

คุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีต่อการจัดการกำไรที่แท้จริง ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ
ในช่วงวิกฤติการณ์การแพร่ระบาดของ โควิด-19
Board Characteristics on Real Earnings Management of Companies Listed
on the Stock Exchange of Thailand in Service Industry
During the Covid-19 Pandemic

รัตเกล้า หมดลี¹ และฉัตรมงคล วงศ์ฐนันท์²

Radklao Madlee¹ and Chatmongkon Wongrathanandha²

¹นักศึกษาลัทธิสุตรบัญชีมหาบัณฑิต ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

²ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

Corresponding Author: rad9zinezy@gmail.com

Received: May 4, 2026. Revised: July 22, 2026. Accepted: August 18, 2026

บทคัดย่อ

การแพร่ระบาดของโควิด-19 ส่งผลให้ภาคธุรกิจต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนและเกิดแรงกดดันด้านผลการดำเนินงาน ซึ่งอาจเพิ่มแรงจูงใจของผู้บริหารในการจัดการกำไรที่แท้จริง การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบมากที่สุดกลุ่มหนึ่งจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 จำนวน 116 บริษัท ในช่วงปี 2563–2565 รวม 348 ปีบริษัท และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์

ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีขนาดคณะกรรมการใหญ่และมีสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงสูง มีโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรลดลง ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและการดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรดังกล่าว นอกจากนี้ บริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สูง และบริษัทที่ได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) มีโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรลดลงเช่นเดียวกัน ผลการศึกษานี้ช่วยเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับบทบาทของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลการจัดการกำไรที่แท้จริงภายใต้บริบทของวิกฤติโควิด-19

คำสำคัญ: คุณลักษณะคณะกรรมการบริษัท, การจัดการกำไรที่แท้จริง, การแพร่ระบาดของโควิด-19, อุตสาหกรรมบริการ

Abstract

The COVID-19 pandemic created considerable uncertainty and placed substantial pressure on business performance, potentially increasing managers' incentives to engage in real earnings management. This study aimed to examine the influence of board characteristics on the likelihood of real earnings management through the sale of fixed assets. Data were collected from 116 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the service industry, one of the sectors most severely affected by the COVID-19 pandemic, during the period from 2020 to 2022, yielding a total of 348 firm-year observations. The data were analyzed using logistic regression analysis.

The findings revealed that companies with larger board sizes and higher proportions of female directors were less likely to engage in real earnings management through the sale of fixed assets. However, no significant associations were found between the proportion of independent directors or CEO–chair duality and the likelihood of such earnings management. In addition, companies with a higher return on assets (ROA) and those audited by Big Four audit firms were also less likely to engage in real earnings management through the sale of fixed assets. These findings provide additional empirical evidence regarding the role of board characteristics in overseeing real earnings management within the context of the COVID-19 crisis.

Keywords: Board Characteristic, Real Earnings Management, Covid–19 Pandemic, Service Industry

บทนำ

ผู้บริหารมักมีการจัดการกำไรเพื่อให้การรายงานทางการเงินเป็นไปในแนวทางที่ต้องการ ไม่ว่าจะเพื่อหลีกเลี่ยงผลการดำเนินงานที่ไม่เป็นไปตามคาด หรือเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท (Campello et al., 2010; Graham et al., 2005; Tuan et al., 2023) โดยเฉพาะภายหลังการออก Sarbanes–Oxley Act (SOX) ในปี 2002 พบว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual Earnings Management: AEM) ลดลง แต่การจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Real Earnings Management: REM) เพิ่มขึ้น (Cohen et al., 2008; Graham et al., 2005) โดยการจัดการกำไรที่แท้จริงสามารถทำได้หลายวิธี เช่น การเสนอส่วนลดราคาสินค้า การผลิตเกินความต้องการ และการลดค่าใช้จ่าย (Roychowdhury, 2006) รวมถึงการขายสินทรัพย์ถาวรที่ผู้บริหารมักใช้เมื่อผลการดำเนินงานไม่เป็นไปตามเป้าหมาย (Herrmann et al., 2003; Shiran et al., 2023) และยังพบด้วยว่าการจัดการกำไรที่แท้จริงจะเพิ่มขึ้นในช่วงวิกฤติการณ์ต่าง ๆ เช่น วิกฤติต้มยำกุ้ง ปี 1997 และวิกฤติแฮมเบอร์เกอร์ ปี 2008 (Campello et al., 2010; Iannariello et al., 2007) หรือแม้แต่ในช่วงวิกฤติการณ์โควิด-19 ซึ่งเป็นวิกฤติด้านสุขภาพและส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไปทั่วโลก ก็พบว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรที่แท้จริงเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน (Hsu & Yang, 2022; Irawan & Lasdi, 2023; Ricipito, 2024; Tuan et al., 2023)

ด้วยเหตุนี้ คณะกรรมการบริษัทซึ่งมีหน้าที่ในการติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อสร้างกลไกการตรวจสอบถ่วงดุล (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) จึงมีบทบาทสำคัญที่จะเข้ามาช่วยลดพฤติกรรมจัดการกำไรของผู้บริหารได้ (Ghazali et al., 2019; Shah et al., 2019) โดยภายใต้การกำกับดูแลกิจการ คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทจึงถือเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร โดยงานวิจัยในอดีตได้ให้ความสำคัญกับคุณลักษณะของคณะกรรมการหลายประการ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระซึ่งสะท้อนความเป็นอิสระในการกำกับดูแล การดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารซึ่งอาจลดประสิทธิภาพของการตรวจสอบถ่วงดุล ขนาดของคณะกรรมการซึ่งสะท้อนความหลากหลายของความรู้และประสบการณ์ของคณะกรรมการ และสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงซึ่งอาจช่วยส่งเสริมคุณภาพของการกำกับดูแลและความรอบคอบในการตัดสินใจ

อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของคุณลักษณะดังกล่าวต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงยังให้ผลที่ไม่สอดคล้องกัน เช่น การศึกษาของ Chen et al. (2006) พบว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไรและไม่มีการจัดการกำไรมีคุณลักษณะคณะกรรมการต่างกัน Musa et al. (2023) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริง ขณะที่ Shah et al. (2019) กลับพบความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม ส่วน Irawan and Lasdi (2023) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงจะช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริง แต่ Khan et al. (2022) กลับพบว่าปัจจัยด้านเพศไม่ได้มีส่วนช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริง ในขณะที่ Ricipito (2024) ไม่พบว่าคณะกรรมการเพศหญิงจะมีความสัมพันธ์ต่อการจัดการกำไรที่แท้จริง นอกจากนี้ Hsu and Yang (2022) ยังพบว่าขนาดของคณะกรรมการจะช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริงได้ แต่ Sonda and Sutrisno (2022) กลับไม่พบความสัมพันธ์ ดังนั้นแม้ว่างานวิจัยในอดีตจะให้ความสำคัญกับบทบาทของคณะกรรมการในการกำกับดูแลการจัดการกำไรที่แท้จริง แต่ผลการศึกษา ยังคงไม่สอดคล้องกัน นอกจากนี้ งานวิจัยส่วนใหญ่เน้นการศึกษาการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมการดำเนินงาน (Roychowdhury, 2006) ขณะที่การจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร ซึ่งเป็นรูปแบบหนึ่งของการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมการลงทุนยังมีการศึกษาค่อนข้างจำกัด

การศึกษาครั้งนี้เลือกศึกษาในช่วงวิกฤติการณ์ของโควิด-19 ซึ่งแม้ว่าจะไม่ใช่วิกฤติการณ์ทางการเงิน แต่จากมาตรการควบคุมการแพร่ระบาดได้ส่งผลกระทบต่อการค้าเงินธุรกิจอย่างรุนแรงและต่อผลกำไรที่ไม่เป็นไปตามที่คาด ดังนั้นในช่วงเวลานี้จึงเกิดแรงจูงใจที่มากขึ้นให้ผู้บริหารทำการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Hsu & Yang, 2022; Irawan & Lasdi, 2023; Ricapito, 2024; Tuan et al., 2023) ทั้งนี้การแพร่ระบาดในประเทศไทยระหว่างปี 2563–2565 ทำให้หลายบริษัทไม่สามารถดำเนินงานได้อย่างปกติ โดยเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบอย่างมากจากโควิด-19 เป็นลำดับต้น ๆ โดยเฉพาะในธุรกิจการบิน การโรงแรม และการท่องเที่ยว ที่พึ่งพารายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติเป็นหลัก (วันฤดี สุขสงวน และคณะ, 2565) ซึ่งสอดคล้องกับรายงานผลการศึกษาของกระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา (2563) ซึ่งรายงานว่ากลุ่มอุตสาหกรรมบริการได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 มากที่สุด โดยเฉพาะธุรกิจท่องเที่ยวและสถานการณ์ที่ได้รับผลกระทบอย่างรุนแรงจากมาตรการจำกัดการเดินทางทั้งภายในและระหว่างประเทศ โดยรายงานว่าอัตราการเติบโตของจำนวนนักท่องเที่ยวระหว่างประเทศติดลบร้อยละ 22.7 ในขณะที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เข้ามาในประเทศไทยลดลงร้อยละ 38.01 หรือแม้แต่นักท่องเที่ยวไทยภายในประเทศก็ลดลงถึงร้อยละ 30.77 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนที่จะเกิดการแพร่ระบาดโควิด-19 ซึ่งจำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลงส่งผลต่อธุรกิจการบินและโรงแรมหรือแม้แต่ธุรกิจโรงพยาบาลก็มีจำนวนผู้ใช้บริการลดลง โดยเฉพาะผู้ป่วยชาวต่างชาติ เป็นต้น

จากผลการศึกษาในอดีตที่ยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการที่แตกต่างกันส่งผลต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงของบริษัทอย่างไร ประกอบกับงานวิจัยนี้มุ่งวัดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร ซึ่งเป็นสินทรัพย์สำคัญที่ใช้ในการดำเนินงานของกิจการ และเป็นแนวทางการจัดการกำไรที่ยังได้รับความสนใจศึกษาในวงจำกัด อีกทั้งในช่วงปี 2563–2565 ซึ่งเป็นช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 ยังเป็นช่วงเวลาที่ภาคธุรกิจต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและแรงกดดันด้านการดำเนินงาน ส่งผลให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพิ่มขึ้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ผลการศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะช่วยเติมเต็มช่องว่างของงานวิจัยเกี่ยวกับบทบาทคุณลักษณะของคณะกรรมการต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงในบริบทของวิกฤติโควิด-19 พร้อมทั้งเพิ่มหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการจัดการกำไรผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร และสามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบสำหรับหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนพัฒนาแนวทางการกำกับดูแลกิจการเพื่อลดโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริง

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาอิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การดำรงตำแหน่งครบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง ที่มีต่อโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงวิกฤติการณ์แพร่ระบาดของโควิด-19 ปี 2563–2565

การทบทวนวรรณกรรม

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของคณะกรรมการต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจด้วยวิธีการขายสินทรัพย์ถาวร เพื่อพัฒนาสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีนี้นำเสนอโดย Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการคือผู้ถือหุ้น (Principal) และตัวแทนคือผู้บริหาร (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้ผู้ถือหุ้นจะเกิดความสอดคล้องของผลประโยชน์ร่วมกัน แต่หากผู้บริหารแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเอง อาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามทฤษฎี (Agency Problem) โดยปัญหาตามทฤษฎีตัวแทนนั้น เชื่อมโยงกับพฤติกรรมการจัดการกำไร เนื่องจากผู้บริหารอาจใช้การจัดการกำไรเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน (Ali & Kamardin, 2018) ทั้งนี้ Fama and Jensen (1983) สรุปว่าการแยกบทบาทของผู้บริหารและการควบคุมการปฏิบัติงานของผู้ถือหุ้นจะช่วยลดความขัดแย้งได้ ดังนั้นภายใต้ทฤษฎีตัวแทน กลไกการกำกับดูแลกิจการจึงมีบทบาทสำคัญในการช่วยลดปัญหาตัวแทน โดยเฉพาะคณะกรรมการบริษัทซึ่งทำหน้าที่กำกับดูแลและติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร

คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2547) ให้คำนิยามว่าคณะกรรมการคือ บุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น ซึ่งอำนาจหน้าที่หลักของคณะกรรมการจะแบ่งออกเป็น (1) กำหนดทิศทางและกลยุทธ์ทางธุรกิจเพื่อผลประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น (2) ติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อตรวจสอบถ่วงดุลอำนาจ และด้วยบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลนั้นสามารถป้องกันการฉวยโอกาสของผู้บริหารตามทฤษฎีตัวแทนได้ (Fama & Jensen, 1983) ดังนั้นประสิทธิภาพของคณะกรรมการจึงไม่ได้ขึ้นอยู่กับเพียงการมีคณะกรรมการเท่านั้น แต่ขึ้นอยู่กับคุณลักษณะของคณะกรรมการ (Board Characteristics) ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถในการกำกับดูแล ความเป็นอิสระ และประสิทธิภาพในการตรวจสอบฝ่ายบริหาร สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ให้ความสำคัญกับคุณลักษณะของคณะกรรมการหลายประการ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง เนื่องจากปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและลดแรงจูงใจของผู้บริหารในการจัดการกำไร (Gillman, 2006; Irawan & Lasdi, 2023)

การจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Real Earnings Management)

การจัดการกำไร (Earnings Management) หมายถึง การใช้ดุลยพินิจของผู้บริหารในการปรับเปลี่ยนผลการดำเนินงานหรือการรายงานทางการเงินเพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ต้องการ (Graham et al., 2005; Roychowdhury, 2006) โดยสามารถแบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ ได้แก่ การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accrual-Based Earnings Management: AEM) และการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Real Earnings Management: REM) (Ali & Kamardin, 2018) ซึ่ง REM เป็นการปรับเปลี่ยนผลการดำเนินงานจริงของบริษัท เช่น การเสนอส่วนลดราคาสินค้า การผลิตเกินความต้องการ การลดค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจ หรือการขายสินทรัพย์ถาวร เพื่อให้ผลกำไรเป็นไปตามเป้าหมายที่ฝ่ายบริหารต้องการ (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010; Shiran et al., 2023) เนื่องจากการจัดการกำไรผ่านกิจกรรมจริงเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจทางธุรกิจ จึงตรวจพบได้ยากกว่าการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง และได้รับความสนใจเพิ่มขึ้นภายหลังการ

ประกาศใช้กฎหมาย Sarbanes–Oxley Act (SOX) ในปี 2002 ซึ่งทำให้ผู้บริหารหันมาใช้การจัดการกำไรที่แท้จริงมากขึ้น (Cohen et al., 2008; Graham et al., 2005)

การขายสินทรัพย์ถาวรกับการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Fixed Asset Sales and Real Earnings Management)

การจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจสามารถเกิดขึ้นจากการตัดสินใจของฝ่ายบริหารที่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานจริงของบริษัท โดย Ali and Kamardin (2018) อธิบายว่าการจัดการกำไรที่แท้จริงสามารถแบ่งออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ (1) การตัดสินใจผ่านกิจกรรมการดำเนินงาน (Operating Activities Decision) เช่น การเสนอส่วนลดราคาสินค้า การผลิตเกินความต้องการ และการลดค่าใช้จ่ายในดุลยพินิจ (2) การตัดสินใจผ่านกิจกรรมการจัดหาเงิน (Financing Decision) เช่น การซื้อหุ้นคืน และ (3) การตัดสินใจผ่านกิจกรรมการลงทุน (Investment Decision) เช่น การขายสินทรัพย์ถาวร ซึ่งถือเป็นการปรับเปลี่ยนโครงสร้างการดำเนินงานของกิจการผ่านการตัดสินใจด้านการลงทุน (Shiran et al., 2023)

แม้ว่าการขายสินทรัพย์ถาวรอาจเกิดขึ้นได้ตามปกติจากการปรับโครงสร้างธุรกิจ การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี หรือการเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน แต่ในบางสถานการณ์ผู้บริหารอาจเลือกขายสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือมีผลกำไร เพื่อรับรู้กำไรจากการขายสินทรัพย์และเพิ่มกำไรในงวดบัญชี ทั้งที่การตัดสินใจดังกล่าวอาจไม่ได้เกิดจากความจำเป็นทางธุรกิจในระยะยาว แต่มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามเป้าหมายที่ต้องการ จึงถือเป็นรูปแบบหนึ่งของการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจ (Bartov, 1993; Black et al., 1998; Herrmann et al., 2003)

งานวิจัยในอดีตพบว่า ผู้บริหารมีแนวโน้มเลือกขายสินทรัพย์ถาวรเมื่อผลการดำเนินงานต่ำกว่าที่คาดการณ์หรืออยู่ภายใต้แรงกดดันด้านผลกำไร โดยเฉพาะในช่วงที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนหรือเกิดวิกฤติ ซึ่งการขายสินทรัพย์สามารถช่วยเพิ่มกำไรที่รายงาน เสริมสภาพคล่อง และเพิ่มความสามารถในการชำระหนี้ในระยะสั้น (Campello et al., 2010; Herrmann et al., 2003; Iannariello et al., 2007) ทั้งนี้ Bartov (1993) และ Black et al. (1998) ยังชี้ให้เห็นว่าการขายสินทรัพย์เป็นธุรกรรมที่มีต้นทุนทางเศรษฐกิจและไม่ใช่กิจกรรมที่เกิดขึ้นเป็นประจำ จึงมักถูกใช้เมื่อบริษัทต้องเผชิญแรงกดดันด้านผลการดำเนินงานมากกว่าการดำเนินธุรกิจตามปกติ

อย่างไรก็ตาม การระบุว่าการขายสินทรัพย์เป็นการจัดการกำไรที่แท้จริงยังคงเป็นประเด็นที่ได้รับการถกเถียง เนื่องจากการขายสินทรัพย์อาจเป็นการตัดสินใจทางธุรกิจที่เหมาะสมในบางสถานการณ์ ซึ่งงานวิจัยในอดีตได้เสนอวิธีวัดที่หลากหลาย เช่น การใช้กำไรหรือขาดทุนจากการขายสินทรัพย์เทียบกับสินทรัพย์รวม (Herrmann et al., 2003) การใช้กำไรจากการขายสินทรัพย์เทียบกับราคาหุ้น (Bartov, 1993; Black et al., 1998) และการใช้แบบจำลองของ Gunny (2010) อย่างไรก็ตาม Shiran et al. (2023) เห็นว่าแนวทางดังกล่าวอาจยังไม่สามารถแยกการขายสินทรัพย์ที่เกิดขึ้นตามการดำเนินงานปกติออกจากการขายสินทรัพย์ที่มีวัตถุประสงค์เพื่อจัดการกำไรได้อย่างชัดเจน จึงได้เสนอให้พิจารณาบริษัทที่รับรู้กำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวร ร่วมกับการไม่มีการซื้อสินทรัพย์กลับมาทดแทน หรือมีการลงทุนทดแทนในระดับที่ต่ำผิดปกติ เนื่องจากสะท้อนว่าบริษัทมิได้ขายสินทรัพย์เพื่อปรับเปลี่ยนประสิทธิภาพการดำเนินงานตามปกติ หากแต่เป็นการลดฐานสินทรัพย์เพื่อรับรู้กำไรในระยะสั้น ซึ่งถือเป็นลักษณะของการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านกิจกรรมทางธุรกิจได้ชัดเจนยิ่งขึ้น ดังนั้น การศึกษาครั้งนี้จึงเลือกใช้แนวคิดของ Shiran et al. (2023) มาใช้ในการวัดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร

การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

ภายใต้ทฤษฎีตัวแทนซึ่งอธิบายว่าคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกสำคัญในการกำกับดูแลและตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร เพื่อลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976) และจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่พบว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการมีผลต่อประสิทธิภาพในการติดตามและควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหารได้ อย่างไรก็ตามผลการศึกษาเหล่านี้ยังไม่สามารถสรุปไปในทิศทางเดียวกันได้ โดยเฉพาะในช่วงวิกฤติการณ์โควิด-19 การศึกษาครั้งนี้จึงได้พัฒนาสมมติฐานจากทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังนี้

1. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BINDE)

คณะกรรมการอิสระมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแล เนื่องจากเป็นบุคคลที่มีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารและสามารถตรวจสอบการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ (Fama & Jensen, 1983; Gillan, 2006) โดยผลการศึกษาของ Musa et al. (2023) พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริงได้ อย่างไรก็ตาม Hsu and Yang (2022) และ Ricipito (2024) กลับไม่พบหลักฐานที่ชัดเจนในช่วงวิกฤติโควิด-19 แม้ว่าผลการศึกษาจะยังไม่สอดคล้องกัน แต่ภายใต้แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ผู้วิจัยคาดว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระที่สูงจะช่วยลดโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร จึงกำหนดสมมติฐานที่ 1 ดังนี้

H₁: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร

2. การดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (BDUAL)

ภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการ การแยกตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท (Chairman) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) จะช่วยเพิ่มความเป็นอิสระของคณะกรรมการและเสริมประสิทธิภาพในการตรวจสอบถ่วงดุลฝ่ายบริหาร (Fama & Jensen, 1983; สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) ในทางตรงกันข้าม การดำรงตำแหน่งที่สำคัญนี้ควบกันจึงอาจทำให้การตัดสินใจรวมศูนย์อยู่ที่บุคคลเดียวกัน ส่งผลให้การกำกับดูแลลดประสิทธิภาพและเพิ่มโอกาสที่ฝ่ายบริหารจะใช้อำนาจในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของตนเอง (Al-Begali & Phua, 2023) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในอดีตยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน โดย Hsu and Yang (2022) และ Ricipito (2024) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการดำรงตำแหน่งควบกับการจัดการกำไรที่แท้จริง แม้ผลการศึกษาจะยังไม่สอดคล้องกัน แต่ผู้วิจัยคาดว่า การแยกตำแหน่งทั้งสองจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของการกำกับดูแลและลดโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานในอนาคต จึงกำหนดสมมติฐานที่ 2 ดังนี้

H₂: การดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร

3. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE)

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยสำคัญที่สะท้อนถึงศักยภาพในการกำกับดูแลกิจการ โดยคณะกรรมการที่มีจำนวนเหมาะสมย่อมประกอบด้วยบุคคลที่มีความหลากหลายด้านความรู้ ความเชี่ยวชาญ และประสบการณ์ ซึ่งช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามและให้คำปรึกษาแก่ฝ่ายบริหาร (Gillan, 2006; สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) ผลการศึกษาของ Hsu and Yang (2022) พบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริงได้ ในขณะที่ Sonda and

Sutrisno (2022) กลับไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว แม้ว่าผลการศึกษาในอดีตจะยังไม่สอดคล้องกัน แต่ผู้วิจัยคาดว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะมีศักยภาพในการกำกับดูแลและติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จึงช่วยลดโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร และกำหนดสมมติฐานที่ 3 ดังนี้

H₃: ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร

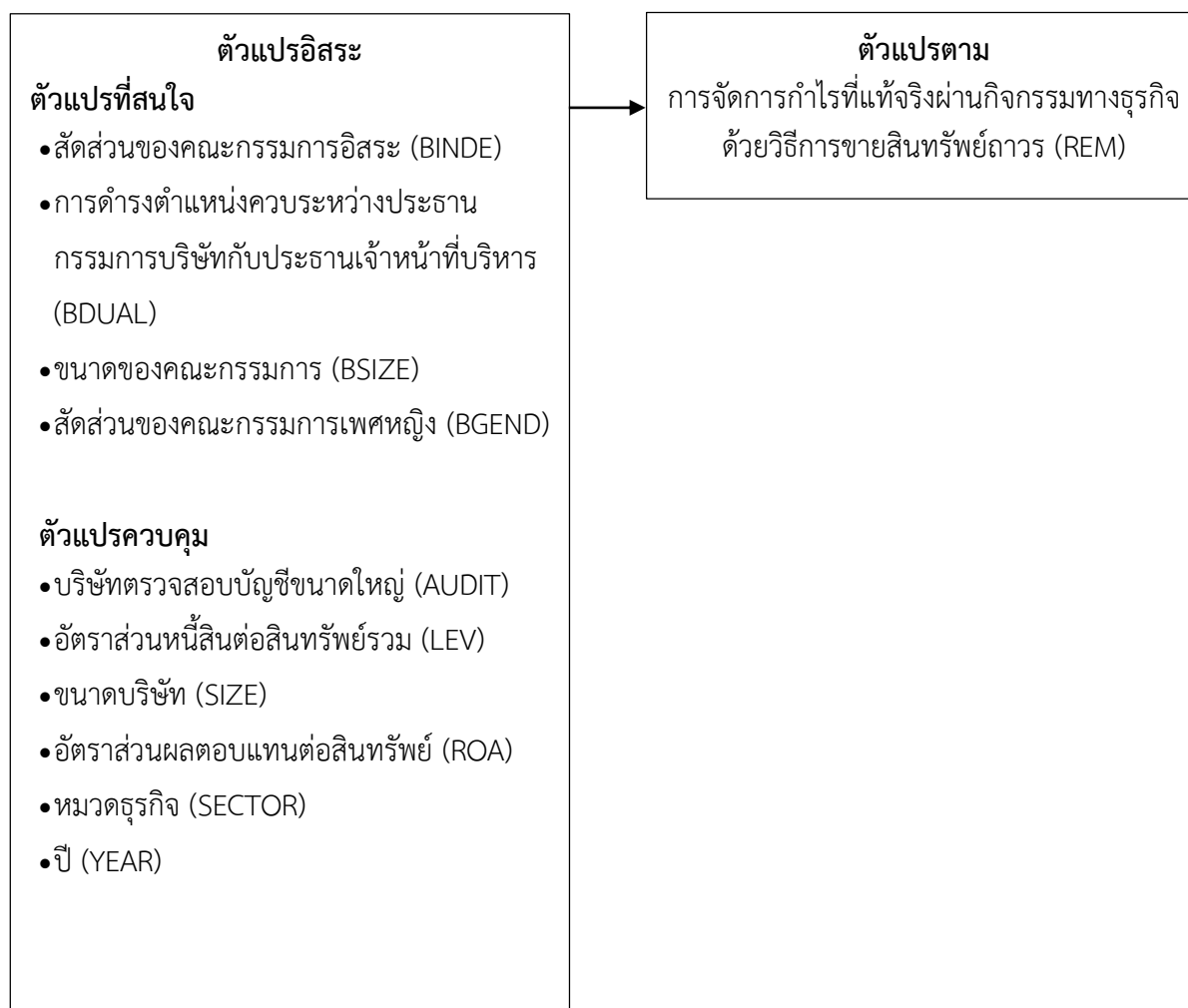
4. สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง (BGEND)

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตพบว่า คณะกรรมการเพศหญิงมีความรอบคอบ โดยจะให้ความสำคัญกับจริยธรรม ความโปร่งใส และผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย จึงช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการและลดพฤติกรรมจัดการกำไรของฝ่ายบริหาร (Irawan & Lasdi, 2023) อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษาในอดีตยังไม่เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดย Khan et al. (2022) กลับพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม และ Ricapito (2024) ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าว อย่างไรก็ตาม แม้ผลการศึกษาจะยังไม่สอดคล้องกัน แต่ผู้วิจัยคาดว่าสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงที่สูงจะช่วยเสริมประสิทธิภาพของการกำกับดูแลและลดโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร จึงกำหนดสมมติฐานที่ 4 ดังนี้

H₄: สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร

นอกจากคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นตัวแปรอิสระหลักของการวิจัยแล้ว ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบด้วย บริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ Big4 (AUDIT) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Leverage: LEV) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) และ ขนาดบริษัท (Firm Size: SIZE) เป็นตัวแปรควบคุม เนื่องจากงานวิจัยในอดีตพบว่าปัจจัยดังกล่าวอาจส่งผลกระทบต่อแรงจูงใจหรือโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริง ตัวอย่างเช่น บริษัทที่ได้รับการตรวจสอบโดยบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) มักมีคุณภาพการกำกับดูแลที่สูงและสามารถลดพฤติกรรมจัดการกำไรได้ (Shah et al., 2019) แต่บางการศึกษากลับพบว่าการตรวจสอบที่เข้มงวดนี้อาจทำให้ผู้บริหารเปลี่ยนไปใช้การจัดการกำไรที่แท้จริงแทนการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง (Irawan & Lasdi, 2023) ขณะที่บริษัทที่มีภาระหนี้สูงและบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันในการรายงานผลการดำเนินงานมากกว่า ส่วนบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงมักมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรลดลง (Hsu & Yang, 2022; Khan et al., 2022; Musa et al., 2023; Ricapito, 2024; Sonda & Sutrisno, 2022) นอกจากนี้เพื่อควบคุมความแตกต่างของลักษณะการดำเนินธุรกิจและผลกระทบจากการแพร่ระบาดของโควิด-19 ที่อาจแตกต่างกันระหว่างหมวดธุรกิจในอุตสาหกรรมบริการ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจในแต่ละปี งานวิจัยนี้จึงได้ควบคุมผลกระทบจากหมวดธุรกิจ (Business Sector Effects: SECTOR) และ ผลกระทบของปี (Year Effects: Year) ในแบบจำลองด้วย

จากการพัฒนาสมมติฐานข้างต้น จึงสามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตามของการวิจัย ดังแสดงในกรอบแนวคิดการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

ที่มา : ผู้วิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ในช่วงปี พ.ศ. 2563–2565 และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการถดถอยแบบโลจิสติกส์ (Logistic Regression)

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ณ สิ้นปี 2565 จำนวน 127 บริษัท โดยกลุ่มตัวอย่างจะต้องเป็นบริษัทที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม ไม่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ และมีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนตลอดช่วงปี พ.ศ. 2563–2565 ส่งผลให้ได้กลุ่มตัวอย่างขั้นสุดท้ายจำนวน 116 บริษัท รวมทั้งสิ้น 348 ปีบริษัท (Firm-year observations) ดังแสดงในตาราง 1

ตาราง 1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

	บริษัท	ปีบริษัท	ร้อยละ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย			
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	127	381	100.00
หัก บริษัทที่ไม่ได้มีรอบปีบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม	(7)	(21)	(5.51)
หัก บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ	(2)	(6)	(1.57)
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	(2)	(6)	(1.57)
คงเหลือจำนวนกลุ่มตัวอย่างขั้นสุดท้าย	116	348	91.35

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลเกี่ยวกับกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวร และการซื้อกลับคืนเก็บจากงบการเงินของบริษัท ข้อมูลคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และข้อมูลทางการเงินซึ่งประกอบด้วย สินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ รวบรวมจากฐานข้อมูล SETSMART ส่วนข้อมูลบริษัทตรวจสอบบัญชีรวบรวมจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 One Report ของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมจากแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยในอดีต เพื่อใช้ในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยรายละเอียดของการวัดตัวแปรแต่ละตัว แสดงดังตาราง 2 ดังนี้

ตาราง 2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	ประเภท	การวัด
REM	ตัวแปรตาม	= 1 เมื่อมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรและไม่มีการซื้อคืน หรือซื้อคืนในมูลค่าที่น้อยกว่า และ = 0 อื่น ๆ
BINDE	ต้นแปรอิสระที่สนใจ	สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด
BDUAL	ต้นแปรอิสระที่สนใจ	= 1 หาก Chairman และ CEO เป็นบุคคลเดียวกัน และ 0 = อื่น ๆ
BSIZE	ต้นแปรอิสระที่สนใจ	จำนวนกรรมการของบริษัททั้งหมด
BGEND	ต้นแปรอิสระที่สนใจ	สัดส่วนกรรมการเพศหญิงต่อกรรมการทั้งหมด
AUDIT	ตัวแปรควบคุม	= 1 เมื่อบริษัทผู้สอบบัญชีเป็น Big4 และ = 0 อื่น ๆ
LEV	ตัวแปรควบคุม	หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
SIZE	ตัวแปรควบคุม	ค่าลอการิทึมธรรมชาติของสินทรัพย์รวม
ROA	ตัวแปรควบคุม	กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม
SECTOR	ตัวแปรควบคุม (Fixed Effect)	ตัวแปรหุ่นของหมวดธุรกิจ
YEAR	ตัวแปรควบคุม (Fixed Effect)	ตัวแปรหุ่นของปี 2563–2565

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ผู้วิจัยใช้ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด เพื่ออธิบายลักษณะของข้อมูล โดยตัวแปรเชิงปริมาณได้รับการปรับค่าผิดปกติด้วยวิธี Winsorization ที่ระดับร้อยละ 1 และ 99

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การศึกษาครั้งนี้ใช้ค่าสหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ทดสอบข้อมูลตัวแปรเดียว (Bivariate Test) ด้วยการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างกลุ่มตัวอย่างด้วย Independent Sample t-test และ Chi-square test และทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ (Logistic Regression) พร้อมประมาณค่า Robust Standard Errors เพื่อแก้ปัญหาความคลาดเคลื่อนและปัญหาความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่ โดยแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาแสดงได้ดังนี้

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BINDE_{i,t} + \beta_2 BDUAL_{i,t} + \beta_3 BSIZE_{i,t} + \beta_4 BGEND_{i,t} + \beta_5 AUDIT_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \sum_j \delta_j SECTOR_j + \sum_t \gamma_t YEAR_t + \varepsilon_{i,t}$$

ผลการวิจัย

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

พบว่าค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม ของจำนวนข้อมูลรวม 348 ปีบริษัท แสดงได้ดังตารางที่ 3 แสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร (REM) จำนวน 36 ปีบริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 10.34 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด สะท้อนว่าการจัดการกำไรในลักษณะดังกล่าวเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นน้อยในช่วงเวลาศึกษา นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เฉลี่ยประมาณ 10 คน และมีสัดส่วนกรรมการเพศหญิง (BGEND) ประมาณร้อยละ 22.43 ของคณะกรรมการทั้งหมด ขณะที่บริษัทส่วนใหญ่ใช้บริการจากบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ Big4 (AUDIT) ร้อยละ 64.94 ซึ่งสะท้อนถึงคุณภาพด้านการตรวจสอบบัญชีที่ค่อนข้างสูง

ทั้งนี้ภายหลังการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย โดยเริ่มจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรและประเมินปัญหา Multicollinearity จากนั้นจึงวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียว (Univariate Test) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีและไม่มีการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร และสุดท้ายจึงวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์ (Logistic Regression) เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยภายใต้การควบคุมอิทธิพลของตัวแปรควบคุมและตัวแปรหุ่นด้านหมวดธุรกิจและปีที่ศึกษา

ตาราง 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

ตัวแปร	จำนวน ตัวอย่าง	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด
REM	348	0.103	0.305	0.000	0.000	1.000
BINDE	348	40.988	8.321	25.000	40.000	63.640
BDUAL	348	0.175	0.381	0.000	0.000	1.000
BSIZE	348	10.376	2.467	6.000	10.000	17.000
BGEND	348	22.425	13.209	0.000	22.220	53.850
AUDIT	348	0.649	0.478	0.000	1.000	1.000
LEV	348	0.426	0.209	0.070	0.410	0.880
SIZE	348	8.759	1.532	5.900	8.705	12.820
ROA	348	6.134	12.583	-34.930	4.885	55.880

ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา เพื่อประเมินความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปร และตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระในตาราง 4 พบว่าตัวแปรอิสระส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำถึงปานกลาง โดยไม่มีคู่ตัวแปรใดที่มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์สูงเกินกว่า 0.80 ซึ่งเป็นเกณฑ์ที่อาจก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity

ขั้นตอนถัดไปผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียวในตาราง 5 เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของคุณลักษณะระหว่างกลุ่มที่มีและไม่มีการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร ผลการทดสอบด้วยสถิติ t-test แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไรที่แท้จริงมีขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) และสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง (BGEND) ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 นอกจากนี้ บริษัทที่มีการจัดการกำไรยังมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ต่ำกว่าบริษัทที่ไม่มีการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ผลการทดสอบ Chi-square พบว่าสัดส่วนของบริษัทที่ใช้บริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่มีการจัดการกำไรมีการใช้บริการตรวจสอบบัญชีจากบริษัทสอบบัญชี Big4 สูงกว่า อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์ดังกล่าวเป็นเพียงการวิเคราะห์ความแตกต่างเบื้องต้นระหว่างสองกลุ่ม จึงจำเป็นต้องทดสอบด้วยการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์เพื่อประเมินอิทธิพลของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทภายใต้การควบคุมตัวแปรอื่นร่วมด้วย ตามที่แสดงในตาราง 6

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

ตัวแปร	REM	BINDE	BDUAL	BSIZE	BGEND	AUDIT	LEV	SIZE	ROA
REM	1.000								
BINDE	0.065	1.000							
BDUAL	0.017	-0.027	1.000						
BSIZE	-0.102*	-0.339***	0.068	1.000					
BGEND	-0.099*	0.186***	-0.092*	-0.033	1.000				
AUDIT	-0.126**	0.029	-0.041	0.002	-0.134***	1.000			
LEV	0.023	-0.072	0.067	0.171***	-0.097*	0.283***	1.000		
SIZE	-0.029	-0.222***	0.040	0.563***	-0.144***	0.345***	0.422***	1.000	
ROA	-0.141***	-0.002	-0.007	-0.033	-0.058	-0.048	-0.231***	0.019	1.000

*, **, *** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.05 และ 0.01

หมายเหตุ: REM คือ ตัวแปรหุ่นการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร โดยกำหนดค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทมีกำไรจากการขายสินทรัพย์ถาวรและไม่มีการซื้อคืนหรือมีการซื้อคืนในมูลค่าที่น้อยกว่า และเท่ากับ 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ, BINDE คือ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด, BDUAL คือ ตัวแปรหุ่นการดำรงตำแหน่งควบ โดยกำหนดค่าเท่ากับ 1 หากประธานกรรมการ (Chairman) และประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) เป็นบุคคลเดียวกัน และเท่ากับ 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ, BSIZE คือ จำนวนกรรมการของบริษัททั้งหมด, BGEND คือ สัดส่วนกรรมการเพศหญิงต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด, AUDIT คือ ตัวแปรหุ่นขนาดสำนักงานสอบบัญชี โดยกำหนดค่าเท่ากับ 1 เมื่อบริษัทได้รับการตรวจสอบโดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) และเท่ากับ 0 สำหรับกรณีอื่น ๆ, LEV คือ อัตราส่วนโครงสร้างทางการเงิน คำนวณจากหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม, SIZE คือ ขนาดของบริษัท วัดจากค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) ของสินทรัพย์รวม, ROA คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ คำนวณจากกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียว (Univariate Test)

ตัวแปร	กลุ่มตัวอย่างที่มีการจัดการกำไร			กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการจัดการกำไร			t-test
	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	จำนวน	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบน	
		มาตรฐาน			มาตรฐาน		
BINDE	36	42.574	7.556	312	40.805	8.396	1.209
BSIZE	36	9.639	1.973	312	10.461	2.506	-1.902*
BGEND	36	18.574	14.061	312	22.870	13.058	-1.854*
LEV	36	0.441	0.262	312	0.425	0.202	0.351
SIZE	36	0.441	0.262	312	0.425	0.202	0.351
ROA	36	0.911	13.947	312	6.737	12.298	-2.653***
ตัวแปร	กลุ่มตัวอย่างที่มีการจัดการกำไร			กลุ่มตัวอย่างที่ไม่มีการจัดการกำไร			Chi ²
	จำนวน	เลือก	ไม่เลือก	จำนวน	เลือก	ไม่เลือก	
BDUAL	36	7	29	312	54	258	0.102
AUDIT	36	17	19	312	209	103	5.538**

*, **, *** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.05 และ 0.01

จากผลการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์เพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย แสดงในตารางที่ 6 ผู้วิจัยได้เสนอผลการวิเคราะห์ทั้งแบบจำลองปกติและแบบจำลองที่ปรับค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานแบบ Robust Standard Errors เพื่อแก้ปัญหาความคลาดเคลื่อนและปัญหาความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่คงที่

(Heteroskedasticity) และเมื่อประเมินความเหมาะสมของแบบจำลอง พบว่าผลการทดสอบ Hosmer–Lemeshow ให้ค่า p-value เท่ากับ 0.454 แสดงว่าแบบจำลองมีความสอดคล้องเชิงสถิติและเข้ากันได้กับข้อมูล โดยมีค่า Nagelkerke R-square เท่ากับ 0.234 สะท้อนว่าแบบจำลองสามารถอธิบายการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงได้ประมาณร้อยละ 23.4 ในขณะทำการทดสอบ Wald Test มีนัยสำคัญทางสถิติ ($\chi^2 = 38.910$, $p < 0.001$) ยืนยันว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดในแบบจำลองร่วมกันส่งผลต่อตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่แบบจำลองมีค่าความถูกต้องในการพยากรณ์รวม (Overall Prediction Correct) ร้อยละ 90.23 และมีค่าพื้นที่ใต้เส้นโค้ง ROC (AUC) เท่ากับ 0.7931 แสดงว่าอยู่ในเกณฑ์ที่มีความสามารถในการจำแนกประเภทหน่วยตัวอย่างได้อย่างถูกต้องในระดับที่ดี นอกจากนี้ ค่า Mean VIF ที่เท่ากับ 2.34 ยังบ่งชี้ว่าไม่พบปัญหา Multicollinearity ระหว่างตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง Robust Standard Errors เป็นหลักในการอภิปรายผลการวิจัย

ตาราง 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติกส์ (Logistic Regression)

ตัวแปร	เครื่องหมายที่ คาดหวัง	Logistic Regression		Logistic Regression (Robust S.E.)		Odds Ratio (e^β)
		β	p-value	β	p-value	
Intercept	-	-2.506	0.285	-2.506	0.136	0.082
BINDE	-	0.041	0.129	0.041	0.100	1.042
BDUAL	+	0.105	0.835	0.105	0.829	1.111
BSIZE	-	-0.203*	0.059	-0.203*	0.086	0.816
BGEND	-	-0.043**	0.011	-0.043***	0.006	0.958
AUDIT	+/-	-1.661***	0.001	-1.661***	0.002	0.190
LEV	+	0.381	0.733	0.381	0.751	1.464
SIZE	+	0.237	0.191	0.237	0.222	1.267
ROA	-	-0.061***	0.001	-0.061***	0.001	0.941
SECTOR	ไม่มี	✓		✓		
YEAR	ไม่มี	✓		✓		
Number of Observations			348			
Chi-square (LR Test)		42.020***	0.000			
Chi-square (Wald Test)				38.910***	0.000	
Nagelkerke R-square			0.234			
Mean VIF			2.34			
Hosmer-Lemeshow (p-value)			0.454			
Overall Prediction Correct			90.23%			
Sensitivity			8.33%			
Specificity			99.68%			
ROC (AUC)			0.7931			

*, **, *** หมายความว่าระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.05 และ 0.01

ผลการศึกษาในตาราง 6 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 ($\beta = -0.203$, $p = 0.086$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 สะท้อนว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่มีพฤติกรรมจัดการกำไรที่แท้จริงลดลง โดยมีค่า Odds Ratio เท่ากับ 0.816 หมายความว่า การเพิ่มจำนวนกรรมการขึ้น 1 คน จะทำให้โอกาสเกิดการจัดการกำไรลดลงประมาณร้อยละ 18.4 เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่ นอกจากนี้สัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง (BGEND) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.043$, $p = 0.006$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 โดยมีค่า Odds Ratio เท่ากับ 0.958 แสดงว่าการเพิ่มสัดส่วนกรรมการเพศหญิงขึ้นร้อยละ 1 จะลดโอกาสเกิดการจัดการกำไรลงประมาณร้อยละ 4.2 ในทางตรงกันข้าม สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDE) และการดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (BDUAL) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 ตามลำดับ

สำหรับตัวแปรควบคุม พบว่า บริษัทที่ได้รับการตรวจสอบโดยบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ Big4 (AUDIT) มีโอกาสเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -1.661$, $p = 0.002$; Odds Ratio = 0.190) ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.061$, $p = 0.001$; Odds Ratio = 0.941) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) และขนาดบริษัท (SIZE) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้แม้ว่าตัวแบบจะมีความแม่นยำสูง แต่เมื่อพิจารณาค่าความไว (Sensitivity) ที่ร้อยละ 8.33 และค่าความเฉพาะเจาะจง (Specificity) ที่ร้อยละ 99.68 แสดงให้เห็นว่าชุดข้อมูลมีลักษณะไม่สมดุล (Imbalanced Data) จากเหตุการณ์เกิดยาก (Rare Events) ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่มีการจัดการกำไรมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 10.34 ผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบความแกร่ง (Robustness Test) เพิ่มเติมด้วยแบบจำลองการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์สำหรับเหตุการณ์เกิดยาก (Rare Events Logistic Regression: Relogit) (King & Zeng, 2001) ซึ่งจะได้อธิบายในหัวข้อผลการทดสอบความแกร่งของแบบจำลองต่อไป

ผลการทดสอบความแกร่งของแบบจำลอง (Robustness Test)

ผลการวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกส์สำหรับเหตุการณ์เกิดยาก แสดงตามตาราง 7 ดังนี้

ตาราง 7 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบโลจิสติกส์สำหรับเหตุการณ์เกิดยาก (Relogit)

ตัวแปร	เครื่องหมายที่คาดหวัง	Relogit		Odds Ratio (e^β)
		β	p-value	
Intercept	-	-2.208	0.170	0.110
BINDE	-	0.038	0.109	1.039
BDUAL	+	0.160	0.730	1.174
BSIZE	-	-0.182	0.107	0.834
BGEND	-	-0.039***	0.008	0.962
AUDIT	+/-	-1.527***	0.002	0.217
LEV	+	0.334	0.771	1.397
SIZE	+	0.216	0.244	1.241
ROA	-	-0.056***	0.001	0.946
Number of Observations			348	

*** ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01

ผลการวิเคราะห์จากตาราง 7 พบว่า ตัวแปรสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิง (BGEND) ตลอดจนตัวแปรควบคุมอย่าง AUDIT และ ROA ยังคงแสดงทิศทางของความสัมพันธ์และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องตรงกันกับแบบจำลองหลัก ยืนยันถึงความแกร่ง (Robustness) ของผลลัพธ์อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม สำหรับตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) พบว่าเมื่อทำการปรับแก้ความเอนเอียงจากขนาดตัวอย่างเหตุการณ์ต่ำ (Rare-event bias) แล้ว แม้ค่าสัมประสิทธิ์ยังคงมีทิศทางเชิงลบเช่นเดียวกับแบบจำลองหลัก แต่ระดับนัยสำคัญทางสถิติลดลงเล็กน้อย ($p = 0.107$) อย่างไรก็ตามการที่ค่าสัมประสิทธิ์และทิศทางของความสัมพันธ์ยังคงสอดคล้องกับแบบจำลองหลัก แสดงให้เห็นว่าผลการศึกษามีความแกร่งในภาพรวม และข้อสรุปหลักของการวิจัยไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาครั้งนี้ช่วยอธิบายบทบาทคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวร ภายใต้สถานการณ์ของการแพร่ระบาดของโควิด-19 ซึ่งเป็นช่วงเวลาของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนและแรงกดดันในการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริง ขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและการดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ผลการศึกษาดังกล่าวสะท้อนว่าประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ขึ้นอยู่กับโครงสร้างของคณะกรรมการเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถของคณะกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลภายใต้สภาพแวดล้อมที่มีความไม่แน่นอนสูง ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน

ทั้งนี้ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและการดำรงตำแหน่งควบระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารกับโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริง จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1 และสมมติฐานที่ 2 แม้ว่าทฤษฎีตัวแทนจะอธิบายว่ากรรมการอิสระและการแยกบทบาทระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารจะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์และเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแล แต่ในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19 ซึ่งธุรกิจต้องเผชิญกับข้อจำกัดด้านการดำเนินงานและแรงกดดันด้านสภาพคล่องอย่างรุนแรง เป้าหมายสำคัญของฝ่ายบริหารอาจเปลี่ยนจากการเพิ่มผลกำไรไปสู่การรักษาความอยู่รอดขององค์กร ส่งผลให้การตัดสินใจเกี่ยวกับการขายสินทรัพย์ถาวรถูกมองว่าเป็นการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์เพื่อประคับประคองธุรกิจมากกว่าการแสวงหาประโยชน์ส่วนตนของฝ่ายบริหาร ประกอบกับฝ่ายบริหารยังคงมีความได้เปรียบด้านข้อมูลเหนือคณะกรรมการ โดยเฉพาะในช่วงที่สภาพแวดล้อมทางธุรกิจเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว จึงอาจทำให้กลไกการกำกับดูแลดังกล่าวไม่สามารถยับยั้งการจัดการกำไรที่แท้จริงได้อย่างมีประสิทธิภาพ ผลการศึกษานี้จึงสอดคล้องกับ Hsu and Yang (2022) และ Ricapito (2024) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคุณลักษณะดังกล่าวกับการจัดการกำไรที่แท้จริงในช่วงการแพร่ระบาดของโควิด-19

สำหรับขนาดของคณะกรรมการบริษัท ผลการศึกษาค้นพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงในแบบจำลองหลัก ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ 3 แม้ว่าการทดสอบความแกร่งด้วยแบบจำลอง Rare Events Logistic Regression จะทำให้ระดับนัยสำคัญลดลงเล็กน้อย แต่ทิศทางของความสัมพันธ์ยังคงเดิม สะท้อนว่าขนาดของคณะกรรมการยังคงมีแนวโน้มช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริงได้ โดยผลการศึกษาสนับสนุนแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนที่อธิบายว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเหมาะสม

สามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหารผ่านการแลกเปลี่ยนความคิดเห็น ความหลากหลายของความรู้และประสบการณ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะการตัดสินใจเกี่ยวกับการขายสินทรัพย์ถาวร ซึ่งเป็นธุรกรรมที่อาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพในการดำเนินงานในระยะยาว จึงจำเป็นต้องผ่านการพิจารณาอย่างรอบคอบจากคณะกรรมการหลายฝ่าย ข้อค้นพบดังกล่าวยังสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียวที่พบว่าบริษัทที่ไม่มีการจัดการกำไรมีจำนวนกรรมการเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มที่มีการจัดการกำไร ซึ่งผลการศึกษาสอดคล้องกับ Hsu and Yang (2022) และ Ricapito (2024) ที่พบว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่ช่วยลดการจัดการกำไรที่แท้จริง

ผลการศึกษายังพบด้วยด้วยว่าสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโอกาสในการเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงอย่างมีนัยสำคัญ และยังคงให้ผลสอดคล้องกันในการทดสอบความแกร่ง จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 4 ซึ่งสามารถอธิบายได้ภายใต้ทฤษฎีตัวแทนว่า ความหลากหลายขององค์ประกอบคณะกรรมการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลและการตรวจสอบฝ่ายบริหาร โดยงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าคณะกรรมการเพศหญิงมีแนวโน้มให้ความสำคัญกับความรอบคอบ ความโปร่งใส และผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการตั้งคำถามและการตรวจสอบการตัดสินใจของฝ่ายบริหารอย่างรอบด้าน โดยเฉพาะการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับการขายสินทรัพย์ถาวรซึ่งอาจถูกใช้เป็นเครื่องมือในการจัดการกำไร นอกจากนี้ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรเดียวยังพบว่าบริษัทที่ไม่มีการจัดการกำไรมีสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิงสูงกว่าบริษัทที่มีการจัดการกำไร ซึ่งมีทิศทางสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองหลัก และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Irawan and Lasdi (2023) ที่เสนอว่าความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการจะช่วยยกระดับคุณภาพการกำกับดูแลและลดพฤติกรรมจัดการกำไรที่แท้จริง

สำหรับตัวแปรควบคุม ผลการศึกษพบว่าบริษัทที่ได้รับการตรวจสอบโดยบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ (BIG4) และบริษัทที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สูงจะมีโอกาสเกิดการจัดการกำไรที่แท้จริงต่ำกว่าอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลจากภายนอกและผลการดำเนินงานของกิจการล้วนมีส่วนช่วยลดแรงจูงใจของฝ่ายบริหารในการจัดการกำไร โดยบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่มีความเชี่ยวชาญและมาตรฐานการตรวจสอบที่เข้มงวด ขณะที่บริษัทที่มีผลการดำเนินงานดีมีความจำเป็นน้อยกว่าที่จะใช้การจัดการกำไรที่แท้จริงเพื่อรักษาระดับผลกำไร ซึ่งผลการศึกษาครั้งนี้ยังสอดคล้องผลการศึกษาของ Shah et al. (2019) และ Musa et al. (2023)

โดยสรุป ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นว่าภายใต้สถานการณ์วิกฤติการแพร่ระบาดของโควิด-19 ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ขึ้นอยู่กับการมีโครงสร้างคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลเพียงอย่างเดียว แต่ขึ้นอยู่กับความสามารถของคณะกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลและตรวจสอบการตัดสินใจของฝ่ายบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะคณะกรรมการที่มีขนาดเหมาะสมและมีความหลากหลายทางเพศ ซึ่งจะช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรได้ ขณะเดียวกัน คุณภาพการตรวจสอบบัญชีและผลการดำเนินงานของกิจการยังเป็นกลไกสำคัญที่ช่วยลดแรงจูงใจในการจัดการกำไร ผลการศึกษานี้จึงช่วยสนับสนุนทฤษฎีตัวแทนในบริบทของวิกฤติโควิด-19 และขยายหลักฐานเชิงประจักษ์เกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการบริษัทต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรซึ่งยังเป็นประเด็นที่การศึกษาในวงจำกัด

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำไปปฏิบัติ

ผลการศึกษาครั้งนี้ แสดงให้เห็นว่าบริษัทควรให้ความสำคัญกับการกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทโดยเฉพาะการมีขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมและการส่งเสริมความหลากหลายทางเพศ เนื่องจากเป็นกลไกการกำกับดูแลที่ช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไรที่แท้จริงผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรได้ ทั้งนี้แม้การศึกษาจะไม่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระและการดำรงตำแหน่งควบกับการจัดการกำไรที่แท้จริง แต่ผลการศึกษาสะท้อนว่าประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการอาจขึ้นอยู่กับคุณภาพของการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมากกว่าโครงสร้างเพียงอย่างเดียว ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลสามารถใช้ผลการศึกษานี้ไปเป็นข้อมูลประกอบการส่งเสริมแนวปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการ โดยให้ความสำคัญกับองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทควบคู่กับการพัฒนาประสิทธิภาพของการกำกับดูแลต่อไปในอนาคต

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

การศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างไปยังอุตสาหกรรมอื่น หรือเปรียบเทียบระหว่างอุตสาหกรรม รวมถึงศึกษาในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน เช่น ช่วงก่อน ระหว่าง และหลังการแพร่ระบาดของโควิด-19 หรือภายใต้วิกฤติรูปแบบอื่น เพื่อเปรียบเทียบบทบาทของคณะกรรมการบริษัทต่อการจัดการกำไรที่แท้จริงในบริบทที่แตกต่างกัน นอกจากนี้อาจพิจารณาเปรียบเทียบวิธีการวัดการจัดการกำไรที่แท้จริงด้วยการใช้แบบจำลองหรือแนวทางอื่นเพิ่มเติมนอกจากการศึกษาครั้งนี้ เพื่อประเมินความเหมาะสมของแต่ละวิธีสำหรับบริบทของประเทศไทย ตลอดจนศึกษาคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทในมิติอื่น เช่น ความเชี่ยวชาญด้านบัญชีและการเงิน ประสบการณ์ ความถี่ในการประชุม หรือบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบเพื่ออธิบายประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการได้ครอบคลุมยิ่งขึ้น นอกจากนี้เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้มีลักษณะข้อมูลที่ไม่สมดุลจากจำนวนบริษัทที่มีการจัดการกำไรผ่านการขายสินทรัพย์ถาวรค่อนข้างน้อย แม้ว่าผู้วิจัยจะได้ทดสอบความแกร่งของผลการศึกษาด้วยแบบจำลอง Rare Events Logistic Regression แล้วก็ตาม งานวิจัยในอนาคตอาจใช้กลุ่มตัวอย่างที่มีขนาดใหญ่ขึ้นหรือประยุกต์ใช้วิธีการทางสถิติอื่นที่เหมาะสม เพื่อเปรียบเทียบและยืนยันความแกร่งของผลการศึกษาต่อไป

เอกสารอ้างอิง

- กระทรวงการท่องเที่ยวและกีฬา. (2563). รายงานภาวะเศรษฐกิจการท่องเที่ยว: COVID-19 กับผลกระทบต่อการท่องเที่ยวไทย สถานการณ์การท่องเที่ยวของประเทศไทย ไตรมาส 1/2563, *Tourism Economic Review*, 1(4), 1–65.
- วันฤดี สุขสงวน, ภัทรณัชชา โชติคุณากิตติ, พิมลวรรณ ตรีพัฒนสิทธิ์, และยศวินกาญจน์ กอบกาญจน์พฤติ. (2565). ผลกระทบของวิกฤตโรคระบาดโควิด-19 ที่มีอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ทในประเทศไทย. *วารสารสหวิทยาการมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 5(4), 1584–1600.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). *คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียนเล่ม 1 บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของ “กรรมการ” และ “คณะกรรมการ”*. สืบค้น กุมภาพันธ์ 22, 2569 จาก <https://www.setsustainability.com//download/1p5xatlvyi3dsk7>
- Al-Begali, S. A. A., & Phua, L. K. (2023). Accruals, real earnings management, and CEO demographic attributes in emerging markets: Does concentration of family ownership count? *Cogent Business and Management*, 10(2), 1–34.
- Ali, B., & Kamardin, H. (2018). Real earnings management: A review of literature and future research. *Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(1), 440–456.
- Bartov, E. (1993). The timing of asset sales and earnings manipulation. *The Accounting Review*, 68(4), 840 – 855.
- Black, E. L., Sellers, K. F., & Manly, T. S. (1998). Earnings management using asset sales: An international study of countries allowing noncurrent asset revaluation. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(9–10), 1287–1317.
- Campello, M., Graham, J., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487.
- Chen, G., Firth, M., Gao, D. N., & Rui, O. M. (2006). Ownership structure, corporate governance, and fraud: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 424–448.
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Real and accrual-based earnings management in the pre-and post- sarbanes oxley periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Ghazali, A. W., Nurullah, M., Ibrahim, Z., Sanusi, Z. M., & Mohamed, N. (2019). The effect of corporate board diversity: Real earnings management among Malaysian listed firms. *International Journal of Business and Management Science*, 9(2), 257–276.
- Gillian, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 381–402.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1–3), 3–73.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888.

- Herrmann, D., Inoue, T., & Thomas, W. B. (2003). The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research*, 41(1), 89–108.
- Hsu, Y. L., & Yang, Y. C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 47(B), 1–13.
- Iannariello, M. P., Morsy, H., & Hagiwara, A. T. (2007). Role of debt maturity structure on firm fixed assets during sudden stop episodes: Evidence from Thailand. *IMF Working Papers*, 7(11), 1–27.
- Irawan, A., & Lasdi, L. (2023). The effect of opportunistic behavior, board gender diversity, financial distress and political connections on real earnings management. *Journal of Economics Finance and Management Studies*, 6(1), 466–482.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Khan, S., Kamal, Y., Abbas, M., & Hussain, S. (2022). Board of directors and earnings manipulation: Evidence from regulatory change. *Future Business Journal*, 8(1), 1–22.
- King, G. & Zeng, L. (2001). Logistic Regression in Rare Events Data. *Political Analysis*, 9(2), 137–163.
- Musa, A., Latif, R. A., & Majid, J. A. (2023). CEO attributes, board independence, and real earnings management: Evidence from Nigeria. *Cogent Business and Management*, 10(1), 1–21.
- Ricapito, F. P. (2024). Earnings management and corporate governance during COVID-19: Evidence from the European Capital Market. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 20(1), 42–55.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370.
- Shah, S. F., Rashid, A., & Shahzad, F. (2019). Does board structure improve financial reporting quality? Evidence of real earnings manipulation among Pakistani firms. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 12(2), 311–328.
- Shiran, E. S., Fard, M. M., Mahd, B. B., & Hashemizadeh, E. A. S. (2023). Modelling of the real earning management resulted from investment activities. *International Journal of Nonlinear Analysis and Application*, 15(7), 263–280.
- Sonda, M., & Sutrisno, P. (2022). Board of directors, CEO experience, CEO tenure in three real earnings management measurement approaches. *ULTIMA Accounting: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 14(2), 218–233.
- Tuan, D. A., Duang, N. N. K., & Thao, B. T. T. (2023). Real earnings management trends in the context of COVID–19 pandemic: The case of non-financial listed companies in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 295–306.