

T

# The Concentration of Family Shareholders, Governance, and Personal Relationships of Executives and Earnings Management

Konnut Pugatekaew<sup>1,\*</sup> Yanin Tangpinyoputtikhun<sup>2</sup>  
Nitiphong Songsrirote<sup>3</sup> and Suwan Wangcharoendate<sup>4</sup>

*Received: March 12, 2020 Revised: June 9, 2020 Accepted: September 15, 2020*

## Abstract

The objective of this research was to study the concentrated structure of shareholding in a family-owned company listed on the Stock Exchange of Thailand, the role of governance according to the SEC's best practices, and the relationship of executives with earnings management through discretionary accrual. Data was collected from 2014 to 2018 from the sample group, which comprised family businesses with characteristics based on the following criteria: the top 5 shareholders, are individuals or groups with the same or different surnames, but have a familial relationship, with a combined shareholding of 25%, and hold positions on the board of directors or executives. The samples collected totaled 737. Providing an earnings management model based on the discretion of executives through accrual items, and OLS regression analysis. The results concluded that family ownership from 25% has a chance to increase earnings management, while the role of governance found that the audit committee with expertise in accounting or finance will reduce the opportunity for earnings. Finally, the relationship between the chairman and the chief executive officer revealed that the relationship between them led to reduced opportunities for earnings management. Furthermore, the board composition is in accordance with the principles of good corporate governance for listed companies in 2017.

**Keywords:** Family business, Family-concentrated ownership, Governance, Executive's personal relationships, Earnings management

<sup>1,2,4</sup> Department of Accounting, Mahasarakham Business School, Mahasarakham University

<sup>3</sup> Department of Economics, Mahasarakham Business School, Mahasarakham University

\* Corresponding author E-mail: konnut.pug288@gmail.com

ก

# การถือหุ้นที่กระจุกตัวในครอบครัว ธรรมภิบาล และความสัมพันธ์ส่วนบุคคลของผู้บริหาร กับการจัดการกำไร

กนต์ฉัฐ ปู่เกตุแก้ว<sup>1\*</sup> ญาณินท์ ตั้งภิญโญพุดผิมคุณ<sup>2</sup>  
นิติพงษ์ ส่งศรีโรจน์<sup>3</sup> และ สุวรรณ หวังเจริญเดช<sup>4</sup>

วันรับบทความ: March 12, 2020 วันแก้ไขบทความ: June 9, 2020 วันตอบรับบทความ: September 15, 2020

## บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์การวิจัยครั้งนี้เพื่อศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในบริษัทที่มีความเป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บทบาทของระบบธรรมาภิบาล ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน ก.ล.ต. และความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557-2561 กลุ่มตัวอย่างที่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว พิจารณาจากโครงสร้างการถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคล หรือกลุ่มบุคคลที่มีนามสกุลเดียวกันหรือต่างกันแต่มีความเกี่ยวข้องกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 25 และมีบุคคลที่มาจากกลุ่มครอบครัวดังกล่าวดำรงตำแหน่งกรรมการหรือผู้บริหาร จำนวน 737 ตัวอย่าง การวิจัยครั้งนี้ใช้ตัวแบบการจัดการกำไรที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้าง และใช้การวิเคราะห์หัตถดถอยพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัย พบว่าการถือหุ้นของครอบครัวตั้งแต่ ร้อยละ 25 จะเพิ่มโอกาสในการจัดการกำไร ในขณะที่บทบาทของธรรมาภิบาลพบว่า กรรมการตรวจสอบที่ความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน สามารถลดโอกาสในการจัดการกำไร และความสัมพันธ์ระหว่างประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร พบว่า ความสัมพันธ์ของบุคคลทั้งสองส่งผลให้โอกาสในการจัดการกำไรลดลง นอกจากนี้ องค์ประกอบของคณะกรรมการมีจำนวนที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560

**คำสำคัญ:** ธุรกิจครอบครัว การถือหุ้นแบบกระจุกตัว ธรรมภิบาล ความสัมพันธ์ส่วนบุคคลของผู้บริหาร การจัดการกำไร

<sup>1,2,4</sup> สาขาวิชาการบัญชี คณะการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

<sup>3</sup> สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะการบัญชีและการจัดการ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม

\* Corresponding author. E-mail: konnut.pug288@gmail.com

## บทนำ

ธุรกิจครอบครัวนับว่ามีความสำคัญต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้ก้าวหน้า ธุรกิจทั่วโลกประมาณร้อยละ 75 เป็นธุรกิจของครอบครัว หรือครอบครัวเข้าไปมีอิทธิพลในระดับที่สามารถควบคุมธุรกิจ (กุลบุตร โภเมนกุล, 2561) ธุรกิจครอบครัวคิดในประเทศไทย คิดเป็นร้อยละ 72 ของระบบเศรษฐกิจ หรือคิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 28 ล้านล้านบาท และหากเป็นธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีสัดส่วนร้อยละ 50.4 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด (Siow, 2562) ลักษณะสำคัญที่บ่งชี้ถึงการเป็นธุรกิจครอบครัว อาทิ การถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership) กล่าวคือ การมีผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่ง หรือกลุ่มของครอบครัวใดครอบครัวหนึ่ง มีสัดส่วนการถือหุ้นในจำนวนมาก และเข้าไปมีอิทธิพลในระดับที่ทำให้มีอำนาจควบคุมกิจการ (Controlling Shareholders) ผ่านการดำรงตำแหน่งที่สำคัญในกิจการ นอกจากนี้ ยังรวมถึงพฤติการณ์ในการสืบทอดกิจการไปยังรุ่นต่อไป (International Financial Corporation [IFC], 2008) จะเห็นได้ว่าบุคคลหรือกลุ่มครอบครัว มีบทบาทในการเข้าไปกำหนดนโยบายสำคัญในการบริหารกิจการเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับครอบครัว จนอาจจะเลยผู้มีส่วนได้เสียอื่น ซึ่งนำไปสู่ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นส่วนมากกับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Type II problem) โดยมักจะเกิดขึ้นกับกิจการที่มีลักษณะความเป็นครอบครัว (Salvato & Moores, 2010) หากครอบครัวมีพฤติการณ์ในการแสวงหาผลประโยชน์ด้วยการลดทอนความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย อาศัยความได้เปรียบจากการเป็นผู้บริหารในการล่วงรู้ถึงข้อมูลที่สำคัญ และช่องว่างของความไม่เท่าเทียมกันในการรับรู้ข้อมูล (Asymmetric Information) เพื่อการแสวงหาผลประโยชน์ หรือใช้อำนาจผ่านการจัดการกำไรให้เป็นไปตามที่ครอบครัวต้องการ ในขณะที่อีกด้านหนึ่ง วัตถุประสงค์ของธุรกิจครอบครัว คือ การส่งต่อการบริหารกิจการไปยังรุ่นต่อไป ดังนั้น การดำเนินงานของกิจการนอกจากจะคำนึงถึงการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ครอบครัวแล้วยังคำนึงถึงการรักษาชื่อเสียงของกิจการ โดยพยายามหลีกเลี่ยงพฤติกรรมที่อาจทำให้เสื่อมเสียชื่อเสียงในอนาคต

ผู้บริหารมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายการบัญชี ซึ่งส่งผลไปยังรายงานทางการเงินและผลการดำเนินงาน หากผู้บริหารมีแรงจูงใจในการกำหนดนโยบายดังกล่าวเพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่ตนเองต้องการ (Mulford & Comiskey, 1996) ซึ่งหมายถึงการจัดการกำไร (Earnings Management) โดยรูปแบบในการจัดการกำไรมีหลายรูปแบบ แต่รูปแบบหนึ่งที่ใช้สำหรับการวิจัยทางบัญชี ได้แก่ การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้าง (Discretionary Accrual Accounting) ผู้บริหารจะกำหนดนโยบายในการรับรู้รายการสำหรับรายการคงค้างที่เกิดขึ้นในงวดบัญชีปัจจุบัน ผลของการกระทำดังกล่าวย่อมมีผลกระทบต่อกำไรขาดทุนที่แสดงในรายงานทางการเงิน และหากการใช้ดุลยพินิจดังกล่าวเป็นไปเพื่อจัดการให้ผลการดำเนินงานบิดเบือนไปจากความเป็นจริง ย่อมส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจของนักลงทุน (Healy & Wahlen, 1999)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้พัฒนากลไกธรรมาภิบาล เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน โดยกำหนดแนวปฏิบัติในการสร้างระบบธรรมาภิบาลที่ดีในบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ หลักปฏิบัติในเรื่องของการเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพมีผลกระทบต่อบทบาทของผู้บริหารที่เป็นตัวแทนจากครอบครัว ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และมีสิทธิในการออกเสียงเป็นจำนวนมาก นอกจากจะแต่งตั้งตัวแทนเพื่อเข้าไปดำรงตำแหน่งสำคัญในการบริหารแล้วยังอาจมีการส่งตัว

แทนเข้าไปเป็นกรรมการในคณะกรรมการชด้อย อาทิต คณะกรรมการบริหาร คณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน เป็นต้น ดังนั้น ประเด็นสำคัญที่ควรพิจารณา คือ ความมีอิทธิพลของครอบครัวในการเข้าไปกำหนดจำนวน รวมไปถึงคุณสมบัติของบุคคลที่เข้ามาดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัท โดยเฉพาะบุคคลภายนอก นอกจากนี้ประเด็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารระดับสูงเป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญด้วย ดังนั้น กลไกธรรมาภิบาลจะมีบทบาทในการกระตุ้นให้ผู้บริหารคำนึงถึงการรักษาผลประโยชน์แก่ผู้มีส่วนได้เสีย

ทั้งนี้ ผลการวิจัยในอดีตที่ศึกษาภายใต้บริบทของตลาดเกิดใหม่ (Emerging Market) เกี่ยวกับการจัดการกำไรในธุรกิจครอบครัว และบทบาทของธรรมาภิบาลยังให้ผลที่ไม่ชัดเจน ซึ่งความแตกต่างดังกล่าวอาจเกิดจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น กฎหมาย กฎระเบียบที่มีความเข้มงวด พัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวในกลุ่มของครอบครัว มีผลกระทบหรือไม่ กับการจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร นอกจากนี้ ยังศึกษาบทบาทของระบบ ธรรมาภิบาล มีผลกระทบหรือไม่กับการจัดการกำไร และสิ่งที่เป็นแนวทางใหม่สำหรับการวิจัยครั้งนี้ คือ ความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงมีผลกระทบกับการจัดการกำไรหรือไม่ ผลการวิจัยครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลในการพัฒนากฎเกณฑ์หรือระเบียบต่าง ๆ รวมไปถึงนักลงทุนในการนำไปใช้เป็นแนวทางเพื่อการวางแผนและตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนการถือหุ้นกระจุกตัวในกลุ่มของครอบครัว

## วัตถุประสงค์

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัวและการจัดการกำไร ผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในรายการคงค้าง
2. เพื่อศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงาน ก.ล.ต. กับการจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในรายการคงค้าง
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผู้บริหารระดับสูงกับการจัดการกำไรผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในรายการคงค้าง

## การทบทวนวรรณกรรมและการพัฒนาสมมุติฐาน

### โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัวและการจัดการกำไร

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen และ Meckling (1976) สรุปสาระสำคัญของทฤษฎีดังกล่าวไว้ว่า การกระทำของมนุษย์มักจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองก่อนเสมอ (Jensen & Meckling, 1976) ความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลกลุ่มหนึ่ง ได้แก่ ตัวการ (Principle) คือ ผู้ถือหุ้น กับบุคคลอีกกลุ่มที่ได้รับมอบหมายให้ดำเนินงานแทนตัวการ ซึ่งเรียกว่า ตัวแทน (Agent) เช่น ผู้บริหารมืออาชีพที่ถูกว่าจ้าง ผู้ถือหุ้นคาดหวังถึงผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือหุ้นในกิจการ ในขณะที่ตัวแทนคาดหวังถึงผลประโยชน์ในรูปแบบของเงินเดือน โบนัส หากความต้องการของผลประโยชน์ที่ไม่สอดคล้องกันของบุคคลทั้งสองเกิดขึ้น จะนำไปสู่ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) โดยปัญหาตัวแทนแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ปัญหาระหว่างตัวการกับตัวแทน

(Type I) ซึ่งมักจะเกิดกับกิจการที่ไม่มีความเป็นธุรกิจครอบครัวและเกิดขึ้นกับตลาดหลักทรัพย์ในประเทศที่พัฒนาแล้ว ในขณะที่ปัญหาระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลในระดับที่สามารถควบคุมกิจการ กับผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมหรือผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Type II) มักจะเกิดกับธุรกิจครอบครัว (Salvato & Moores, 2010) และพบได้ในตลาดหลักทรัพย์เกิดใหม่ (Wang & Yung, 2011) งานวิจัยในอดีตที่ให้ความหมายเกี่ยวกับธุรกิจครอบครัวไว้ อาทิ สมาชิกในครอบครัวเป็นบุคคลหรือกลุ่มคนที่มีสิทธิออกเสียงมากที่สุด (IFC, 2008) หรือกลุ่มครอบครัวมีอิทธิพลในระดับที่สามารถควบคุมกิจการได้ (Paiva, Lourenço, & Branco, 2016)

การทบทวนงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างธุรกิจครอบครัวกับการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศได้หวั่น พบว่า ครอบครัวที่ถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 20 มีโอกาสจะทำการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น (Chi, Hung, Cheng, & Lieu, 2015) สอดคล้องกับ Ding, Qu, และ Zhuang (2011) ศึกษาการถือหุ้นของผู้บริหารของประเทศจีนตั้งแต่ร้อยละ 10 พบว่า มีโอกาสที่กิจการจะทำการจัดการกำไรสูงกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ผู้วิจัยได้อธิบายว่า ผู้บริหารมีพฤติกรรมการใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างเพื่อสร้างโอกาสในการจัดการกำไร และลักษณะธุรกิจครอบครัวในประเทศจีนนั้น เป็นความขัดแย้งในแบบ Type II ในขณะที่งานวิจัยที่ศึกษาบริบทของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มครอบครัว มีโอกาส ในการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว (หุตา วงษ์ยิ้ม, 2561) ผู้วิจัยได้อธิบายว่า สอดคล้องกับแนวคิด entrenchment effect ซึ่งผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงและมีอำนาจในการควบคุมกิจการอย่างเต็มที่ อาจบริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองหรือกลุ่มของตนเองเป็นหลัก และอาจมีพฤติกรรมฉกฉวยผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ผลกระทบที่ตามมา ก็คือ ทำให้มูลค่าของกิจการลดลงและมีผลต่อไปยังคุณภาพของการรายงานข้อมูลทางการเงินที่ลดลง อย่างไรก็ตาม การศึกษาที่พบความสัมพันธ์ในเชิงลบ อาทิ San Martin Reyna (2018) พบว่า การถือหุ้นโดยครอบครัวจะช่วยลดโอกาสในการการจัดการกำไร ทั้งนี้ ก็เพราะกลไกการติดตามของหน่วยงานกำกับดูแลนั้นมีประสิทธิภาพ ช่วยลดปัญหาตัวแทนได้ สำหรับกรณีศึกษาในประเทศไทย Boonyawat (2013) พบว่า ผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ส่งผลให้การใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจผ่านรายการคงค้างลดลง อธิบายได้ว่าเป็นไปตามแนวคิด alignment effect กล่าวคือ ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการกระทำเพื่อรักษาชื่อเสียงให้แก่ตนเอง โดยพยายามหลีกเลี่ยงการฉกฉวยผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย ในขณะที่งานวิจัยของ สัจจวัฒน์ จันทร์หอม และศิลาพร ศรีจันเพชร (2555) ไม่พบความสัมพันธ์

จากการทบทวนงานวิจัยในอดีต พบว่า ผลการศึกษายังไม่ได้ข้อสรุปที่ชัดเจน (Mixed result) โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับการศึกษาในบริบทประเทศไทย ซึ่งผลการวิจัยที่แตกต่างกันนั้น อาจเป็นเพราะกลไกการกำกับดูแลที่มีความเข้มงวดแตกต่างกันไปตามบริบทของแต่ละประเทศ (อนุวัฒน์ ภัคติ และ ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2562) อย่างไรก็ตาม จากงานวิจัยที่ศึกษาในบริบทตลาดเกิดใหม่ ทำให้ผู้วิจัยคาดว่าโครงสร้างการถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัวจะก่อให้เกิดโอกาสในการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H1: โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร

## บทบาทของระบบธรรมาภิบาลกับการจัดการกำไร

ธรรมาภิบาลเป็นกลไกหนึ่งในการช่วยลดปัญหาตัวแทนผ่านกระบวนการติดตามและควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร (ไพริน ใจทัด, 2555) สำนักงาน ก.ล.ต. ได้สร้างหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการบริษัทนำไปสร้างระบบการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้มีผลประกอบการที่ดีและสร้างความน่าเชื่อถือให้กับผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างยั่งยืน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ [กลต], 2560) หลักการดังกล่าวถูกแบ่งออกเป็น 8 องค์ประกอบ อย่างไรก็ตาม ในการวิจัยครั้งนี้ ได้ทำการศึกษาเฉพาะองค์ประกอบที่ 3 ได้แก่ การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพซึ่งทางสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดหลักเกณฑ์และคุณสมบัติของคณะกรรมการที่สำคัญที่เรียกว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการ อาทิ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงิน

งานวิจัยในอดีตศึกษา จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อผลการจัดการกำไร พบว่า จำนวนกรรมการในคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการจัดการกำไร (Fodio, Ibikunle, & Oba, 2013; Iraya, Mwangi, & Muchoki, 2015; Uwuigbe, Ranti, & Bernard, 2015) ในขณะที่การศึกษากับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวก (Boonyawat, 2013) อย่างไรก็ตาม ทิพย์ธัญญา หรินานนท์ (2560) ศึกษาเฉพาะกลุ่ม SET 100 พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่งานวิจัยของ ไพริน ใจทัด (2555) ไม่พบความสัมพันธ์ ผลการวิจัยที่แสดงความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกัน สะท้อนว่าจำนวนกรรมการมีผลต่อโอกาสในการจัดการกำไร ในด้านหนึ่งการมีจำนวนกรรมการที่มากแสดงถึงความหลากหลายทั้งในด้านความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญของกรรมการ ช่วยให้เกิดประสิทธิภาพ ลดโอกาสในการจัดการกำไร อย่างไรก็ตาม กรรมการที่มีจำนวนมากก็ไม่ได้แสดงถึงประสิทธิภาพเสมอไป หากเกิดความขัดแย้งกันเองในคณะกรรมการ (Fauzi & Sanusi, 2015) ในขณะที่กรรมการอิสระซึ่งเป็นบุคคลภายนอก มีส่วนช่วยในการลดปัญหาตัวแทนได้ (Fama & Jensen, 1983) งานวิจัยในต่างประเทศ พบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงจะช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไร (Ramachandran, Ngete, Subramanian, & Sambasivan, 2015) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาของ Wan Mohammad, Wasiuzzaman, และ Nik Salleh (2016) พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งอาจมีสาเหตุจาก ผู้บริหารที่มีอำนาจมักจะตัดสินใจเลือกกรรมการอิสระที่เป็นบุคคลใกล้ชิดกับผู้บริหารส่งผลให้ไม่อาจทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Patton & Baker, 1987) ในขณะที่งานวิจัยในประเทศไทย ภาณุพงษ์ โมกโธสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี, และวี ลังกานี (2557) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทางลบ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Boonyawat (2013) ไม่พบความสัมพันธ์

ในส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ขนาดและความเชี่ยวชาญซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลการจัดการกำไร หน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบ คือ ตรวจสอบคุณภาพและสอบทานความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ตลอดจนการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอต่อผู้ใช้ข้อมูลภายนอก ถ้าคณะกรรมการตรวจสอบมีความเป็นอิสระมากพอ จะช่วยลดการจัดการกำไรลงได้ (ภาณุพงษ์ โมกโธสง และคณะ, 2557) งานวิจัยที่ผ่านมา



พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร (Alzoubi, 2016; Yang & Krishnan, 2005) สำหรับในประเทศไทย ภาณุพงษ์ โมกโธสง และคณะ (2557) พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ในขณะที่ มยุรี ตุ่มเทียน (2561) ศึกษาเฉพาะกับตลาด เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ ทั้งนี้สาเหตุที่ไม่พบความสัมพันธ์ อาจเกิดจากจำนวนของคณะกรรมการนั้นมีความสำคัญน้อยกว่าคุณภาพของความรู้ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการตรวจสอบ (Al-Okaily & Naueihed, 2019) งานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินของกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไร พบว่าความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไร รวมไปถึงช่วยให้กิจการใช้หลักความระมัดระวังทางบัญชีเพิ่มขึ้น (Yunos, Smith, Ismail, & Ahmad, 2011) นอกจากนี้ หากกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับการบัญชี มีผลต่อคุณภาพกำไรที่เพิ่มขึ้น (Dhaliwal, Naiker, & Navissi, 2010) อย่างไรก็ตาม Wan Mohammad และคณะ (2016) พบว่า ความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบส่งผลต่อการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นการสะท้อนถึงความไร้ประสิทธิภาพของกรรมการตรวจสอบ ถึงแม้จะมีความเชี่ยวชาญก็ตาม ทั้งนี้ งานวิจัยของ Sun, Lan, และ Liu (2014) ไม่พบความสัมพันธ์

งานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของคณะกรรมการกับการจัดการกำไรข้างต้น ยังให้ข้อสรุปที่ไม่ชัดเจน อย่างไรก็ตาม ในการวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยคาดว่า บริษัทจดทะเบียนที่ได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 ไปปรับใช้ในการสร้างระบบธรรมาภิบาล จะช่วยลดโอกาสการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้างลงได้ จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H2: จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H3: สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H4: จำนวนกรรมการตรวจสอบของบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวในกลุ่มครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

H5: ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร

### **การรวมอำนาจและความสัมพันธ์ส่วนบุคคลของผู้บริหารกับการจัดการกำไร**

ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร เป็นตำแหน่งสูงสุดของฝ่ายบริหารที่มีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายในการบริหารกิจการและดำเนินงานให้เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ ในขณะที่ประธานกรรมการบริษัทเป็นตำแหน่งสูงสุดของฝ่ายตรวจสอบและกำกับดูแลการทำงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้เป็นไปตามนโยบายที่ฝ่ายบริหารได้กำหนดไว้ โดยในระบบธรรมาภิบาล กำหนดให้มีการแบ่งแยกบุคคลให้ทำหน้าที่อย่างชัดเจน เพื่อทำให้เกิดการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจระหว่างฝ่ายตรวจสอบและฝ่ายบริหาร นอกจากนี้ ประธานกรรมการควรจะเป็นอิสระจากการถูกครอบงำของฝ่ายบริหาร ยิ่งจะทำให้ระบบธรรมาภิบาลนั้นมีประสิทธิภาพ (Sarkar, Sarkar, & Sen, 2006) อย่างไรก็ตาม กิจการที่มีกลุ่มครอบครัวถือหุ้นในระดับที่สามารถควบคุมกิจการได้ อาจมีความพยายามให้บุคคลที่เป็นประธานคณะกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนเดียวกัน ซึ่งจะส่งผลให้มีการใช้อำนาจ

ในการกำหนดนโยบายและทิศทางการบริหารให้เป็นไปตามที่บุคคลนั้นต้องการ (ภาณุพงษ์ โมกโธสง และคณะ, 2557) นอกจากนี้ สิ่งที่ควรพิจารณาต่อไป คือ ความมีอิสระระหว่างตำแหน่งทั้งสองดังกล่าว ถึงแม้หลายบริษัทจดทะเบียนจะมีการแยกกันของบุคคลในการดำรงตำแหน่ง แต่หากบุคคลทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน ไม่ว่าจะมีความสัมพันธ์ทางเครือญาติ ทั้งทางตรงหรือทางอ้อม อาจทำให้เกิดปัญหาที่ผู้มีอำนาจใช้อำนาจนั้นเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวและพวกพ้อง โดยอาศัยตำแหน่งและความสัมพันธ์ส่วนตัว รวมไปถึงการเข้าถึงข้อมูลภายใน ซึ่งปัญหาตัวแท่นก็จะเกิดขึ้น และส่งผลเสียต่อการดำเนินงานและชื่อเสียงของกิจการ (เฉลิมศักดิ์ ศิริกุล, 2559)

งานวิจัยในอดีตพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการดำรงตำแหน่งของบุคคลเดียวกันกับการจัดการกำไร (Iraya et al., 2015; Uwuigbe et al., 2015) ผลของความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นการบ่งบอกถึงการมีอำนาจเบ็ดเสร็จในการควบคุมกิจการทั้งอำนาจในการตรวจสอบและอำนาจในการบริหาร นอกจากนี้ ยังสามารถควบคุมข้อมูลภายใน และควบคุมคณะกรรมการชุดต่าง ๆ ได้ ซึ่งเป็นการลดทอนประสิทธิภาพการตรวจสอบและนำไปสู่โอกาสในการจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้น (Fama & Jensen, 1983; Uwuigbe et al., 2015) E. F., & Jensen, M. c. (1983 ในขณะที่ Bataineh, Abuaddous, และ Alabood (2018) รวมถึง Boonyawat (2013) ไม่พบความสัมพันธ์ นอกจากนี้ สิ่งที่ผู้วิจัยทำการศึกษาเพิ่มเติม ถึงความสัมพันธ์ระหว่างประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ซึ่งในประเทศไทยยังมีงานวิจัยจำนวนน้อยที่ศึกษาความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลดังกล่าวกับผลการดำเนินงาน โดยศึกษาในกลุ่มตัวอย่างที่เป็นธุรกิจครอบครัวขนาดใหญ่ในประเทศไทย 100 บริษัท พบว่า กิจการที่มีความสัมพันธ์กันของบุคคลทั้งสองส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดลง (Bertrand, Johnson, Samphantharak, & Schoar, 2008) ในขณะที่ Boonyawat (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ของบุคคลทั้งสองกับการใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 ซึ่งไม่ได้บังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีการแยกตำแหน่งทั้งสองออกจากกัน รวมไปถึงไม่ได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของบุคคลทั้งสอง และผลจากงานวิจัยในอดีต ผู้วิจัยคาดว่า การดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โดยบุคคลเดียวกันและความสัมพันธ์กันของบุคคลทั้งสองดังกล่าว จะมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

- H6: การดำรงตำแหน่งของบุคคลเดียวกันทั้งประธานคณะกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการจัดการกำไร
- H7: ประธานคณะกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารที่มีความสัมพันธ์กันมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร



## แนวคิดการจัดการกำไร

แนวคิดเรื่องการจัดการกำไรมีผู้วิจัยให้ความหมายไว้หลากหลาย อาทิ ฝ่ายบริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดการกำไรให้เหมาะสมกับสถานการณ์ โดยใช้การเลือกวิธีปฏิบัติทางบัญชีที่เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป (Schipper, 1989) หรือเป็นความตั้งใจเพื่อให้ง่ายไปมาตามทิศทางที่ฝ่ายบริหารต้องการ (Mulford & Comiskey, 1996) หรือการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเพื่อเปลี่ยนแปลงการรับรู้รายการที่แสดงในรายงานการเงิน เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความเข้าใจผิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานหรือบิดเบือนข้อมูลซึ่งส่งผลกระทบต่อตัดสินใจ (Healy & Wahlen, 1999) ดังนั้น อาจกล่าวโดยสรุปว่า การจัดการกำไรนั้นเป็นการใช้ดุลยพินิจของฝ่ายบริหารในการรับรู้รายการที่จะแสดงในรายงานทางการเงิน ทั้งนี้ เป็นไปตามหลักการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และการใช้ดุลยพินิจดังกล่าวส่งผลกระทบต่อตัดสินใจของผู้ใช้ข้อมูลจากรายงานการเงิน การตรวจสอบการจัดการกำไรมีอยู่หลายวิธี แต่วิธีตรวจสอบผ่านการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในรายการคงค้าง (Discretionary Accruals) เป็นวิธีที่นักวิจัยจำนวนมากเลือกใช้ (Sun & Rath, 2010)

## วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 โดยคัดเลือกจากหลักเกณฑ์ที่สำคัญ 2 ประการ ได้แก่ (1) ผู้ถือหุ้นตั้งแต่ลำดับที่ 1 ถึง 5 ในโครงสร้างการถือหุ้นเป็นบุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่มีนามสกุลเดียวกันหรือต่างกัน แต่ถูกเปิดเผยว่ามีความเกี่ยวข้องกัน โดยมีสัดส่วนการถือหุ้นรวมกันตั้งแต่ร้อยละ 25<sup>5</sup> (2) มีบุคคลที่มาจากกลุ่มครอบครัวดังกล่าวดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัทหรือผู้บริหาร นอกจากหลักเกณฑ์ข้างต้นแล้วยังมีหลักเกณฑ์เพิ่มเติม ได้แก่ กลุ่มตัวอย่างไม่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ บริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอนหรืออยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 737 ตัวอย่าง ข้อมูลทั้งหมดถูกเก็บรวบรวมจากรายงานการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) จากเว็บไซต์สำนักงาน ก.ล.ต. เว็บไซต์บริษัทจดทะเบียน

การวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS regression) และใช้ตัวแบบการจัดการกำไรที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารผ่านรายการคงค้าง Modified Jones's 1995 ของ Dechow, Sloan, และ Sweeney (1995) นอกจากนี้ มีการนำตัวแปรควบคุมเช่นเดียวกับงานวิจัยของไพริน ใจทัด (2555) ซึ่งประกอบไปด้วย ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน ประเภทของสำนักงานสอบบัญชี และ กลุ่มอุตสาหกรรม ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการวิจัยแสดงในรูปของตัวแบบ ดังนี้

<sup>5</sup> พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2551 บัญญัติว่า ผู้ถือหุ้นที่ถือครองหุ้นเกินกว่าร้อยละ 25 มีอำนาจในการคัดค้านการลงมติในที่ประชุมในเรื่องที่มีความสำคัญได้ และจากคำจำกัดความของธุรกิจครอบครัวนั้น ครอบครัวเข้าไม่มีอำนาจในการควบคุมและกำหนดนโยบายในการดำเนินงานของกิจการได้ (สังจวัฒน์ จันทร์หอม และศิลาพร ศรีจันทพร, 2555)

$$\frac{TCA_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \beta_0 + \beta_{1,j} \frac{1}{TA_{t-1}} + \beta_{2,j} \frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{t-1}} + \beta_{3,j} \frac{PPE_{j,t}}{TA_{t-1}} + \epsilon_{jt} \quad (1)$$

โดย  $TCA_{j,t}$  = รายการคงค้างรวม ที่คำนวณจาก กำไรสุทธิ - กระแสเงินสด  
จากการดำเนินงาน บริษัท  $j$  ปีที่  $t$

$TA_{t-1}$  = สินทรัพย์รวม ปีที่  $t-1$

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของรายได้ บริษัท  $j$  ปีที่  $t$

$PPE_{j,t}$  = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ บริษัท  $j$  ปีที่  $t$

$\beta_{j,i}$  = ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของบริษัทที่  $j$

$\epsilon_{jt}$  = ค่าความคลาดเคลื่อน

$$NDA_{jt} = \beta_{1,j} \frac{1}{TA_{t-1}} + \beta_{2,j} \frac{\Delta REV - \Delta REC}{TA_{t-1}} + \beta_{3,j} \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} \quad (2)$$

โดย  $NDA_{jt}$  = รายการคงค้างที่ไม่ได้เกิดจากการใช้ดุลยพินิจ บริษัท  $j$  ปีที่  $t$

$\Delta REV$  = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้ บริษัท  $j$  ปีที่  $t$

$\beta_{j,i}$  = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงเส้นจาก (1)

โดย  $DACC$  = ค่าสัมบูรณ์<sup>6</sup> ของรายการคงค้างที่เกินปกติที่เกิดจากการใช้ดุลยพินิจ

$MOCS$  = สัดส่วนการถือหุ้นรวมกันของครอบครัวต่อจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมด  
ของบริษัท

$BSIZE$  = จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัท

$IDIB$  = สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการบริษัท

$CDUAL$  = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากมีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่  
บริหารเป็นบุคคลเดียวกันมีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

$CGROUP$  = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากมีประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่  
บริหารถูกเปิดเผยข้อมูลว่ามีความสัมพันธ์กันมีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

$AUDS$  = จำนวนของกรรมการตรวจสอบ

$AUDE$  = จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางบัญชีหรือการเงิน

$FSIZE$  = ลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม

$LEV$  = อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม

$BIG4$  = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) หากใช้บริการจากบริษัทสอบบัญชีในกลุ่ม Big4  
มีค่าเท่ากับ 1 หากไม่ใช่เท่ากับ 0

$INDUS1-7$  = ตัวแปรหุ่น (Dummy variable) กลุ่มอุตสาหกรรม

<sup>6</sup> การวิจัยครั้งนี้ให้ความสนใจเพียงแต่มีการจัดการกำไรหรือไม่เท่านั้น แต่ไม่คำนึงถึงว่าจะมีการจัดการกำไรให้สูงขึ้นหรือลดลง

$$\text{ตัวแบบที่ 1 DACC} = \beta_0 - \beta_1(MOCS) - \beta_2(BSIZE) - \beta_3(IDIB) + \beta_4(AUDS) + \beta_5(AUDE) - \beta_6(CDUAL) - \beta_7(CGROUPE)$$

$$\text{ตัวแบบที่ 2 DACC} = \beta_0 - \beta_1(MOCS) - \beta_2(BSIZE) - \beta_3(IDIB) + \beta_4(AUDS) + \beta_5(AUDE) - \beta_6(CDUAL) - \beta_7(CGROUPE) + \beta_8(FSIZE) + \beta_9(LEV) + \beta_{10}(BIG4) + \beta_{11-17}(INDUS1 - 7)$$

### สรุปผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาแสดงในตารางที่ 1 พบว่า การใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้าง มีค่าเฉลี่ยที่ 0.06 และ สัดส่วนการถือครองหุ้น มีค่าเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 50.77 ในขณะที่กลุ่มองค์ประกอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า จำนวนคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยที่ 9 คน และร้อยละ 42.45 ตามลำดับ ในขณะที่ จำนวนกรรมการตรวจสอบ มีค่าเฉลี่ยที่ 3 คน และจำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ มีจำนวน 1 คน ทั้งนี้ จำนวนของกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนกรรมการอิสระและกรรมการอิสระที่มีความเชี่ยวชาญ มีจำนวน 1 คน

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปรค่าต่อเนื่อง	n	Mean	S.D.	Min	Max
DACC	737	0.06	0.05	0.00	0.21
MOCS	737	50.77	12.87	25.00	80.00
BFSIZE	737	9	1.92	6	15
IDIB	737	42.45	0.84	28.58	66.67
AUDS	737	3	0.41	3	5
AUDE	737	1	0.63	1	4
FSIZE	737	22.05	1.45	16.44	26.66
LEV	737	0.45	0.20	0.00	1.40

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรค่าไม่ต่อเนื่อง

ตัวแปรค่าไม่ต่อเนื่อง	n	Dummy = 0	Dummy = 1
CDUAL	737	597 (81%)	140 (19%)
CGROUPE	737	438 (59.4%)	299 (40.6%)
BIG 4	737	340 (46.1%)	397 (53.90%)

ทั้งนี้ จำนวนของกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนกรรมการอิสระและกรรมการอิสระที่มีความเชี่ยวชาญ มีค่าเฉลี่ยที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี<sup>7</sup> นอกจากนี้ ตารางที่ 2 แสดงสัดส่วนของบุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งทั้งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และบุคคลทั้งสองมีความสัมพันธ์กัน อยู่ที่ร้อยละ 19 และ 40.60 ตามลำดับ

ก่อนเริ่มการวิเคราะห์ถดถอยพหุ ได้ทำการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระว่ามีความสัมพันธ์กันสูงหรือไม่ ซึ่งจะทำให้เกิดปัญหา multicollinearity โดยค่า VIF. สูงสุดอยู่ที่ 4.464 ดังนั้น จึงไม่เกิดปัญหาดังกล่าว นอกจากนี้ ยังทำการตรวจสอบปัญหา auto-correlation ด้วยค่าสถิติ durbin-watson พบว่า มีค่าอยู่ที่ 1.674 จึงไม่เกิดปัญหาดังกล่าว จึงสามารถทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ถดถอยพหุต่อไป

---

<sup>7</sup> จำนวนกรรมการควรมีระหว่าง 5-12 คน สัดส่วนกรรมการอิสระที่ไม่มีตำแหน่งบริหารไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบควรมีอย่างน้อย 3 คน และเป็นผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินอย่างน้อย 1 คน (กสท, 2560)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอย

ตัวแปร	ตัวแบบที่ 1			ตัวแบบที่ 2		
	Coef.	t - Stat	P-value	Coef.	t - Stat	P-value
(Constant)	0.093	4.948	0.000	0.167	4.654	0.000
MOCS	0.001	1.997**	0.046	0.001	2.350**	0.019
BSIZE	0.001	0.454	0.650	0.001	0.777	0.437
IDIB	-0.022	-0.945	0.345	-0.007	-0.316	0.752
AUDS	-0.005	-1.057	0.291	-0.005	-0.931	0.352
AUDE	-0.009	-3.259**	0.001	-0.008	-2.623***	0.009
CDUAL	0.003	0.558	0.577	0.004	0.789	0.430
CGROUP	-0.011	-2.737**	0.006	-0.010	-2.289**	0.022
FSIZE	-	-	-	-0.004	-2.524**	0.012
LEV	-	-	-	0.024	2.473**	0.014
BIG 4	-	-	-	0.004	0.473	0.636
INDUS1	-	-	-	-0.037	-4.043***	0.000
INDUS2	-	-	-	-0.030	-3.057**	0.002
INDUS3	-	-	-	-0.028	-3.240***	0.001
INDUS4	-	-	-	-0.025	-2.858***	0.004
INDUS5	-	-	-	-0.025	-3.037***	0.002
INDUS6	-	-	-	-0.014	-1.320	0.187
Adjusted R <sup>2</sup>	2.60%			5.40%		
F-stat	3.848***			3.603***		

\*\*\*, \*\*, \* คือ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05, 0.10

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยจาก ตารางที่ 3 พบว่า ตัวแบบที่ 1 มีค่า Sig. F ที่ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ดังนั้น ตัวแบบดังกล่าวมีความเหมาะสม และตัวแปรอิสระสามารถร่วมกันอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 2.60 ผลการทดสอบ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลในครอบครัว มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ( $\beta_1 = 0.001$ , P-value < 0.05) จึงสรุปว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นที่เพิ่มขึ้นจะมีโอกาสที่กิจการจะมีการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่สมมติฐานที่เกี่ยวกับบทบาทของระบบธรรมาภิบาล ได้แก่ จำนวนกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่า จำนวนกรรมการมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ( $\beta_2 = 0.001$ , P-value > 0.05)

ในขณะที่ สัดส่วนกรรมการอิสระมีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ( $\beta_3 = -0.022$ , P-value > 0.05) จึงสรุปว่า จำนวนกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร นอกจากนี้ กรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในระบบธรรมาภิบาล ผลการศึกษา พบว่า จำนวนกรรมการตรวจสอบ มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ ( $\beta_4 = -0.005$ , P-value > 0.05) สรุปว่า จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีอย่างน้อย 3 คน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไรแต่ไม่ถึงระดับที่มีนัยสำคัญ ในขณะที่กรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ มีค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $\beta_5 = -0.009$ , P-value < 0.05) ดังนั้น จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินที่มีอย่างน้อย 1 คน โอกาสที่จะทำการจัดการกำไรลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ผลการทดสอบที่เกี่ยวกับการรวมอำนาจและความสัมพันธ์ของผู้บริหาร พบว่า ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นบุคคลเดียวกัน ไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ( $\beta_6 = 0.003$ , P-value > 0.05) อย่างไรก็ตาม กลับพบว่า ความสัมพันธ์กันของประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีโอกาสน้อยที่จะทำการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ( $\beta_7 = -0.011$ , P-value < 0.05)

ตัวแบบที่ 2 ซึ่งมีการทดสอบร่วมกับตัวแปรควบคุม พบว่า ให้ผลลัพธ์เช่นเดียวกับตัวแบบที่ 1 นอกจากนี้ ขนาดของบริษัท กลุ่มอุตสาหกรรมทุกกลุ่ม ยกเว้น กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีโอกาสน้อยที่จะทำการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มขึ้นมีโอกาสน้อยที่จะมีการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

## อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์สำคัญ คือ การถือครองหุ้นของบุคคลในครอบครัว ซึ่งเข้าไปมีอำนาจในระดับที่สามารถกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงาน ผ่านการเป็นผู้บริหารและองค์ประกอบของคณะกรรมการที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการจัดการกำไร ผลการวิจัยครั้งนี้ พบว่า การถือหุ้นในลักษณะกระจุกตัว มีโอกาสที่กิจการจะมีการจัดการกำไร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด entrenchment effect กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นที่สูงและมีอำนาจในการควบคุมกิจการอย่างเต็มที่ อาจบริหารงานโดยมีแรงจูงใจในการคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองหรือกลุ่มของตนเองเป็นหลัก โดยอาศัยช่องว่างของความไม่เท่าเทียมกันในการเข้าถึงข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (หุดา วงษ์ยิม, 2561) นำไปสู่ความขัดแย้งในผลประโยชน์กันระหว่างผู้ถือหุ้นทั้งสองกลุ่ม (Type II problem) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ding และคณะ (2011) พบว่า การถือครองหุ้นของผู้บริหารในธุรกิจครอบครัวตั้งแต่ร้อยละ 10 มีโอกาสที่กิจการจะทำการจัดการกำไรสูงกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว นอกจากนี้ ยังสอดคล้องกับผลการศึกษาของ หุดา วงษ์ยิม (2561) ที่พบว่า การถือหุ้นแบบกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มครอบครัวมีโอกาสในการจัดการกำไรสูงกว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว

ในขณะที่กลไกธรรมาภิบาลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ผลการศึกษา พบว่า ความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบสามารถช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Yunos และคณะ (2011) ที่สรุปว่า ความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบ ช่วยให้กิจการใช้หลักความระมัดระวัง



ทางบัญชีเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง หรือในอีกนัย อาจหมายถึง กลไกธรรมาภิบาลในส่วนของการตรวจสอบ สามารถลดทอนโอกาสในการจัดการกำไร ทั้งนี้ สิ่งที่เป็นข้อสังเกตที่สำคัญจากผลการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว มีจำนวนกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนกรรมการตรวจสอบและจำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ มีจำนวนที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560

การวิจัยครั้งนี้ได้ศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร พบว่า ความสัมพันธ์ของบุคคลทั้งสองส่งผลให้มีโอกาสน้อยที่กิจการจะทำการจัดการกำไรที่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Boonyawat (2013) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร สาเหตุที่ผลการวิจัยครั้งนี้พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบ อาจเป็นเพราะลักษณะที่สำคัญของความเป็นธุรกิจครอบครัว จะมีการส่งต่อการทำงานไปยังรุ่นต่อไป ซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจให้บุคคลทั้งสองในการรักษาชื่อเสียงและนำพองค์กรไปสู่ความสำเร็จในระยะยาว (Boonyawat, 2013) จึงพยายามหลีกเลี่ยงการกระทำที่จะทำให้เกิดความเสียหายแก่กิจการในระยะยาว

จากผลการวิจัย สรุปได้ว่า โอกาสในการจัดการกำไรจะมีมากขึ้นในบริษัทจดทะเบียนที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ซึ่งมีแรงจูงใจจากการหวังผลประโยชน์ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม กลไกธรรมาภิบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่ง กรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นบุคคลภายนอก มีส่วนสำคัญในการกลั่นกรองข้อมูลที่น่าเสนอในรายงานทางการเงิน และทำหน้าที่ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่นซึ่งช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไร ในขณะที่ประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร มีความสัมพันธ์กันส่วนบุคคล พยายามหลีกเลี่ยงการใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างในการจัดการกำไร เนื่องจากบุคคลดังกล่าวอาจให้ความสำคัญกับการรักษาชื่อเสียงของตนเองและความสำเร็จขององค์กรในระยะยาว นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนมีกลไกในการตรวจสอบถ่วงดุลผ่านระบบธรรมาภิบาลจึงอาจส่งผลให้บุคคลทั้งสองไม่สามารถใช้ดุลยพินิจได้อย่างเต็มที่

### ข้อจำกัดในครั้งนีและข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยครั้งนี้ใช้การวัดการจัดการกำไรด้วยตัวแบบการใช้ดุลยพินิจผ่านรายการค้าง อย่างไรก็ตาม ตัวแบบการวัดการจัดการกำไรยังมีตัวแบบอื่นที่สามารถนำมาใช้ได้ ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตควรนำตัวแบบอื่นมาใช้ในการทดสอบการจัดการกำไร นอกจากนี้ สัดส่วนการถือหุ้นอาจแยกสัดส่วนออกเป็นแต่ละระดับ ซึ่งอาจให้ผลการศึกษาที่มีความแตกต่างกันไปตามระดับของการถือหุ้น อีกทั้งควรศึกษาถึงรูปแบบของความสัมพันธ์ของผู้บริหาร

## บรรณานุกรม

- กุลบุตร โภเมนกุล. (2561). ธุรกิจครอบครัว ความท้าทายในการสืบทอด. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2563, จาก <http://www.tcjapress.com/2018/06/05/family-firm-rsu/>
- เฉลิมศักดิ์ ศิริกุล. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอำนาจกับการคอร์รัปชัน กรณีศึกษาการกู้เงินของภาคธุรกิจเอกชน. *วารสารสถาบันวิชาการป้องกันประเทศ*, 7(3), 76-85.
- Sioy, V. (2562, 2 มกราคม). เดินหน้าธุรกิจครอบครัวสู่ความยั่งยืนในยุคเศรษฐกิจดิจิทัล. *Forbes Thailand*. สืบค้นจาก [forbesthailand.com/commentaries/insights/เดินหน้า-ธุรกิจครอบครัว.html](http://forbesthailand.com/commentaries/insights/เดินหน้า-ธุรกิจครอบครัว.html)
- ทิพย์ธัญญา หรินานนท์. (2560). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์, สงขลา.
- ไพริน ใจทัด. (2555). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- ภาณุพงษ์ โมกโธสง, สุพรรณิ บัวสุข, เกตุจันทร์ จำปาไชยศรี, และรวี ลงกานี. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทนกับคุณภาพกำไรของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยราชภัฏลำปาง วิทยาการจัดการ*, 7(1), 1-10.
- มยุรี ตุ่มเทียน. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของ คณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยรังสิต, ปทุมธานี.
- สัจจวัฒน์ จันทร์หอม, และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). คุณภาพกำไรของบริษัทครอบครัวไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 8(21), 78-88. สืบค้นจาก <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/index.php?page=Article-List&sub=1&txt=296>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560. สืบค้นเมื่อ 10 มกราคม 2563, จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- หุดา วงษ์ยิ้ม. (2561). ผลกระทบของโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวที่มีต่อระดับกาจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการและนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติ ครั้งที่ 9* (น.1460-1472). สืบค้นจาก <http://journalgrad.ssru.ac.th/index.php/8thconference/article/view/1352>
- อนูวัฒน์ ภักดี, และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2562). โครงสร้างการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 39(3), 1-19. สืบค้นจาก [http://utcc.ac.th/utccjournal/393/1\\_19.pdf](http://utcc.ac.th/utccjournal/393/1_19.pdf)

- Al-Okaily, J., & Naueihed, S. (2019). Audit committee effectiveness and family firms: Impact on performance. *Management Decision*, 58(6), 1021-1034. doi.org/10.1108/MD-04-2018-0422
- Alzoubi, E. S. S. (2016). Ownership structure and earnings management: Evidence from Jordan. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(2),135-161. doi: 10.1108/IJAIM-06-2015-0031
- Bataineh, H., Abuaddous, M., & Alabood, E. (2018). The effect of family ownership and board characteristics on earnings management: Evidence from Jordan. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 22(4), 1-19. Retrieved from <https://www.abacademies.org/articles/the-effect-of-family-ownership-and-board-characteristics-on-earnings-management-evidence-from-jordan-7441.html>
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K., & Schoar, A. (2008). Mixing family with business: A study of Thai business groups and the families behind them. *Journal of Finance and Economics*, 88(3), 466-498.
- Boonyawat, K. (2013). *The impact of ownership structure and other corporate governance mechanisms on firm performance, accounting discretions and investor perceptions: Evidence from Thailand before and after the corporate governance reforms* (Doctoral dissertation, Durham University). Retrieved from <http://etheses.dur.ac.uk/10617>
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, T. P. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, 36, 88-98. doi: 10.1016/J.IREF.2014.11.009
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 170(2), 193-225. doi.org/10.1002/9781119204763.ch4
- Dhaliwal, D., Naiker, V., & Navissi, F. (2010). The association between accruals quality and the characteristics of accounting experts and mix of expertise on audit committees. *Contemporary Accounting Research*, 27, 787-827.
- Ding, S., Qu, B., & Zhuang, Z. (2011). Accounting properties of Chinese family firms. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 26(4), 623-640. doi:10.1177/0148558X11409147
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law & Economics*, 26(2), 301-326. Retrieved from [https://www.jstor.org/stable/pdf/725104.pdf?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/pdf/725104.pdf?seq=1#page_scan_tab_contents)
- Fauzi, F., & Sanusi, A. (2015). The analysis of effects of voluntary disclosure to the relationship between corporate governance and earnings management. In *International Conference on Information Technology and Business (ICITB)*, 20-21 August 2015 (pp.1-8).

- Retrieved from <https://ejournal.org/index.php/esj/article/view/4945/4707>
- Fodio, M. I., Ibikunle, J., & Oba, V. C. (2013). Corporate governance mechanisms and reported earnings quality in listed Nigerian insurance firms. *International Journal of Finance and Accounting*, 2(5), 279–286. doi.org/10.5923/j.ijfa.20130205.01
- Healy, M. P., & Wahlen, M. J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- International Financial Corporation. (2008). *IFC family business governance handbook*. Retrieved from [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/159c9c0048582f6883f9ebfc046daa89/FB\\_English\\_final\\_2008.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/159c9c0048582f6883f9ebfc046daa89/FB_English_final_2008.pdf?MOD=AJPERES)
- Iraya, C., Mwangi, M., & Muchoki, G. (2015). The effect of corporate governance practices on earning management of company listed at the Nairobi Securities Exchange. *European Scientific Journal*, 11(1), 169-178.
- Jensen, C. M., & Meckling, H. W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Finance and Economics*, 3(4), 305-360.
- Mulford, C. W., & Comiskey, E. E. (1996). *Financial warnings*. New York, NY: Wiley.
- Paiva, I. S., Lourenço, I. C., & Branco, M. C. (2016). Earnings management in family firms: Current state of knowledge and opportunities for future research. *Review of Accounting and Finance*, 15(1), 85-100. doi:10.1108/RAF-06-2014-0065
- Patton, A., & Baker, J. C. (1987). Why don't directors rock the boat? *Harvard Business Review*, 65(6), 10-18.
- Ramachandran, J., Ngete, Z. A., Subramanian, R., & Sambasivan, M. (2015). Does corporate governance influence earnings management? Evidence from Singapore. *The Journal of Developing Areas*, 49(3), 263-274. doi: 10.1353/jda.2015.0169
- Salvato, C., & Moores, K. (2010). Research on accounting in family firms: Past accomplishments and future challenges. *Family Business Review*, 23(3), 193-215. doi:10.1177/0894486510375069
- San Martin Reyna, J. M. (2018). The effect of ownership composition on earnings management: Evidence for the Mexican stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 23(46), 289-305. doi: /10.1108/JEFAS-01-2017-0011
- Sarkar, J., Sarkar, S., & Sen, K. (2006). Board of directors and opportunistic earnings management: Evidence from India. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 23(4), 517-551. doi:/10.1177/0148558X0802300405
- Schipper, K. (1989). Earnings management. *Accounting Horizons*, 3, 91-106.

- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153-172. doi.org/10.1108/MAJ-05-2013-0865
- Sun, L., & Rath, S. (2010). Earnings management research: A review of contemporary research methods. *Global Review of Accounting and Finance*, 1(1), 121-135.
- Uwuigbe, U., Ranti, U. O., & Bernard, O. (2015). Assessment of the effects of firms characteristics on earnings management of listed firms in Nigeria. *Asian Economic and Financial Review*, 5(2), 218-228. doi: 10.18488/journal.aefr/2015.5.2/102.2.218.228
- Wan Mohammad, W. M., Wasiuzzaman, S., & Nik Salleh, N. M. Z. (2016). Board and audit committee effectiveness, ethnic diversification and earnings management: A study of the Malaysian manufacturing sector. *Corporate Governance (Bingley)*, 16(4), 726-746. doi.org/10.1108/CG-06-2015-0085
- Wang, L., & Yung, K. (2011). Do state enterprises manage earnings more than privately owned firms? The case of China. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38(7-8), 794-812.
- Yang, S. J., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9(3), 201-219.
- Yunos, R. M., Smith, M., Ismail, Z., & Ahmad, S. A. (2011). Inside concentrated owners, board of directors and accounting conservatism. In *Annual Summit on Business and Entrepreneurial Studies Proceeding* (pp. 954-971). Retrieved from [https://www.researchgate.net/publication/254399165\\_Inside\\_concentrated\\_owners\\_Boad\\_of\\_Directors\\_and\\_accounting\\_conservatism](https://www.researchgate.net/publication/254399165_Inside_concentrated_owners_Boad_of_Directors_and_accounting_conservatism)