

การวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ฐิติพร พระโพธิ์¹ มนตรี ช่วยชู² วรกร แซ่มเมืองปัก³

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 โดยศึกษาการเปิดเผยข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 468 บริษัท ใช้การวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างแบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.14 และ เท่ากับ 0.29 ตามลำดับ เนื่องจากคณะกรรมการถือเป็นกลไกสำคัญในการการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว เมื่อบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทลดโอกาสในการจัดการกำไรลงได้และช่วยเพิ่มมูลค่ากิจการ ดังนั้นบริษัทควรให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพราะจะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท และการจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.93 แสดงว่าบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะลดการจัดการกำไรให้น้อยลงและสามารถสร้างมูลค่าให้กับบริษัท

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี; การจัดการกำไร; มูลค่ากิจการ; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประเภทบทความ: บทความวิจัย

การอ้างอิง:

ฐิติพร พระโพธิ์, มนตรี ช่วยชู และวรกร แซ่มเมืองปัก. (2565). การวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารดุสิตบัณฑิตทางสังคมศาสตร์*, 12(3), 716-730.

¹ หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
2410/2 ถนนพหลโยธิน แขวงเสนานิคม เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร 10900, ประเทศไทย
อีเมล: amthi18@gmail.com

^{2,3} คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

The Influence Analysis of Corporate Governance and Earnings Management on Firm Value of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand

Thitiporn Prapho¹ Montree Chuaychoo² Worakorn Chammuangpak³

Abstract

This research article aims to the influence analysis of corporate governance and earnings management that affect the firm value of listed companies on The stock exchange of Thailand. was conducted through corporate governance disclosure in accordance with the notification of The Securities & Exchange Commission, Thailand on the corporate governance code for listed companies in 2017. The study was conducted using the information disclosure from an annual report (Form 56-1), financial statement, and footnotes to the financial statements of 468 companies listed on The Stock Exchange of Thailand, for quantitative study and analysis by using Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model.

The findings from the study showed corporate governance code possessed a negative direct effect on earnings management and a positive direct effect on firm value with the path coefficient equal to -0.14 and 0.29 respectively, board of directors is an important mechanism for driving and corporate governance of the business for good long-term performance. intensive disclosure of corporate governance could reduce the effort of earnings management and increase firm value. Therefore, companies should give importance to corporate governance disclosure as it helps build credibility and trust in companies. and earnings management possessed a negative direct effect on firm value with the path coefficient equal to -0.93 . the better corporate governance, the fewer earnings management, and enhancing of the firm's value.

Keywords: Corporate Governance; Earnings Management; Firm Value; The Stock Exchange of Thailand

Type of Article: Research Article

Cite this article as:

Prapho, T., Chuaychoo, M., & Chammuangpak, W. (2022). The influence analysis of corporate governance and earnings management on firm value of listed companies on The Stock Exchange of Thailand. *Ph.D. in Social Sciences Journal*, 12(3), 716-730.

¹ Doctor of Philosophy Program in Accountancy, Sripatum University
2410/2 Phahonyothin Road, Sena Nikhom, Chatuchak, Bangkok 10900, Thailand
E-mail: amthi18@gmail.com

^{2,3} School of Accountancy, Sripatum University

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (corporate governance--CG) เป็นการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น และค่านึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย (Puangyanee, 2018) ซึ่งบริษัทต่างๆ มีแนวทางและรูปแบบการปฏิบัติที่แตกต่างกันขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหารแต่ละบริษัทในการออกนโยบายด้านการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี การเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นอีกสิ่งหนึ่งที่ผู้บริหารแต่ละบริษัทจะต้องเป็นผู้กำหนดลักษณะของการเปิดเผยข้อมูล การศึกษาของ Thanjunpong (2015) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานจะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัท ปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มรณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (corporate governance code--CG code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักของ CG code ประกอบด้วย 8 หมวด ดังนี้ (1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ

(8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (The Securities and Exchange Commission, 2017) โดยมุ่งหวังให้เกิดการสร้างคุณค่าแก่กิจการอย่างยั่งยืนในด้านโครงสร้างความสัมพันธ์และแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการ (Jantadej, 2018)

งานวิจัยนี้ได้พบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน เนื่องจากกิจการและผู้ลงทุนต้องการผลประโยชน์ที่ดี สามารถปรับตัวให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของธุรกิจ และมีความสัมพันธ์อันดีกับบุคคลรอบข้างเพื่อให้กิจการสามารถเติบโตได้ในระยะยาว (The Securities and Exchange Commission, 2017) คณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ บทบาทและการทำหน้าที่ของคณะกรรมการถือเป็นกลไกสำคัญในการการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการให้มีผลประโยชน์ที่ดีในระยะยาว ลดการจัดการกำไรและเป็นที่น่าเชื่อถือของผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตของการวิจัย

1. ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

1.1 การกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย

- (1) การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (2) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (3) การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ

(4) การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (5) การส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (6) การดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (7) การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ (8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (The Securities and Exchange Commission, 2017)

1.2 การจัดการกำไร ผู้วิจัยคำนวณการจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร (Jones, 1991) เนื่องจากการศึกษางานวิจัยในอดีต เช่น Dechow, Sloan, and Sweeney (1995) แสดงให้เห็นว่าตัวแบบดังกล่าวเป็นตัวแบบที่ดีที่สุดในการทดสอบรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้บริหาร

1.3 มูลค่ากิจการ ประกอบด้วย (1) อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (2) อัตรากำไรต่อหุ้น (3) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และ (4) อัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน

2. ขอบเขตด้านประชากรและตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 773 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2019) จำนวนดังกล่าวไม่รวมกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจขนาดกลางและเล็ก กลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีกฎหมายและหลักเกณฑ์เฉพาะในการกำกับดูแลจึงอาจทำให้มีข้อมูลที่แตกต่างไปจากบริษัทอื่นในตลาดหลักทรัพย์ (Chamnong, Pajongwong, & Svetalekh, 2021) กลุ่มกองทุนต่างๆ และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน ดังนั้น จำนวนประชากรคงเหลือทั้งหมดจำนวน 468 บริษัท และผู้วิจัยใช้ตัวอย่าง จำนวน 468 บริษัท

3. ขอบเขตด้านพื้นที่ เฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. ขอบเขตด้านระยะเวลา รอบระยะเวลาบัญชีปี 2561

ประโยชน์ที่ได้รับจากการวิจัย

1. หน่วยงานกำกับดูแลสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กิจการมีประสิทธิภาพ เพื่อให้สามารถควบคุมการจัดการรายงานทางการเงินให้มีความน่าเชื่อถือและสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ใช้ประโยชน์จากรายงานทางการเงิน

2. นักลงทุน ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายสามารถประเมินความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. นักวิชาการและนักวิจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีนำผลการวิจัยไปเสริมสร้างองค์ความรู้ทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสามารถใช้เป็นกลไกในการควบคุมการจัดการกำไรของผู้บริหาร

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560

ที่ผ่านมาจะใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน โครงสร้างความสัมพันธ์และแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ถือเป็นปัจจัยสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้น ดังนั้นกิจการต้องมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียและปรับตัวให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ต่างๆ เพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตและอยู่รอดได้ในระยะยาว ดังนั้นสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกหลัก

การกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (corporate governance code--CG code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักของ CG code ประกอบด้วย 8 หมวด ดังนี้ (1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้บังคับการที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ (6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ (8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (The Securities and Exchange Commission, 2017) ทั้งนี้การปฏิบัติตาม CG Code อาจเป็นส่วนช่วยให้คณะกรรมการสามารถนำไปอธิบายเกี่ยวกับความเหมาะสมในการปฏิบัติหน้าที่ได้ หากมีกรณีที่เกิดข้อสงสัยเกี่ยวกับการทำหน้าที่ของคณะกรรมการในภายหลัง (The Stock Exchange of Thailand, 2017)

การจัดการกำไร

การจัดการกำไร (earnings management) เป็นประเด็นที่อยู่ในความสนใจเนื่องจากกำไร (earnings) เป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุน (investors) และบุคคลที่เกี่ยวข้อง (stakeholders) สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถของกิจการ รวมถึงประเมินหลักทรัพย์ของกิจการนั้นๆ ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจผู้บริหารของบริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรของกิจการให้สูงขึ้น เพื่อที่จะแสดงให้เห็นถึงความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทและกำไรที่สูงขึ้นก็จะเป็น

สิ่งสะท้อนให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารในการทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย (Barth, Elliott, & Finn, 1999; Dechow & Skinner, 2000)

มูลค่ากิจการ

ตั้งแต่อดีตมีผู้ทำการศึกษาด้านวิชาการและผลงานวิจัยจำนวนมากที่ให้ความสนใจศึกษาเรื่องของระบบการวัดผลการปฏิบัติงานขององค์กร ผลงานวิจัยต่างก็นิยามความหมายของระบบการวัดผลการปฏิบัติงานองค์กรหรือมูลค่าขององค์กรหรือกิจการที่ค่อนข้างหลากหลายและมีการให้ความหมายที่แตกต่างกันไป มีทั้งแนวความคิดในการวัดผลการปฏิบัติงานขององค์กรในเชิงกลยุทธ์หรือในเชิงการบริหาร แนวคิดที่เป็นที่นิยมอย่างแพร่หลาย ก็คือ แนวคิด Balanced Scorecard (Kaplan & Norton, 1996) ที่ใช้เป็นเครื่องมือในการวัดผลการปฏิบัติงานเพื่อสนับสนุนการขับเคลื่อนกลยุทธ์ขององค์กรไปสู่แนวทางปฏิบัติที่เหมาะสมเพื่อให้องค์กรสามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดได้ผ่านมุมมองของระบบการบริหารธุรกิจ 4 ด้านหลัก คือ ด้านการเงิน ด้านลูกค้า ด้านการเรียนรู้และการเจริญเติบโต และด้านกระบวนการดำเนินงานธุรกิจ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Elghuweel, Ntim, Opong, and Avison (2017) ได้ศึกษาเรื่อง “Corporate Governance, Islamic Governance and Earnings Management in Oman: A New Empirical Insights from a Behavioural Theoretical Framework” พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพจะส่งผลต่อการจัดการกำไร กล่าวคือบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีส่วนร่วมน้อยในการจัดการกำไร และพบว่าขนาดของกิจการ เพศของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร นอกจากนี้ Hodgson, Lhaopadchan, and Buakes

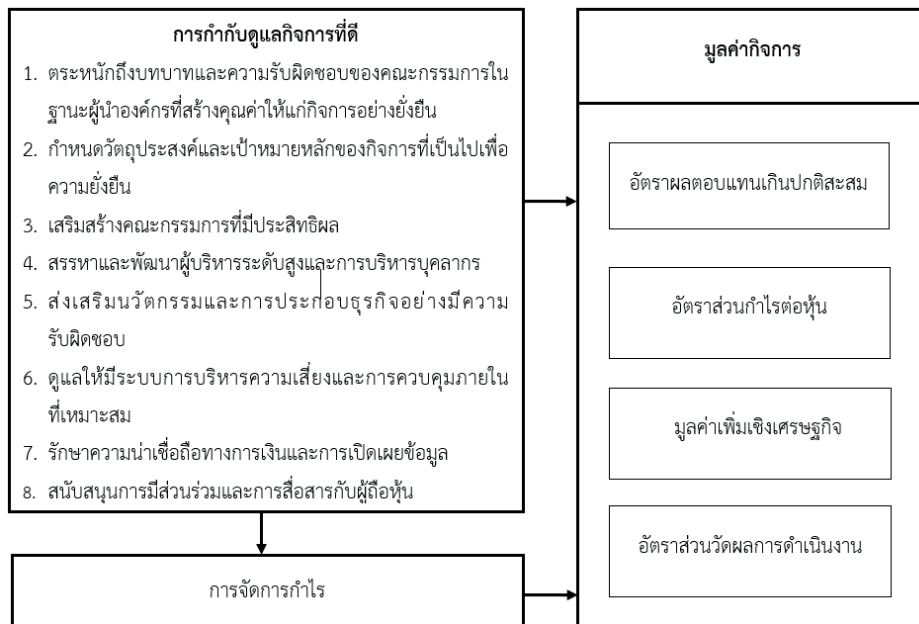
(2011) ได้ศึกษาเรื่อง “How Informative is the Thai Corporate Governance Index? A Financial Approach” และ Hutchinson, Percy, and Erkurtoglu (2008) ได้ศึกษาเรื่อง “An Investigation of the Association Between Corporate Governance, Earnings Management and the Effect of Governance Reforms” พบว่า การปฏิบัติด้านการกำกับดูแลมีความสำคัญต่อการจัดการกำไร โดยเฉพาะความเป็นอิสระของคณะกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบมีความเกี่ยวข้องกับรายการคงค้างที่เป็นดุลพินิจหนึ่งที่ใช้ในการจัดการกำไร

นอกจากนี้ Joubert and Fakhfakh (2014) ได้ศึกษาเรื่อง “The Association Between CEO Incentive Rewards and Earnings Management: Do Institutional Features Matter” พบว่า การกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไรมีความสัมพันธ์กันและเป็นความสัมพันธ์ที่สำคัญระหว่างการจัดการกำไรและค่าตอบแทนของ CEO นอกจากนี้ ยังแสดงให้เห็นว่า ประเทศที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้ความคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นมากขึ้นทำให้มั่นใจว่ามีการบังคับใช้กฎหมายอย่างเข้มงวดและมีคะแนนการกำกับดูแลที่ดีจะไม่ส่งผลกระทบต่อการจัดการกำไรในบริษัท ในขณะที่ Kim, Black, and Jang (2006) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีของบริษัท และเป็นโอกาสในการลดการทุจริต ในทางตรงข้ามกับพบว่า ด้านคณะกรรมการบริหาร ความเป็นอิสระของ

คณะกรรมการและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะมีแรงจูงใจ ในการจัดการกำไรเพิ่มสูงขึ้น

ในขณะที่ Mansor, Ahmad, Zaluki, and Osman (2013) ได้ศึกษาเรื่อง “Corporate Governance and Earnings Management: A Study on the Malaysian Family and Non-Family Owned PLCs” พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถควบคุมการจัดการกำไรได้ทั้งจากบริษัทที่มีครอบครัวเป็นเจ้าของและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว และ Michelon and Parbonetti (2012) สนับสนุนผลการศึกษาค้างนี้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น นอกจากนี้ Phoprachak and Neungvanna (2019) ได้ศึกษาเรื่อง “Influence of Good Corporate Governance Disclosure on the Performance of The Stock Exchange of Thailand Listed Companies” พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร อุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)

กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการวิจัย



ภาพ 1 กรอบแนวความคิดที่ใช้ในการวิจัย

สมมุติฐานของการวิจัย

สมมุติฐานข้อที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร

สมมุติฐานข้อที่ 2 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ

สมมุติฐานข้อที่ 3 การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ

ระเบียบวิธีวิจัย

1. ประเภทการวิจัย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (quantitative research)

2. ประชากรและตัวอย่าง

ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 773 บริษัท (The Stock Exchange of Thailand, 2019) จำนวนดังกล่าวไม่รวมกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ จำนวน

163 บริษัท กลุ่มธุรกิจการเงิน จำนวน 60 บริษัท กลุ่มกองทุนต่างๆ จำนวน 61 บริษัท และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน จำนวน 21 บริษัท ดังนั้นจำนวนประชากรคงเหลือทั้งหมด จำนวน 468 บริษัท และผู้วิจัยใช้ตัวอย่าง จำนวน 468 บริษัท

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไรและมูลค่ากิจการ

4. การเก็บรวบรวมข้อมูล จากรายงานประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี หมายเหตุประกอบงบการเงิน ในรอบระยะเวลาบัญชี ปี 2561 ของแต่ละบริษัท จากฐานข้อมูล SETSMART วิเคราะห์ข้อมูลโดยนำข้อมูลที่ได้มาตรวจสอบความถูกต้อง สมบูรณ์ก่อนการวิเคราะห์ข้อมูล และสรุปผลการวิจัย

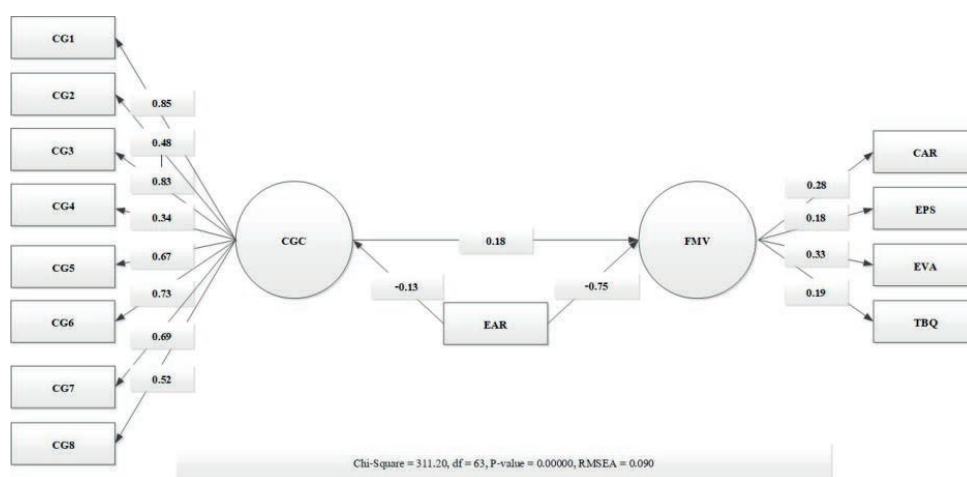
5. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยใช้การบรรยายโดยสถิติเชิงพรรณนา (descriptive statistics) และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (structural equation model) แบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model

เพื่อความสะดวกในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยจึง

กำหนดอักษรย่อของตัวแปร ดังนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) การจัดการกำไร (EAR) มูลค่ากิจการ (FMV) อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAR) อัตราส่วนกำไร ต่อหุ้น (EPS) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) และอัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน (TBQ)

ผลการวิจัย



ภาพ 2 โมเดลสมการการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก่อนปรับโมเดล)

ผลการวิเคราะห์ตามสมมุติฐานมีการปรับโมเดล โดยยอมให้ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันได้ ซึ่งตรงกับสภาพความเป็นจริง ผู้วิจัยจึงปรับโมเดลโดย

พิจารณาดำเนินปรับโมเดล ปรับโมเดล และทำการปรับพารามิเตอร์ของโมเดลเพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (ดูตาราง 1) และดังแสดงในภาพ 3

ตาราง 1

ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าความผิดพลาดมาตรฐานของโมเดล

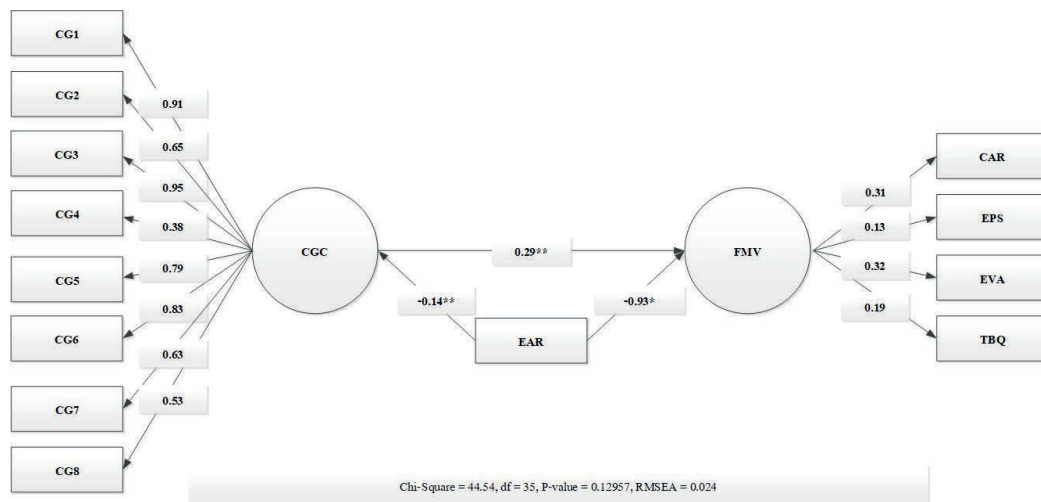
Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
GAMMA			
CGC → FMV	0.29**	0.11	2.70
GCC → EAR	-0.14**	0.05	2.95

ตาราง 1 (ต่อ)

ค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าความผิดพลาดมาตรฐานของโมเดล

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t-values
BETA			
EAR → FMV	−0.93*	0.36	2.56

* หมายถึง นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ** หมายถึง นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01



ภาพ 3 โมเดลสมการการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หลังปรับโมเดล)

ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปร
สาเหตุกับตัวแปรแฝงภายใน

จากตาราง 1 และภาพ 3 พบว่า โมเดลสมการ
โครงสร้างหลังการปรับโมเดลสอดคล้องกับข้อมูลเชิง
ประจักษ์ แสดงว่ายอมรับสมมุติฐานหลักที่ว่าโมเดล
ตามทฤษฎีสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์
ทั้งนี้พิจารณาจากค่าสถิติ ค่าสถิติไค-สแควร์ (χ^2) มีค่า
เท่ากับ 44.54 องศาอิสระ (df) มีค่า เท่ากับ 35 แตก
ต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ค่า (p -value)
เท่ากับ 0.129 และค่า RMSEA มีค่า เท่ากับ 0.024

ผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐานมีการปรับโมเดล โดยยอมให้ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันได้ ซึ่ง

ตรงกับสภาพความเป็นจริง ผู้วิจัยจึงปรับโมเดลเพื่อให้
สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

1. ผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดเมื่อพิจารณา คำน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ภายใน กับตัวแปรแฝงภายในการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) พบว่า เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (CG3) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุด เท่ากับ 0.95 รองลงมาคือ ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของ คณะกรรมการในฐานะผู้นำนองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่ กิจการอย่างยั่งยืน (CG1) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.91 ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยง และการควบคุมภายในที่เหมาะสม (CG6) มีค่าน้ำหนัก

องค์ประกอบ เท่ากับ 0.83 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (CG5) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.79 กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (CG2) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.65 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (CG7) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.63 สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (CG8) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.53 และสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (CG4) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.38

ผลการวิเคราะห์ค่าน้ำหนักองค์ประกอบของตัวแปรสังเกตได้ภายในกับตัวแปรแฝงภายใน FMV พบว่า มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EAV) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุด เท่ากับ 0.32 รองลงมาคือ อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (CAR) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.31 อัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน (TBQ) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.19 และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.13

ตาราง 2

การวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกล่มกลืนของโมเดลรวม

ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์	ค่าดัชนีที่วัดได้	ผลการพิจารณา
χ^2/df	< 2.00	1.27	ผ่านเกณฑ์
GFI	≥ 0.90	0.99	ผ่านเกณฑ์
AGFI	≥ 0.90	0.96	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.05	0.025	ผ่านเกณฑ์
NFI	≥ 0.90	0.99	ผ่านเกณฑ์
CFI	≥ 0.90	1.00	ผ่านเกณฑ์
SRMR	< 0.05	0.0258	ผ่านเกณฑ์
CN	> 200	625.61	ผ่านเกณฑ์

ดัชนีที่ใช้ในการตรวจสอบความสอดคล้องและความกลมกลืนของตัวแบบกับข้อมูลเชิงประจักษ์ (Angsuchoti, Wjitwanna, & Pinyopanuwat, 2014)

2. ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างหลังการปรับ

2.1 ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรสาเหตุกับตัวแปรแฝงภายใน เป็นการวิเคราะห์โครงสร้างระหว่างตัวแปรสาเหตุและตัวแปรแฝงภายในพบว่า ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรแฝงภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ประกอบด้วยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) กับตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางมากที่สุด เท่ากับ 0.29 รองลงมา คือ ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) กับตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง เท่ากับ -0.14 ตามลำดับ

2.2 ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลระหว่างตัวแปรแฝงภายในกับตัวแปรแฝงภายใน เมื่อพิจารณาโครงสร้างระหว่างตัวแปรแฝงภายในกับตัวแปรแฝงภายในพบว่า ตัวแปรสาเหตุที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรแฝงภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ประกอบด้วย ตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) กับตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) มีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทาง เท่ากับ -0.93

ผลการทดสอบสมมุติฐานจากโมเดลที่ปรับแล้ว โดยการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อม และอิทธิพลรวม ระหว่างตัวแปรแฝงของโมเดลการกำกับ

ดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อการจัดการกำไรและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ดูตาราง 3)

ตาราง 3

การวิเคราะห์เส้นทางโมเดลสมการโครงสร้างตามสมมุติฐาน

ตัวแปร	EAR			FMV		
	TE	DE	IE	TE	DE	IE
CGC	-0.14** (0.05)	-0.14** (0.05)		0.42** (0.14)	0.29** (0.11)	0.13* (0.06)
EAR				-0.93* (0.36)	-0.93* (0.36)	
ตัวแปรสังเกตได้	EAR	FMV				
R^2	0.18	0.02				

$\chi^2 = 44.54$, $df = 35$, $\chi^2/2 = 1.27$, $p\text{-value} = 0.13$, $GFI = 0.99$, $AGFI = 0.96$, $NFI = 0.99$, $NNFI = 0.99$, $CFI = 1.00$, $RMSEA = 0.025$, $SRMR = 0.0258$, $CN = 625.61$

จากตาราง 3 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) ด้วยค่าน้ำหนัก เท่ากับ -0.14 และมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าน้ำหนัก เท่ากับ 0.29 นอกจากนี้ ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) มีอิทธิพลทางอ้อมเชิง

บวกต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าน้ำหนัก เท่ากับ 0.13 โดยผ่านตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) และตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าน้ำหนัก เท่ากับ -0.93

ตาราง 4

การวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดล (ก่อนปรับโมเดล และหลังปรับโมเดล)

ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์การประเมิน	ค่าดัชนีที่วัดได้ ก่อนปรับ	ค่าดัชนีที่วัดได้ หลังปรับ
χ^2/df	< 2.00	4.939	1.272
$p\text{-value}$	> 0.05	0.000	0.129
RMSEA	< 0.05	0.090	0.024

ตาราง 5

การทดสอบสมมุติฐานการวิจัย

สมมุติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมุติฐาน	ทิศทางอิทธิพล
H: 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร	ยอมรับ	—**
H: 2 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ	ยอมรับ	+**
H: 3 การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ	ยอมรับ	—**

+** หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางบวกอย่างมีสาระสำคัญ ที่นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

—** หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีสาระสำคัญ ที่นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01

การอภิปรายผล

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร ซึ่งสรุปได้ว่าเมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพียงพอและเหมาะสมจะสามารถลดโอกาสในการจัดการกำไรของบริษัทลงได้ เมื่อบริษัทมีแนวโน้มการจัดการกำไรในระดับต่ำจะส่งผลให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส จึงสามารถเพิ่มโอกาสในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทให้กับกลุ่มของนักลงทุนได้ ผลการศึกษานี้ได้รับการสนับสนุนการงานวิจัยของ Joubert and Fakhfakh (2014) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร อย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่าบริษัทในประเทศที่มีการกำกับดูแลกิจการ มีการคุ้มครองสิทธิผู้ถือหุ้นทำให้มั่นใจว่าการบังคับใช้กฎหมายอย่างเข้มงวดและมีคะแนนการกำกับดูแลที่ดีจะไม่ส่งผลต่อการจัดการกำไรในบริษัท การศึกษาของ Kim et al. (2006) ให้การสนับสนุนผลการศึกษานี้โดย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีของบริษัทและเป็นโอกาสในการลดการทุจริตในทางตรงข้ามกับ พบว่า ด้านของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการและความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีลักษณะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะมีแรงจูงใจในการจัดการกำไรเพิ่มสูงขึ้น (Hutchinson et al., 2008) และบริษัทที่

มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพจะส่งผลต่อการจัดการกำไร (Elghuweel et al., 2017)

ในขณะที่การศึกษาวิจัยด้านอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ กล่าวคือเมื่อบริษัทมีการรายงานข้อมูลการกำกับดูแลกิจการเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการของบริษัทเพิ่มขึ้นตามไปด้วย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Phoprachak and Neungvanna (2019) ที่พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร อุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) อีกทั้ง ยังพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อการดำเนินงานที่ดีและสร้างผลตอบแทนที่สูงมากในอนาคต Hodgson et al. (2011) และการศึกษาของ Michelon and Parbonetti (2012) สนับสนุนผลการศึกษานี้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น

ผลการศึกษาด้านการจัดการกำไรพบว่า การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ ซึ่งการศึกษาของ Mansor et al. (2013) พบเช่นเดียวกันว่าการกำกับดูแลกิจการสามารถควบคุมการจัดการกำไรได้ทั้งจากบริษัทที่มีครอบครัวเป็นเจ้าของและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว และพบว่าจำนวนการประชุมของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดคณะกรรมการตรวจสอบ การตรวจสอบภายในและผู้ตรวจสอบที่มีคุณภาพเป็นกลไกของการกำกับดูแลกิจการที่ช่วยลดการจัดการกำไรได้ ซึ่งก็สอดคล้องกับผลการศึกษาวิจัยครั้งนี้

ข้อเสนอแนะ

1. หน่วยงานที่กำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรนำข้อมูลไปใช้ในการวางแผนและส่งเสริมให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อพิจารณาผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถสร้างมูลค่ากิจการได้
2. ผลการวิจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อการจัดการกำไรและมูลค่ากิจการ เป็นข้อมูลสำหรับกิจการในการกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้แน่ใจว่ารายงานทางการเงินเชื่อถือได้ เนื่องจากงบการเงินถือเป็นเครื่องมือที่สำคัญที่ใช้ในการตัดสินใจของนักลงทุน ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย
3. ผู้ที่สนใจศึกษาด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่ากิจการสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ต่อการต่อยอดงานวิจัยในอนาคตได้

References

- Angsuchoti, S., Wijitwanna, S., & Pinyopanuwat, R. (2014). *Analysis statistics for social and behavior Science: Technique for LISREL program* (4th ed.). Charoendeemonkong Printing. [In Thai]
- Barth, M. E., Elliott, J. A., & Finn, M. W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.
- Chamnong, D., Pajongwong, P., & Svetalekth, T. (2021). The Relationship between women on the board of directors and corporate tax planning of listed companies in the stock exchange of Thailand in SET 100 Index. *Journal of Management and Development, Ubon Ratchthani Rajabhat University*, 8(1), 109-122. [In Thai]
- Dechow, P. M., & Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Elghuweel, M. I., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Avison, L. (2017). Corporate governance, Islamic governance and earnings management in Oman: A new empirical insights from a behavioural theoretical framework. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 190-224.
- Hodgson, A., Lhaopadchan, S., & Buakes, S. (2011). How informative is the Thai corporate governance index? A financial approach. *International Journal of Accounting & Information Management*, 19(1), 53-79.
- Hutchinson, M. R., Percy, M., & Erkurtoglu, L. (2008). An investigation of the association between corporate governance, earnings management and the effect of governance reforms. *Accounting Research Journal*, 21(3), 239-262.
- Jantadej, K. (2018). Corporate governance code for listed companies 2017. *Journal of Federation of Accounting Professions*, 14(41), 73-93. [In Thai]
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jouber, H., & Fakhfakh, H. (2014). The association between CEO incentive rewards and earnings management: Do institutional features matter. *EuroMed Journal of Business*, 9(1), 18-36.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (1996). *The balanced scorecard: Translating strategy into action*. Harvard Business School Press.

- Kim, W., Black, B. S., & Jang, H. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? evidence from Korea. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.
- Mansor, N., Che-Ahmad, A., Ahmad-Zaluki, N. A., & Osman, A. H. (2013). Corporate governance and earnings management: A study on the Malaysian family and non-family-owned PLCs. *Procedia Economics and Finance*, 7, 221-229.
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477-509.
- Phoprachak, D., & Neungvanna, U. (2019). Influence of good corporate governance disclosure on the performance of The Stock Exchange of Thailand listed companies. *Business Review*, 11(2), 37-50. [In Thai]
- Puangyanee, S. (2018). The influence of board independence on ability to operate and capital structure through corporate governance disclosure of companies listed on The Stock Exchange of Thailand. *PSAKU International Journal of Interdisciplinary Research*, 7(1), 182-190. [In Thai]
- The Securities and Exchange Commission. (2017). *Corporate governance*. Retrieved from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/Overview/CGAndSustainableBusinessDevelopment.aspx#4> [In Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). *Corporate governance code for listed companies 2017*. Retrieved from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Pages/CGCode/CGCodeIntroduction.aspx> [In Thai]
- The Stock Exchange of Thailand. (2019). *List of set listed companies & contact information*. Retrieved from <https://classic.set.or.th/en/company/companylist.html> [In Thai]
- Thanjunpong, S. (2015). Good corporate governance effects on performance through mediation of tax planning of listed companies in the stock exchange of Thailand. *Journal of the Association of Researchers*, 20(2), 105-113. [In Thai]