

ผลกระทบของคุณลักษณะของคณะกรรมการต่อความสัมพันธ์  
ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Impact of the Board Characteristics on the Relationship of  
Shareholder Structure and Earnings Management of Listed Companies  
in the Stock Exchange of Thailand

ณัฐพร ศรีน้ำเงิน<sup>1</sup>, และ พิธาน แสนภักดี<sup>2\*</sup>

Nattaporn Srinamngern<sup>1</sup>, and Pitan Sanpakdee<sup>2\*</sup>

*\*Corresponding Author*

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Faculty of Business Administration and Information Technology,

Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi, Thailand

E-mail: Nattaporn2900@gmail.com<sup>1</sup>, Pitan.s@rmutsb.ac.th<sup>2\*</sup>

Received December 25, 2024; Revised February 4, 2025; Accepted February 15, 2025

### บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย 2) ศึกษาอิทธิพลกำกับของสัดส่วนกรรมการอิสระและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งที่มีต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย ใช้รูปแบบการวิจัยเชิงปริมาณ โดยศึกษาจากข้อมูลทุดียูมิ จำนวน 447 บริษัท รวมทั้งสิ้น 2,235 ข้อมูล จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี 2562 – 2566 รวม 5 ปี จากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ SETSMART สถิติที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ 1) สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และ 2) สถิติเชิงอนุมาน ประกอบด้วย การวิเคราะห์ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า 1) ผลกระทบหลักของโครงสร้างผู้ถือหุ้นด้านสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันและสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร โดยผลกระทบเชิงลบจากดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงการสร้างนโยบายส่งเสริมโครงสร้างผู้ถือหุ้น

หุ้นที่สนับสนุนการเติบโตในระยะยาวอย่างยั่งยืน รวมทั้งคุณลักษณะของคณะกรรมการด้านผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นถึงความล่าช้าในการตอบสนองต่อปัญหาหรือโอกาสทางธุรกิจ 2) คุณลักษณะของคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรบ่งชี้ถึงความจำเป็นในการปรับปรุงบทบาทหรือหน้าที่ของกรรมการอิสระในองค์กร เพราะการจัดการกำไรขึ้นอยู่กับกลยุทธ์และเป้าหมายทางธุรกิจของบริษัทที่กำหนดโดยคณะผู้บริหารและกรรมการไม่ได้มีอิทธิพลโดยตรงต่อการจัดการกำไรภายในองค์กรโดยกรรมการอิสระและการแยกตำแหน่งผู้บริหารช่วยให้การตรวจสอบและการตัดสินใจเป็นไปอย่างโปร่งใส แต่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร

**คำสำคัญ:** คุณลักษณะของคณะกรรมการ; โครงสร้างผู้ถือหุ้น; การจัดการกำไร

## Abstract

This research aims to 1) examine the impact of shareholder structure and board characteristics on the earnings management of firms listed on the Stock Exchange of Thailand and 2) study the influence of the proportion of independent directors and the separation of top executive positions on the relationship between shareholder structure and earnings management of firms listed on the Stock Exchange of Thailand. The study uses a quantitative research design based on secondary data from 447 firms, totaling 2,235 data points from companies listed on the Stock Exchange of Thailand between 2019 and 2023, covering five years of data from annual reports, financial statements (Form 56-1), and SETSMART. The statistical methods used in this research include 1) descriptive statistics such as minimum, maximum, mean, and standard deviation, and 2) inferential statistics, including Pearson correlation analysis and multiple regression analysis. Research findings reveal that: 1) the main impact of shareholder structure, precisely the proportion of institutional and foreign shareholders, negatively affects earnings management. This negative impact highlights the importance of creating policies that promote a shareholder structure supporting sustainable long-term growth. Additionally, the characteristics of the board of directors, particularly the absence of dual roles among top executives, negatively affect earnings management, indicating delays in responding to business challenges or opportunities. 2) Board characteristics do not influence the relationship between shareholder structure and earnings management, suggesting the need to improve the roles or responsibilities of independent directors within organizations. Earnings management depends on the strategies and business goals the management team sets, while independent directors do not directly influence internal earnings

management. Furthermore, separating executive roles facilitates transparency in monitoring and decision-making but does not alter the relationship between shareholder structure and earnings management.

**Keywords:** board characteristics; shareholder structure; earnings management

## บทนำ

การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันมีความซับซ้อนและต้องการการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพสูง โดยเป้าหมายหลักคือการสร้างผลกำไรและผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ซึ่งความท้าทายนี้ทำให้การบริหารงานโดยเจ้าของกิจการเพียงคนเดียว ไม่สามารถตอบสนองต่อความซับซ้อนของธุรกิจสมัยใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ การแยกความเป็นเจ้าของออกจากการบริหารจัดการจึงเป็นแนวทางที่จำเป็น โดยการนำผู้บริหารมืออาชีพที่มีความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์เฉพาะด้านเข้ามาบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ซึ่งการแบ่งแยกบทบาทนี้ไม่เพียงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แต่ยังช่วยสร้างระบบการจัดการที่เป็นมืออาชีพ มีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ อันจะนำไปสู่การเติบโตอย่างยั่งยืนของธุรกิจในระยะยาว อย่างไรก็ตาม การแยกความเป็นเจ้าของออกจากการบริหารจัดการนี้จำเป็นต้องมีระบบการกำกับดูแลที่ดีเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์และสร้างความสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (Somngam, 2023) การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างผลตอบแทนที่ยั่งยืนและมีเสถียรภาพ โดยบทเรียนจากวิกฤตการณ์การทุจริตทางการเงินในอดีตได้กระตุ้นให้เกิดการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการทั่วโลก กรณีที่โด่งดังที่สุดคือการล่มสลายของบริษัทเอนรอนในปี 2000 ซึ่งเกิดจากการตกแต่งงบการเงินอย่างซับซ้อน และล่าสุดในประเทศไทย กรณีของบริษัทสตาร์ค คอร์ปอเรชั่น ในปี 2566 ที่พบการทุจริตทางบัญชีมูลค่ามหาศาล ได้สร้างความเสียหายอย่างรุนแรงต่อนักลงทุนและระบบการเงิน เหตุการณ์เหล่านี้ไม่เพียงส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นและความเชื่อมั่นของนักลงทุนเท่านั้น แต่ยังส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวม ทำให้เกิดการสูญเสียมูลค่าหุ้น การเลิกจ้างงาน และความเสียหายต่อความน่าเชื่อถือของตลาดหุ้น กรณีเหล่านี้จึงกลายเป็นบทเรียนสำคัญที่นำไปสู่การปฏิรูประบบการกำกับดูแลกิจการ การเพิ่มความเข้มงวดในการตรวจสอบ และการพัฒนามาตรฐานการรายงานทางการเงินให้มีความโปร่งใสมากขึ้น เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดเหตุการณ์ในลักษณะเดียวกันซ้ำอีกในอนาคต (Chumkhuntod et al., 2024)

การจัดการกำไรในกิจการเป็นประเด็นที่มีความซับซ้อนและละเอียดอ่อน เนื่องจากเกิดจากการที่ผู้บริหารใช้ดุลยพินิจและอำนาจในการแทรกแซงกระบวนการจัดทำงบการเงิน โดยมีเป้าหมายเพื่อนำเสนอผลการดำเนินงานที่เอื้อประโยชน์ต่อตนเองหรือกลุ่มผลประโยชน์บางกลุ่ม แม้ว่าการปรับแต่งตัวเลขทางบัญชีอาจทำได้ภายใต้กรอบของมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไป

แต่การเลือกใช้นโยบายบัญชีหรือการประมาณการทางบัญชีที่เอื้อประโยชน์ต่อฝ่ายบริหารอาจส่งผลให้งบการเงินไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ การกระทำดังกล่าวอาจรวมถึงการเลือกจังหวะเวลาในการรับรู้รายได้และค่าใช้จ่าย การประมาณการหนี้สิน หรือการตั้งสำรองต่างๆ ที่อาจไม่สอดคล้องกับสภาพความเป็นจริงทางธุรกิจ ซึ่งพฤติกรรมเหล่านี้ไม่เพียงส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินเท่านั้น แต่ยังอาจนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดของผู้ใช้งบการเงิน ทั้งนักลงทุน เจ้าหนี้ และผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ จึงจำเป็นต้องมีระบบการควบคุมและตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพเพื่อป้องกันการใช้ดุลยพินิจที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร (Rungdetchthandai & Phakdee, 2019) การบริหารจัดการกำไรของผู้บริหารอาจทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลและส่งผลเสียต่อลงทุนและมูลค่าผู้ถือหุ้น การแก้ไขปัญหามี 2 วิธีหลัก คือ การให้ผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร (Incentives) และการใช้กลไกการสอดส่องดูแล (Monitoring) ผ่านคณะกรรมการ การดำเนินการเหล่านี้ช่วยสร้างความเชื่อมั่นและส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อความโปร่งใสและความมั่นคงทางเศรษฐกิจ (Sutthipan & Khunkaew, 2023) โดยที่คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ โดยได้รับการพิสูจน์ผ่านงานวิจัยและประสบการณ์จริงในการดำเนินธุรกิจว่าสามารถยกระดับการดำเนินงานขององค์กรได้อย่างมีนัยสำคัญ คณะกรรมการที่มีความหลากหลายทั้งในด้านความรู้ ประสบการณ์ และความเชี่ยวชาญ จะสามารถทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการเชื่อมโยงผลประโยชน์และความคาดหวังระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร ซึ่งช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Agency Problems) และความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry) ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ นอกจากนี้ คณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระและมีภาวะผู้นำยังสามารถให้คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ ควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและตัดสินใจในประเด็นสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าและความยั่งยืนของกิจการ โดยการมีคณะกรรมการที่มีคุณลักษณะเหมาะสมจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมถึงส่งเสริมให้องค์กรสามารถเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืนในระยะยาว (Zidan, 2017) นอกจากนี้แล้วโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะในกรณีที่มีการกระจุกตัวของ การถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ซึ่งทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุมและชี้นำการตัดสินใจของ คณะกรรมการและฝ่ายบริหาร การมีอำนาจควบคุมในลักษณะนี้อาจส่งผลกระทบในสองมิติ มิติแรกคือการกำหนดนโยบายและการตัดสินใจทางธุรกิจที่อาจเอื้อประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากกว่าผู้ถือหุ้นรายย่อย เช่น การทำรายการระหว่างกัน การจัดสรรทรัพยากร หรือการกำหนดทิศทางการลงทุน มิติที่สองคือผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากการตัดสินใจที่ขาดการถ่วงดุลอาจนำไปสู่การบริหารงานที่ไม่เหมาะสม การขาดความโปร่งใส หรือการจัดการกำไรที่ไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริง ดังนั้น การสร้างกลไกการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพและ

การส่งเสริมให้มีการกระจายการถือหุ้นที่เหมาะสมจึงเป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยสร้างสมดุลระหว่างผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ (Somngam, 2023)

จากปัญหาการจัดการกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่เกิดขึ้นในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์เชิงลึกระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และการจัดการกำไร โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อค้นหาปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการและการป้องกันการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่งต่อผู้มีส่วนได้เสียหลายฝ่าย โดยผู้บริหารสามารถนำข้อมูลไปใช้ในการพัฒนาโครงสร้างการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยพิจารณาจากคุณลักษณะของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เหมาะสม ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามารถใช้เป็นแนวทางในการติดตามและประเมินประสิทธิภาพการดำเนินงานของคณะกรรมการและฝ่ายบริหาร นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังสามารถนำไปใช้ในการพัฒนานโยบายและมาตรการกำกับดูแลที่เหมาะสมกับบริบทของตลาดหุ้นไทย เพื่อยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

## วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่ส่งต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาอิทธิพลกำกับของสัดส่วนกรรมการอิสระและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งที่มีต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย

## การทบทวนวรรณกรรม

### ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) โดยตัวการคือผู้ถือหุ้นที่มอบอำนาจให้ผู้บริหาร (ตัวแทน) ดำเนินการเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน การที่ผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของทั้งสองฝ่ายสอดคล้องกันจะทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารมีประสิทธิภาพ แต่หากไม่สอดคล้องกัน จะเกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น นอกจากนี้ ทฤษฎีตัวแทนยังเกี่ยวข้องกับการรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กร โดยมองว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนในธุรกิจ เนื่องจากเป็นเจ้าของและมีความเสี่ยงจากการลงทุน โดยปัญหาการเป็นตัวแทนเกิดจากการที่ฝ่ายตัวการและตัวแทนมีข้อมูลไม่สมมาตร (Information Asymmetry) ซึ่งทำให้ตัวแทนสามารถหา

ช่องทางเพื่อเอื้อประโยชน์ตนเองจากฝ่ายตัวการที่มีข้อมูลน้อยกว่า (Kanagaratnam & Asbjornsen, 2007; Clark, 2004)

### องค์ประกอบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างการถือครองหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญในการกำหนดรูปแบบของการกำกับดูแลกิจการ และสะท้อนได้ถึงการกระจายอำนาจการบริหารการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุม (Somngam, 2023) รูปแบบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีลักษณะที่แตกต่างกันทำให้เกิดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ที่มีส่วนได้เสีย หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจในการควบคุมมีความต้องการไม่สอดคล้องกับผู้ถือหุ้นรายอื่น ๆ ก็จะส่งผลเสียต่อมูลค่าของกิจการซึ่งโครงสร้างผู้ถือหุ้นสามารถแบ่งออกได้ดังนี้

ผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน (Institutional Ownership) ถือเป็นนักลงทุนสถาบันเป็นส่วนสำคัญในการวัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม ซึ่งช่วยลดปัญหาการไม่เป็นระเบียบในบริษัท (Hadani et al., 2011) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันช่วยปรับปรุงคุณภาพการรายงานทางการเงินและเสริมสร้างความเสมอภาคระหว่างเจ้าของและผู้จัดการ โดยการตรวจสอบการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันรายใหญ่ช่วยวิเคราะห์การจัดการรายได้ของบริษัท ซึ่งพบว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีผลต่อการจัดการรายได้

ผู้ถือหุ้นที่เป็นต่างชาติ (Foreign Ownership) จากการศึกษาวิจัยจำนวนมากใช้สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติเป็นตัววัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นในต่างประเทศ โดยใช้เปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนต่างชาติ (Kolasa et al., 2010) เพื่อวัดความเป็นเจ้าของและลดปัญหาข้อมูลไม่เป็นระเบียบ การถือหุ้นต่างชาติช่วยเพิ่มความแข็งแกร่งทางการเงินและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท (Javorcik & Poelhekke, 2017) แต่การขายหุ้นให้กับเจ้าของท้องถิ่นอาจทำให้ประสิทธิภาพการผลิตลดลง

ผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร (Managerial Ownership) โดยการถือหุ้นของผู้บริหารช่วยแก้ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ทำให้ผู้บริหารรู้สึกเป็นส่วนหนึ่งของบริษัทและบริหารงานด้วยความเต็มใจ ซึ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น งานวิจัยพบว่าการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ (Somngam, 2023)

### องค์ประกอบของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัท

คุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทมีความสำคัญเนื่องจากมีผลโดยตรงต่อการกำกับดูแลกิจการ การตัดสินใจของคณะกรรมการมีผลต่อทิศทางและผลประกอบการของบริษัท การมีคุณลักษณะที่เหมาะสมในคณะกรรมการช่วยเสริมสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท สามารถแบ่งออกได้ดังนี้

ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง (CEO Duality) การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหารในบุคคลเดียวกันอาจลดประสิทธิภาพการดำเนินงานและมูลค่า

ของกิจการ เนื่องจากการตัดสินใจทั้งหมดอยู่ในมือคนเดียว ซึ่งอาจนำไปสู่การฉ้อฉลหรือการเอื้อประโยชน์ให้ตนเอง (Suthipan & Khunkaew, 2023) ตามแนวคิดของ Fama and Jensen (1983) การแยกตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดช่วยลดต้นทุนตัวแทนและเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน การศึกษาโดย Jensen and Meckling (1976) สนับสนุนว่า การแยกตำแหน่งดังกล่าวช่วยป้องกันปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อนและทำให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น

สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Directors) เป็นองค์ประกอบสำคัญในโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของบริษัท โดยกรรมการอิสระมีบทบาทหลักในการคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทั้งหมด รวมทั้งการตรวจสอบและควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารเพื่อให้แน่ใจว่าบริษัทดำเนินการตามหลักการที่โปร่งใสและมีความรับผิดชอบสูง นอกจากนี้กรรมการอิสระยังช่วยให้บริษัทหลีกเลี่ยงการตัดสินใจที่อาจเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Alzoubi, 2015)

### แนวคิดที่เกี่ยวกับการจัดการกำไร

การจัดการกำไรเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารใช้ดุลยพินิจในการจัดทำรายงานทางการเงิน เพื่อปรับโครงสร้างรายการธุรกิจ เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียเกิดความเข้าใจผิดในเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน หรือเพื่อทำให้งบการเงินแสดงผลการดำเนินงานที่เอื้อประโยชน์ต่อตัวผู้บริหารเอง โดยกำไรที่มีคุณภาพควรเป็นผลกำไรที่เกิดขึ้นจริงจากการดำเนินงานตามปกติของบริษัท ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานที่แท้จริง (Healy & Wahlen, 1999)

Guay et al. (1996) กล่าวว่าแบบจำลองของ De Angelo, Healy เป็นตัวแบบที่ไม่มีประสิทธิภาพในการจำแนกรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารออกมาได้ ในขณะที่แบบจำลอง Jones และแบบจำลอง Modified Jones เป็นแบบจำลองที่สามารถประมาณรายการคงค้างที่ไม่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารได้น่าเชื่อถือมากกว่า ในทางตรงกันข้าม (Alareeni & Aljuaidi, 2014) ได้ทดสอบการจัดการกำไร โดยใช้แบบจำลองของ Modified Jones และแบบจำลองของ Yoon ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศปาเลสไตน์ (Palestine Exchange: PEX) พบว่าแบบจำลองของ Yoon สามารถตรวจจับบริษัทที่มีการจัดการกำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าแบบจำลองของ Modified Jones ซึ่งผลงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้าของ (Ahmad, 2010) ที่ได้ทดสอบถึงประสิทธิภาพของแบบจำลอง Modified Jones ในการตรวจจับการจัดการกำไรใน Dhaka Stock Exchange (DSE) ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา พบว่าแบบจำลอง Modified Jones ไม่เหมาะสมกับการตรวจจับการจัดการกำไรของบริษัท IPO ในตลาดทุนแบงกแดด (Bangladesh Capital Market) และงานวิจัยของ Yoon and Jiraporn (2006) ว่าแบบจำลอง Modified Jones ไม่สามารถตรวจจับการจัดการกำไรของบริษัทในตลาดทุนของประเทศเกาหลีได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่แบบจำลองของ Yoon สามารถตรวจจับได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่า ดังนั้น งานวิจัยนี้ผู้วิจัยจึงเลือกใช้แบบจำลองของ Yoon ในการวัดค่ารายการคงค้างที่ไม่ได้ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เพื่อเปรียบเทียบผลของความสัมพันธ์กับ

องค์ประกอบของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทรวมทั้งองค์ประกอบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบจำลอง Yoon

$$NDAC_t = \alpha_1 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{REV_t} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta EXP_t - \Delta PAY_t}{REV_t} \right) + \alpha_3 \left( \frac{DEP_t + PEN_t}{REV_t} \right)$$

โดยที่

$\Delta EXP_t$  = การเปลี่ยนแปลงของค่าใช้จ่าย (ค่าใช้จ่ายปีที่ t หักค่าใช้จ่ายปีที่ t-1) (ต้นทุนขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและค่าใช้จ่ายในการบริหาร)

$\Delta PAY_t$  = การเปลี่ยนแปลงของเจ้าหนี้การค้า (เจ้าหนี้การค้าปีที่ t หักเจ้าหนี้การค้าปีที่ t-1)

$DEP_t$  = ค่าเสื่อมราคาปีที่ t

$PEN_t$  = ผลประโยชน์พนักงานปีที่ t

### การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

#### 1. สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันกับการจัดการกำไร

เมื่อมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบันในสัดส่วนที่สูงขึ้น จะช่วยยับยั้งพฤติกรรมการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสมของผู้บริหาร เนื่องจากนักลงทุนสถาบันมักมีเป้าหมายการลงทุนระยะยาวและต้องการรักษามูลค่าการลงทุน จึงมีแรงจูงใจที่จะกดดันให้บริษัทปฏิบัติตามมาตรฐานการรายงานทางการเงินอย่างเคร่งครัด (Ajay & Madhumathi, 2015) จึงมีแนวโน้มที่บริษัทจะลดการจัดการกำไรที่เกินจริง และมุ่งเน้นการเติบโตอย่างยั่งยืนมากกว่า นอกจากนี้ นักลงทุนสถาบันยังมีอำนาจต่อรองและความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เหนือกว่านักลงทุนรายย่อย ทำให้สามารถตรวจจับและป้องกันการจัดการกำไรที่ผิดปกติได้ดีกว่า ส่งผลให้บริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันสูงมักจะมีการจัดการกำไรที่โปร่งใสมากขึ้น มีความรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียมากขึ้น และมุ่งเน้นการเติบโตอย่างยั่งยืนมากกว่า การแสวงหาผลประโยชน์ระยะสั้น (Potharla et al., 2021)

จากแนวคิด ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น การวิจัยในครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H1: สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 2. สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติกับการจัดการกำไร

ผู้ถือหุ้นต่างชาติมีบทบาทสำคัญในโครงสร้างการเป็นเจ้าของ โดยเฉพาะในประเทศที่กำลังพัฒนา (Douma et al., 2006) เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมักมีความเข้มงวดในการติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทตามมาตรฐานสากล โดยเฉพาะในด้านการรายงานทางการเงินและ

การกำกับดูแลกิจการ เมื่อบริษัทมีส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติสูง จะส่งผลให้บริษัทต้องยกระดับมาตรฐานการดำเนินงานและการรายงานทางการเงินให้เป็นไปตามหลักสากล (Tran, 2020) นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติก็มีประสบการณ์การลงทุนในตลาดที่พัฒนาแล้วและมีความคาดหวังสูงในด้านความโปร่งใสและการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยังมีความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และตรวจสอบรายงานทางการเงิน รวมถึงมีเครือข่ายและทรัพยากรในการติดตามข้อมูลข่าวสารที่กว้างขวาง ทำให้สามารถตรวจจับสัญญาณของการจัดการทำกำไรที่ไม่เหมาะสมได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทที่มีส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติสูงมักจะมีการจัดการทำกำไรที่โปร่งใสและมีคุณภาพการรายงานทางการเงินที่ดีขึ้น (Le & Nguyen, 2023)

จากแนวคิด ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น การวิจัยในครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติมีส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H2: สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 3. สัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารกับการจัดการกำไร

โดยทฤษฎีตัวแทนระบุว่าเมื่อกรรมการบริหารไม่ได้ถือหุ้นโดยตรงหรือโดยอ้อมในบริษัทที่ตนเองบริหาร จะทำให้เกิดพฤติกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการได้ผลประโยชน์อื่นที่นอกเหนือจากที่ได้รับ (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976) จากการที่กรรมการบริหารมีส่วนการถือหุ้นในระดับที่สูงจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Agency Problems) ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น เพราะทำให้ผลประโยชน์ของกรรมการบริหารสอดคล้องกับผลประโยชน์ระยะยาวของบริษัทมากขึ้น เมื่อกรรมการบริหารมีสถานะเป็นเจ้าของกิจการด้วย จะมีแรงจูงใจในการบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าที่แท้จริงให้แก่กิจการในระยะยาว มากกว่าการจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ระยะสั้น (Jung & Kwon, 2002) งานวิจัยในก่อนหน้าที่จะแสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงยังทำให้กรรมการบริหารมีความระมัดระวังในการตัดสินใจมากขึ้น เนื่องจากต้องรับความเสี่ยงจากการตัดสินใจของตนเองโดยตรง ทำให้มีแนวโน้มที่จะหลีกเลี่ยงการจัดการกำไรที่อาจส่งผลเสียต่อมูลค่าของกิจการในระยะยาว และมุ่งเน้นการสร้างผลการดำเนินงานที่แท้จริงและยั่งยืนมากกว่าการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี (Nguyen et al., 2021) ในขณะที่ Habbash (2010) ทำการศึกษาสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารกับการจัดการกำไรแต่ไม่พบความสัมพันธ์

จากแนวคิด ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น การวิจัยในครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H3: สัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 4. ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งกับการจัดการกำไร

นักวิจัยส่วนใหญ่เชื่อว่าผู้บริหารระดับสูงมีการควบคุมตำแหน่งจะช่วยเพิ่มการจัดการกำไร (Abbott et al., 2004) โดยทฤษฎีตัวแทนแสดงให้เห็นว่าหากผลประโยชน์ของประธานแตกต่างจากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้บริหารระดับสูงมีการควบคุมตำแหน่งจะสามารถสร้างพฤติกรรมฉวยโอกาสเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของตน ในขณะที่ผู้บริหารระดับสูงที่ไม่มีการควบคุมตำแหน่งช่วยสร้างระบบการถ่วงดุลอำนาจที่มีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ เมื่อไม่มีการควบคุมตำแหน่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการรวมศูนย์อำนาจและการตัดสินใจที่อาจเอื้อประโยชน์ส่วนตน และการแยกบทบาทหน้าที่อย่างชัดเจนนี้ยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบและถ่วงดุลการตัดสินใจทางการเงิน รวมถึงลดโอกาสในการแทรกแซงกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินและการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม (Abbott et al., 2004; Fama & Jensen, 1983) อย่างไรก็ตามการศึกษาวิจัยบางกรณีสนับสนุนมุมมองของทฤษฎีการจัดการ พบว่าผู้บริหารระดับสูงที่มีการควบคุมตำแหน่งช่วยให้ความรับผิดชอบและอำนาจฝ่ายบริหารเป็นหนึ่งเดียวกัน ส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น ในทางกลับกัน Aleqab and Ighnaim (2021) พบว่าผู้บริหารระดับสูงมีการควบคุมตำแหน่งไม่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไร

จากแนวคิด ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น การวิจัยในครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H4: ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

#### 5. สัดส่วนกรรมการอิสระกับการจัดการกำไร

คณะกรรมการอิสระเป็นกลไกสำคัญที่มีประสิทธิภาพในการติดตามกิจกรรมการบริหารจัดการและการริเริ่มต่างๆ ซึ่งจะช่วยลดโอกาสในการบริหารจัดการกำไรได้ โดยการมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบและควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร เนื่องจากกรรมการอิสระไม่มีความเกี่ยวข้องทางธุรกิจหรือความสัมพันธ์อื่นใดที่อาจมีผลต่อการใช้ดุลยพินิจอย่างเป็นทางการ ทำให้สามารถแสดงความคิดเห็นและคัดค้านการตัดสินใจที่อาจไม่เหมาะสมของฝ่ายบริหารได้อย่างตรงไปตรงมา (Lai & Tam, 2017) สอดคล้องกับ Rajeevan and Ajward (2020) กล่าวว่า กรรมการอิสระยังมีหน้าที่โดยตรงในการสอบทานรายงานทางการเงินและระบบควบคุมภายใน ทำให้สามารถตรวจจับและป้องกันการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสมได้อย่างมีประสิทธิภาพ การมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพียงพอจึงช่วยยกระดับความโปร่งใสในการรายงานทางการเงิน ลดความเสี่ยงจากการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม และสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

จากแนวคิด ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น การวิจัยในครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่าสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารมีผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร โดยการทดสอบสมมติฐานดังนี้

H5: สัดส่วนกรรมการอิสระส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### คุณลักษณะของคณะกรรมการต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร

คุณลักษณะของคณะกรรมการเป็นหนึ่งในกลไกกำกับดูแลกิจการที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าช่วยก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการยกระดับการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากกรรมการมีหน้าที่เชื่อมโยงทิศทางของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเข้าด้วยกัน ช่วยลดปัญหาเรื่องตัวแทน โดยคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Zidan, 2017) โดยผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งจะช่วยลดความเสี่ยงจากการรวมศูนย์อำนาจที่อาจนำไปสู่การจัดการกำไร โดยเฉพาะในบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว การแยกตำแหน่งช่วยให้เกิดการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น แม้ว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งจะช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไร แต่ผลกระทบโดยตรงต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการจัดการกำไรยังคงขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่น (Chelogoi, 2017) สัดส่วนกรรมการอิสระมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบกิจกรรมของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตาม ประสิทธิภาพของกรรมการขึ้นอยู่กับความเป็นอิสระและความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่อย่างแท้จริง โดยที่กรรมการอิสระเพียงอย่างเดียวไม่สามารถลดระดับของการจัดการกำไรได้ หากขาดบทบาทเชิงรุกหรือกลไกสนับสนุน เช่น การฝึกอบรมหรือค่าตอบแทนที่เหมาะสม (Alhebri et al., 2021)

เพื่อแสดงการค้นพบใหม่ของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร งานวิจัยชิ้นนี้กำหนดคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทเข้ามามีผลกระทบร่วมกับตัวแปรสาเหตุในการปรับความสัมพันธ์ (Moderator variable) โดยมีผลทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอิทธิพลที่ X มีต่อ Y ซึ่งผลกระทบรวมของตัวแปรกำกับอาจทำให้ความแข็งแกร่งของความสัมพันธ์อาจมีมากขึ้นหรือน้อยลง ทำให้ทิศทางของความสัมพันธ์เปลี่ยนแปลงไป (Chumkhuntod et al., 2024)

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้น งานวิจัยครั้งนี้จึงจึงคาดว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนี้

H6: ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งมีอิทธิพลในทิศทางทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H7: ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการรวบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลในทิศทางทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H8: ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการรวบรวมตำแหน่งมีอิทธิพลในทิศทางทางบวกต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H9: สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลในทิศทางทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

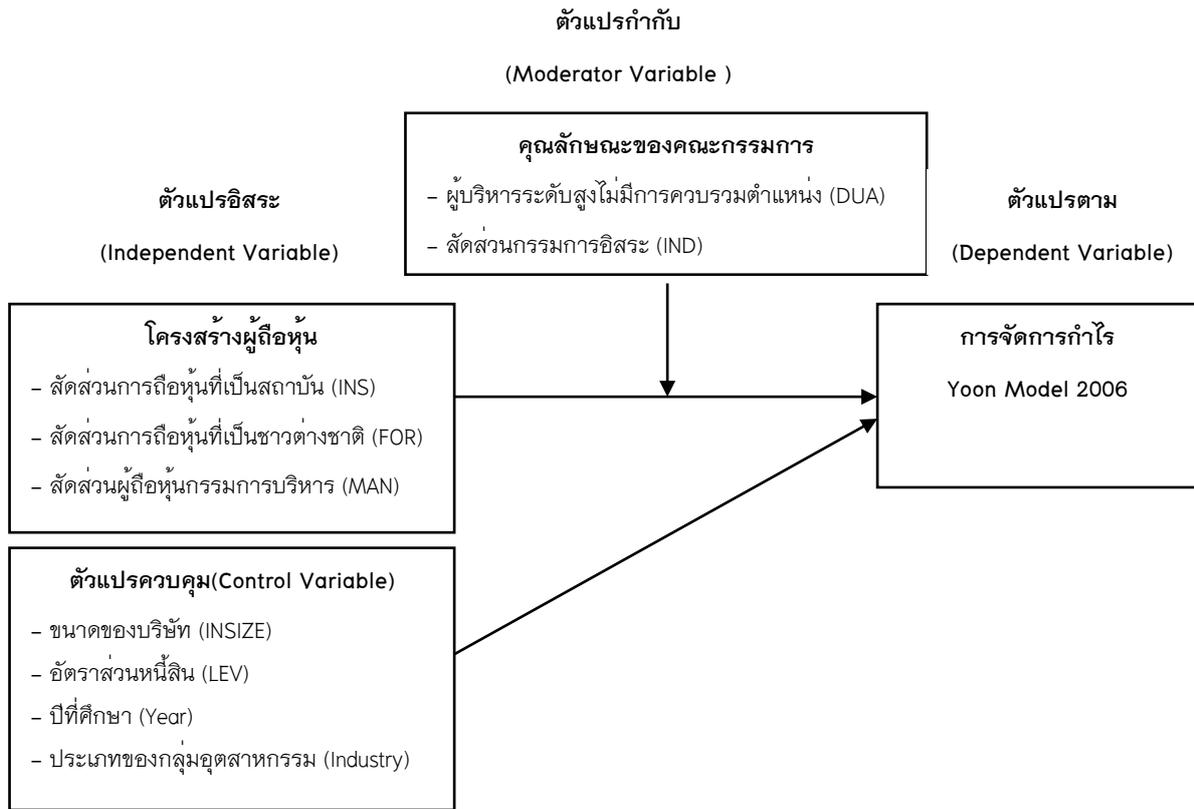
H10: สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลในทิศทางทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

H11: สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลในทิศทางทางลบต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวแปรควบคุม ขนาดของบริษัท (SIZE) อัตราส่วนหนี้สิน (LEV) ที่ศึกษา (Year) และประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry) ผู้วิจัยได้บูรณาการจากงานวิจัยในอดีต พบว่ามีการกำหนดตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรอย่างแพร่หลาย (Nguyen et al., 2021; Le & Nguyen, 2023; Aleqab & Ighnaim, 2021; Suthipan & Khunkaew, 2023) มีความสำคัญในการศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจส่งผลต่อการดำเนินงานและการจัดการกำไรของบริษัท ขนาดของบริษัทส่งผลต่อทรัพยากรและกระบวนการจัดการภายใน เช่น บริษัทขนาดใหญ่มีความสามารถในการเข้าถึงแหล่งทุนและการควบคุมภายในที่เข้มงวดกว่าบริษัทขนาดเล็ก อัตราส่วนหนี้สินสะท้อนถึงความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ซึ่งอาจกระตุ้นให้ผู้บริหารพยายามจัดการผลกำไรเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ ในขณะที่ปีที่ศึกษาช่วยควบคุมผลกระทบจากสภาพแวดล้อมเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป เช่น การปรับตัวของกฎหมายหรือเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจ และประเภทของอุตสาหกรรมก็มีผลต่อการดำเนินการและการจัดการกำไร เนื่องจากแต่ละอุตสาหกรรมมีลักษณะและความเสี่ยงที่แตกต่างกัน การควบคุมตัวแปรเหล่านี้ช่วยให้การวิเคราะห์มีความแม่นยำมากขึ้นและสามารถแยกแยะผลกระทบจากปัจจัยหลักได้ชัดเจนขึ้น

### กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยนี้มุ่งศึกษาผลกระทบของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถแสดงกรอบแนวคิดการวิจัยได้ ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## ระเบียบวิธีวิจัย

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมทั้งสิ้น 843 บริษัท จาก 8 กลุ่มอุตสาหกรรม คือ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค 3) กลุ่มธุรกิจการเงิน 4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม 5) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 6) กลุ่มทรัพยากร 7) กลุ่มบริการ และ 8) กลุ่มเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้เลือกกลุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจงเฉพาะ โดยมีเงื่อนไข คือ เป็นบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินรวมทั้งหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบระยะเวลาบัญชี 2562 – 2566 รวมระยะเวลา 5 ปี ไม่เป็นบริษัท ในตลาด เอ็ม เอ ไอ (MAI) บริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทที่เป็นทรัสต์เพื่อการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ และบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์ในช่วงปีที่ศึกษา เหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 447 บริษัท จำนวน 2,235 ข้อมูล

ตารางที่ 1 รายละเอียดของกลุ่มตัวอย่างงานวิจัย

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวนบริษัท
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	843
หัก บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	(185)
หัก บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	(5)
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(67)
หัก บริษัทที่เป็นทรสต์เพื่อการลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	(68)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลระยะเวลา 5 ปีไม่ครบถ้วน	(71)
<b>รวม</b>	<b>447</b>

ตารางที่ 2 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ชื่อย่อ	วิธีวัดค่าตัวแปร
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
การจัดการกำไร	EM	ตัวแบบ Yoon Model 2005
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)		
สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน	INS	จำนวนหุ้นสถาบัน/จำนวนหุ้นทั้งหมด
สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ	FOR	จำนวนหุ้นหน่วยงานต่างชาติ/จำนวนหุ้นทั้งหมด
สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร	MAN	จำนวนหุ้นกรรมการบริหาร/จำนวนหุ้นทั้งหมด
ตัวแปรกำกับ (Moderator Variable)		
ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง	DUA	ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง /จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
สัดส่วนกรรมการอิสระ	IND	กรรมการอิสระ /จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
ตัวแปรควบคุม (Control Variable)		
ขนาดของบริษัท	INSIZE	ค่าลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมของบริษัท
อัตราส่วนหนี้สิน	LEV	หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม
ปีที่ศึกษา	Year	เก็บข้อมูลแต่ละปี กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy)
ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม	Industry	เก็บข้อมูลแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม กำหนดเป็นตัวแปรหุ่น (Dummy)

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี 2562 – 2566 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ และศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมจากเว็บไซต์ของบริษัท ข้อมูลในระบบออนไลน์ต่างๆที่เกี่ยวข้อง รวมถึง

การค้นคว้าจากเอกสาร บทความ และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ให้ได้ข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน น่าเชื่อถือ และสามารถนำไปวิเคราะห์ผลทางสถิติด้วยโปรแกรมทางสถิติ SPSS

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

วิธีการเก็บข้อมูล แบ่งเป็น 2 ประเภท คือ 1) เก็บข้อมูลที่เป็นตัวเลขทางการเงินจากรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัท 2) เก็บข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท

### การวิเคราะห์ข้อมูล

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean), ค่าสูงสุด (Maximum), ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายตัวแปร

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อการทดสอบสมมติฐาน

แบบจำลองในการวิจัย

Model 1 สมการทดสอบโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$EM = \beta_0 + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 FOR_{it} + \beta_3 MAN_{it} + \beta_4 INSIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 Year_{it} + \beta_7 Industry_{it} + \epsilon$$

Model 2 สมการทดสอบคุณลักษณะของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$EM = \beta_0 + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 FOR_{it} + \beta_3 MAN_{it} + \beta_4 DUA_{it} + \beta_5 IND_{it} + \beta_6 INSIZE_{it} + \beta_7 LEV_{it} + \beta_8 Year_{it} + \beta_9 Industry_{it} + \epsilon$$

Model 3 สมการทดสอบคุณลักษณะของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

$$EM = \beta_0 + \beta_1 INS_{it} + \beta_2 FOR_{it} + \beta_3 MAN_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 (INS*IND)_{it} + \beta_6 (GOV*IND)_{it} + \beta_7 (FOR*IND)_{it} + \beta_8 (MAN*IND)_{it} + \beta_9 DUA_{it} + \beta_{10} (INS*DUA)_{it} + \beta_{11} (FOR*DUA)_{it} + \beta_{12} (MAN*DUA)_{it} + \beta_{13} INSIZE_{it} + \beta_{14} LEV_{it} + \beta_{15} Year_{it} + \beta_{16} Industry_{it} + \epsilon$$

## โดยกำหนดให้

IND	=	สัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
DUA	=	ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
INS	=	สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
FOR	=	สัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
MAN	=	สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
EM	=	การจัดการกำไรของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
INSIZE	=	ขนาดของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
LEV	=	อัตราส่วนหนี้สินของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
Year	=	ปีที่ศึกษาของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
Industry	=	ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัท $i$ ในปีที่ $t$
INS*DUA	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันและผู้บริหารระดับสูงที่ไม่มีการควบรวมตำแหน่ง
FOR*DUA	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติและผู้บริหารระดับสูงที่ไม่มีการควบรวมตำแหน่ง
MAN*DUA	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารและผู้บริหารระดับสูงที่ไม่มีการควบรวมตำแหน่ง
INS*IND	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันและสัดส่วนกรรมการอิสระ
FOR*IND	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติและสัดส่วนกรรมการอิสระ
MAN*IND	=	อิทธิพลตัวแปรกำกับระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระ
$\beta_0$	=	ค่าคงที่
$\beta_{(1-16)}$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 16
$\varepsilon$	=	ค่าความคลาดเคลื่อนสำหรับบริษัท

## ผลการวิจัย

จากการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่าง 447 บริษัท สำหรับเวลาระยะเวลา 5 ปี จำนวน 2,235 ข้อมูล เพื่ออธิบายตัวแปรผลในการศึกษาขั้นต้น จึงได้ค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการอธิบายตัวแปร ดังนี้

ตารางที่ 3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม ตัวแปรกำกับ และตัวแปรตาม

ตัวแปร	หน่วย	ค่าต่ำสุด (Min.)	ค่าสูงสุด (Max.)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Deviation)
INS	ร้อยละ	0.00	96.66	9.54	14.45
FOR	ร้อยละ	0.00	77.15	3.12	9.76
MAN	ร้อยละ	0.00	78.00	10.49	16.27
DUA	ร้อยละ	0.00	2.00	0.17	0.38
IND	ร้อยละ	0.30	1.00	0.44	0.10
INSIZE	เท่า	11.96	21.96	15.97	1.56
LEV	เท่า	0.00	1.00	0.44	0.21
EM	ดัชนี	-0.29	0.06	-0.016	0.05

จากตารางที่ 3 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน (INS) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.54 สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ (FOR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3.12 สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร (MAN) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.49 ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง (DUA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.17 สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.44 ขนาดของบริษัท (INSIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.97 เท่า อัตราส่วนหนี้สิน (LEV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.44 เท่า การจัดการกำไร (EM) มีดัชนีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.016

การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

1. การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ VIF และ Tolerance ของตัวแปร

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Variables	Pearson Correlation Coefficient							
	INS	FOR	MAN	DUA	IND	INSIZE	LEV	EM
INS	1.000	-0.001	-.206**	-.058**	-0.009	.414**	.148**	-.058*
FOR		1.000	.312**	.097**	0.026	-.100**	-0.018	-.069**
MAN			1.000	.154**	.120**	-.182**	-0.024	.178**
DUA				1.000	0.018	-0.029	-0.012	-.024
IND					1.000	-0.016	.069**	.022
INSIZE						1.000	.423**	.030
LEV							1.000	.014
EM								1.000
VIF	1.126	1.712	1.447	1.043	1.068	1.389	1.263	
Tolerance	0.888	0.584	0.691	0.959	0.937	0.720	0.792	

หมายเหตุ \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

ผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างคู่ตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ Pearson Correlation ตามตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.65 และจากการตรวจสอบควบคู่กับค่าสถิติ Tolerance และค่า VIF ในตารางที่ 4 ตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่า Tolerance ไม่เข้าใกล้ศูนย์มากนัก กล่าวคือมีค่ามากกว่า 0.10 และมีค่า VIF ไม่เกิน 10 ทำให้ไม่มีปัญหา Multicollinearity แสดงถึงค่าความคลาดเคลื่อนมี การแจกแจงเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

2. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบ สมมติฐาน ซึ่งได้แยกการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ตัวแบบตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

Variable	Model 1		
	$\beta$	t	P-Value
Constant		-6.044	0.000
INS	-0.055	-2.650	0.008**
FOR	-0.093	-3.584	0.000**
MAN	0.188	7.994	0.000**
INSIZE	0.051	2.173	0.030*
LEV	-0.021	-0.938	0.349
IND1	0.016	0.716	0.474
IND2	0.024	1.057	0.291
IND3	0.043	1.985	0.047*
IND4	-0.008	-0.355	0.722
IND5	-0.160	-7.529	0.000**
IND6	0.024	1.092	0.275
Y2566	0.216	9.819	0.000**
Y2565	0.248	10.586	0.000**
Y2564	0.347	13.312	0.000**
Y2563	0.321	13.730	0.000**
F-statistic		39.564	
P-Value		0.000	
R <sup>2</sup>		0.232	
Adj. R <sup>2</sup>		0.226	

หมายเหตุ \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 1 ของการทดสอบผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สถิติ F-statistic เท่ากับ 39.564 ค่า P-Value <.05 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการสามารถร่วมกันทำนายตัวแปรตามได้ และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 0.226 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อตัวแปรตามร้อยละ 22.60 หรือกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวร่วมกันอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ 22.60% เมื่อพิจารณาแยกตามองค์ประกอบ พบว่า

1. สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน (INS) ส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร (EM) อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ H1: สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ (FOR) มีส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร (EM) อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ H2: สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหาร (MAN) ส่งผลในทิศทางบวกกับการจัดการกำไร (EM) อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H3: สัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของบริษัท (INSIZE) ประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม (IND) ที่ 3 และ 5 รวมทั้งปีที่ศึกษา (Year) ส่งผลกับการจัดการกำไร (EM) อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 และ 0.05

**ตารางที่ 6** ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทดสอบผลกระทบหลักและผลกระทบร่วมของคุณลักษณะของคณะกรรมการกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไร

Variable	Model 2			Model 3		
	$\beta$	t	P-Value	$\beta$	t	P-Value
(Constant)		-5.971	0.000		-6.045	0.000
INS	-0.059	-2.837	0.005**	-0.056	-2.569	0.010*
FOR	-0.090	-3.503	0.000**	-0.098	-3.241	0.001**
MAN	0.192	8.073	0.000**	0.198	7.284	0.000**
DUA	-0.055	-2.749	0.006**	-0.059	-2.786	0.005**
IND	0.023	1.113	0.266	0.024	1.146	0.252
INSIZE	0.051	2.180	0.029*	0.053	2.282	0.023*
LEV	-0.021	-0.938	0.348	-0.021	-0.948	0.343
IND1	0.018	0.789	0.430	0.017	0.773	0.439

IND2	0.018	0.808	0.419	0.020	0.869	0.385
IND3	0.041	1.897	0.058	0.042	1.949	0.051
IND4	-0.012	-0.509	0.611	-0.010	-0.427	0.669
IND5	-0.157	-7.397	0.000**	-0.158	-7.392	0.000**
IND6	0.027	1.214	0.225	0.028	1.254	0.210
Y2566	0.213	9.696	0.000**	0.214	9.700	0.000**
Y2565	0.249	10.629	0.000**	0.248	10.549	0.000**
Y2564	0.348	13.354	0.000**	0.347	13.239	0.000**
Y2563	0.324	13.876	0.000**	0.323	13.767	0.000**
MCINS_DUA				-0.020	-0.892	0.372
MCFOR_DUA				0.014	0.539	0.590
MCMAN_DUA				-0.014	-0.537	0.591
MCINS_IND				-0.019	-0.965	0.334
MCFOR_IND				0.002	0.101	0.919
MCMAN_IND				0.002	0.108	0.914
F-statistic		10.987			26.310	
P-Value		0.000			0.000	
R <sup>2</sup>		0.235			0.236	
Adj. R <sup>2</sup>		0.228			0.227	

หมายเหตุ \*\*, \* ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01, 0.05

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 2 ของการทดสอบผลกระทบทางตรงของคุณลักษณะของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระต่อการจัดการกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1. ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง (DUA) ส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร (EM) อย่างมีนัยสำคัญระดับนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 จึงยอมรับสมมติฐานที่ H4: ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งมีผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ไม่ส่งผลกับการจัดการกำไร (EM) จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H5: สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 6 ผลการทดสอบสมมติฐานตาม Model 3 ของการทดสอบผลกระทบระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระต่อการจัดการกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสถิติ F-statistic เท่ากับ 26.310 ค่า P-Value <.05 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวในสมการสามารถร่วมกันทำนายตัวแปรตามได้ และเมื่อพิจารณาค่า Adjusted R<sup>2</sup> = 0.227 หมายความว่า ตัวแปรอิสระทั้งหมดมีผลกระทบต่อตัวแปรตามร้อยละ 22.70 หรือกล่าวได้ว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวร่วมกันอธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้ 22.70% เมื่อพิจารณาแยกตามองค์ประกอบ พบว่า ผลของการวิเคราะห์หักกลับไม่พบผลกระทบระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง (DUA) และสัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) ต่อการจัดการกำไร (EM) จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ H7, H8, H9, H10 และ H11 ตามลำดับ

ในส่วนของการทดสอบอิทธิพลกำกับ (Moderator Variable) ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่าแปรคุณลักษณะของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระไม่สามารถเปลี่ยนแปลงอิทธิพลหลักที่โครงสร้างผู้ถือหุ้น (ตัวแปร X) มีผลต่อการจัดการกำไร (ตัวแปร Y) ซึ่งจากการทดสอบข้างต้นแสดงให้เห็นว่า Model 3 เมื่อเปรียบเทียบกับ Model 2 พบว่า ค่า Adjusted R<sup>2</sup> ใน Model 3 น้อยกว่า Model 2 (Kanthaichai, 2023) แสดงให้เห็นว่าไม่ได้มีความสัมพันธ์ที่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้น คุณลักษณะของคณะกรรมการ ประกอบด้วย ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง และสัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร

## อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 1 เพื่อศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบันส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร เนื่องจากนักลงทุนสถาบันมีความเชี่ยวชาญในการวิเคราะห์และติดตามผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงมีทรัพยากรและอำนาจต่อรองในการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งเน้นการลงทุนระยะยาวและการเติบโตอย่างยั่งยืนมากกว่าผลกำไรระยะสั้น ทำให้มีแนวโน้มที่จะตรวจสอบและคัดค้านการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสมซึ่งอาจส่งผลเสียต่อมูลค่าการลงทุนในระยะยาว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Potharla et al. (2021) ที่พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันสูงมักมีความโปร่งใสในการจัดการกำไรและความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นมากขึ้น เนื่องจากสถาบันการเงินให้ความสำคัญกับการรักษามูลค่าการลงทุนระยะยาวและการบริหารความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทที่มีการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม

สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติมักมีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่เข้มงวดและต้องการความโปร่งใสในการรายงานทางการเงิน แม้จะมีความคาดหวังในผลตอบแทนระยะสั้น แต่ด้วยข้อจำกัดด้านระยะทางและความแตกต่างทางวัฒนธรรม ทำให้นักลงทุนต่างชาติมักเน้นการติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานอย่างใกล้ชิด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Tran (2020) ที่พบว่าการมีผู้ถือหุ้นต่างชาติช่วยลดความไม่สมดุลของข้อมูลและเพิ่มความน่าเชื่อถือของรายงานการเงิน รวมถึงส่งเสริมประสิทธิภาพการทำงานและการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ Le and Nguyen (2023) ยังพบว่าระยะทางที่ห่างไกลทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถเข้าถึงระบบบัญชีของบริษัทได้โดยตรง จึงมีแนวโน้มที่จะลดโอกาสในการจัดการกำไร

สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารไม่ส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร เนื่องจากกรรมการบริหารที่เป็นผู้ถือหุ้นมักมีแรงจูงใจในการใช้อำนาจที่มีเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าการคำนึงถึงผลประโยชน์โดยรวมของบริษัท โดยอาจใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจทางบัญชีและการดำเนินงานที่เอื้อประโยชน์ต่อตนเอง เช่น การจัดการกำไรเพื่อให้ได้ผลตอบแทนหรือโบนัสที่สูงขึ้น การปกปิดผลการดำเนินงานที่ไม่ดี หรือการตัดสินใจลงทุนที่อาจไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท ในระยะยาว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Nguyen et al. (2021) ที่พบว่าการถือหุ้นของกรรมการบริหารสามารถนำไปสู่พฤติกรรมจัดการกำไรที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการมีอำนาจควบคุมและแรงจูงใจในการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่าการสร้างมูลค่าที่แท้จริงให้กับกิจการ

ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งส่งผลในทิศทางลบกับการจัดการกำไร เนื่องจากการแยกตำแหน่งสร้างระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลที่มีประสิทธิภาพ แม้ว่าอาจทำให้การตัดสินใจทางธุรกิจเกิดความล่าช้าและซ้ำซ้อนในบางครั้ง รวมถึงอาจส่งผลกระทบต่อความรวดเร็วในการตอบสนองต่อโอกาสทางธุรกิจ แต่การแบ่งแยกอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจนช่วยลดความเสี่ยงจากการใช้อำนาจเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว สอดคล้องกับงานวิจัยของ Aleqab and Ighnaim (2021) ที่พบว่าผู้บริหารที่มีการควบคุมตำแหน่งมักมีพฤติกรรมฉวยโอกาสเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ส่วนตัว ในขณะที่การแยกตำแหน่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและลดโอกาสในการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม แม้จะต้องแลกกับความคล่องตัวในการบริหารงานบางประการ

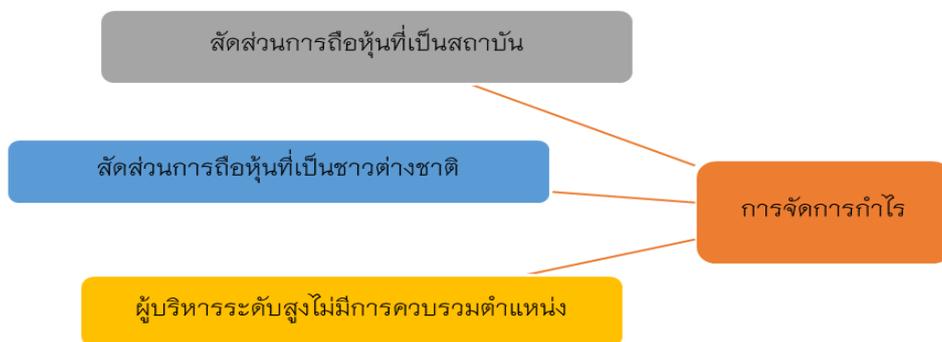
สัดส่วนกรรมการอิสระไม่ส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไรในบริบทของตลาดหลักทรัพย์ไทย แม้จะมีข้อกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด เนื่องจากการบังคับใช้กฎระเบียบและบทลงโทษในไทยอาจไม่เข้มงวดเท่าประเทศพัฒนาแล้ว ทำให้การตัดสินใจเกี่ยวกับการจัดการกำไรยังคงขึ้นอยู่กับกลยุทธ์และเป้าหมายของบริษัท รวมถึงการดำเนินงานของผู้บริหารเป็นหลัก อีกทั้งโครงสร้างการถือหุ้นแบบครอบครัวหรือกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุม ยิ่งลดทอนบทบาทการกำกับดูแลของกรรมการอิสระ ต่างจากประเทศพัฒนาแล้วที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นกระจายตัวมากกว่า ส่งผลให้ไม่ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนกรรมการอิสระเท่าใด ก็อาจไม่ส่งผลโดยตรงต่อการจัดการกำไร ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Rajeevan and Ajward (2020) ที่พบว่าคณะกรรมการ

ที่มีกรรมการภายนอกส่วนใหญ่สามารถให้ความรู้ที่ตีขึ้นแก่องค์กร และมีบทบาทที่แข็งแกร่งขึ้นในการกำกับดูแลผู้บริหาร ส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง โดยในการศึกษาดังกล่าว ความเป็นอิสระของคณะกรรมการถือเป็นตัวแปรอิสระที่มีนัยสำคัญ

ผลจากการวิจัยวัตถุประสงค์ที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลกำกับของสัดส่วนกรรมการอิสระและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งที่มีต่อความสัมพันธ์ของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดแห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

ผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร เนื่องจากการจัดการกำไรเป็นผลมาจากกลยุทธ์และเป้าหมายทางธุรกิจที่กำหนดโดยคณะผู้บริหารและกรรมการเป็นหลัก ผู้ถือหุ้นเองมีบทบาทในการตัดสินใจเกี่ยวกับทิศทางการลงทุน แต่ไม่ได้มีอิทธิพลโดยตรงต่อการจัดการกำไรภายในองค์กร โดยกรรมการอิสระและการแยกตำแหน่งผู้บริหารช่วยให้การตรวจสอบและการตัดสินใจเป็นไปอย่างโปร่งใส แต่ไม่ได้เปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไรไม่สอดคล้องกับงานวิจัย Zidan (2017) พบว่า คุณลักษณะของคณะกรรมการเป็นหนึ่งในกลไกที่กำกับดูแลกิจกรรมที่ได้รับการพิสูจน์แล้วว่าช่วยก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการยกระดับการดำเนินงานขององค์กร เนื่องจากการกรรมการมีหน้าที่เชื่อมโยงทิศทางของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารเข้าด้วยกันช่วยลดปัญหาเรื่องตัวแทน โดยคณะกรรมการจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผล

### องค์ความรู้ใหม่จากการวิจัย



ภาพที่ 2 แสดงองค์ความรู้ใหม่จากงานวิจัย

ข้อค้นพบจากการวิจัยแสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ และการไม่มีการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงส่งผลต่อการจัดการกำไร โดยนักลงทุนสถาบันและชาวต่างชาติอาจมุ่งเน้นผลตอบแทนระยะสั้น ซึ่งกระตุ้นให้บริษัทใช้กลยุทธ์เพิ่มกำไรระยะสั้นที่อาจไม่ยั่งยืน ขณะที่การไม่ควบคุมตำแหน่งผู้บริหารอาจทำให้การตัดสินใจล่าช้าหรือขาดเอกภาพ จึงควรพัฒนากลยุทธ์การกำกับดูแลกิจการที่สร้างสมดุลระหว่างผลตอบแทน

ระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงส่งเสริมบทบาทเชิงรุกของคณะกรรมการอิสระในการกำหนดกลยุทธ์ การตรวจสอบนโยบาย และการประเมินความยั่งยืนของการจัดการกำไร เพื่อปรับปรุงการกำกับดูแล ให้สอดคล้องกับเป้าหมายการเติบโตระยะยาวของบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ

## สรุป

ผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นชาวต่างชาติ และผู้บริหารระดับสูงที่ไม่มี การควมรวมตำแหน่งส่งผลในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร ในขณะที่สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระไม่ส่งผลในทิศทางลบ อีกทั้ง สัดส่วนกรรมการอิสระและการไม่ควมรวมตำแหน่งผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่าการจัดการกำไรขึ้นอยู่กับกลยุทธ์และเป้าหมายทางธุรกิจ จึงควรมีการตรวจสอบเพิ่มเติมถึงสาเหตุที่สัดส่วนผู้ถือหุ้นกรรมการบริหารและกรรมการอิสระไม่ส่งผลต่อการจัดการกำไร โดยอาจทำการสำรวจข้อมูลเชิงคุณภาพเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่จริงของกรรมการ รวมถึงพิจารณาปัจจัยเฉพาะขององค์กรหรืออุตสาหกรรม เช่น ประเภทอุตสาหกรรม และระดับการแข่งขันในตลาด เพื่อให้สามารถอธิบายผลการวิจัยได้อย่างครอบคลุมและนำไปประยุกต์ใช้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

## ข้อเสนอแนะ

### 1. ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

การส่งเสริมการพัฒนาบทบาทของผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการในองค์กร ควรมีการจัดอบรมหรือพัฒนาความรู้ให้แก่ผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการเกี่ยวกับแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการบริหารงานที่เน้นความโปร่งใสและความยั่งยืน เช่น การจัดสัมมนาเกี่ยวกับ ESG และการประเมินความเสี่ยงด้านการจัดการกำไร เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ และลดปัญหาการจัดการกำไรที่ไม่เหมาะสม

### 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การวิเคราะห์ผลกระทบในเชิงลึกสำหรับแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม ควรศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นและคุณลักษณะของคณะกรรมการในบริบทของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม เช่น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร หรือกลุ่มเทคโนโลยี เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกที่เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของแต่ละอุตสาหกรรม ซึ่งสามารถนำไปใช้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นในแต่ละกลุ่มธุรกิจ

## References

- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69–87.
- Ajay, R., & Madhumathi, R. (2015). Institutional ownership and earnings management in India. *Indian Journal of Corporate Governance*, 8(2), 119–136.
- Alareeni, B., & Aljuaidi, O. (2014). The modified Jones and Yoon models in detecting earnings management in Palestine exchange (PEX). *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 261–281.
- Aleqab, M. M., & Ighnaim, M. M. (2021). The impact of board characteristics on earnings management. *Journal of Governance and Regulation*, 10(3), 49–59.
- Alhebri, A. A., Al-Duais, S. D., & Almasawa, A. M. (2021). The influence of independence and compensation of the directors on family firms and real earnings management. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1934977.
- Alzoubi. (2015). Ownership structure and earnings management: evidence from Jordan. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(2), 135–161.
- Chelogoji, S. K. (2017). Effect of corporate governance on earnings management of firms listed in Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 5(8), 641–654.
- Chumkhuntod, S., Kongka, P., & Poowadin, P. (2024). The role of the board of directors with accounting expertise impacts on the relationship between the board characteristics and firm performance. *Journal of Accounting Profession*, 20(66), 68–98.
- Clark, T. (2004). *Theories of corporate governance: The philosophical foundations of corporate governance*. Routledge
- Douma, S., Rejie, G., & Kabir, R., (2006). Foreign and Domestic Ownership, Business Group and Firm Performance: Evidences from a large emerging market. *Strategic Management Journal*, 27(7), 637–657.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 327–349.
- Guay, W. R., Kothari, S. P., & Watts, R. L. (1996). A market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research*, 34(1), 83–105.

- Habbash, M. (2010). *The effectiveness of corporate governance and external audit on constraining earnings management practice in the UK*[Doctoral dissertation, Durham University].
- Hadani, M., Goranova, M. L., & Khan, R. H. (2011). Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. *Journal of Business Research*, 64(12), 1352–1360.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- Javorcik, B., & Poelhekke, S. (2017). Former foreign affiliates: Cast out and outperformed?. *Journal of the European Economic Association*, 15(3), 501–539.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(4), 305–360.
- Jung, K., & Kwon, S.Y. (2002). Ownership structure and earnings informativeness: Evidence from Korea. *The International Journal of Accounting*, 37(3), 301–325.
- Kanagaratnam, P., & Asbjornsen, A. E. (2007). Executive deficits in chronic PTSD related to political violence. *Journal of Anxiety Disorders*, 21, 510–525.
- Kanthaichai, N. (2023). Analysis of mediator, moderator, and moderator–mediator relationships models. *Kasem Bundit Journal*, 24(1), 110–131.
- Kolasa, M., Rubaszek, M., & Taglioni, D. (2010). Title of the article. *Emerging Markets Review*, 11(4), 341–357.
- Lai, L., & Tam, H. (2017). Corporate governance, ownership structure and managing earnings to meet critical thresholds among Chinese listed firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(3), 789–818.
- Le, Q. L., & Nguyen, H. A. (2023). The impact of board characteristics and ownership structure on earnings management: Evidence from a frontier market. *Cogent Business & Management*, 10(1), 1–19.
- Nguyen, H. A., Le, Q. L., & Vu, T. K. A. (2021). Ownership structure and earnings management: Empirical evidence from Vietnam. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1908006.
- Potharla, S., Bhattacharjee, K., & Iyer, V. (2021). Institutional ownership and earnings management: Evidence from India. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1–22.
- Rajeevan, S., & Ajward, R. (2020). Title of the article. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 27(1), 2–18.

- Rungdetchthanalai, T., & Phakdee, A. (2019). The board composition, business characteristics, and earnings management of firms listed on the Stock Exchange of Thailand. *Vidyakorn Journal of Research and Development in the Royal Patronage*, 14(1), 64–72.
- Somngam, W. et al. (2023). Shareholder structure and its influence on performance and earnings quality of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Accounting Review*, 8(2), 100–113.
- Sutthipan, M., & Khunkaew, R. (2023). The relationship between the characteristics of audit committees and earnings quality: A case study of the Indonesia–Malaysia–Thailand Growth Triangle countries. *Journal of Professional Accounting*, 19(61), 5–33.
- Tran, Q. T. (2020). Ownership structure and demand for independent directors: Evidence from an emerging market. *Journal of Economics and Development*, 22(2), 335–342.
- Yoon, S., Miller, G., & Jiraporn, P. (2006). Earnings Management Vehicles for Korean Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 17(2), 85–109.
- Zidan, A. (2017). Factors influencing the characteristics of the board of directors in Egyptian family business. *The Arab Journal of Administrative Sciences*, 24(2), 175–210.