

ประสิทธิภาพของต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 15 สิงหาคม 2564
วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 10 กันยายน 2564
วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 23 กันยายน 2564

ภาณุพงษ์ โมกไฮสง^{*}
หลักสูตร บริหารธุรกิจบัณฑิต
คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเซนต์จอห์น

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพของต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรของกิจการ ซึ่งต้นทุนตัวแทนประกอบด้วยค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 332 กิจการ วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่าย และการวิเคราะห์การถดถอยของข้อมูลสำหรับ Panel data

ผลการวิจัยพบว่า ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารมีจำนวนมากที่สุดคือเฉลี่ย 33.04 ล้านบาท ส่วนความสัมพันธ์ด้านค่าใช้จ่ายของต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรพบว่า ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร มีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไร

คำสำคัญ: ประสิทธิภาพ ต้นทุนตัวแทน ประมาณการกำไร

^{*} ผู้ประสานงานหลัก: panupong999@gmail.com

The efficiency of agency cost and earnings predictability of Thailand listed companies

Received: August 15, 2021
Revised: September 10, 2021
Accepted: September 23, 2021

Panupong Mokthaisong^{2*}
Business Administration Program
Faculty of Business Administration Saint John University

Abstract

The purpose of this study is to examine the efficiency of agency cost and earnings predictability of Thailand listed companies. Agency cost was separated by audited fee, audit committee fee and chief executive office and board of director fee. The quantitative method was used 332 companies as instrument for collection data. The instrument of data was being analyzed by using maximize value, minimize value, mean value, standard deviation, simple and panel data regression analysis were used to analyze and test research hypotheses.

The findings of this study report that the highest agency cost expense was chief executive office and board of director fee average at 33.04 million baht. The empirical study also documents that all variables, audited fee, audit committee fee and chief executive office and board of director fee, shown statistically and positively related with earning predictability.

Keywords: Efficiency, Agency cost, Earnings predictability

* ผู้ประสานงานหลัก: panupong999@gmail.com

บทนำ

การบริหารกิจการในปัจจุบันโดยเฉพาะกับกิจการขนาดใหญ่ที่มีความซับซ้อนและมีหน่วยงานที่หลากหลาย มีการแบ่งแยกด้านบริหารจัดการกับด้านกำกับดูแลกิจการออกจากกันเพื่อเป็นการถ่วงดุลอำนาจและความเหมาะสมของการกำกับและการตรวจสอบ ในด้านการบริหารงาน ผู้ถือหุ้นซึ่งเปรียบเสมือนเจ้าของกิจการบางครั้งมีการว่าจ้างฝ่ายบริหารหรือผู้มีบริหารที่มีความรู้ความสามารถหรือมีความเป็นมืออาชีพให้มาดำรงตำแหน่งประธานฝ่ายบริหาร เพื่อให้กิจการสามารถเติบโตและมีกำไร สร้างผลตอบแทนที่เหมาะสมให้กับผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามการบริหารงานของประธานฝ่ายบริหารนั้น อาจจะดำเนินนโยบายและบริหารงานที่มุ่งเน้นในการสร้างรายได้และกำไรในระยะสั้นมากกว่าความยั่งยืนและความสม่ำเสมอของกำไร เนื่องจากส่วนใหญ่ฝ่ายบริหารมีระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งและได้รับผลตอบแทนเพิ่มตามกำไรของกิจการ ซึ่งการที่ฝ่ายบริหารต้องการได้รับผลตอบแทนสูงสุดนั้น การใช้ประโยชน์หรือใช้ทรัพยากรของกิจการเพื่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดต่อกิจการอาจจะไม่เป็นไปตามความต้องการของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) รวมถึงอาจมีการเลือกปฏิบัติ และการขาดจริยธรรมในการบริหารงานก็เป็นอีกหนึ่งในปัญหาที่เกิดจากการว่าจ้างตัวแทนมาบริหารกิจการของผู้ถือหุ้น (Mccolgan, 2001) ดังนั้นจึงเกิดข้อขัดแย้งในความต้องการที่ไม่ตรงกันเนื่องจากการบริหารงานของฝ่ายบริหารอาจจะไม่เป็นไปตามแนวทางที่ผู้ถือหุ้นต้องการคือการสร้างกำไรและมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการ

ที่ผ่านมาได้มีงานวิจัยที่นำเสนอแนวทางในการลดความขัดแย้งฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นโดยการนำแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ในเรื่องเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นหรือตัวการ (Principal) และฝ่ายบริหารหรือตัวแทน (Agent) มาใช้อธิบายเหตุการณ์ต่างๆ ทางด้านการเงินในเชิงทฤษฎี และการนำไปปฏิบัติด้วยการศึกษาในเรื่องความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารกับกำไรของกิจการตามแนวทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) โดยหนึ่งในนั้นคือก็เพื่อลดความขัดแย้งในผลประโยชน์เนื่องจากต่างฝ่ายก็มีความต้องการที่จะได้รับผลประโยชน์สูงสุด แต่ล้มค้ำจนถึงการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ส่งผลให้ต้นทุนตัวแทน (Agency cost) เพิ่มขึ้น (Jensen, 1986) โดยต้นทุนตัวแทนที่เกิดขึ้นย่อมส่งผลการดำเนินงานและกำไรของกิจการ ซึ่งต้นทุนตัวแทนตามแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ประกอบไปด้วยค่าใช้จ่าย 3 ประเภทคือ ค่าใช้จ่ายในการติดตามตรวจสอบเพื่อให้ตัวแทนดำเนินการตามเป้าหมายที่ตัวการกำหนด ค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้กับตัวแทนเพื่อให้ดำเนินการตามพันธสัญญา และค่าใช้จ่ายที่เหลือด้านอื่นๆ เกี่ยวกับตัวแทน ซึ่งค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นโดยเฉพาะค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบด้านรายงานทางการเงิน มีวัตถุประสงค์เพื่อให้สะท้อนถึงความเหมาะสมของการจัดทำรายงานทางการเงินเพื่อให้ผู้ใช้ประโยชน์จากรายงานทางการเงินของกิจการได้รับข้อมูลที่ถูกต้องเหมาะสม เนื่องจากรายงานทางการเงินเป็นส่วนที่ช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจเพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Abubakar, Lawal and Mohamed, 2020)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้เล็งเห็นความสำคัญของการศึกษา ประสิทธิภาพของการบริหารงานของฝ่ายบริหาร หรือตัวแทนว่า ต้นทุนตัวแทนด้านค่าใช้จ่ายที่เป็นจำนวนเงินซึ่งฝ่ายตัวการหรือผู้ถือหุ้นได้จ่ายให้กับตัวแทนไปนั้นมีประสิทธิภาพต่อกำไรของกิจการอย่างไรบ้าง ซึ่งผลของการศึกษาที่ได้จะเป็นแนวทางส่วนหนึ่งที่จะช่วยกิจการต่างๆนำไปใช้ประเมินการจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงผู้ที่สนใจศึกษาด้านต้นทุนตัวแทนและความสามารถประมาณการกำไรของกิจการได้นำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางในการพัฒนางานวิจัยต่อไปให้ครอบคลุมในด้านตัวแทนหรือฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นให้มากขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

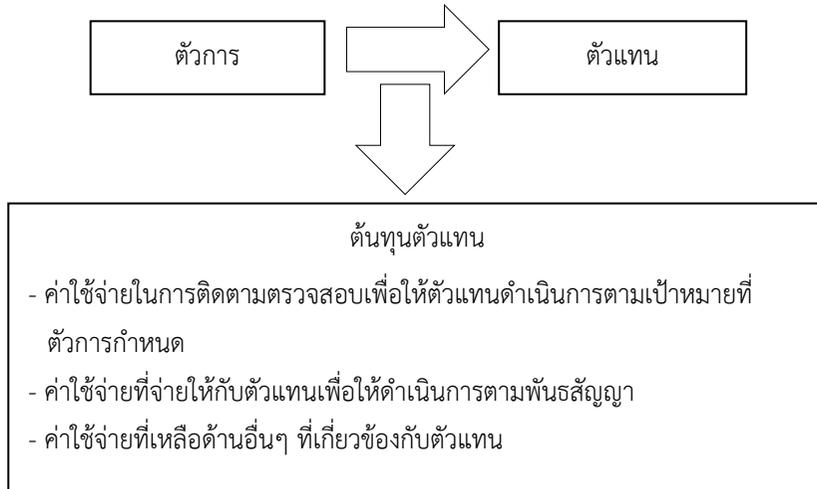
1. เพื่อศึกษาต้นทุนตัวแทนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ผู้ถือหุ้นหรือตัวการได้จ่ายให้กับตัวแทนประกอบด้วย ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ผู้ถือหุ้นหรือตัวการได้จ่ายให้กับตัวแทนซึ่งประกอบด้วย ค่าตรวจสอบบัญชี ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร กับความสามารถประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการได้จ้างให้บุคคลดำเนินการแทนตนเองนั้น ตัวการคือผู้ถือหุ้นต้องการที่จะว่าจ้างให้ตัวแทนคือ ฝ่ายบริหารให้ความร่วมมือในการบริหารงานให้บรรลุเป้าหมายโดยตัวการจะต้องจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทนตามสัญญาและกำไรของกิจการ (Intakhan and Ussahawanitchakit, 2009) อย่างไรก็ตามการว่าจ้างฝ่ายบริหารให้ดำเนินการแทนตนเองของตัวการนั้นอาจมีความขัดแย้งในผลประโยชน์ ซึ่งตามแนวคิดทางทฤษฎีเกี่ยวกับต้นทุนตัวแทนที่ได้เริ่มมีการศึกษาของ Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวว่า หากทั้งตัวการและตัวแทนได้รับผลตอบแทนตามที่ตนเองพอใจ ตัวแทนก็จะไม่ดำเนินการเพื่อให้เกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์กับตัวการ โดยตัวการสามารถจำกัดขอบเขตของความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่แตกต่างนั้นด้วยการเพิ่มผลตอบแทนที่เหมาะสมให้กับตัวแทน ซึ่งจะกระตุ้นทุนในการติดตามตรวจสอบเพื่อที่จะลดพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมของตัวแทน เนื่องจากตัวแทนหรือประธานฝ่ายบริหารมีอิทธิพลที่มีนัยสำคัญต่อกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ (Mollah, et al., 2019) โดย Jensen and Meckling (1976) ให้คำนิยามที่ครอบคลุมค่าใช้จ่าย 3 ประเภทคือ

1. ค่าใช้จ่ายติดตาม ตรวจสอบเพื่อให้ตัวแทนดำเนินการตามเป้าหมายของตัวการ
2. ค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้กับตัวแทนเพื่อให้ดำเนินการตามพันธสัญญา
3. ค่าใช้จ่ายที่เหลือด้านอื่นๆ เกี่ยวข้องกับตัวแทน

จากค่านิยามเรื่องค่าใช้จ่ายข้างต้น สามารถสรุปเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนเป็นดังนี้



ภาพ 1 แนวคิดเกี่ยวกับต้นทุนตัวแทน

จากค่านิยามเรื่องค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับตัวแทนข้างต้น เมื่อพิจารณาค่าใช้จ่ายแต่ละประเภทจึงกำหนดเป็นแนวทางในการวิจัยคือ

1. ค่าใช้จ่ายในการติดตามตรวจสอบเพื่อให้ตัวแทนดำเนินการตามเป้าหมายที่กำหนด เป็นค่าใช้จ่ายเพื่อลดความเสียหายในความขัดแย้งในผลประโยชน์และลดความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นโดยต้นทุนตัวแทนที่เกิดขึ้นสัมพันธ์กับการตรวจสอบพฤติกรรมตัวแทน ได้แก่ การตรวจสอบผลลัพธ์ของการกระทำตัวแทน ความสัมพันธ์ของกิจกรรมที่ทำโดยตัวแทนเพื่อเป็นหลักประกันแก่ตัวการว่าตัวแทนจะประพฤติเหมาะสม (สุภานี นวกุล, 2553) ทั้งนี้การตรวจสอบโดยเฉพาะจากผู้ตรวจสอบอิสระก็เพื่อให้สะท้อนถึงความเหมาะสมของการจัดทำรายงานทางการเงิน ซึ่งจัดทำโดยฝ่ายบริหารของกิจการ (Watts and Zimmerman, 1983) โดยเฉพาะรายงานทางการเงิน ที่จัดทำโดยผู้ตรวจสอบอิสระจะต้องมีข้อมูลทางการเงินที่มีความโปร่งใส ลดข้อผิดพลาดและเป็นมาตรฐานในการนำเสนอข้อมูล (Mazadu and Yusha, 2020) และงานวิจัยข้างต้นพบว่า รายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาหุ้นของกิจการ ดังนั้นกรณีนี้จึงพิจารณาเป็นค่าใช้จ่ายข้างต้นว่ามีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไร

2. ค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้กับตัวแทนเพื่อให้ดำเนินการตามพันธสัญญา โดยตัวการ เพื่อเป็นหลักประกันว่าตัวแทนจะไม่ดำเนินการบางอย่าง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อตัวการ (Jensen and Meckling, 1976) ซึ่งค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นนี้เป็นสิ่งที่ตัวการจ่ายให้กับตัวแทนคือค่าใช้จ่ายที่จ่ายให้กับประธานฝ่ายบริหารและคณะ

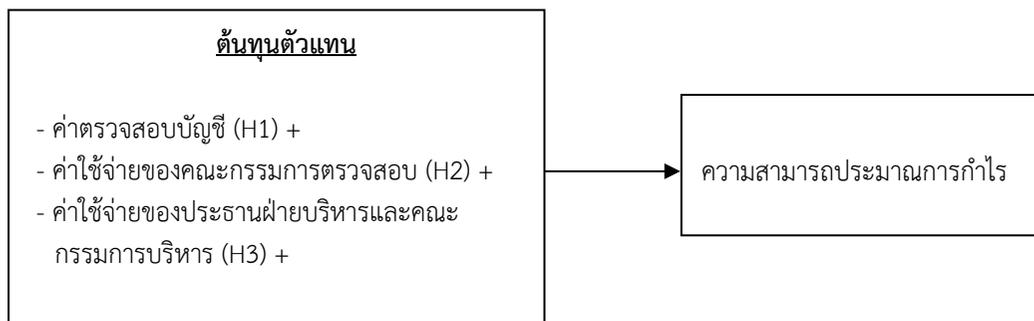
กรรมการบริหาร จากการศึกษาของ Lilling (2006) พบว่าผลตอบแทนที่จ่ายให้กับประธานฝ่ายบริหารนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไรของกิจการ

3. ค่าใช้จ่ายที่เหลือด้านอื่นๆ ที่เกี่ยวกับตัวแทน โดย Jensen (1986) กล่าวว่าหากกระแสเงินสดอิสระคงเหลือมากบ่งบอกถึงการใช้ดุลพินิจมากขึ้นของฝ่ายบริหารซึ่งส่งผลให้ต้นทุนตัวแทนสูงขึ้น อย่างไรก็ตามนโยบายของกระแสเงินสดข้างต้นไม่ได้กำหนดไว้อยู่ในขอบเขตการศึกษาครั้งนี้ โดยจะพิจารณาเฉพาะค่าใช้จ่ายที่จ่ายเป็นจำนวนเงินให้กับตัวแทนเท่านั้น

ในด้านความสามารถประมาณการกำไรหมายถึง กำไรในอดีตซึ่งสามารถประมาณการกำไรในอนาคตได้ (Boonlert-U-Thai, Meek and Nabar, 2006) ซึ่งความสามารถประมาณการกำรไรมีความสำคัญกับผู้ที่เกี่ยวข้องโดยเฉพาะนักลงทุน เนื่องจากรายงานทางการเงินเป็นส่วนที่ช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจเพื่อประเมินมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ (Abubakar, Lawal and Mohamed, 2020)

ดังนั้นในงานวิจัยครั้งนี้จึงกำหนดขอบเขตของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายเป็นจำนวนเงินที่ได้ชำระให้กับตัวแทนไปนั้น ส่งผลต่อความสามารถในการประกาศกำไรตามแนวทางในข้อ 1 และข้อ 2 ข้างต้น

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพ 2 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยใช้ข้อมูลแบบ ทุติยภูมิ (Secondary Data) เพื่อให้ได้คำตอบที่ตรงตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยและยืนยันสมมุติฐานการวิจัย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ครั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นประชากรทั้งหมดที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นหมวดในกลุ่มฟันทูกิจการ กลุ่มธุรกิจสถาบันการเงิน และกลุ่มกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากเป็นกลุ่มเฉพาะกิจ ส่วนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ใช้ข้อมูลจากทุกบริษัทที่ดำเนินการอยู่ โดยมีระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี 2559 - 2562 รวม 5 ปี

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย ประกอบด้วย ข้อมูลในรายงานงบการเงินประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ในรอบระยะเวลา 5 ปี จากงบการเงินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวม 332 กิจการ

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ประกอบด้วย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statics) ซึ่งสถิติที่ใช้เป็นข้อมูลที่ได้สรุปลักษณะต่างๆ ของต้นทุนตัวแทน และความสามารถในการประมาณการกำไร โดยสถิติที่ใช้เพื่อพรรณนาและบรรยายคุณสมบัติของตัวแปรในกรณีนี้ได้แก่ การใช้ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณด้วยวิธีการทางสถิติอ้างอิง (Inferential statistic) ซึ่งสถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่ายเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทน และความสามารถในการประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะแสดงในแบบจำลองต่อไป

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่าย (Simple linear regression analysis) เพื่อหาค่าซึ่งใช้เป็นตัวแทนในการวัดความสามารถในการประมาณการ (Predicted ability) เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Boonlert-U-Thai, Meek and Nabar (2006)

$$\text{Pred}_{i,t} = \sqrt{\sigma^2(\hat{v}_{i,t})}$$

โดยที่

$\sigma^2\hat{v}_{i,t}$ คือความแปรปรวนที่คลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์ของกิจการ i ในปี t โดยคำนวณจากสมการที่ 2

การวิเคราะห์การถดถอยของข้อมูลสำหรับ Panel data (Panel data regression model) โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาเป็นดังนี้

$$\text{PRED} = \beta_0 + \beta_1(\text{AUDITFEE}) + \beta_2(\text{AUDITCFEE}) + \beta_3(\text{EXECREM}) + e_i$$

โดยที่

PRED	= รากที่สองของความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานในการพยากรณ์ (Square root of estimate error-variance)
AUDITFEE	= ค่าตรวจสอบบัญชี
AUDITCFEE	= ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ
EXCREM	= ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร
e_i	= Error term

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูล สามารถสรุปผลการวิจัย ได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนาพบว่ารากที่สองของความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อนกล่าวคือ ข้อมูลที่ได้แต่ละบริษัทจะมีค่าเท่ากันทุกปี แต่ต่างบริษัทจะมีค่าแตกต่างกัน ทั้งนี้หากค่าสถิติที่ได้มีค่าสูงจะแสดงถึงมีความแปรปรวนสูง ความสามารถในการประมาณการรายได้ต่ำ แต่ในทางตรงกันข้ามหากค่าความแปรปรวนต่ำจะแสดงความสามารถในการประมาณการกำไรสูง (Boonlert-U-Thai, Meek and Nabar, 2006) โดยค่าความแปรปรวนเฉลี่ย 0.47 ขณะที่ในด้านค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนตัวแทนที่กิจการต่างๆได้จ่ายเป็นต้นทุนประกอบด้วย ค่าตรวจสอบบัญชีคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 2.52 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 1.72 ล้านบาท ขณะที่ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 33.04 ล้านบาท ทั้งนี้ค่าใช้จ่ายทั้ง 3 กรณีที่เกิดขึ้นมีความแตกต่างกันค่อนข้างมากในด้านค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดเนื่องจาก กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับตัวแทนสูงกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก

ตาราง 1 แสดง ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย (μ)	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน (σ)
รากที่สองของความแปรปรวนของค่าความคลาดเคลื่อน	-0.00	0.699	0.047	0.057
ค่าตรวจสอบบัญชี	65,000	51,948,042	2,524,148	3,670,670
ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ	10,000	35,912,914	1,715,801	2,377,530
ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร	125,000	37,404,391	33,0362,990	37,734,235

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

การตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบการแจกแจงข้อมูลพบว่าตัวแปรทุกตัวมีการแจกแจงแบบปกติ (Normal distribution) โดยใช้ค่าสถิติของ Shapiro – Wilk ในการทดสอบ ซึ่งมีค่า W ระหว่างเท่ากับ 0.1002-0.993081 และค่า Pr < W (p-value) ระหว่าง 0.1225 – 0.5624 โดยเมื่อเปรียบเทียบกับค่านัยสำคัญทางสถิติที่ปกติใช้ที่ระดับ 0.05 ขณะเดียวกันก็ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจากค่า Collinearity statistics พบว่าค่าสถิติจากค่า Tolerances และ Variance inflation factor (VIF) มีขนาดความสัมพันธ์ไม่มากพอที่จะเกิดปัญหาพหุสัมพันธ์ (Multicollinearity) นอกจากนี้ได้ทดสอบค่าความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) และความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) จากค่า Durbin Watson Test ซึ่งค่าที่ได้อยู่ระหว่าง 1.88-2.11 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.8-2.2 จึงไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

ตาราง 2 ผลการศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปร	Hypothesized sign	Coefficient	t-test	p-value
Intercept		-0.169 ***	-2.67	0.008
AUDITFEE	+	0.018 ***	7.54	<.001
AUDITCFEE	+	0.717 **	2.17	0.030
EXCREM	+	3.066 ***	6.09	<.001
R ²				0.116

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 2 พบว่า ผลการศึกษาที่ได้พบว่าค่า R² อยู่ในระดับต่ำคือระหว่าง 0.116 สาเหตุที่ค่าอยู่ในระดับต่ำนั้น ส่วนหนึ่งมาจากตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้โดยเฉพาะตัวแปรตามคือค่าความแปรปรวน ซึ่งตัวแปรดังกล่าวได้ผ่านการวิเคราะห์ด้วยวิธีการถดถอยของข้อมูลมาก่อนแล้วหนึ่งครั้ง และครั้งนี้ได้นำตัวแปรตามข้างต้นมาใช้ในแบบจำลองสมการถดถอยอีก จึงทำให้ค่า R² แสดงค่าไม่สูง อย่างไรก็ตาม ค่า R² ที่พบในงานวิจัยครั้งนี้ไม่ได้แตกต่างจากงานวิจัยที่ผ่านมาตามการศึกษาของ Baxter (2007) ซึ่ง R² อยู่ในระดับต่ำเช่นกันโดยวิธีการวัดค่าของตัวแปรตามเหมือนกับงานวิจัยครั้งนี้

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนกับความสามารถในการประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (PRED) กับตัวแปรอิสระ พบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไร โดยค่าใช้จ่ายของประธานฝ่าย

บริหารและคณะกรรมการบริหาร (EXECREM) เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการประมาณการกำไรมากที่สุด โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 รองลงมาคือตัวแปรค่าตรวจสอบบัญชี (AUDITFEE) ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เช่นเดียวกัน และลำดับสุดท้ายคือ ตัวแปรค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDITCFEE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาประสิทธิภาพของต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยต้นทุนตัวแทนในการศึกษาคั้งนี้เป็นจำนวนเงินที่ตัวการจ่ายผลตอบแทนที่เหมาะสมเพื่อลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่แตกต่างกัน โดยสรุปคือ ค่าตรวจสอบบัญชีคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 2.52 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 1.72 ล้านบาท ขณะที่ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารคิดเป็นจำนวนเงินเฉลี่ย 33.04 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายที่ตัวการจ่ายเป็นจำนวนเงินให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนโดยเฉพาะประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารมีจำนวนที่มากที่สุดเป็นจำนวนสูงสุดนั้นก็เพื่อสร้างแรงจูงใจให้ประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร ดำเนินการบริหารงานและนโยบายให้กิจการไปในทิศทางหรือดำเนินการตามพันธสัญญาที่ให้ไว้กับตัวการโดยมีจำนวนสูงสุดคือ 37.40 ล้านบาท และเป็นหลักประกันว่า ตัวแทนจะไม่ดำเนินการบางอย่าง ซึ่งจะมีผลกระทบต่อตัวการ (Jensen and Meckling, 1976) เนื่องจากทั้งประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารบริหาร เป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลต่อการสร้างกำไรและความยั่งยืนของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mollah et al. (2019) ที่พบว่า ประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารของกิจการมีอิทธิพลต่อความสามารถประมาณการผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ

ผลการศึกษาในด้านความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรพบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไร โดยค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการประมาณการกำไรมากที่สุด โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 รองลงมาคือตัวแปรค่าตรวจสอบบัญชี ซึ่งมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เช่นเดียวกัน และลำดับสุดท้ายคือ ตัวแปรค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งผลการศึกษาที่สอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน โดยเฉพาะตัวแทนด้านค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบบัญชีกับค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ เนื่องจากการตรวจสอบโดยเฉพาะจากผู้ตรวจสอบอิสระก็เพื่อให้สะท้อนถึงความเหมาะสมของการจัดทำรายงานทางการเงินที่จัดทำโดยฝ่ายบริหารของกิจการ (Watts and Zimmerman, 1983) ซึ่งจะทำให้รายงานทางการเงินมีความเที่ยงตรงหรือความแปรปรวนต่ำส่งผลต่อประสิทธิภาพในการประมาณการกำไรของกิจการ สอดคล้องกับการศึกษาของ Mazadu and Yusha (2020) ที่พบว่ารายงานทางการเงินมีผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นของกิจการ ขณะที่ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทาง

เดียวกับความสามารถประมาณการกำไรก็เพราะมีการจ่ายค่าตอบแทนในระดับที่เหมาะสมดำเนินการตามพันธสัญญาที่ให้ไว้กับตัวการหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งผลการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับการศึกษาของ Lilling (2006) ที่พบว่าผลตอบแทนที่จ่ายให้กับประธานฝ่ายบริหารนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกำไร

การศึกษานี้ยังบ่งชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของบทบาทการตรวจสอบบัญชี และคณะกรรมการตรวจสอบก็เพื่อเป็นการคานอำนาจการบริหารงานของประธานฝ่ายบริหารกับคณะกรรมการบริหารซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีกำไรที่มีความผันแปรต่ำหรือสามารถประมาณการได้ เพราะการศึกษาของ Abubakar, Lawal and Mohamed (2020) พบว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นฝ่ายบริหารและมีอำนาจในการจัดการมีผลต่อการบริหารจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม นอกจากนี้ ผลการศึกษานี้ยังแสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายที่กิจการจ่ายให้กับตัวแทนนั้นมีประสิทธิภาพส่งผลต่อความสามารถประมาณการกำไรของกิจการ โดยจะเป็นส่วนหนึ่งที่เป็นประโยชน์ให้กิจการใช้เป็นแนวทางให้กิจการกำหนดค่าตอบแทนที่เหมาะสมให้กับผู้มีส่วนร่วมในการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ดำเนินการตามพันธสัญญา ลดความขัดแย้งในผลประโยชน์

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะการนำไปใช้ในการปฏิบัติ

1.1 การจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับตัวแทนคือค่าตรวจสอบบัญชี และค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งมีจำนวนค่อนข้างต่ำอาจจะไม่เป็นที่สนใจให้การตรวจสอบดูแล หรือสร้างความสมดุลในการกำกับและตรวจสอบไม่มีประสิทธิภาพมากนัก ดังนั้นอาจจะต้องมีการปรับเพิ่มค่าตอบแทนให้การตรวจสอบบัญชีและคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อจูงใจให้การกำกับดูแลและตรวจสอบกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น

1.2 ผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนตัวแทนกับความสามารถประมาณการกำไรที่มีนัยสำคัญทางสถิติและทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไรแสดงให้เห็นว่าต้นทุนซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทั้ง 3 ด้านคือ ค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหาร ค่าตรวจสอบบัญชี และค่าใช้จ่ายของคณะกรรมการตรวจสอบ มีประสิทธิภาพต่อการประมาณการกำไรเนื่องจาก ส่งผลให้การกำกับดูแลและตรวจสอบการดำเนินงานของกิจการมีความเหมาะสม รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ ส่งผลให้กำไรที่แสดงในรายงานงบการเงินมีความผันผวนต่ำ ทั้งนี้ตัวแปรด้านค่าใช้จ่ายของประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารที่มีเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการประมาณการกำไรมากที่สุดนั้นก็จะเป็นส่วนหนึ่งให้กิจการนำไปกำหนดเป็นนโยบายในการจ่ายค่าตอบแทนให้กับประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารในระดับที่เหมาะสมต่อไปเนื่องจาก เป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลต่อการบริหารงานและการกำกับดูแลกิจการมากที่สุด

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ผู้ที่สนใจศึกษาเพิ่มเติม อาจศึกษาต้นทุนตัวแทนในด้านค่าใช้จ่ายอื่นที่เกี่ยวกับตัวแทน เช่น กระแสเงินสดอิสระคงเหลือของกิจการ ซึ่งจะได้ครอบคลุมการศึกษาเรื่องต้นทุนตัวแทนมากขึ้น เพราะกระแสเงินสดอิสระที่คงเหลืออยู่ในกิจการหากมีเป็นจำนวนมากกิจการก็จะเสียโอกาสในการนำเงินนั้นไปลงทุนก่อให้เกิดรายได้และกำไรของกิจการมากขึ้น เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- สุภานี นวกุล. (2553). *การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต). กรุงเทพฯ : สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- Abubakar, A.H., Lawal, A.M. and Mohamed, M.I. (2020). Ownership structure and real earnings management: evidence from Nigeria. *Journal of Management Theory and Practice*, 1 (3), 43-50.
- Baxter, P. J. (2007). *Audit committees and financial reporting quality*. (Doctoral dissertation). Queensland, University of Southern Queensland.
- Boonlert-U-Thai, K., Meek, G. K. and Nabar, S. (2006). Earnings attributes and protection: International evidence. *The International Journal of Accounting*, 41(4), 327-357.
- Intakhan, P. and Ussahawanitchakit, P.(2009). Earnings management in Thailand: Effects on financial reporting reliability, stakeholder acceptance and corporate transparency. *Journal of International Finance and Economics*, 9(3), 1-23.
- Jensen, M.C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(3), 305-360.
- Lilling, M. S. (2006). The link between CEO compensation and firm performance: Does simultaneity matter?. *Atlantic Economic Journal*, 34(1), 101-114.
- Mazadu, S.A., and Yusha' u, K.S. (2020). Earnings predictability and adoption of international financial reporting standard in the nigerian deposit money banks. *Accounting and Taxation Review*, 4(2): 57-74.
- Mccolgan, P. (2001). *Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective*. Retrieved June 24, 2021, from [http:// www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf](http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf)

Mollah,S., Farooque, O.A., Mobarek, A., and Molynuex, P. (2019). Bank corporate governance and future earnings predictability. *Journal of Financial Services Research*, 56(3), 369–394

Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *Journal of Law and Economics*, 26(3), 613-633.