้วย

การวิเคราะห์เพิ่มเติม

จากผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 3 พบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ ผู้วิจัยจึงนำตัวแปรผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจดังกล่าวไปวิเคราะห์ผลกระทบร่วมกับตัวแปรผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก เพื่อพิจารณาว่าเมื่อบริษัทมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกสูงและบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจร่วมด้วยจะส่งผลกระทบอย่างไรต่อการจัดการกำไร ซึ่งวัดค่าจากค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ สำหรับผลการวิเคราะห์เพิ่มเติม (Robustness Test) แสดงในตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเพิ่มเติม

ตัวแปร	ตัวแบบที่ 5			ตัวแบบที่ 6		
	β	t-Stat	P-value	β	t-Stat	P-value
Constant	.277	11.392***	.000	.072	2.485**	.013
Owner_Gov	-.064	-1.503	.133	-.075	-1.930*	.054
Top5	.006	.299	.765	.010	.568	.570
Top5 X Owner_Gov	.182	2.764***	.006	.153	2.548**	.011
SIZE	-.017	-7.076***	.000	-.007	-2.794***	.005
ROA	-.120	-5.376***	.000	-.135	-6.618***	.000
DE	.005	2.826***	.005	.004	2.153**	.031
Growth	-.002	-.555	.579	-.003	-1.153	.249
Year fixed effect		No			Yes	
Industry fixed effect		No			Yes	
F-stat		14.736***			26.845***	
Adjusted R^2		7.50%			23.50%	
Durbin-Watson		1.749			2.001	
n		1,181			1,181	

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึงระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.10, 0.05, 0.01 ตามลำดับ, Owner_Gov คือ ตัวแปรหุ่นโครงสร้างการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ วัดค่าจากบริษัทมีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจให้มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เป็น 0, Top5 คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก, SIZE คือ ขนาดกิจการ วัดค่าจากค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม, ROA คือ ผลการดำเนินงาน วัดค่าจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม, DE คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของเจ้าของ, Growth คือ การเจริญเติบโตของกิจการ วัดค่าจากอัตราการการเปลี่ยนแปลงของรายได้

จากตารางที่ 4 ได้แยกแสดงผลการวิเคราะห์ไว้เป็น 2 ตัวแบบ (ตัวแบบที่ 5 - 6) ทุกตัวแบบมีค่า F-stat อยู่ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 แสดงให้เห็นว่าตัวแบบที่ใช้วิเคราะห์โดยรวมมีความเหมาะสม โดยตัวแบบที่ 5 มีค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 7.50% ในขณะที่ตัวแบบที่ 6 มีค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 23.50%

เมื่อพิจารณาในตัวแบบที่ 6 พบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจที่ระดับ 0.10 และเมื่อพิจารณาตัวแปร Top5 X Owner_Gov ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันแรกที่มีผลกระทบร่วมกับผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจที่ระดับ 0.05 จึงสรุปได้ว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรกสูงและมีรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจเป็นผู้ถือหุ้นร่วมด้วยส่งผลให้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจเพิ่มขึ้นมากกว่าการพิจารณาตัวแปรบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจ (Owner_Gov) หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก (Top5) เพียงตัวแปรเดียว

ทั้งนี้ตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการวิจัยทุกตัวแบบ พบว่า ขนาดกิจการ (SIZE) และความสามารถในการทำกำไร (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ ในทางตรงกันข้ามพบว่าอัตราส่วนหนี้สิน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนั้นการวิจัยครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ของอัตราการเจริญเติบโต (Growth) กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ

อภิปรายผล

ผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ อาจได้รับผลกระทบจากปัญหาตัวแทน (Agency Problems) สอดคล้องกับงานวิจัยของในอดีตของ Hashmi et al. (2018) พบว่าบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับการเมืองจะมีคุณภาพกำไรที่ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีความเกี่ยวข้องกับการเมือง ซึ่งจะทำให้คุณภาพของรายงานทางการเงินลดลง นอกจากนั้นผลการวิจัยครั้งนี้พบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรกสูงและมีรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจเป็นผู้ถือหุ้นร่วมด้วยโดยพิจารณาจากตัวแปรผลกระทบร่วมส่งผลให้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจเพิ่มขึ้นซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงและมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลส่งผลให้มีการจัดการกำไรเพิ่มขึ้นมากกว่าการพิจารณาเพียงลักษณะของผู้ถือหุ้นเป็นรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกเพียงอย่างเดียวซึ่งงานวิจัยของ Borisova et al. (2012) อธิบายว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลและบริษัทที่ไม่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลมีเป้าหมายแตกต่างกัน โดยให้เหตุผลว่าบริษัทโดยทั่วไปให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น แต่บริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลอาจมีวัตถุประสงค์ทางการเมืองหรือสังคมอื่น ๆ ซึ่งเหตุผลดังกล่าวจะนำมาซึ่งความเสียหายของการกำกับดูแลกิจการเนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีอิทธิพลต่อความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน (Yang et al, 2014)

การวิจัยครั้งนี้ให้หลักฐานว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ จึงเป็นไปได้ว่ารัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจที่ได้เข้าไปถือหุ้นในกิจการอาจเข้าไปแทรกแซงผู้บริหารด้วยการนำวิธีการปฏิบัติทางบัญชีเชิงรุกมาใช้จัดทำงบการเงิน เพื่อตกแต่งตัวเลขผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่ต้องการ รวมทั้งยังให้ความสนใจต่อผลการดำเนินงานในระยะสั้นของกิจการอีกด้วย (Selahudin & Nawang, 2015) จึงทำให้บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจไม่สามารถป้องกันพฤติกรรมการฉวยโอกาสของฝ่ายบริหาร ถือว่าการกำกับติดตามไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจซึ่งเป็นตัวแทนของการจัดการกำไร นักลงทุนหรือผู้สนใจข้อมูลทางบัญชีสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปเป็นข้อมูลพื้นฐานในการตัดสินใจ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

นักลงทุนควรพิจารณากลไกการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจและควรศึกษาข้อมูลบริษัทจากแหล่งข้อมูลอื่นๆ เพื่อนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจเนื่องจากลักษณะการถือหุ้นดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจ รวมทั้ง หน่วยงานกำกับดูแลอาจนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบกับการปรับปรุงกฎเกณฑ์เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในอนาคต ทั้งนี้ข้อเสนอแนะในทางปฏิบัตินักลงทุนหรือผู้สนใจอาจนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปสนับสนุนเพื่อตัดสินใจในการพิจารณาว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงและในสัดส่วนดังกล่าวมีหน่วยงานภาครัฐหรือรัฐวิสาหกิจร่วมอยู่ด้วย ส่งผลให้ผู้บริหารอาจฉวยโอกาสในการจัดการกำไรโดยใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัด 2 ประการ ประการที่ 1 คือ บริษัทที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจพิจารณาจากรายชื่อของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก โดยมิได้พิจารณาถึงความซับซ้อนและสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจว่ามีสัดส่วนมากหรือน้อยเนื่องจากใช้ตัวแปรหุ่นในการวัดค่าและประการที่ 2 ตัวแบบการจัดการกำไรในการวิจัยครั้งนี้ใช้รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจเพียงตัวแบบเดียว ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตควรพิจารณาถึงความซับซ้อนของโครงสร้างการถือหุ้น และสัดส่วนการถือหุ้นโดยรัฐบาลหรือรัฐวิสาหกิจว่ามีสัดส่วนมากหรือน้อยมาใช้พิจารณาความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร รวมทั้งตัวแบบที่ใช้คำนวณรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจอาจใช้ตัวแบบอื่นๆ เช่น ตัวแบบของ Jones (1991) หรือตัวแบบของ Yoon, Miller and Jiraporn (2006) นอกจากนั้นอาจนำตัวแปรอิสระจากงานวิจัยครั้งนี้ไปพิจารณาถึงความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร

Reference

Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO Tenure and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics, 59*, 60-79.

Ang, J. S., & Ding, D. K. (2006). Government Ownership and the Performance of Government-Linked Companies: The Case of Singapore. *Journal of Multinational Financial Management, 16*, 64-88.

Belkaoui, A. (2004). Politically-connected firms: are they connected to earnings opacity? *Research in Accounting Regulation, 17*, 25-38.

Berkeley, J. (2010). Chinese Acquisitions: China Buys up the World. *The Economist.* Retrieved from https://www.economist.com/leaders/2010/11/11/china-buys-up-the-world.

Blom, M. (2009). *The Effect of the Implantation of IFRS on the Level of Earnings Management.* Master thesis. Erasmus University Rotterdam Faculty of Economics and Business, Netherlands.

Borisova, G., Brockman, P., Salas, J., & Zagorchev, A. (2012). Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU. *Journal of Banking & Finance, 36*(11), 2917-2934.

Burns, N., & Grove, S. K. (1993). *Study the Practice of Nursing Research: Conduct, critique & utilization.* (4thed). Philadelphia: W. B. Saunders Company.

Chaney, P.K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics, 51*(1), 58-76.

Capalbo, F., Frino, A., Mollica, V., & Palumbo, R. (2014). Accrual-based Earnings Management in State Owned Companies Implications for Transnational Accounting Regulation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal, 27*(6), 1026-104

Cuervo, A., & Villalonga, B. (2000). Explaining the Variance in the Performance Effects of Privatization. *The Academy of Management Review, 25*(3), 581-590.

Cullinan, C.P., Wang, F., Wang, P., & Zhang, J. (2012), Ownership Structure and Accounting Conservatism in China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 21*(1), 1-16.

Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons, 14*(2), 235–250.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings management. *The Accounting Review, 70,* 193-225.

Ding, Y., Zhang, H., & Zhang, J. (2007). Private vs. State Ownership and Earnings Management: Evidence from Chinese Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review, 15*(2), 223-238.

Gaio, C., & Pinto, I. (2018). The Role of State Ownership on Earnings Quality: Evidence across Public and Private European Firms. *Journal of Applied Accounting Research, 19*(2), 312-332. https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2016-0067

Gonzalez, J.S., & Meca, E. G. (2014). Does Corporate Governance Influence Earnings management in Latin American markets? *Journal Business Ethics, 121,* 419–440

Hashmi, M. A., Brahmana, R.K., & Lau, E. (2018). Political Connections, Family Firms and Earnings Quality. *Management Research Review, 41*(4), 414-432.

Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons, 13*(14), 365–383.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics, 3,* 305-360.

Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research, 29*(2), 193-228.

Lassoued, N., Attia, M. B. R., & Sassi, H. (2017). Earnings Management and Ownership Structure in Emerging Market: Evidence from Banking Industry. *Managerial Finance, 43*(10), 1117-1136. https://doi.org/10.1108/MF-11-2015-0312

Le, T. V., & Buck, T. (2011). State Ownership and Listed Firm Performance: A Universally Negative Governance Relationship? *Journal of Management and Governance, 15*, 227-248.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics, 69*(3), 505-527.

Liu, X., Saldi, R., & Bazaz, M. (2014). Institutional Incentives and Earnings Quality: the Influence of Government Ownership in China. *Journal of Contemporary Accounting and Economics, 10*(3), 248-261.

Ng, A., Yuce, A., & Chen, E. (2009). Determinants of State Equity Ownership, and Its Effect on Value/ Performance: China's Privatized Firms. *Pacific-Basin Finance Journal, 17*(4), 413-443.

OECD. (2005). *Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises,* OECD Publications, Paris.

Pornsit, J., Miller, G. A., Yoon, S. S., & Kim, Y. S. (2008). Is Earnings Management Opportunistic or Beneficial? An Agency Theory Perspective. *International Review of Financial Analysis, 17*(3), 1–25.

Roychowdhury, S. (2006). Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics, 42*(3), 335–370.

Said, J., & Jaafar, N. (2014). Accountability in Government Linked Companies: An Empirical Finding. *Procedia-Social and Behavioral Science, 145*, 294-299.

Selahudin, N. F., & Nawang, D. (2015). The Impact of Government Ownership on Practices in Malaysian Public Listed Companies. *Journal of Education and Social Sciences, 2*, 115-120.

Suddaby, R., Gendron, Y., & Lam, H. (2009).The Organizational Context of Professionalism in Accounting. Accounting, *Organizations and Society, 34*(3-4), 409-427.

Vining, A.R., & Boardman, A.E. (1992). Ownership versus Competition: Efficiency in Public Enterprise. *Public Choice, 73*(2), 205-309.

Wang, L., &Yung, K. (2011). Do State Enterprises Manage Earnings more than Privately Owned Firms? The Case of China. *Journal of Business Finance & Accounting, 38*(78), 794-812.

Waweru, N., & Riro, G. (2013). Corporate Governance, Firm Characteristics and Earnings Management in an Emerging Economy. *Journal of Applied Management Accounting Research, 11*(1), 43-64.

Wei, Z.B., & Varela, O. (2003). State Equity Ownership and Firm Market Performance: Evidence from China's newly Privatized Firms. *Global Finance Journal, 14*(1), 65-82.

Wei, Z.B., Xie, F.X., & Zhang, S.R. (2005). Ownership Structure and Firm Value in China's Privatized firms: 1991-2001. *Journal of Financial and Quantitative Analysis, 40*(1), 87-108.

Yang, Y.J., Kweh, Q.L., & Lin. R.C. (2014). Earnings Quality of Taiwanese Group Firms. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 21*(2), 1-23.

Yoon, S., Miller, G., &Jiraporn, P. (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management and Accounting, 17*(2), 85-109.