

# คุณภาพกำไรของบริษัทครอบครัวไทย

สัจจวัฒน์ จันทน์หอม\*

ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร\*\*

## บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ต้องการศึกษาว่า การเป็นบริษัทครอบครัวนั้นส่งผลต่อคุณภาพกำไรหรือไม่ โดยใช้ข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 327 บริษัทระหว่างปี พ.ศ. 2551-2553 ผู้วิจัยได้ใช้ตัววัดของคุณภาพกำไร 4 มิติได้แก่ หนึ่ง เสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence) สอง ขนาดรายการคงค้างเกินปกติ (Abnormal Accruals) โดยใช้แบบจำลองของ Francis et al. (2005) เป็นตัววัดรายการคงค้างเกินปกติ สาม การรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา (Timely Loss Recognition) และสี่ ความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร (Earnings Informativeness)

ผลการศึกษาพบว่า การเป็นบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับเสถียรภาพของกำไร ขนาดรายการคงค้างเกินปกติ และความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร แต่ทว่ากลับมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลาแทน ซึ่งหมายความว่า บริษัทครอบครัวรับรู้ขาดทุนช้ากว่าหรือมีความระมัดระวังทางการบัญชีน้อยกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว อย่างไรก็ตาม ยังไม่สามารถสรุปได้ชัดเจนว่า บริษัทครอบครัวมีคุณภาพกำไร

\* ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท ไพร์ซฮอวเตอร์เฮาส์คูเปอร์ส เอบีเอส จำกัด

\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำ ภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ผู้วิจัยคาดว่า การที่ไม่พบความสัมพันธ์อาจมาจากปัจจัยด้านเศรษฐกิจหรือธุรกิจที่แตกต่างต่อกัน การที่บริษัทครอบครัวมีรับรู้ขาดทุนช้ากว่านั้น อาจเกิดจากการที่ผู้ถือหุ้นครอบครัวต้องการตัวเลขผลประกอบการที่ดีมากกว่าคุณภาพของกำไร ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยควรสนใจนโยบายบัญชีที่เกี่ยวกับการรับรู้ขาดทุนเป็นพิเศษ

**คำสำคัญ:** คุณภาพกำไร บริษัทครอบครัวไทย เสถียรภาพของกำไร ขนาดรายการคงค้างเกินปกติ การรับรู้ขาดทุน อย่างทันเวลา ความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร

## ABSTRACT

This research investigates whether the family-owned and managed structure, also known as the family firm, affects the earnings quality, using the Stock Exchange of Thailand and 327 firms from three years 2008-2010. The earnings quality is measured in the following dimensions: (1) Earnings Persistence (2) Abnormal Accruals which Francis et al. (2005) model is used as a measure of abnormal accruals (3) Timely Loss Recognition, and (4) Earnings Informativeness.

Results demonstrate that the family-owned and managed structure is not significantly associated with earnings persistence, the magnitude of abnormal accruals, and earnings informativeness. On the contrary, the relation between the structure and timely loss recognition is negative, suggesting that family firms lead to less conservative in financial reporting than non-family firms. The overall results; however, do not provide the strong evidence that family firms provide lower earnings quality than non-family firms.

A possible explanation for the contradiction to prior three assumptions is that the economic and business settings are different across eight industries. For the unexpected result in timely loss recognition, controlling families may demand for high operating performance rather than earnings quality. Thus, small investors should pay careful attention to accounting policies concerning loss recognition.

**Keywords:** Earnings Quality, Thai Family Firm, Earnings Persistence, Abnormal Accruals, Timely Loss Recognition, Earnings Informativeness

## บทนำ

ธนาการสันนิษฐานว่า วิกฤตการณ์การเงินเอเชียปี ค.ศ. 1997 เกิดจากลักษณะธุรกิจที่มีการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ (Ownership Concentration) หรือมีลักษณะความเป็นครอบครัว (World Bank, 1998) เพราะโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวกลับเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholder) มุ่งแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวและเอาเปรียบผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Non-controlling Shareholder) ซึ่งสื่อถึงการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอของบริษัท อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจได้ว่า บริษัทนั้นรายงานข้อมูลทางการเงินที่มีคุณภาพและโปร่งใส แต่ทว่า บริษัทครอบครัวกลับมีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่โปร่งใสมากนัก จึงทำให้นำไปสู่คำถามของงานวิจัยที่ว่า การเป็นบริษัทครอบครัวส่งผลต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงินหรือไม่ ซึ่งผู้วิจัยใช้ข้อมูลกำไรแทนข้อมูลทางการเงินหรือวัดคุณภาพกำไรแทนนั่นเอง

ทฤษฎีต่าง ๆ พยายามอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพของข้อมูลทางการเงิน ทฤษฎีที่สำคัญ ได้แก่ ทฤษฎี Entrenchment Effect และทฤษฎี Alignment Effect โดยทฤษฎี Entrenchment Effect (Morck, Shleifer and Vishny, 1988) เสนอว่า หากผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจในการบริหารอย่างเต็มที่ ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะยึดผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก จึงกีดกันข้อมูลทางการเงินที่รั่วไหลสู่นักลงทุน ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลบัญชีของบริษัทไม่ค่อยโปร่งใสนัก (Francis, LaFond, Olsson and Schipper, 2005) จึงอาจกล่าวได้ว่า การเป็นบริษัทครอบครัวส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง ขณะเดียวกัน ทฤษฎี Alignment Effect กลับอธิบายตรงกันข้ามว่า การถือหุ้นอย่างกระจุกตัวของสมาชิกครอบครัวเสมือนเป็นคำมั่นสัญญาที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมยินดีที่ไม่ยกยอกผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม เพื่อที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงให้แก่ตนเอง โดยคิดว่า ถ้าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริหารงานโดยยึดผลประโยชน์ตนเองเป็นหลัก

แล้ว อาจทำให้มูลค่าหุ้นของพวกเขาตกลงในที่สุด (Francis and Wong, 2002) จากทฤษฎีนี้ จึงสรุปได้ว่าคุณภาพของกำไรก็ยิ่งเพิ่มขึ้น ถ้าบริษัทนั้นเป็นบริษัทครอบครัว

งานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นบริษัทครอบครัวและคุณภาพกำไรได้ให้ผลสรุปที่ไม่ชัดเจนนักโดยให้ผลที่ค่อนข้างหลากหลาย ทฤษฎีทั้งสองที่ได้พยายามอธิบายความสัมพันธ์ดังกล่าวจะแย้งกันจึงเป็นแรงบันดาลใจทำให้เกิดงานวิจัยนี้ขึ้น

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นบริษัทครอบครัวและคุณภาพกำไรได้ให้ผลการวิจัยที่แตกต่างกัน 3 ประเด็น คือ หนึ่ง มองว่า การที่ครอบครัวเข้ามาถือหุ้นและบริหารงานทำให้คุณภาพกำไรของบริษัทสูงขึ้น สอง มองว่าโครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวกลับทำให้คุณภาพกำไรลดลง สาม โครงสร้างการถือหุ้นดังกล่าวไม่มีผลหรือไม่ส่งผลในทิศทางที่ชัดเจนต่อคุณภาพกำไร

งานวิจัยในกลุ่มแรกได้ผลการวิจัยเป็นไปตามแนวคิด Alignment Effect ที่เสนอว่า หากผู้บริหารได้ถือหุ้นมากขึ้น อาจช่วยให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (ซึ่งเป็นผู้บริหารด้วย) และผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม สอดคล้องเป็นไปในทางเดียวกันมากยิ่งขึ้น ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน นอกจากนี้ ครอบครัวจะคำนึงถึงประโยชน์ในระยะยาว ไม่ว่าจะเป็ความยั่งยืนของธุรกิจและชื่อเสียงของครอบครัว มากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ในระยะสั้น ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า ผู้บริหารจะไม่มีพฤติกรรมฉวยโอกาสตักแตงกำไรเพราะการกระทำดังกล่าวจะทำให้ชื่อเสียงของครอบครัว บริษัท และความมั่งคั่งของตน บริษัทครอบครัวจึงมีแรงจูงใจที่จะรายงานกำไรที่มีคุณภาพมากกว่าบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัว สอดคล้องกับงานวิจัยต่าง ๆ เช่น Warfield et al. (1995) ที่เสนอว่า หากผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้เพิ่มความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร (Informativeness of Earnings) และ

ช่วยลดการปรับปรุงรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร หรือ Cascino, Pugliese, Mussolino and Sansone (2010) เสนอว่า บริษัทครอบครัวจะรายงานคุณภาพกำไรสูงกว่าบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวรวมถึงบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่น (Block Holders) โดยยังพบว่า ลักษณะการกำกับดูแล นโยบายลงทุนและคุณภาพของผู้สอบบัญชีล้วนส่งผลต่อคุณภาพกำไรด้วย หรือ Kuntisook (2009) พบว่า ความระมัดระวังทางบัญชี (Accounting Conservatism) จะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือหุ้นโดยครอบครัว และ Wang (2006) ที่พบว่า บริษัทครอบครัวจะมีคุณภาพกำไรสูงกว่า โดยกำไรมีรายการคงค้างเกินปกติ (Abnormal Accrual) น้อยกว่า ให้ข้อมูลผลตอบแทนได้มากกว่า และมีความระมัดระวังมากกว่า จากงานวิจัยข้างต้นจึงล้วนสนับสนุนว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัวและคุณภาพกำไร

อย่างไรก็ดี งานวิจัยในกลุ่มที่สองกลับได้ผลวิจัยตามแนวคิด Entrenchment Effect กล่าวคือ ผู้บริหารซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมากอาจทำให้มีสิทธิออกเสียงมากเพียงพอที่ทำให้ตนเองรักษาสถิตประโยชน์ตนเองอย่างเหนียวแน่น ไม่ว่าจะเป็นให้ตนเองในตำแหน่งผู้บริหาร ก่อไปและจ่ายเงินเดือนสูงให้แก่ตนเอง นอกจากนี้ สมาชิกของครอบครัวมักจะดำรงตำแหน่งผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารของบริษัท ทำให้บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลที่ไม่มีโปร่งใสมากนัก เพราะผู้ถือหุ้นไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างเต็มที่ เนื่องจากเป็นคนในครอบครัวเดียวกัน

นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นที่อำนาจควบคุมอย่างครอบครัว อาจไม่ต้องการให้ข้อมูลทางการเงินหรือทางธุรกิจรั่วไหลสู่บุคคลภายนอก ซึ่งหากมีความไม่สมมาตรในการรับรู้ข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยมากเท่าไร การเปิดเผยบัญชียิ่งไม่โปร่งใสมากขึ้น อาจกล่าวได้ว่าคุณภาพกำไรจะลดลงหากมีครอบครัวเข้ามาถือครองหุ้นและบริหารงาน สอดคล้องกับงานวิจัยต่าง ๆ ที่ผ่านมา เช่น Fan

and Wong (2002) พบว่าการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทในเอเชียตะวันออกทำให้ Earnings Informationness ลดลงเพราะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะช่วยป้องกันเผยแพร่ข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นใหญ่บริหารงานโดยค้ำซึ่งผลประโยชน์เป็นหลัก หรือ Francis, Schipper, and Vincent (2005) พบว่า บริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบมีสิทธิออกเสียงไม่เท่ากัน (Dual Class Firm) จะมี Earnings Response Coefficients (ERCs) น้อยกว่า หรือ Firth, Fung and Rui (2007) ศึกษาบริษัทครอบครัวในจีน และพบว่า หากมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมากขึ้นจะทำให้ความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไรนั้นลดลง จากงานวิจัยข้างต้น อาจสรุปได้ว่า มีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัวและคุณภาพกำไร

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยอีกกลุ่มที่พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัวและคุณภาพกำไรไม่ชัดเจนมากนัก โดย วาสนา ฉายประดิษฐ์ (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวและการตกแต่งกำไรและไม่พบความสัมพันธ์ใด ๆ นอกจากนี้ Yoe, Tan, Ho and Chen (2002) ที่เสนอว่า ทิศทางความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไรขึ้นอยู่กับระดับการถือหุ้นของผู้บริหาร ถ้าถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ความสามารถในการให้ข้อมูลจะเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการถือครองหุ้น แต่ถ้าถือครองมากในระดับหนึ่ง รูปแบบความสัมพันธ์จะเปลี่ยนไปในทางตรงกันข้ามทันที หรือ Gabrielsen, Gramlich and Plenborg (2002) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและระดับของรายการคงค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทในประเทศเดนมาร์ก หรือ รสจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและผู้บริหารกับระดับรายการคงค้างจากเงินทุนหมุนเวียน และ Demsetz and Lenz (1985) พบว่า การกระจุกตัวของถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลกำไรทางบัญชี

## วิธีการวิจัย

### ข้อมูลและกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 327 บริษัทตั้งแต่วันที่ พ.ศ. 2551-2553 โดยใช้บริษัทในทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้จะไม่นำมารวมในการศึกษา ได้แก่ บริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทที่เพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดฯ ระหว่างปี พ.ศ. 2549-2553 บริษัทในกลุ่มธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันชีวิต และประกันภัย และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในฐานข้อมูล นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลสัดส่วนการถือครองหุ้นนั้นสามารถรวบรวมได้จากรายงานประจำปี 56-1 หนังสือและวารสารอ้างอิงที่เชื่อถือได้

### นิยามตัวแปรของบริษัทครอบครัว

ผู้วิจัยจะวัดการเป็นบริษัทครอบครัวใน 2 รูปแบบ โดยรูปแบบที่หนึ่ง FAM เป็นตัวแปร Dummy โดยตัวอย่างที่เป็นบริษัทครอบครัวจะมีค่าเท่ากับ 1 นอกนั้นมีค่าเท่ากับ 0 บริษัทหนึ่งจะถือว่าเป็นบริษัทครอบครัวก็ต่อเมื่อมีสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25% ในบริษัท และทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร และรูปแบบที่สอง FAMOWN เป็นตัวแปรต่อเนื่องที่ร้อยละของหุ้นที่สมาชิกครอบครัวถืออยู่ ซึ่งจะถือผ่านบุคคลธรรมดาหรือนิติบุคคลก็ตาม

### สมมติฐานของการวิจัย

ผู้วิจัยได้เลือกคุณสมบัติ 3 ด้านขึ้นมาทดสอบได้แก่ เสถียรภาพของกำไร (Earnings Persistence) รายการคงค้างเกินปกติ (Abnormal Accrual) และความไม่สมมาตรด้านเวลาในการรับรู้รายการกำไรและรายการขาดทุนและการรับรู้ราคาหุ้นที่ทันเวลา (Asymmetric Timeliness

and Timely Loss Recognition) ในด้านของการตอบสนองของนักลงทุนต่อข้อมูลกำไร จะวัดว่า ข้อมูลกำไรสามารถให้ข้อมูลผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนมากน้อยเพียงไร (Earnings Informativeness)

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคุณภาพของกำไรของบริษัทครอบครัว พบว่า งานวิจัยส่วนใหญ่จะให้ผลการวิจัยว่า คุณภาพกำไรจะมีสัมพันธเชิงบวกกับโครงสร้างการถือหุ้นโดยครอบครัว เช่น Wang (2006) ที่พบว่า บริษัทครอบครัวจะมีคุณภาพกำไรสูงกว่า และ Warfield et al. (1995) ที่เสนอว่า หากผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้เพิ่มความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร (Informativeness of Earnings) และช่วยลดการปรับปรุงรายการคงค้างที่เกิดจากดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary Accounting Accrual Adjustment) ดังนั้น ผู้วิจัยเชื่อมั่นในแนวคิด Alignment Effect มากกว่า Entrenchment Effect และได้ตั้งสมมติฐานดังต่อไปนี้

- H<sub>1</sub>: การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับเสถียรภาพของกำไร
- H<sub>2</sub>: การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับขนาดรายการคงค้างเกินปกติ
- H<sub>3</sub>: การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา
- H<sub>4</sub>: การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสามารถให้ข้อมูลของกำไร

### วิธีการทดสอบสมมติฐาน

การทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยได้ดัดแปลงแบบจำลองจากงานวิจัยต่าง ๆ เพื่อมาประยุกต์กับงานวิจัย จึงได้แบบจำลองต่อไปนี้

สมมติฐาน	แบบจำลองของงานวิจัยนี้
1	$\frac{NI_{i,t+1}}{AA_{i,t}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{NI_{i,t}}{AA_{i,t}} + \alpha_2 \times \frac{NI_{i,t}}{AA_{i,t}} \times (\text{Family proxies}) + \alpha_3 \times \text{Size}_t + \alpha_4 \times \text{Lev}_t + \alpha_5 \times \text{Growth}_t + e_t$ <p>คาดการณ์ผลการวิจัยว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ จะมามีค่าเป็นบวก</p>
2 <sup>1</sup>	$ABACC_{i,t} = \beta_{0,i} + \beta_1(\text{Family proxies})_{i,t} + \beta_2 \times \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \times \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \times \text{Growth}_{i,t} + \beta_5 \times \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \times \text{Loss}_{i,t} + e_t$ <p>คาดการณ์ผลการวิจัยว่า ค่าสัมประสิทธิ์ จะมีค่าเป็นบวก</p>
3	$\frac{\Delta NI_{i,t}}{AA_{i,t}} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Neg}_{i,t-1} + \gamma_2 \frac{\Delta NI_{i,t-1}}{AA_{i,t}} + \gamma_3 \left( \text{Neg}_{i,t-1} \times \frac{\Delta NI_{i,t-1}}{AA_{i,t}} \right) + \gamma_4 (\text{Family proxies})_{i,t} + \gamma_5 \text{Neg}_{i,t-1} \times (\text{Family proxies})_{i,t} + \gamma_6 \frac{\Delta NI_{i,t-1}}{AA_{i,t}} \times (\text{Family proxies})_{i,t} + \gamma_7 \left( \text{Neg}_{i,t-1} \times \frac{\Delta NI_{i,t-1}}{AA_{i,t}} \times (\text{Family proxies})_{i,t} \right) + \gamma_8 \times \text{Size}_{i,t} + \gamma_9 \times \text{Lev}_{i,t} + \gamma_{10} \times \text{Growth}_{i,t} + \gamma_{11} \times \text{Loss}_{i,t} + e_t$ <p>คาดการณ์ผลการวิจัยว่า สัมประสิทธิ์ จะมีค่าเป็นลบ (มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา)</p>
4	$\text{Ret}_{i,t} = \delta_0 + \delta_1 \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + \delta_2 (\text{Family proxies})_{i,t} \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + \delta_3 \times \text{Size}_t \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + \delta_4 \times \text{Lev}_{i,t} \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + \delta_5 \times \text{Loss}_{i,t} \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + \delta_6 \times \text{MB}_{i,t} \times \frac{\text{EPS}_{i,t}}{P_{i,t}} + e_t$ <p>คาดการณ์ผลการวิจัยว่า ค่าสัมประสิทธิ์จะมีค่าเป็นบวก</p>

โดยที่

$NI_{i,t}$  กำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t

$ABACC_{i,t}$  = ค่าสัมบูรณ์ของรายการคงค้างที่เกินปกติปีที่ t

$\Delta NI_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t เทียบกับปีที่ t-1

$\Delta NI_{i,t-1}$  = การเปลี่ยนแปลงในกำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t-1 เทียบกับปีที่ t-2

1 ใช้แบบจำลองของ Francis et al. (2005) ในการประมาณค่าขนาดของรายการคงค้างเกินปกติ (Abnormal Accruals)

Neg <sub>i,t-1</sub>	= ตัวแปร dummy จะมีค่าเท่ากับ 1 ถ้า $\Delta Ni_{i,t-1} < 0$
Ret <sub>i,t</sub>	= ล็อกการที่มีธรรมชาติของดัชนีผลตอบแทนรวม (Total Return Index) ของบริษัท i ต่อปี ในปีที่ t (Ln(Total Return Index))
EPS <sub>i,t</sub>	= กำไรสุทธิต่อหุ้น (Earnings Per Share) ของบริษัท i ในปีที่ t
(Family proxies)	= ตัวแปรที่ใช้วัดบริษัทครอบครัว
AA <sub>i,t</sub>	= สินทรัพย์รวมเฉลี่ยของบริษัท i ในปีที่ t
P <sub>i,t</sub>	= ราคาเฉลี่ยของหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t
Size <sub>t</sub>	= ขนาดของบริษัท คำนวณโดยล็อกการที่มีธรรมชาติของสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t (Ln(Total asset))
Lev <sub>t</sub>	= สัดส่วนหนี้สินคำนวณโดยหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ สิ้นปีที่ t
Growth <sub>t</sub>	= อัตราการเจริญเติบโตในรายได้ของบริษัท i ในปีที่ t
ROA <sub>i,t</sub>	= กำไรสุทธิปีที่ t หารด้วยสินทรัพย์รวมเฉลี่ยปีที่ t ของบริษัท i
Loss <sub>i,t</sub>	= การขาดทุนของบริษัท i หากบริษัทขาดทุนในปีที่ t ตัวแปรจะมีค่าเท่ากับ 1
MB <sub>i,t</sub>	= มูลค่าตลาดของหุ้นต่อมูลค่าตามบัญชีของบริษัท i ณ ปีที่ t
e <sub>t</sub>	= ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณการของบริษัท i ในปีที่ t

**ผลการวิจัย**

**ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา**

จากตารางต่อไปนี้ พบว่า บริษัทตัวอย่าง 327 บริษัท นั้นเข้าเงื่อนไขเป็นบริษัทครอบครัวถึง 191 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 58.41 ของบริษัทตัวอย่างทั้งหมด โดยครอบครัวมักจะมีถือหุ้นอยู่ในบริษัทเฉลี่ยร้อยละ 31.23, 31.56, 31.33 ในปี พ.ศ. 2551, 2552, 2553 ตามลำดับ ซึ่งถือว่า มีระดับการถือหุ้นที่ค่อนข้างสูงในช่วงเวลาที่ผ่านมา นอกจากนี้ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีจำนวนบริษัทครอบครัวมากที่สุด เพราะมีบริษัทครอบครัวคิดเป็นสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 71.95 และมีสัดส่วนการถือหุ้นเฉลี่ยโดยครอบครัวสูงที่สุดเมื่อเปรียบเทียบกับทุกอุตสาหกรรม แต่กลับพบบริษัทครอบครัวในอุตสาหกรรมทรัพยากร

น้อยที่สุด โดยพบเพียงร้อยละ 15.79 ของบริษัททั้งหมด ในอุตสาหกรรม

- ผู้วิจัยได้ตัดข้อมูลของบางบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง 327 บริษัทออกจากการทดสอบทางสถิติด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการแรก บางบริษัทไม่สามารถให้ข้อมูลได้ครบ เช่น บางบริษัทไม่มีข้อมูลกำไรสุทธิต่อหุ้น เป็นต้น และประการหลัง ข้อมูลบางตัวมีค่าที่สูงหรือต่ำเกินไป (Extreme Values) ผู้วิจัยจึงได้ตัดข้อมูลที่ Percentile ที่ 1 และ 99 ออก เพื่อให้ผลการทดสอบทางสถิติน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น สาเหตุข้างต้นจึงส่งผลให้จำนวนตัวอย่างบริษัท-ปี (Firm-year Observations) มีจำนวนไม่เท่ากันในการทดสอบแต่ละสมมติฐาน

อุตสาหกรรม	No.	Family Firms	%Family Firms	ค่าเฉลี่ยของ % การถือหุ้นโดยครอบครัว	
				2551	2552
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro)	38	30	78.95%	41.39%	40.68%
สินค้าอุปโภคบริโภค (Consump)	35	23	65.71%	37.29%	37.54%
สินค้าอุตสาหกรรม (Indus)	56	38	67.86%	35.38%	35.91%
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Propcon)	77	43	55.84%	29.26%	28.44%
ทรัพยากร (Resourc)	19	3	15.79%	12.00%	11.53%
บริการ (Service)	74	40	54.05%	28.42%	28.97%
เทคโนโลยี (Tech)	28	14	50.00%	27.06%	27.43%
รวม	327	191	58.41%	31.83%	31.56%

### ผลการทดสอบสมมติฐาน

จากการทดสอบสมมติฐาน สามารถสรุปได้ดังตารางด้านล่าง

ตัวแปร	สมมติฐานที่ 1	สมมติฐานที่ 2	สมมติฐานที่ 3	สมมติฐานที่ 4
Model 1 : FAM	0	0	-	0
R <sup>2</sup>	0.568	0.067	0.315	0.133
Model 2 : FAMOWN	0	0	-	0
R <sup>2</sup>	0.571	0.068	0.321	0.136
N (Firm-Years)	951	962	951	938

หมายเหตุ 0 หมายถึง ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการเป็นบริษัทครอบครัวและคุณภาพกำไร  
- หมายถึง มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการเป็นบริษัทครอบครัวและคุณภาพกำไร

### สรุปผลการศึกษา

ผลการศึกษาในข้างต้นพบว่า การเป็นบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพกำไร เว้นแต่ด้านการรับรู้ขาดทุนอย่างนั้นเวลา ซึ่งบริษัทครอบครัวจะรับรู้ได้ไม่ทันเวลาเท่ากับบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ดังนั้น นักลงทุนที่ต้องการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัทครอบครัวควรสนใจเรื่องนโยบายการรับรู้รายการขาดทุนของบริษัทเป็นพิเศษ

ผลการศึกษาโดยละเอียดได้พบว่า การเป็นบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับเสถียรภาพของกำไร ขนาดของรายการคงค้างเกินปกติ และความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไร ซึ่งหมายความว่า บริษัทครอบครัวมีระดับเสถียรภาพของกำไร ระดับการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง หรือความสามารถของกำไรที่จะให้ข้อมูลผลตอบแทนไม่แตกต่างไปจากบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ดังนั้น จึงไม่เป็นไปตามในสมมติฐานที่เคยได้ตั้งไว้

อย่างไรก็ดี กลับพบว่า การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา ซึ่งหมายถึงบริษัทครอบครัวนิยามทยอยรับรู้รายการขาดทุนตามช่วงระยะเวลาหนึ่ง มากกว่าจะรับรู้รายการขาดทุนในครั้งเดียว ส่งผลให้กำไรของบริษัทครอบครัวมีคุณภาพต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว เพราะไม่มีความระมัดระวังทางการบัญชี ซึ่งผลการศึกษาด้านการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลานี้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้แต่เดิม

**อภิปรายผลการศึกษา**

การที่การเป็นบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับเสถียรภาพของกำไร (Earnings persistence) อาจมีสาเหตุมาจากปัจจัยภายนอก เช่น เศรษฐกิจหรือการแข่งขันทางธุรกิจส่งผลให้แต่ละบริษัทมีผลประกอบการที่แตกต่างกันออกไป เสถียรภาพกำไรของแต่ละบริษัทจึงอาจไม่ได้ขึ้นอยู่กับโครงสร้างการถือหุ้นและการบริหารงานเพียงอย่างเดียว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Demsetz and Lenz (1985) ที่พบว่า การกระจุกตัวของถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลกำไรทางบัญชี นอกจากนี้ รูปแบบบริหารของบริษัทครอบครัวในปัจจุบันนั้นมีหลายประเภท เช่น บางบริษัทครอบครัวไม่ยอมว่าจ้างผู้บริหารภายนอกมาบริหารงาน แต่บางธุรกิจครอบครัวได้ดำเนินธุรกิจแบบสมัยใหม่ ว่าจ้างผู้บริหารภายนอก จึงส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี

สำหรับโครงสร้างการถือหุ้นโดยครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับขนาดรายการค้างเกินปกติ (Abnormal accrual) อาจมาจากสาเหตุปัจจัยภายนอกตามที่อธิบายในข้างต้น อย่างไรก็ดี ผลวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Gabrielsen, Gramlich and Plenborg (2002) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและระดับของรายการค้างโดยดุลยพินิจของผู้บริหารของบริษัทในประเทศเดนมาร์ก หรือ รสจรินทร์ กุลศรีสอน (2552) ที่ศึกษา ฉายประดิษฐ์ (2552) ที่ได้กล่าวถึง

ข้างต้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯได้พัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้น อาจส่งผลให้บริษัทไทยมีการตกแต่งกำไรที่ลดลง

ส่วนการเป็นบริษัทครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไรนั้น (Earnings informativeness) อาจเกิดจากตลาดทุนในความเป็นจริงอาจไม่ได้อยู่ระดับที่โปร่งใส เนื่องจากไม่สอดคล้องกับสมมติฐานเบื้องต้นที่เรากลุ่มตัวอย่างอยู่ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ เลยอาจมีสาเหตุให้ผลการวิจัยออกมาไม่มีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังสอดคล้องกับ Yoe, Tan, Ho and Chen (2002) ด้วย

อย่างไรก็ดี ผลการวิจัยได้พบว่า การเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา อาจมาจากการที่ผู้ถือหุ้นครอบครัวต้องการคุ้มครองประกอบการที่ดีมากกว่าคุณภาพของกำไร โดยขึ้นอยู่กับสภาพเศรษฐกิจและแนวโน้ม จะพบว่าบริษัทครอบครัวนั้นมีการสะสมหนี้สินโดยเฉลี่ย (EPS) ผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) มากกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ดังนั้นบริษัทครอบครัวจึงมีความระมัดระวังทางบัญชีน้อยกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kiatapiwat (2010) ที่ได้ศึกษาบริษัทไทยและพบว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะมีความระมัดระวังทางการบัญชีน้อยกว่า ซึ่งหมายถึงมีคุณภาพกำไรที่ต่ำกว่านั่นเอง

**ข้อจำกัดในการทำวิจัยและข้อเสนอแนะ**

ข้อจำกัดหลักในการทำวิจัยนั้น คือ ไม่สามารถหาผู้ถือหุ้นที่แท้จริงจากแบบ 56-1 ได้ เพราะบางบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นถือหุ้นแบบไขว้หรือแบบปิรามิด นอกจากนี้ ยังมีการจัดตั้งบริษัทโฮลดิ้งหรือนิติบุคคลต่างประเทศเข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ทำให้ผู้วิจัยไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลผู้ถือหุ้นของบริษัทโฮลดิ้งหรือนิติบุคคลต่างประเทศได้ ดังนั้นผลการพิจารณารูปแบบการถือหุ้นและการบริหารงานโดยครอบครัวอาจไม่ถูกต้องทั้งหมด

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้เสนอแนะสำหรับการทำวิจัยในครั้งต่อไป โดยศึกษาบริษัทครอบครัวที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งส่วนใหญ่มักเป็นบริษัทครอบครัวหรือ ศึกษาบริษัทครอบครัวในกลุ่มธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันชีวิตและประกันภัย และกองทุนอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งผู้วิจัยไม่ได้ทำการศึกษา หรือศึกษาโดยแบ่งระดับการถือหุ้นของครอบครัวเป็นระดับต่ำ ปานกลาง และสูง เพื่อดูผลกระทบต่อคุณภาพกำไร โดยศึกษาเป็นลักษณะความสัมพันธ์แบบไม่ใช่เชิงเส้น (Non-Linear)

### เอกสารอ้างอิง

- รสรินทร์ กุลศรีสอน. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณภาพกำไร*. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, บัณฑิตวิทยาลัย, ภาควิชาบัญชี.
- วาสนา ฉายประดิษฐ์. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวกับการตกแต่งกำไร*. การศึกษาอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, ภาควิชาการบัญชี.
- Ball, R. and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- Cascino, S., Pugliese, A., Musolino, D. and Sansone, C. (2010). *The Influence of Family Ownership on the Quality of Accounting Information*. Retrieved on December 1, 2011, from <http://fbr.sagepub.com/content/23/3/246.abstract>.
- Dechow P., W. Ge and C. Schrand. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 341-401.
- Demsetz, H. and K. Lehn. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *Journal of Political Economy*, 93, 1155-1177.
- Fan, J. and T. J. Wong. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting & Economics*, 33, 401-425.
- Firth, M., Fung, P., G. Y., and Rui, O. M. (2007). Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 463-496.
- Francis, J., R. Lafond, P. Olsson and K. Schipper. (2005). The Market Pricing of Accrual Quality. *Journal of Accounting & Economics*, 39, 295-327.
- Francis, J.; K. Schipper and L. Vincent. (2005). Earnings and Dividends Informativeness When Cash Flow Rights Are Separated from Voting Rights. *Journal of Accounting & Economics*, 39, 329-360.
- Gabrielsen, G., Gramlich, J. and Plenborg, T. (2002). Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-U.S. setting. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 29, 967-988.
- Givoly, D., Hayn, C. and Katz, S.P. (2009). Does Public Ownership of Equity Improve Earnings Quality?. Working paper, Harvard University.

- Kiatapiwat, W. (2010). *Controlling Shareholders, Audit Committee Effectiveness, and Earnings Quality: the Case of Thailand*. Unpublished doctoral dissertation, The University of Maryland at College Park, Faculty of the Graduate School.
- Kuntisook, K. (2009). *Accounting Conservatism and Controlling Shareholder Characteristics: Empirical Evidence from Thailand*. A thesis for the master degree, Chulalongkorn University, Graduate College.
- Morck, R., A. Shleifer and R. Vishny. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Morck, R., M. Nakamura and A. Shivasani. (2000), Bank Ownership Structure, and Firm Value in Japan, *Journal of Business*, 73, 539-567.
- Sloan, R., (1996) .Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. *The Accounting Review*, 71, 289–315.
- Suehiro A. and N. Wailerssak. (2004). Family Business in Thailand-Its Management, Governance, and Future challenges. *ASEAN Economics Bulletin*, Vol.2 No.1, 81-93.
- Wang, D. (2006). Founding Family Ownership and Earnings Quality. *Journal of Accounting Research*, 44, 619–656.
- Warfield, T., Wild, J. and Wild, K. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61–91.
- World Bank. (1998). *East Asia: The Road to Recovery*. Washington, D.C. The World Bank.
- Yoe, G. H. H., Tan, P. M. S., Ho, K., and Chen, S. S. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 1023–1046.