

โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิชุดา สมงาม

อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

ปทุมวดี โปงเหลื่อม

อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

กมลวรรณ วัฒนศิลป์

ชนวรา เลื่อนยศ

ชินนภา พินเสนาะ

ธมนวรรณ รังผึ้ง

นุศรา ลามอ

สาขาวิชาการบัญชี

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ

มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ: 9 พฤศจิกายน 2566

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 16 พฤศจิกายน 2566

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 18 ธันวาคม 2566

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลเชิงปริมาณ โดยศึกษาข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยช่วง พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565 รวม 222 ข้อมูลสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน คือ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

ผลการวิจัย พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในทิศทางลบ แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นของภาครัฐ จะทำให้บริษัทนั้นมีผลการดำเนินงานลดลง เนื่องจากลักษณะการดำเนินงานของภาครัฐมีการดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของสังคมและประชาชนเป็นหลัก

คำสำคัญ: โครงสร้างผู้ถือหุ้น คุณภาพกำไร ผลการดำเนินงาน



The Ownership Structure That Influences The Firm Performance and Earnings Quality of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand

Wichuda Somngam

*Lecturer, Faculty of Business Administration and Information
Technology, Rajamangala University of Technology*

Received: 9 November 2023

Revised: 16 November 2023

Accepted: 18 December 2023

Patumwadee Bonguleaum

*Lecturer, Faculty of Business Administration and Information
Technology, Rajamangala University of Technology*

Kamonwan Wimonsin

Chonwara Lueanyod

Chuennapha Pinsno

Thamonwan Rungphueng

Nussara Lamo

*Faculty of Business Administration and Information Technology,
Rajamangala University of Technology*

Abstract

This research investigates the relationship between the ownership structure, firm performance and earnings quality of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. The objective is to study how the shareholder structure influences the operational outcomes of these registered companies. The study, conducted from the year 2020 to 2022, analyzed data from 222 companies, employing quantitative data analysis techniques such as Descriptive Statistics, Multiple Linear Regression, and Inferential Statistics.

The research findings reveal a significant statistical relationship between the ownership structure, firm performance and earnings quality. The study demonstrates that companies with a state-owned shareholder structure tend to experience decreased operational performance. This is attributed to the nature of state-owned operations, which prioritize societal and public benefits.

Keywords: The Ownership Structure, Earning Quality, Firm Performance

บทนำ

ในการดำเนินธุรกิจ โครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างมาก เนื่องจากผู้ถือหุ้นเป็นผู้ที่สนับสนุนเงินทุนให้แก่บริษัท โดยเข้าไปมีสิทธิออกเสียงในที่ประชุมและสามารถเข้าไปควบคุมในบริษัทนั้นได้ (วรปรีชา ช้างเอก, 2563) โดยผู้ถือหุ้นเหล่านี้ไม่มีความเชี่ยวชาญในด้านการบริหารงานจึงต้องแต่งตั้งผู้บริหารขึ้น โดยได้กำหนดนโยบาย ผลการดำเนินงาน และผลตอบแทนที่คาดหวังไว้และคุณภาพกำไรของบริษัท หากผู้บริหารมีการบริหารงานอย่างเต็มความสามารถ มีวัตถุประสงค์ในทิศทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้นย่อมเป็นผลดีทำให้บริษัทที่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการมีมูลค่าเพิ่มขึ้น และประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากขึ้น แต่หากผู้บริหารและผู้ถือหุ้นเกิดความขัดแย้งกัน และอาจทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้นได้ (Agency Problem) (Jensen & Meckling, 1976) อำนาจที่ผู้บริหารมีอาจบริหารธุรกิจโดยคำนึงถึงแต่ผลประโยชน์ของตนโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท

โครงสร้างการถือหุ้นถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งเมื่อกิจการมีสัดส่วนการถือหุ้นในอัตราที่สูงจะทำให้ผู้ถือหุ้นนั้นมีอำนาจในการควบคุมการบริหารงาน ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดนโยบายต่างๆ และประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ อีกทั้งผลตอบแทนที่นักลงทุนคาดการณ์หรือคาดหวังไว้จะแสดงด้วยตัวเลขผลกำไรที่นำเสนอในงบการเงิน ซึ่งต้องสอดคล้องกับการดำเนินงานที่แท้จริงและสามารถตอบสนองความคาดหวังของนักลงทุนได้ (ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร และคณะ, 2564) อีกทั้งผลกำไรยังเป็นตัวดึงดูดนักลงทุนภายนอกให้เกิดความสนใจในผลกำไรและนำไปพิจารณาเพื่อตัดสินใจในการลงทุน

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นความสำคัญของการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน และคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นส่วนหนึ่งในการวิเคราะห์โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัท

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรม กรอบแนวคิด ทฤษฎี และสมมติฐานการวิจัย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนเป็นเรื่องที่สนใจด้านความเสี่ยงของกลุ่มคนในองค์กร โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มแรก คือ ตัวการ ยอมเสี่ยงเพื่อให้ได้มาซึ่งผลตอบแทนทางธุรกิจ อีกกลุ่มคือ ตัวแทน เป็นคนที่ทำหน้าที่บริหารงานของหน่วยงาน ทฤษฎีตัวแทนในมุมที่ต่างกันออกไปอีกเช่นทฤษฎีตัวแทนตามความหมาย



ของ (Jensen & Meckling, 1976) ได้นำเสนอทฤษฎีตัวแทนในอีกมุมมองหนึ่งว่า ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นความสัมพันธ์ระหว่างผู้มอบอำนาจ คือ ตัวการ (Principle) และผู้รับมอบอำนาจ ในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) โดยตัวการเป็นผู้มอบอำนาจในการทำงานให้กับตัวแทน และทั้งสองฝ่ายจะคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตัว โดยตัวแทนมีสิทธิที่จะเข้าถึงข้อมูลมากกว่าตัวการ ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาการระหว่างตัวการกับตัวแทนได้ (Fama & Jensen, 1983) ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับ กระบวนการตัดสินใจ โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทคือ การตัดสินใจทางด้านการบริหารจัดการ และการตัดสินใจในเรื่องการควบคุม (ปณณวัฒน์ วังอนุสรณ์ และคณะ, 2565)

ทฤษฎีตัวแทนเป็นกลไกการกำกับดูแลและการบริหารจัดการภายในองค์กร มุ่งเน้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ กับตัวแทน โดยตัวการเป็นผู้มอบอำนาจในการทำงานให้กับตัวแทน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายขององค์กร และเจ้าของกิจการคนเดียวไม่สามารถที่บริหารงานได้เพียงลำพัง และจำเป็นต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของกิจการถึงแม้ว่าผู้บริหารเป็นตัวแทนของการตัดสินใจลงทุน เพื่อให้ได้ผลประโยชน์สูงสุด (ปณณวัฒน์ วังอนุสรณ์ และคณะ, 2565)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Shareholding Structure)

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Shareholding Structure) หมายถึง สัดส่วนในความเป็นเจ้าของที่มีอำนาจ ในการร่วมการงานและการตัดสินใจด้านต่างๆ โดยเริ่มตั้งแต่ผู้ก่อตั้งจนถึงผู้บริหารและนักลงทุน

โครงสร้างการถือครองหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดรูปแบบของการกำกับดูแลกิจการและสะท้อนได้ถึงการกระจายอำนาจการบริหาร การมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุม (Controlling Shareholder) หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมมีความต้องการไม่สอดคล้องกับผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ก็จะส่งผลเสียต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นสามารถแบ่งออกได้ดังนี้

โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Largest Ownership)

ปัญหาจากตัวแทน Agency Problem เป็นปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหาร และผู้ถือหุ้นข้อบ่งชี้ปัญหาตัวแทนว่ามีมากน้อยเพียงใด สามารถวัดได้จากลักษณะโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีสัดส่วนมาก แต่จะมีปัญหาตัวแทนน้อยและมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลน้อย เพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถเข้าไปตรวจสอบการบริหารได้ ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจในการบริหารจะต้องเป็นผู้ที่มีความรู้ มีประสบการณ์ในการทำงาน (ไชยศักดิ์ พรกำสุกะไพศาล, 2561)

โครงสร้างถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ (Foreign Ownership)

ลักษณะของการลงทุนของชาวต่างชาติสามารถแบ่งได้ 2 รูปแบบ คือ การลงทุนโดยตรง และการลงทุนโดยผ่านสถาบันกองทุนโดยการที่นักลงทุนต่างชาติที่ไม่ได้ถือสัญชาติไทยเข้ามาถือหุ้น ในบริษัทจดทะเบียนนั้น จะช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับความขัดแย้งระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายอื่น และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารให้ลดน้อยลง (สุขศรี บุตรวงศ์, 2561)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบครอบครัว (Family Controlled)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของในบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่ จะเป็นการถือหุ้นแบบครอบครัว การถือหุ้นแบบครอบครัวเป็นการถือหุ้นแบบกระจุกตัวโดยมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นบุคคลภายในครอบครัว (ฐิติพร โตรอด, 2563) การถือหุ้นแบบครอบครัวจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า เพราะการที่ผู้บริหารเป็นบุคคลในครอบครัวก็จะมีหลักการบริหารในการดำเนินงานที่คล้ายคลึงกัน หากกิจการใดมีส่วนผู้ถือหุ้นแบบครอบครัวสูงก็จะทำให้กิจการนั้นมีมูลค่าที่สูงขึ้น (อภิญา จัยดวง, 2562)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยสถาบัน (Institutional Ownership)

นักลงทุนสถาบัน (Institutional Investors) หมายถึง ผู้ลงทุนซึ่งเป็นบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุนรวม 11 ธนาคาร บริษัทประกันวินาศภัย สมาคมบริษัทจัดการลงทุน สมาคมประกันชีวิตไทย นิติบุคคลประเภทบริษัท กองทุนส่วนบุคคล กองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการ และเป็นกลุ่มนักลงทุนที่สำคัญในตลาดทุน เนื่องจากมีส่วนเงินลงทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งสามารถช่วยส่งเสริม และผลักดันการยกระดับการกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนได้ด้วยการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการ ที่มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม มีนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน

ผู้ถือหุ้นสถาบันนับว่าเป็นผู้ถือหุ้นที่สำคัญอีกกลุ่มหนึ่ง เพราะนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้นสถาบันส่วนใหญ่มักเป็นผู้ถือหุ้นที่มาจากต่างประเทศ ผู้ถือหุ้นกลุ่มนี้มักมีอิทธิพลต่อการสร้างคุณภาพกำไรและผลกำไรของกิจการ และนักลงทุนสถาบันมักจะให้ความสำคัญเกี่ยวกับข้อมูลที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้วางแผนและประเมินเกี่ยวกับการลงทุน (เปยานันท์ ญัฐรุจิโรจน์ และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2563)

โครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยภาครัฐ (Government Ownership)

ผู้ถือหุ้นโดยภาครัฐ (Government Ownership) คือ ผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานทางราชการของภาครัฐ และมีผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ อันมีรัฐบาลเป็นผู้ทำหน้าที่เจ้าของกิจการ มีประชาชนเป็นลูกค้า และมีพนักงาน ลูกจ้าง หรือสังคมเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ รัฐวิสาหกิจมีความสำคัญต่อความเป็นอยู่ของประชาชนและการพัฒนาประเทศ เพราะเป็นหน่วยงานที่ดูแลจัดหาบริการพื้นฐานของประเทศ อีกทั้งยังเป็นส่วนช่วยที่กระตุ้นและฟื้นฟูเศรษฐกิจ เนื่องจากเม็ดเงินของขนาดของการลงทุนและค่าใช้จ่ายที่สูงในแต่ละปี (เปยานันท์ ญัฐรุจิโรจน์ และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2563) ในประเทศไทยพบว่าหน่วยงานรัฐบาลหลายแห่งมีบทบาทในการเข้าไปลงทุนในตลาดทุนสำหรับบริษัทต่างๆ หากรัฐถือหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 จะถือว่าเป็นหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ

บริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นเป็นหน่วยงานรัฐบาลสูงมักจะถูกควบคุมโดยตรงจากรัฐบาล ซึ่งอาจใช้การควบคุมเพื่อผลประโยชน์ทางการเมืองที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (เปยานันท์ ญัฐรุจิโรจน์ และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2563)

ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)

การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทใช้ตัวชี้วัดที่เป็นตัวเงิน โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ถือเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการนำเงินมาลงทุนในสินทรัพย์ว่าก่อให้เกิดผลกำไรมากน้อยเพียงใด สินทรัพย์รวมดังกล่าว หมายถึง สินทรัพย์ซึ่งกิจการใช้งานอยู่เท่านั้น ไม่รวมสินทรัพย์ที่กิจการไม่ได้ใช้งาน หรือสินทรัพย์ถาวรที่อยู่ระหว่างการสร้าง ดังนั้น ถ้านำสินทรัพย์ดังกล่าวมาคำนวณในการวิเคราะห์สมรรถภาพในการหากำไรก็จะได้ผลที่คลาดเคลื่อนไปอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นผลตอบแทนที่ได้จากการลงทุนทั้งสิ้นหรือการใช้สินทรัพย์ว่าได้ผลตอบแทนเพียงพอหรือไม่

คุณภาพกำไร (Earnings Quality)

คุณภาพกำไร คือ ความสามารถของกำไรในปัจจุบันเพื่อใช้พยากรณ์กำไรในอนาคต กำไรจะมีคุณภาพดี ถ้าไม่มีการกลบเกลื่อนกำไรจากที่เคยพยากรณ์ไว้ แต่ถ้ามีการกลบเกลื่อนกำไรที่เคยพยากรณ์ไว้ แสดงว่ากำไรจะมีคุณภาพไม่ดี (ชญาดา จวงสังข์, 2563)

กำไรที่แสดงในงบการเงินมีความสำคัญกับผู้บริหาร เนื่องจากค่าตอบแทนส่วนใหญ่ของผู้บริหารจะเปลี่ยนแปลงตามผลกำไรของกิจการ ซึ่งอาจเป็นต้นเหตุที่ทำให้ผู้บริหารจงใจตกแต่งผลกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว และการตกแต่งผลกำไรทำให้ผลกำไรนั้นขาดคุณภาพ เพราะกำไรนั้นไม่ใช่กำไรที่แท้จริงของกิจการทำให้ส่งผลกระทบต่อการทำงานกับคู่หลักกิจการ และเกิดผลกระทบต่อการศึกษาการตัดสินใจในการลงทุนในกิจการของนักลงทุน ซึ่งจากสาเหตุดังกล่าวผู้ลงทุนไม่ควรพิจารณาจากตัวเลขในงบกำไรขาดทุนเพียงอย่างเดียว แต่ควรพิจารณาถึงคุณภาพกำไรด้วย เพื่อให้เกิดการรับรู้ถึงผลการดำเนินงานของกิจการได้อย่างมีศักยภาพ (จันจิรา ชัยนการ, 2565) จากโมเดลของ Modified Jones (1995) มีขั้นตอนการวัดคุณภาพกำไร ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 เริ่มจากการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางกระแสเงินสด

$$TA_{it} = \text{Net Income}_{it} - CFO_{it}$$

โดยกำหนดให้

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

Net Income_{it} = กำไรสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

CFO_{it} = กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงานของบริษัท i ณ ปีที่ t

ขั้นตอนที่ 2 นำผลที่คำนวณในขั้นตอนที่ 1 มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ โดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดและมีการหารด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวด เพื่อเป็นการลดปัญหาความไม่คงที่ในความแปรปรวนของตัวคลาดเคลื่อน

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REV_{it})}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \epsilon_{it}$$

โดยกำหนดให้

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

A_{it-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-1

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ณ ปีที่ t

PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ ปีที่ t

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

ϵ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน (error term)

ขั้นตอนที่ 3 คำนวณรายการคงค้างที่ไม่ได้ใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$NDCA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}}$$

โดยกำหนดให้

$NDCA_{it}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

ΔREV_{it} = การเปลี่ยนแปลงของรายได้จากการขายและบริการของบริษัท i ณ ปีที่ t

ΔREC_{it} = การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ณ ปีที่ t

PPE_{it} = ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์ก่อนหักค่าเสื่อมราคาของบริษัท i ณ ปีที่ t

A_{it-1} = สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t-1

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ i

ขั้นตอนที่ 4 คำนวณรายการคงค้างซึ่งใช้ดุลยพินิจของผู้บริหาร

$$DCA_{it} = \left(\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} \right) - NDCA_{it}$$

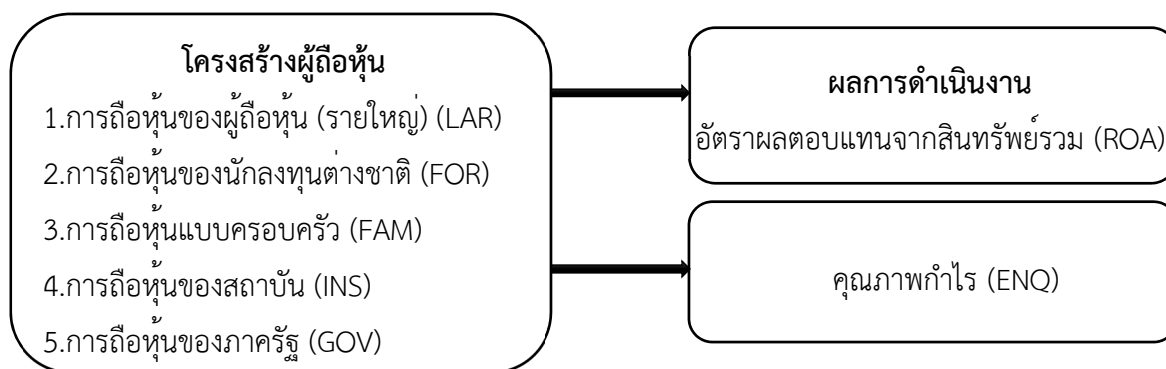
โดยกำหนดให้

DCA_{it} = รายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t

TA_{it} = รายการคงค้างทั้งหมดของบริษัท i ณ ปีที่ t

A_{it-1} = สินทรัพย์รวม ณ ปีที่ t-1

$NDCA_{it}$ = รายการคงค้างที่ไม่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการศึกษาจากประชากรทั้งหมด 615 บริษัท และทำการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงโดยมีเงื่อนไขในการเก็บกลุ่มตัวอย่าง คือ ต้องเป็นบริษัทที่มีกำไรต่อเนื่อง 3 ปีต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565 ไม่รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน บริษัทที่ไม่ปรากฏโครงสร้างผู้ถือหุ้นในเว็บไซต์ SET SMART บริษัทที่อาจถูกเพิกถอน และบริษัทที่มีระยะเวลาบัญชีที่ไม่ใช่วันที่ 31 ธันวาคม จึงทำให้มีการเก็บข้อมูลจากตัวอย่าง 222 บริษัท เป็นเวลา 3 ปี เท่ากับ 666 รายการ โดยเก็บข้อมูลโครงสร้างผู้ถือหุ้นจากเว็บไซต์ SET SMART สำหรับตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานที่วัดด้วยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และคุณภาพกำไร (ENQ) มีการเก็บข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี (56-1) ระหว่างปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565 และหมายเหตุประกอบงบการเงิน

โดยจะทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อพิสูจน์ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 1 ชื่อตัวแปรและวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า

ชื่อตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
ตัวแปรอิสระ	
โครงสร้างผู้ถือหุ้น	
- การถือหุ้นของผู้ถือหุ้น (รายใหญ่) (LAR)	- ร้อยละหุ้น 5 อันดับแรก ของหุ้นทั้งหมด
- การถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR)	- ร้อยละของจำนวนหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนต่างชาติหารด้วย จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด*100
- การถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM)	- ร้อยละหุ้นของนักลงทุนที่นามสกุลเดียวกัน
- การถือหุ้นของสถาบัน (INS)	- ร้อยละหุ้นของสถาบันการเงิน
- การถือหุ้นของภาครัฐ (GOV)	- ร้อยละหุ้นของหน่วยงานรัฐ
ตัวแปรตาม	
ผลการดำเนินงาน (ROA)	- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
คุณภาพกำไร (ENQ)	- ตัวแบบ Modified Jones Model (1995)

ผลการวิจัย

การศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565

ตารางที่ 2 วิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

Variable	N	Max	Min	$\bar{x}$	Std. Deviation
LAR	666	98.10	14.84	59.03	15.78
FOR	666	95.39	0.00	11.25	16.74
FAM	666	86.36	0.00	22.97	24.35
INS	666	97.62	0.00	33.20	27.32
GOV	666	55.23	0.00	1.09	5.88
ROA	666	64.17	0.00	8.23	7.75
ENQ	666	2.82	-1.25	0.06	0.13

จากตารางที่ 2 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่งสามารถแสดงผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก (รายใหญ่) (LAR) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{x} = 59.03$, S.D. = 15.78 การถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (FOR) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{x} = 11.25$, S.D. = 16.74



การถือหุ้นแบบครอบครัว (FAM) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{X} = 22.97$, S.D. = 24.35 การถือหุ้นของสถาบัน (INS) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{X} = 33.20$, S.D. = 27.32 การถือหุ้นของภาครัฐ (GOV) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{X} = 1.09$, S.D. = 5.88 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{X} = 8.23$, S.D. = 7.75 คุณภาพกำไร (ENQ) ผลการศึกษาพบว่า $\bar{X} = 0.06$, S.D. = 0.13

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ระหว่างตัวแปรอิสระกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565

Variables	B	Beta	Std. Error	P-value
CONSTANT	8.681		1.203	0.000
LAR	0.003	0.006	0.024	0.909
FOR	-0.011	-0.024	0.019	0.562
FAM	0.010	0.031	0.018	0.580
INS	-0.018	-0.063	0.018	0.335
GOV	-0.115	-0.087	0.053	0.030*

Multiple R = 0.132, R Square = 0.017, Adjusted R Square = 0.010, Std. Error = 7.712,
F-value = 0.040* P<0.05 ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติ 95%

จากตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression) โครงสร้างการถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยค่า Adjusted R-Square ที่ได้จากตัวแบบสมการถดถอยเท่ากับ 0.010 หมายความว่าตัวแปรที่ใช้สามารถอธิบายผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมได้ประมาณร้อยละ 1 ส่วนค่า VIF พบว่ามีค่าไม่เกิน 4 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .040 ($p < 0.05$) คือ โครงสร้างการถือหุ้นของภาครัฐ (GOV) ($B = -0.115$) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณระหว่างตัวแปรอิสระกับคุณภาพกำไร (ENQ) พ.ศ. 2563 ถึง พ.ศ. 2565

Variables	B	Beta	Std. Error	P-value
CONSTANT	0.038		0.020	0.059
LAR	0.000	0.059	0.000	0.228
FOR	-6.273	-0.008	0.000	0.844
FAM	0.000	-0.055	0.000	0.331
INS	6.824	0.015	0.000	0.824
GOV	0.000	-0.016	0.001	0.686

Multiple R = 0.09, R Square = 0.008, Adjusted R Square = 0.001, Std. Error = 0.127, F-value = 0.370

จากตารางที่ 4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) โครงสร้างการถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยค่า Adjusted R-Square ที่ได้จากตัวแบบสมการถดถอยเท่ากับ 0.001 หมายความว่าตัวแปรที่ใช้สามารถอธิบายคุณภาพกำไรได้ประมาณร้อยละ 0.1 ส่วนค่า VIF พบว่ามีค่าไม่เกิน 4 จึงสรุปได้ว่าตัวแปรอิสระทั้ง 5 ตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันและมีความเหมาะสมที่จะนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ซึ่งจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณพบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร (ENQ)

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์และสมมติฐานการวิจัย สามารถสรุปผลการวิจัย ดังนี้ โครงสร้างผู้ถือหุ้นด้านการถือหุ้นของภาครัฐ (GOV) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ฐิติพร ไตรอด (2563) แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของหน่วยงานรัฐเข้าไปมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงาน และรัฐบาลมีแนวทางในการดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ทางสังคมมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท โดยงานวิจัยนี้พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นทั้งหมดไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไร (ENQ)

จากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคโควิด-19 ทำให้ผลการวิจัยในส่วนที่เป็นรายปี พ.ศ. 2563 พ.ศ. 2564 และ พ.ศ. 2565 ไม่อยู่ในสถานการณ์ดำเนินงานปกติของบริษัท ผลการดำเนินงานอาจแสดงด้วยตัวเลขที่ไม่ปกติ เนื่องจากบริษัทได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาด ส่งผลให้บริษัทต้องปรับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ โดยในช่วงนั้นบริษัทอาจให้ความสำคัญในการเปลี่ยนแปลงรูปแบบในการดำเนินงานเพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์โควิด-19 มากกว่าให้ความสนใจในการดำเนินธุรกิจให้ได้ผลกำไร



และการรายงานกำไรที่มีคุณภาพมากที่สุด ทำให้ผลการวิเคราะห์รายปีพบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แต่ผลการวิจัยปีรวมได้พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เนื่องจากเป็นข้อมูลที่เปรียบเสมือนแนวโน้มที่เกิดขึ้น

อีกทั้งสถานการณ์โควิด-19 อาจส่งผลกระทบต่อคุณภาพกำไรทำให้งานวิจัยนี้พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อคุณภาพกำไรซึ่งไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) กล่าวว่าการถือหุ้นของชาวต่างชาติ การถือหุ้นแบบครอบครัว การถือหุ้นของภาครัฐมีอำนาจควบคุมทำให้ผู้บริหารรายงานกำไรที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานด้วยตัวเลขที่แท้จริงได้ Manh Dung Tran and Ngoc Hung Dang (2021) กล่าวว่ามีความอำนาจควบคุมผู้บริหารและความผูกพันกับบริษัททำให้ดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของบริษัทเป็นหลัก Lestari Azwardi and Wahyudi (2020) กล่าวว่า สถาบันการเงิน มีการติดตามการดำเนินงาน ช่วยให้มีการรายงานผลกำไรในงบการเงินที่มาจากการดำเนินงานที่แท้จริง

ข้อเสนอแนะการวิจัย

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้งาน

1. นักลงทุนสามารถนำการคำนวณคุณภาพกำไรไปเป็นส่วนหนึ่งที่ใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ เพื่อให้รู้ว่าบริษัทนั้นมีผลกำไรที่แท้จริงสอดคล้องกับผลตอบแทนที่นักลงทุนต้องการหรือไม่
2. บริษัทควรมีการให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ให้มีอัตราที่สูงขึ้นเพื่อดึงดูดนักลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาค้างถัดไป

การศึกษาค้างถัดไปในอนาคตผู้ศึกษาวิจัยแนะนำให้มีการใช้ตัววัดผลการดำเนินงานที่ต่างออกไป เช่น Tobin's Q และ Economic Value Added (EVA) และควรมีการวัดคุณภาพกำไรด้วยวิธีของ Yoon มากกว่า Modified jones เนื่องจากมีความเหมาะสมกับบริษัทที่อยู่ในทวีปเอเชียมากกว่า และอาจมีการเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูล เพื่อให้ผลการวิจัยมีความแม่นยำมากยิ่งขึ้นและเห็นผลการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นอย่างชัดเจน

เอกสารอ้างอิง

- กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2560). กลไกการกำกับดูแลกิจการ ความสัมพันธ์ทางการเมืองกับคุณภาพกำไร. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 31(99), 1-15
- จันจิรา ขยันการ. (2565). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไรและมูลค่าหลักทรัพย์: กรณีศึกษากลุ่มประเทศสามเหลี่ยมเศรษฐกิจ*. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

- ชญาดา จวงสังข์. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับคุณภาพกำไรของกลุ่ม
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์
บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- ไชยศักดิ์ พรกำสุกะไพศาล. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับอัตราการจ่ายเงิน
ปันผลของบริษัทประกันชีวิต. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ
- ฐิติพร ไตรอด. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ บัญชีมหาบัณฑิต).
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ปณณวัฒน์ วังอนุสรณ์ และคณะ. (2565). ทฤษฎีตัวแทน: ความท้าทายในการบริหารงานธุรกิจในประเทศ
ไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยแม่โจ้*, 4(1), 1-22
- ปิยานันท์ ณัฐจุโรจน์ และศิลปพร ศรีจันทะพร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน
และสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นหน่วยงานรัฐบาลกับผลการดำเนินงานของบริษัท. *วารสารสุทธิปริทัศน์*,
34(111), 1-16
- วรปรียา ช่างเอก. (2563). โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลการดำเนินงาน.
วารสารวิจัยและพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา, 14(1), 1-13
- ศิรินาถ เบ้าหล่อเพชร และคณะ. (2564). คุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย. *วารสารการจัดการธุรกิจ มหาวิทยาลัยบูรพา*, 10(1), 1-19
- สุขศรี บุตรวงศ์. (2561). ผลกระทบโครงสร้างเงินทุนและกระแสเงินสดที่มีต่ออัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต).
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
- อภิญา จัยด้วง. (2562). ปัจจัยที่ส่งผลต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- Fama & Jensen. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*,
26(2), 301-325. Corporations and Private Property: A Conference Sponsored by the
Hoover Institution.
- Jensen & Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and
Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of
Accounting Research*, 29(2), 193-228.



- Lestari Azwardi and Wahyudi. (2020). *The Effect of Foreign Ownership and Managerial Ability on Earning Quality with Committee Audit as Moderating Variable*. (Thesis Accounting and Finance Sriwijaya University), Palembang, Indonesia.
- Manh Dung Tran and Ngoc Hung Dang. (2021). *The Impact of Ownership Structure on Earnings Management: The Case of Vietnam*. SAGE Open July-September 2021, 1-12.