

ต้นทุนตัวแทน และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่อ
ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI)

Agency Costs and Asset Management Efficiency Influence the Profitability of
Companies Listed on the Market for Alternative Investment (MAI)

อริสรา ธานีรณานนท์

Arisara Thaneerananon

หลักสูตรบัญชีบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

Accountancy Program, College of Business Administration Innovation and Accounting,

Dhurakij Pundit University, Thailand

E-mail: arisara.tha@dpu.ac.th

Received May 2, 2024; Revised June 15, 2024; Accepted June 28, 2024

Abstract

This research therefore aims to analyze agent costs, asset management efficiency, firm size, and financial risks that influence the profitability of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI). This research therefore has the objectives of studying and analyzing agency costs, and the efficiency of asset management that influence the profitability of companies listed on the MAI Stock Exchange. This research is quantitatively conducted by collecting data from the MAI Stock Exchange during the years 2021–2023, a total of 556 samples from 181 companies were analyzed by multiple regression analysis. The results found that the ability to manage assets has a positive influence on profitability. Firm size has a positive influence on profitability. And it was found that agency costs have a negative influence on profitability. The ability of the debt-to-equity ratio to have a negative influence on profitability. So asset management and firm size have increased influence on the business's ability to make increased profits, and as agent costs increase, the debt-to-equity ratio decreases. In addition, the debt-to-equity ratio has decreased, resulting in the business's ability to make more profits. This research was able to explain 22% of the change in profitability.

Keywords: Agency costs; Asset Management efficiency; Profitability; MAI

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนตัวแทน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เก็บข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี 2564-2566 วิเคราะห์ข้อมูล 556 ตัวอย่าง 181 บริษัท การวิเคราะห์ Multiple regression Analysis ผลการวิจัยพบว่า ความสามารถในการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร ขนาดของกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไร และพบว่าต้นทุนตัวแทนมีอิทธิพลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ เพิ่มขึ้นส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น และต้นทุนตัวแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าที่ลดลงส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น งานวิจัยนี้สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรได้ 22%

คำสำคัญ: ต้นทุนตัวแทน; การบริหารสินทรัพย์; ความสามารถในการทำกำไร; ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

บทนำ

ตลาดทุนที่มีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมเศรษฐกิจและการพัฒนาของประเทศจะส่งผลต่อการพัฒนาประเทศและส่งผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ตลาดทุนจึงเป็นแหล่งที่นักลงทุนและองค์กรสามารถระดมทุนเพื่อการลงทุนในโครงการหรือกิจการต่าง ๆ ซึ่งส่งผลให้ธุรกิจมีโอกาสเติบโตและมีผลการดำเนินงานที่ดีสะท้อนผ่านรายงานทางการเงินของกิจการ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment – MAI) เป็นตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ที่ถือเป็นแหล่งระดมเงินทุนที่สำคัญ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อให้กิจการต่าง ๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณะได้ จะเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อมและกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม โดยได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ต่าง ๆ น้อยลง เพื่อเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็ก ที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ได้มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมการร่วมลงทุน (venture capital) เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยเน้นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และมีแนวโน้มการเติบโตได้ดีในอนาคต (Business for the Future) โดยอุตสาหกรรมที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) เน้นทำการตลาดเชิงรุก ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ อุตสาหกรรมด้านสุขภาพและท่องเที่ยว สื่อ โลจิสติกส์ พลังงาน และพลังงานทดแทน อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมการผลิตและการบริการอื่นๆ (SCB Asset Management Company Limited, 2023) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งนี้ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการควบคุมการซื้อขายหลักทรัพย์ให้เป็นไปตามข้อกำหนด มีความคล่องตัวและยุติธรรม ซึ่งสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศไทยและเป็นทางเลือกหนึ่งของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน ดังนั้น การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ผู้ลงทุนต้องมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาปัจจัยต่าง ๆ ที่มีผลต่อราคาของหลักทรัพย์ก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ (Phattanapunyawat, 2019)

ผู้บริหารหรือตัวแทนในตลาดทุนมีหน้าที่กำหนดนโยบาย กลยุทธ์ต่าง ๆ ของบริษัท วางแผนดำเนินงานสร้างความมั่งคั่งและผลประโยชน์สูงสุดให้องค์กรและผู้ถือหุ้น ซึ่งตัวแทนเป็นต้นทุนที่องค์กรต้องจ่ายในราคาที่สูง

มากเพื่อให้ตัวแทนสร้างความมั่งคั่งให้กิจการสูงที่สุด ผู้ถือหุ้นได้ประโยชน์จากความมั่งคั่งของกิจการมากที่สุด ตัวแทนจึงเป็นแนวคิดระหว่างผู้เป็นเจ้าของและผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ผู้บริหารคนใดคนหนึ่งดำเนินการแทน ทำให้ผู้ถือหุ้นเกิดปัญหาในเรื่องของการที่ไม่สามารถรับรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารที่เป็นตัวแทน จึงทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจหรือที่เรียกว่าต้นทุนตัวแทนขึ้น (agency costs) มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าใช้จ่ายตรวจสอบผลการดำเนินงานของผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน ส่งผลให้ผู้บริหารได้ใช้ดุลพินิจของตนเองในการทำงานเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองในหลายช่องทาง ทำให้เกิดความขัดแย้งกันเกี่ยวกับผลประโยชน์ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาจากการเป็นตัวแทน (agency problem) (Khanthawit et al., 2018) หากผู้บริหารไม่มีความซื่อสัตย์สุจริตก็อาจจะมีภาระงานทางบัญชีเพื่อประโยชน์ส่วนตัว โดยไม่คำนึงถึงเจ้าของเงินก็คือนักลงทุน จากปัญหาที่กล่าวมา ทำให้เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นพยายามลดต้นทุนตัวแทนลง ซึ่งสามารถทำได้ 2 แนวทาง ได้แก่ การสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหาร และการตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหาร (Luengkamonjinda, 2008) เป็นปัจจัยที่สำคัญของการล่มสลายของตลาดทุน

การตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย รวมถึงความสามารถในการทำกำไร และมูลค่ากิจการในอนาคตที่มีโอกาสเติบโต ซึ่งเป็นตัวกำหนดความสามารถของกิจการในการสร้างข้อได้เปรียบในการแข่งขันและโอกาสในการลงทุน ซึ่งจะให้ผลตอบแทนกับผู้ลงทุนในอนาคตทั้งเงินปันผลและกำไรจากการขายหลักทรัพย์ ซึ่งความสามารถในการทำกำไรสามารถวัดได้จากอัตราส่วน เช่น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรจากการดำเนินงาน อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Phongsupat, 2009) สามารถพิจารณาได้จากรายงานทางการเงินของธุรกิจ นอกจากนี้นักลงทุนควรพิจารณาการบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ เพื่อที่นักลงทุนสามารถจัดการความเสี่ยงทางการเงินช่วยในการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าอัตราส่วนทางการเงินในหลายด้านมีผลต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงสนใจศึกษา อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวกับต้นทุนตัวแทน การบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นอกจากนี้ การศึกษาครั้งนี้คาดว่าจะนำเสนอแนวทางปฏิบัติสำหรับการวิเคราะห์การตัดสินใจที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แก่นักลงทุนและผู้ใช้งบการเงิน และคาดว่าฝ่ายบริหารบริษัทที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลงานวิจัยนี้เพื่อปรับใช้การกำหนดเป้าหมายและกลยุทธ์ขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนตัวแทน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ขอบเขตการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา ประกอบไปด้วย ทฤษฎีคาดหวัง (prospect theory) ทฤษฎีตัวแทน (agency theory) แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แนวคิดการวิเคราะห์งบการเงินเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เทคนิคและวิธีการเลือกตัวอย่าง ผู้วิจัยเลือกตัวอย่างจากประชากรทั้งหมดที่มีข้อมูลครบตามองค์ประกอบของตัวแปร สามารถทำการวิเคราะห์ให้ตอบตามสมมติฐานของงานวิจัยได้ ตั้งแต่ปี 2564–ปี 2566 ทั้งหมด 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ไม่นับรวมธุรกิจการเงิน ซึ่งมีจำนวน ทั้งหมด 556 กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 3 ปี

ขอบเขตพื้นที่วิจัย การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาจากข้อมูลในรายงานทางการเงิน ที่ถูกเผยแพร่ทางเว็บไซต์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตระยะเวลาที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือปี 2567 โดยได้เก็บข้อมูลย้อนหลัง 3 ปีล่าสุด ตั้งแต่ปี 2564 – ปี 2566

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีคาดหวัง (prospect theory) ถูกพัฒนาโดย Kahneman and Tversky (1979) เป็นทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์เชิงพฤติกรรม (Behavioral Economics) เป็นการอธิบายการตัดสินใจของมนุษย์ภายใต้ความไม่แน่นอนผ่านฟังก์ชันของคุณค่า (Value Function) โดยมนุษย์ให้คุณค่ากับการสูญเสีย (Loss) มากกว่าคุณค่าของการได้รับ (Gain) ลักษณะดังกล่าวเรียกว่า ความเกลียดความสูญเสีย ซึ่งกล่าวถึงระดับความพึงพอใจของมนุษย์ที่ขึ้นอยู่กับความมั่นคงที่เพิ่มขึ้นหรือลดลง โดยวัดจากจุดอ้างอิง (Reference Point) ซึ่งในบริบทของการจัดการกำไรหมายถึง จุดที่ระดับกำไรเท่ากับศูนย์หน่วย จุดที่ระดับกำไรเท่ากับปีก่อน จุดที่กำไรต่อหุ้นเท่ากับที่ผู้บริหารเคยประกาศไว้ หรือจุดที่กำไรต่อหุ้นเท่ากับที่นักวิเคราะห์ประมาณการเป็นต้น รวมทั้งหมายถึงพฤติกรรมในการตอบสนองต่อผลได้หรือผลเสียของมนุษย์ในสถานการณ์ที่มีความเสี่ยงว่ามีความไม่สมมาตรกัน โดยในแต่ละสถานการณ์มนุษย์จะตั้งจุดความพึงพอใจไว้ก่อน เมื่อผลลัพธ์ออกมาเป็นผลเสียที่ต่ำกว่าจุดอ้างอิงที่คาดคิดไว้แม้เพียงเล็กน้อยก็จะมีผลกระทบอย่างรุนแรงมาก แต่ผลลัพธ์ที่ออกมาเป็นผลได้ที่สูงกว่าจุดอ้างอิงที่คาดคิดก็จะส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อย หรืออาจจะไม่กระทบเลย ปัจจัยเหล่านี้เป็นเหตุให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพื่อการรายงานผลการดำเนินงานที่เป็นบวก เพื่อหลีกเลี่ยงการรายงานผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าจุดอ้างอิงหรือผลการดำเนินงานขาดทุน (Burgstahler & Dichev, 1997) เนื่องจากจะทำให้นักลงทุนเกิดความไม่เชื่อมั่นที่จะลงทุนในสินทรัพย์ทางการเงินของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Graham et al. (2005) พบว่ากว่า 78% ของผู้บริหารเชื่อว่าการรายงานผลการดำเนินงานที่มากกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมหรือมากกว่าจุดอ้างอิง จะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับตลาดทุนได้ (Ngaosaengtham, 2016)

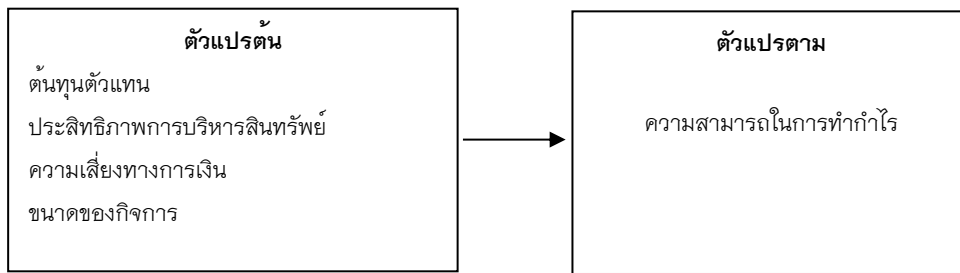
ทฤษฎีตัวแทน (agency theory) ได้ถูกอธิบายโดย Jensen and Meckling (1976) ทฤษฎีนี้เป็นทฤษฎีที่มีรากฐานทางความคิดมาจากแนวทางด้านเศรษฐศาสตร์ ทฤษฎีนี้มีสมมติฐานว่าตัวแทนซึ่งเป็นผู้ที่ได้รับมอบหมายจากตัวการอาจแสดงพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ต่อกิจการด้วยการใช้อำนาจที่ได้รับมอบหมายนั้นดักตวงผลประโยชน์

ต่าง ๆ ให้เกิดแก่นตนเองและพวกพ้อง พฤติกรรมของตัวแทนในลักษณะเช่นนี้ถือเป็นการเบียดบังผลประโยชน์ของตัวการ ซึ่งทฤษฎีนี้เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มคนสองกลุ่ม โดยกลุ่มแรกเรียกว่า เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น หรือผู้จ้าง ถูกเรียกว่า ตัวการ (Principle) ซึ่งเป็นผู้นิยามมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่ตนมีอยู่ให้กับกลุ่มคนที่สองเรียกว่า ผู้บริการจัดการหรือตัวแทนหรือผู้ถูกจ้าง (Agent) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ผู้จ้างได้ผลตอบแทนที่สูงที่สุด และผู้ถูกจ้างจะได้ค่าตอบแทนจากการทำงานนั้น ความสัมพันธ์นี้จะเกิดขึ้นเมื่อ เจ้าของที่เป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถมาอยู่รวมกันเพื่อตัดสินใจเรื่องต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทได้ จึงต้องแต่งตั้งตัวแทนให้อำนาจในการบริหารจัดการบริษัทเพื่อนำพาบริษัทให้มีกำไรและสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับตัวการหรือผู้จ้าง โดยตัวแทนมีหน้าที่ในการจัดทำรายงานแสดงฐานะการเงินที่แสดงถึงผลดำเนินงานของบริษัทให้แก่ตัวการตรวจทาน ซึ่งตัวแทนก็จะได้รับค่าตอบแทนการบริหารงานในรูปของเงินเดือนหรือโบนัส (Vilalai et al., 2020)

แนวคิดเกี่ยวกับการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงิน เป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์งบการเงิน ทำให้เห็นภาพรวมของบริษัทเพื่อใช้ประโยชน์ในการประเมินฐานะทางการเงิน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ตลอดจนความสามารถในการหำกำไรของธุรกิจ ซึ่งเกิดจากการเปรียบเทียบโดยนำข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในงบการเงินในช่วงเวลาหนึ่งมาสัมพันธ์กันในรูปแบบของสัดส่วนหรือร้อยละ โดย Phongsupat (2005) อธิบายการวิเคราะห์อัตราส่วน (Ratio Analysis) ไว้ว่าเป็นการนำข้อมูลที่ต้องพิจารณาสองรายการมาเปรียบเทียบกับกันว่าเป็นสัดส่วนต่อกันเท่าใด ซึ่งการวิเคราะห์นั้นจะได้ผลลัพธ์ออกมาเป็นตัวเลข ซึ่งจะไม่ได้เกิดประโยชน์ใด ๆ เลยหากผู้วิเคราะห์ไม่สามารถอ่านค่าความหมายที่ได้จากตัวเลขนั้น การที่จะอ่านค่าหรือตีความหมายได้นั้นต้องมีการเปรียบเทียบ ซึ่งสามารถเปรียบเทียบได้กับตัวเองหรือเปรียบเทียบกับคู่แข่งหรืออุตสาหกรรม ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน ย่อมขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ตามวัตถุประสงค์ในการบริหารการเงินแล้ว (Khumsap, 2003) ประกอบด้วย อัตราส่วนวิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงิน (Liquidity Ratios) อัตราส่วนวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร

แนวคิดการวัดความสามารถในการทำกำไร เป็นการวัดโดยใช้อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไรหรือวิเคราะห์ประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการบริหารงาน ของฝ่ายบริหาร ซึ่งอัตราส่วนประเภทนี้จะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มใหญ่ ๆ คือ กลุ่มกำไรสัมพันธ์กับยอดขายซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุน สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการทำกำไรจากยอดขาย เช่น ผลตอบแทนกำไร ขั้นต้น (Gross Profit Margin) ผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) ผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และกลุ่มกำไรสัมพันธ์กับเงินลงทุนซึ่งได้จากงบกำไรขาดทุนและงบดุล เช่นผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต วัดโดยใช้ Adjusted Return on Assets ตามแนวทางของ Bhojraj et al. (2009), and Cohen and Zarowin (2010) ได้แก่ กำไรสุทธีก่อนรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (OCI) หารด้วย สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย ลบค่า Median ROA ของอุตสาหกรรม (Vilalai et al., 2020)

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องข้างต้นนี้สามารถพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดได้ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

Figure 1 Research Conceptual Framework

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นเชิงปริมาณเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary) ผู้วิจัยทำการศึกษาและรวบรวมข้อมูล จากเอกสารและหลักฐานที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยในฐานข้อมูลวิจัย เกี่ยวกับต้นทุนตัวแทน การบริหารสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดของกิจการ ศึกษาข้อมูลต่าง ๆ เกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไร

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา เก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) จากรายงานทางการเงินรายปี แบบฟอร์ม 56-1 โดยผู้วิจัยเอง

การเก็บรวบรวมข้อมูล ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลด้วยตนเอง จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ข้อมูล งานวิจัยครั้งนี้วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแบบขั้นตอน (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ความสามารถในการทำกำไร วัดโดยใช้ Adjusted Return on Assets ตามแนวทางของ Bhojraj et al. (2009), and Cohen and Zarowin (2010) ได้แก่ กำไรสุทธิก่อนรายการกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ(OCI) หารด้วย สินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย ลบค่า Median ROA ของอุตสาหกรรม และตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ต้นทุนตัวแทน (agency cost) ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์วัดโดยใช้อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ความเสี่ยงทางการเงินวัดโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของกิจการวัดโดยสินทรัพย์รวม

ผลการวิจัย

จากการศึกษาเรื่อง ต้นทุนตัวแทน และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

ผลการวิจัยจากสถิติเชิงพรรณนามีข้อมูลที่ได้จะถูกนำมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและนำเสนอในรูปแบบของการ แจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งสามารถอธิบายข้อมูลได้ดังนี้

ตารางที่ 1 ตารางแจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

Table 1 Table distributing the frequencies, means, and standard deviations of the variables used in the study.

Variable	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ต้นทุนตัวแทน	-33.13	28.19	1.0508	2.12061
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม	0.00	0.01	0.0008	0.00064
ขนาดของกิจการ	4.84	7.00	6.0767	0.31783
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	0.02	83.92	1.1347	3.79396
ความสามารถในการทำกำไร	-74.46	99.96	-0.3595	13.39830

จากตารางที่ 1 จากการเก็บข้อมูลบริษัทที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่า ต้นทุนตัวแทน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.0508 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0008 ขนาดของกิจการ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.0767 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.1347 ความสามารถในการทำกำไรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.3595

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ข้อมูลในส่วนนี้จะเป็นการนำเสนอผลการวิจัยสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตาม

วัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนตัวแทน และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน ที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 2 ต้นทุนตัวแทน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไร(Adj.ROA) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai)

Table 2 Agency costs, total asset turnover rate, firm size and debt to equity ratio Influence on profitability (Adj.ROA) of companies listed on the Market for Alternative Investment (mai).

Model	Coefficients		Std. Error	t-value	p-value	Multicollinearity	
	B	Bata				Tolerance	VIF
(Constant)	-48.451	10.408		-4.655	0.000**		
ต้นทุนตัวแทน (AGC)	-1.264	0.254	-0.200	-4.969	0.000**	0.999	1.001
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT)	3867.611	838.741	0.185	4.611	0.002**	0.708	1.412
ขนาดของกิจการ (FS)	7.733	1.704	0.183	4.539	0.013**	0.594	1.684
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)	-0.533	0.142	-0.151	-3.766	0.001**	0.789	1.268

R²= 0.222 Adjusted R²=0.216 F-Value=19.215 Sig. F=0.000

* Statistical significance level is 0.05 **Statistical significance level is 0.01

จากตารางที่ 2 แสดงผลการทดสอบความมีอิทธิพลระหว่างต้นทุนตัวแทน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) พบว่า ต้นทุนตัวแทนมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ขนาดของกิจการ มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ความเสี่ยงทางการเงินวัดโดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) อย่างมีนัยสำคัญ อธิบายความหมายได้ว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรได้ 22% (R^2 มีค่าเท่ากับ 0.222)

สามารถเขียนเป็นสมการพยากรณ์ได้ดังนี้

$$\text{Adj. ROA} = -48.451 - 1.264 (\text{AGC}) + 3867.611 (\text{TAT}) + 7.733 (\text{FS}) - 0.533 (\text{DE})$$

จากสมการนี้ทำให้ทราบว่าหากความสามารถในการทำกำไร (Adj. ROA) เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ต้นทุนตัวแทน (AGC) ลดลง 48.451 หน่วย จะทำให้อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมลดลง 1.264 หน่วย จะทำให้ขนาดของกิจการเพิ่มขึ้น 7.733 หน่วย และจะทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง 0.533 หน่วย

อภิปรายผล

ผลจากการวิจัยตามวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนตัวแทน และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน ที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า

1. ต้นทุนตัวแทน พบว่าต้นทุนตัวแทนมีอิทธิพลทางลบต่อความสามารถในการทำกำไร กล่าวได้ว่าจากทฤษฎีต้นทุนของ Jensen and Meckling (1976) หากต้นทุนตัวแทน หรือต้นทุนจากการมอบอำนาจประกอบด้วย ค่าใช้จ่ายตรวจสอบผลการดำเนินงานของผู้บริหาร และค่าใช้จ่ายในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน เพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ผู้บริหารได้ใช้ดุลพินิจของตนเองในการทำงานเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองในหลายช่องทาง ทำให้เกิดความขัดแย้งกันเกี่ยวกับผลประโยชน์ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาจากการเป็นตัวแทน มีอิทธิพลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการลดลงด้วย (Vilalai et al., 2020) แสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายที่ตัวการจ่ายเป็นจำนวนเงินให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับตัวแทนเป็นจำนวนสูงสุดจะสามารถสร้างแรงจูงใจให้ตัวแทนได้ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายของกิจการจะทำให้กำไรของกิจการลดลงเนื่องจากค่าใช้จ่ายเพิ่มสูงขึ้น สอดคล้องกับ Mollah et al. (2019) พบว่า ต้นทุนตัวแทนและตัวแทนที่มาจากประธานฝ่ายบริหารและคณะกรรมการบริหารของกิจการมีอิทธิพลต่อการความสามารถประมาณการผลการดำเนินงานและกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ ไม่สอดคล้องกับ Mokthaisong (2021) พบว่า ประสิทธิภาพต้นทุนตัวแทนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถประมาณการกำไร

2. ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ พบว่าประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์มีอิทธิพลทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือ ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์โดยอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้นส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ

ไอมีการบริหารสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นจะทำให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สร้างกำไรให้กับธุรกิจได้อย่างดีเยี่ยมเพิ่มมากขึ้น ซึ่งเมื่อบริษัทได้ลงทุนในสินทรัพย์เพื่อสร้างรายได้ โดยลงทุนในเครื่องจักรเพื่อผลิตสินค้านำไปจำหน่ายได้ตามเป้าการขายสินค้าทำให้สร้างยอดขายสร้างรายได้มากขึ้นทำให้บริษัทมีโอกาสรับผลกำไรเพิ่มขึ้นนั่นเอง สอดคล้องกับ Boonthanomwong (2015) พบว่าอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้า อัตราการหมุนของสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ไม่สอดคล้องกับ Proppho (2019) พบว่า ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) และด้านอัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

3. ขนาดของกิจการ พบว่าขนาดของกิจการมีอิทธิพลทางบวกต่อความสามารถในการทำกำไร กล่าวคือขนาดของกิจการโดยมีสินทรัพย์เพิ่มมากขึ้นขยายกิจการใหญ่โตขึ้นส่งผลให้กิจการมีความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น ซึ่งการลงทุนในสินทรัพย์ต่าง ๆ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ อาจจะเป็นการที่กิจการนำสินทรัพย์ที่ได้ลงทุนนั้นมาสร้างสินค้าหรือบริการที่เพิ่มขึ้นจะช่วยสร้างรายได้ให้บริษัทเพิ่มมากขึ้นด้วย ไม่สอดคล้องกับ Djueriah and Winarta (2022) พบว่าขนาดของกิจการไม่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย

4. ความเสี่ยงทางการเงิน พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลทางลบต่อความสามารถในการทำกำไร นั่นหมายความว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มสูงขึ้นความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มสูงขึ้นส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการลดลง ซึ่งเมื่อบริษัทมีการสร้างความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้นโดยการกู้เงินเพิ่มขึ้นมากกว่าการลงทุนของผู้ถือหุ้นนั้น ส่งผลให้บริษัทอาจจะสูญเสียเสถียรภาพทางการเงินในด้านผู้ถือหุ้นอาจเกิดความไม่น่าเชื่อถือของบริษัทยาจจะทำให้ลูกค้าไม่เชื่อถือและซื้อสินค้าหรือใช้บริการน้อยลงทำให้รายได้บริษัทลดลง สอดคล้องกับ Sangsoi (2015) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แต่ไม่สอดคล้องกับ Phakularn (2015) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์

สรุปผล

จากการวิจัยในครั้งนี้สามารถสรุปผลการวิจัยได้ตามวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ต้นทุนตัวแทนประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ พบว่า ต้นทุนตัวแทน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัย ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1.1 ควรศึกษาการศึกษาต้นทุนตัวแทนที่มีผลต่อรายงานทางการเงินของกิจการในมิติต่าง ๆ จะช่วยให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปปรับนโยบายในการดูแลบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1.2 ควรศึกษาตัวแปรเพิ่มเติมเช่นการจัดการกำไรเพื่อนำมาทดสอบการวิจัยชัดเจนและแม่นยำมากยิ่งขึ้น

1.3 หน่วยงานกำกับดูแลบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ทั้งคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สภาวิชาชีพบัญชีในพระบรมราชูปถัมภ์ สามารถนำผลงานวิจัยหรือนโยบายระเบียบต่าง ๆ การคุ้มครองนักลงทุนถึงความมีอิทธิพลของต้นทุนตัวแทนที่มีผลต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

2.1 การศึกษาต้นทุนตัวแทนที่มีผลต่อรายงานทางการเงินของกิจการในมิติต่าง ๆ จะช่วยให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์และหน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปปรับนโยบายในการดูแลบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ

2.2 ตัวแปรที่ใช้พิจารณาในการทำวิจัยครั้งต่อไป สามารถศึกษาตัวแปรเพิ่มเติมที่เกี่ยวข้องกับต้นทุนตัวแทน ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ขนาดของกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร เพื่อทดสอบผลการวิจัยให้ชัดเจนและแม่นยำยิ่งขึ้น

องค์ความรู้ใหม่

ข้อค้นพบของงานวิจัยนี้ นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ สามารถนำรูปแบบงานวิจัยไปวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจในการลงทุนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ คือ ความสามารถในการทำกำไร = - 1.264 (ต้นทุนตัวแทน) + 3867.611 (ประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์) + 7.733 (ขนาดของกิจการ) - 0.533 (ความเสี่ยงทางการเงิน) จากหลักฐานเชิงประจักษ์ผู้วิจัยได้นำสมการมาแทนค่า พบความแม่นยำของสมการพยากรณ์อยู่ที่ 22% ส่วนที่เหลืออาจเป็นปัจจัยอื่นที่เกี่ยวข้องกับความสามารถในการทำกำไรตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ หากความสามารถในการทำกำไรมีค่าเพิ่มสูงขึ้นก็จะเป็นที่น่าพอใจของนักลงทุน ทำให้นักลงทุนตัดสินใจที่จะลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

References

- Bhojraj, S., Hribar, P., Picconi, M., & McInnis, J. M. (2009). Making Sense of Cents: An Examination of Firms That Marginally Miss or Beat Analyst Forecasts. *The Journal of Finance*, 64(5), 2361–2388. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01503.x>
- Boonthanomwong, S. (2015). *The relationship between profitability and asset management efficiency*[Master's thesis, Thammasat University]. https://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702010207_2964_2054.pdf

- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99–126.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- Djuaeriah, N., & Winarta, B. J. (2022). The effect of the capital structure and agency costs on the firm's profitability. *Socialis Series in Social Science*, 2, 29–47.
<https://socialisjournal.org/index.php/socialis/article/view/15/18>
- Graham, J., Harvey, C., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- 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.
[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Khanthawit, A., Srijanphet, S., & Chansirisri, D. (2018), *Governance to create business value*. Learning Department of the Stock Exchange of Thailand.
- Khumsap, P. (2003). *Principles of financial management*. Thammasat University.
- Luengkamonjinda, W. (2008). *Relationship between factors of agency costs and service fees other than audit fees of auditors*[Master's thesis, Chulalongkorn University].
<http://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/28888>
- Mokthaisong, P. (2021). Structure and Relationship between Corporate Governance of Thai Commercial Banking and Corporate Value. *Journal of Management Science Pibulsongkram Rajabhat University*, 3(2), 1–14. <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/jmspsru/article/view/254591/170626>
- Mollah, S., Al Farooque, O., Mobarek, A., & Molyneux, P. (2019). Bank corporate governance and future earnings predictability. *Journal of Financial Services Research*, 56, 369–394.
<https://doi.org/10.1007/s10693-019-00307-7>
-

- Ngaosaengtham, O. (2016). *Earnings management and initial public offerings: The evidence on set and MAI of Thailand*[Master's thesis, Thammasat University].
https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:91969
- Phattanapunyawat, Y. (2019). *Relationship of accounting information with earnings quality of the companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET INDEX CLMV)*[Master's thesis, Dhurakij Pundit University]. <https://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Yotsaphat.Pha.pdf>
- Phakularn, S. (2015). *The relationships between financial ratios and the largest market capitalized companies' stock prices: Evidence from Stock Exchange of Thailand's all sector indices*[Independent Studies, Bangkok University].
<http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/1793>
- Phongsupat, A. (2005). *Business finance* (6th ed.). Info Mining Company Limited.
- Phongsupat, T. (2009). *Advanced accounting II* (10th ed.). Department of Accounting, Faculty of Business Administration, Kasetsart University.
- Prapho, T. (2019). *Influence of firm characteristics corporate governance and earnings management on firm value of listed companies in the Stock Exchange of Thailand*[Doctoral dissertation, Sripatum University].
- Sangsoi, S. (2015). *The relationship between financial ratios and stock price of companies listed in the Stock Market of Thailand: A case study of service sector*[Independent Studies, Bangkok University]. <http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/1774>
- SCB Asset Management Company Limited. (2023). *MAI Stock Exchange*.
<https://www.scbam.com/th/knowledge-glossary/equity/mai>
- Vilalai, P., Petchchedchoo, P., & Kumsuprom, S. (2020). Real earnings management and accrual-based earnings management implications for future profitability. *Journal of Accounting and Management Mahasarakham University*, 12(3), 83-96. <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/mbs/article/view/242129/165974>