

ตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี
และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

MODEL OF FIRM CHARACTERISTICS GOOD CORPORATE
GOVERNANCE AND EARNINGS MANAGEMENT ON FIRM VALUE
OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ฐิติพร พระโพธิ์

Thitiporn Prapho

มนตรี ช่วยชู

Montree Chuaychoo

วรกร แชมเมืองปัก

Worakorn Chammuangpak

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: amthi18@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ทดสอบอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่ากิจการ และ 2) พัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ กลุ่มตัวอย่าง 468 บริษัท เครื่องมือในการรวบรวมข้อมูลคือ แบบบันทึกข้อมูล เก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) ระหว่างปี 2560 - 2561 เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code) ในปี 2560 วิเคราะห์ผลด้วยโมเดลสมการโครงสร้างแบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) ผลการศึกษาพบว่า 1) ลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการ และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร 2) การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ และ 3) การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ แสดงว่าบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะลดการจัดการกำไรให้น้อยลงและสามารถสร้างมูลค่าให้กับ

* Received 1 October 2020; Revised 7 October 2020; Accepted 10 October 2020



บริษัท ตัวแบบจำลองที่พัฒนาขึ้น พบว่า ตัวแบบจำลองมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ มีค่าสถิติผ่านเกณฑ์ เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัย ทำให้เกิดองค์ความรู้ใหม่ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำตัวแบบจำลองไปกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในอนาคต ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลการศึกษาไปประเมินผลการดำเนินงานและเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน

คำสำคัญ: ตัวแบบจำลอง, คุณลักษณะบริษัท, การกำกับดูแลกิจการที่ดี, การจัดการกำไร, มูลค่ากิจการ

Abstract

The Objectives of this research article were to 1) examining the influences of firm characteristics, good corporate governance, and earnings management on firm value and 2) developing the model of firm characteristics, good corporate governance, and earnings management on firm value of companies listed on the stock exchange of Thailand. Quantitative Research, The sample group consisted of 468 companies. By using data collection tools were the data recording form. The data were collected from the annual financial statement, Form 56-1 from 2017 to 2018. As the office of the Securities & Exchange Commission has issued Corporate Governance Code in the year 2017 and using Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model analysis. The results on showed significant influences of 1) firm characteristics possessed a positive direct effect on good corporate governance and firm value, and possessed a negative direct effect on earnings management, 2) good corporate governance possessed a negative direct effect on earnings management and a positive direct effect on firm value, and 3) earnings management possessed a negative direct effect on firm value. The more good corporate governance the less earnings management and enhancing of firm value. The developed model was found to be well fitted to empirical evidence possessing passed values based on criteria, as hypothesized. Generate the new knowledge which will be useful to regulators and can use the model to determine good corporate governance in the future. In addition, the results of this study could benefit shareholders, and related parties in operational evaluation and Investment decision - making.

Keywords: Model, Firm Characteristics, Good Corporate Governance, Earnings Management, Firm Value



บทนำ

บริษัทจดทะเบียนเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศทั้งในแง่การสร้างรายได้ การจ้างงาน รวมถึงการมีส่วนร่วมดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้นคณะกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการและหน่วยงานภายในองค์กรจึงมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้องค์กรมีบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับตนเองและสังคมได้อย่างยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) ในปี พ.ศ. 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (Corporate Governance Code หรือ CG Code) เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ โดยหลักการของ CG Code มีหลักปฏิบัติจำนวน 8 ข้อหลัก ดังนี้ 1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ 4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร 5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ 6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล 8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

การกำกับดูแลกิจการเริ่มจากสาเหตุความแตกต่างในผลประโยชน์ของกลุ่มผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารได้ เช่น ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่ถูกซ่อนไว้และเป็นอุปสรรคในการสร้างมูลค่าให้กับบริษัท ตลอดจนการล้มละลายของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา เช่น Enron และ World com ที่ผู้บริหารรายงานรายได้หรือกำไรสูงเกินจริง ส่งผลให้งบการเงินและตัวเลขทางบัญชีไม่มีคุณภาพ (เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย และอนุวัฒน์ ภักดี, 2561) สาเหตุมาจากผู้บริหารสามารถเลือกแนวทางการบันทึกบัญชีที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจทำให้สามารถจัดการกำไรที่แสดงในรายงานทางการเงินได้ (Burgstahler, D. C. & Dichev, I. D., 1997) วิธีที่ผู้บริหารนำมาใช้ในการจัดการกำไรคือ การจัดการรายการคงค้าง (Ferris, G. R. et al., 1998) ซึ่งการจัดการกำไรเป็นประเด็นที่อยู่ในความสนใจเนื่องจากกำไรเป็นข้อมูลสำคัญที่นักลงทุนและบุคคลที่เกี่ยวข้องสามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสามารถของกิจการ อันจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุน ผู้บริหารของบริษัทจึงมีแนวโน้มที่จะจัดการกำไรของบริษัทให้สูงขึ้นเพื่อแสดงให้เห็นถึงความเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการดำเนินงานของบริษัทและกำไรที่สูงขึ้นก็จะเป็นสิ่งสะท้อนให้เห็นความสามารถของฝ่ายบริหารในการทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย (Barth, M. E. et al., 1999) จากเหตุการณ์ดังกล่าวการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นสิ่งสำคัญมากขึ้น (Krenn, M., 2015) และเป็นประเด็นในหลายประเทศที่ประสบปัญหา



หลังจากวิกฤติการเงินในปี พ.ศ. 2540 ได้มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Zabri, S. M. et al., 2016)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการพัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อประโยชน์ในการสร้างความเชื่อมั่นต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ประโยชน์ต่อบริษัทในการให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะเป็นส่วนสนับสนุนให้บริษัทมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส มีความน่าเชื่อถือ ก่อให้เกิดมูลค่ากิจการที่เติบโตอย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อทดสอบอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อพัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยศึกษาผ่านโมเดลสมการโครงสร้างแบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model มีรายละเอียดดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาค้างครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนบริษัททั้งสิ้น 773 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562) จำนวนดังกล่าวไม่รวมกลุ่มหลักทรัพย์ในตลาด เอ็ม เอ ไอ และกลุ่มกองทุนต่าง ๆ เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่ม (MAI) ไม่สามารถระบุวัตถุประสงค์ของการระดมทุนได้อย่างชัดเจนซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์ข้อมูล กลุ่มธุรกิจการเงิน และบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ จึงมีประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างครั้งนี้จำนวน 468 บริษัท

กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาค้างครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างจากจำนวนประชากรทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 468 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูลได้แก่ แบบบันทึกข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปี แบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) ในรอบ



ระยะเวลาบัญชี ปี 2560 - 2561 ของแต่ละบริษัท จากฐานข้อมูล SETSMART วิเคราะห์ข้อมูล โดยนำข้อมูลที่ได้มาตรวจสอบความถูกต้อง สมบูรณ์ก่อนการวิเคราะห์ข้อมูล และสรุปผลการวิจัย

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบตรวจสอบรายการที่ผู้วิจัยดำเนินการจัดบันทึกข้อมูล คุณลักษณะบริษัท ประกอบด้วย 1) โครงสร้างเงินทุน 2) อัตราการเจริญเติบโต 3) โครงสร้างผู้ถือหุ้น และ 4) ขนาดของกิจการ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 1) การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3) การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ 4) การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร 5) การส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ 6) การดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7) การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ 8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น การจัดการกำไรผ่านรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของผู้บริหาร และมูลค่ากิจการ ประกอบด้วย 1) อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม 2) อัตรากำไรต่อหุ้น 3) มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ และ 4) อัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงอนุมานในการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model) ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบ Multiple Indicators and Multiple Causes (MIMIC) Model เนื่องจากโมเดลสมการโครงสร้างมีความโดดเด่นด้านการประมาณค่าความสัมพันธ์ ที่เกี่ยวข้องภายใน และความสัมพันธ์แบบหลายตัวแปร ตลอดจนแนวคิดที่ไม่สามารถสังเกตความสัมพันธ์ได้ รวมไปถึงการวัดค่าความผิดพลาดที่เกิดจากกระบวนการประมาณที่สมการถดถอยไม่สามารถอธิบายได้ว่า ตัวแปรเหตุใดควรให้ความสำคัญมากกว่ากันและส่งผลไปยังตัวแปรผลมากน้อยต่างกันอย่างไร โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติในรูปแบบการสร้างโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Model) สามารถแสดงและอธิบายน้ำหนักความสำคัญของแต่ละตัวแปรได้ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล

5. สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คุณลักษณะบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คุณลักษณะบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 คุณลักษณะบริษัทที่มีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร



สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ
สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ

ผลการวิจัย

การนำเสนอผลการวิจัย ผู้วิจัยได้ทำการกำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปร และวิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงชื่อภาษาไทย ชื่อภาษาอังกฤษ ของตัวแปร/ตัวชี้วัด และอักษรย่อ

ชื่อภาษาไทยของ ตัวแปร/ตัวชี้วัด	ชื่อภาษาอังกฤษของ ตัวแปร/ตัวชี้วัด	อักษร ย่อ	วิธีที่ใช้ในการ วัดมูลค่า
คุณลักษณะบริษัท	FIRM CHARACTERISTICS	COM	
โครงสร้างเงินทุน	Leverage Ratio	LEV	อัตราส่วนหนี้สินรวม / สินทรัพย์รวม
อัตราการเจริญเติบโต	Growth Rate	GRO	ROE x (1 - อัตราส่วน เงินปันผลจ่าย)
โครงสร้างผู้ถือหุ้น	Structure of Shareholder's	SHD	เปอร์เซ็นต์การถือหุ้น สามัญของผู้ถือหุ้นราย ใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรก รวมกัน
ขนาดของกิจการ	Firm Size	SIZ	มูลค่าตามบัญชีของ สินทรัพย์รวม natural logarithm ของ สินทรัพย์รวม
การกำกับดูแลกิจการที่ดี	Good Corporate Governance	CGC	
ตระหนักถึงบทบาทและความ รับผิดชอบของคณะกรรมการ ในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้าง คุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน	Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board	CG1	บริษัทเปิดเผยข้อมูลการ กำกับดูแลกิจการที่ดี 1 ประเด็น ให้คะแนน เท่ากับ 1 คะแนน
กำหนดวัตถุประสงค์ และ เป้าหมายหลักของกิจการที่ เป็นไปเพื่อความยั่งยืน	Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation	CG2	หากบริษัทไม่เปิดเผย ข้อมูลการกำกับดูแล กิจการที่ดี ให้คะแนน เท่ากับ 0 คะแนน
เสริมสร้างคณะกรรมการที่มี ประสิทธิภาพ	Strengthen Board Effectiveness	CG3	
สรรหาและพัฒนาผู้บริหาร ระดับสูง และการบริหาร บุคลากร	Ensure Effective CEO and People Management	CG4	



ส่งเสริมนวัตกรรมและการ ประกอบธุรกิจอย่างมีความ รับผิดชอบ	Nurture Innovation and Responsible Business	CG5	
ดูแลให้มีระบบการบริหารความ เสี่ยงและการควบคุมภายในที่ เหมาะสม	Strengthen Effective Risk Management and Internal Control	CG6	
รักษาความน่าเชื่อถือทางการ เงินและการเปิดเผยข้อมูล	Ensure Disclosure and Financial Integrity	CG7	
สนับสนุนการมีส่วนร่วมและ การสื่อสารกับผู้ถือหุ้น	Ensure Engagement and Communication with Shareholders	CG8	
การจัดการกำไร	Earning Management	EAR	The Modified Jones Model (Modified Jones, 1991)
มูลค่ากิจการ	Firm value	FMV	
อัตราผลตอบแทนเกินปกติ สะสม	Cumulative Abnormal Return	CAR	$CAR_t = \sum_{i=1}^{12} (\text{Actual Return}_t - \text{Expected}_t)$
อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น	Earnings Per share	EPS	กำไรสุทธิ / จำนวนหุ้น สามัญถัวเฉลี่ยถ่วง น้ำหนักของบริษัทที่ ชำระแล้ว
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ	Economic Value added	EVA	$EVA = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{INVESTED CAPITAL})$
อัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน	Tobin's Q	TBQ	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MV of Equity} + \text{BV of Debt}}{\text{BV of TA}}$

ผลการวิเคราะห์ตามสมมติฐาน (Hypothesized Model) มีการปรับโมเดลโดยยอมให้
ความคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์กันได้ซึ่งตรงกับสภาพความเป็นจริง ผู้วิจัยจึงปรับโมเดล
เพื่อให้สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 2 และภาพประกอบที่ 1



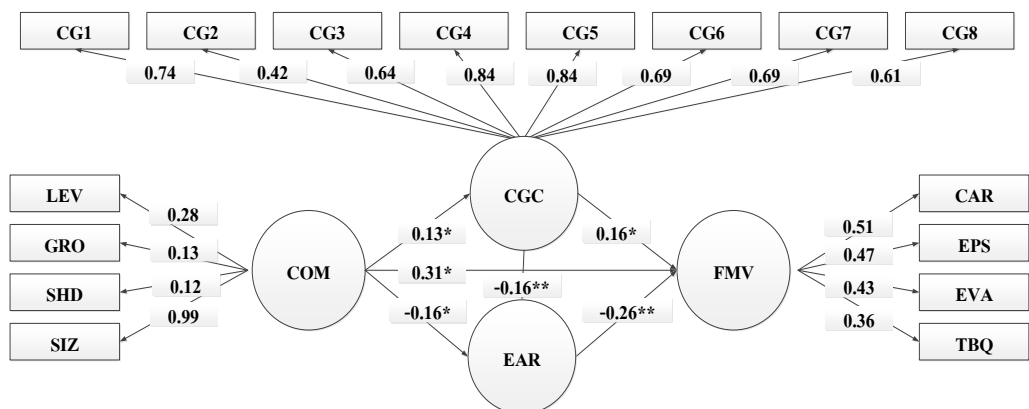
ตารางที่ 2 แสดงค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางค่าความผิดพลาดมาตรฐาน และค่า t - value ของโมเดล

Path Diagram	Path Coefficients	Standard Errors	t – values
GAMMA			
COM → CGC	0.13*	0.07	2.00
COM → EAR	-0.16*	0.07	2.25
COM → FMV	0.31*	0.13	2.46
BETA			
CGC → FMV	0.16*	0.07	2.31
CGC → EAR	-0.16**	0.05	3.24
EAR → FMV	-0.26**	0.07	3.57

หมายเหตุ: Path Diagram คือ แผนภาพเส้นทาง, Path Coefficients คือ สัมประสิทธิ์เส้นทาง

* หมายถึง นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 ($1.960 \leq t\text{-value} < 2.576$)

** หมายถึง นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($t\text{-value} \geq 2.576$)



ภาพที่ 1 แสดงตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (หลังปรับโมเดล)

จากตารางที่ 2 และภาพที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความกลมกลืนของรูปแบบโครงสร้างอิทธิพล ตามสมมติฐานการวิจัยกับข้อมูลเชิงประจักษ์อิทธิพลของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ พบว่า ค่าสถิติไคสแควร์ (χ^2) มีค่าเท่ากับ 85.81 ค่าองศาอิสระ (df) มีค่าเท่ากับ 67 มีนัยสำคัญทางสถิติ (p - value) มีค่าเท่ากับ 0.06053 ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าพารามิเตอร์ (RMSEA) มีค่าเท่ากับ 0.024



ผลการวิเคราะห์เส้นทางอิทธิพลตามโมเดลสมการโครงสร้างหลังปรับโมเดลแสดงอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำเสนอผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ 1) โมเดลการวัด (Measurement Model) และ 2) โมเดลโครงสร้าง (Structural Model)

1. ผลการวิเคราะห์โมเดลการวัด (Measurement Model) ในโมเดลสมการโครงสร้างหลังปรับโมเดลแสดงอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1.1 ตัวแปรองค์ประกอบที่สามารถอธิบายคุณลักษณะบริษัท (COM) ได้ดีที่สุดคือ ขนาดของกิจการ (SIZ) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (Factor Loading) มากที่สุดเท่ากับ 0.99 รองลงมาคือ โครงสร้างเงินทุน (LEV) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.28 อัตราการเจริญเติบโต (GRO) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.13 และโครงสร้างผู้ถือหุ้น (SHD) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.12

1.2 ตัวแปรองค์ประกอบที่สามารถอธิบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ได้ดีที่สุดคือ การสรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (CG4) และการส่งเสริมวัฒนธรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (CG5) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบมากที่สุดเท่ากับ 0.84 รองลงมาคือ การตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (CG1) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.74 การดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (CG6) และการรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (CG7) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.69 การเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (CG3) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.64 การสนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (CG8) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.61 และการกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (CG2) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.42

1.3 ตัวแปรองค์ประกอบที่สามารถอธิบายมูลค่ากิจการ (FMV) ได้ดีที่สุดคือ อัตราผลตอบแทนเงินปกติสะสม (CAR) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ (Factor Loading) มากที่สุดเท่ากับ 0.51 รองลงมาคือ อัตรากำไรต่อหุ้น (EPS) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.47 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจ (EVA) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบเท่ากับ 0.43 และอัตราส่วนวัดผลการดำเนินงาน (TBQ) มีค่าน้ำหนักองค์ประกอบ เท่ากับ 0.36

2. ผลการวิเคราะห์โมเดลโครงสร้าง (Structural Model) หลังปรับโมเดลและผลการทดสอบสมมติฐานรูปแบบโครงสร้างอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแล



กิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p < 0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.13

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร พบว่า คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p < 0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบ ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.16

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ พบว่า คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p < 0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.31

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p < 0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบ ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.16

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($p < 0.05$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวก ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ 0.16

ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ พบว่า การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($p < 0.01$) โดยมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบ ค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล เท่ากับ -0.26

การพัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบ เท่ากับ $\chi^2 = 85.81$, $df = 67$, $\chi^2/df = 1.28$, $P\text{-value} = 0.06053$, $GFI = 0.98$, $AGFI = 0.99$, $NFI = 0.98$, $NNFI = 0.99$, $CFI = 1.00$, $RMSEA = 0.024$, $SRMR = 0.028$, $CN = 542.97$ จึงสรุปได้ว่า ตัวแบบจำลองมีความเหมาะสม หรือกล่าวได้ว่า คุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี



และการจัดการกำไรส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การเปรียบเทียบค่าสถิติความสอดคล้องของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์ระหว่างโมเดลตามสมมติฐาน (Hypothesized Model) และโมเดลที่ปรับเปลี่ยน (Modified Model) เมื่อนำผลมาวิเคราะห์ พบว่า หลังจากปรับโมเดลตามข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์สถิติด้วยโปรแกรมซึ่งยอมให้ความคลาดเคลื่อน (Error Variance) มีความสัมพันธ์กันได้ ส่งผลให้โมเดลที่ปรับเปลี่ยนมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์ค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดล

ดัชนีความกลมกลืน	เกณฑ์	ค่าดัชนีที่วัดได้	ผลการพิจารณา
χ^2/df	< 2.00	1.28	ผ่านเกณฑ์
GFI	≥ 0.95	0.98	ผ่านเกณฑ์
AGFI	≥ 0.90	0.99	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.05	0.024	ผ่านเกณฑ์
NFI	≥ 0.90	0.98	ผ่านเกณฑ์
NNFI	≥ 0.90	0.99	ผ่านเกณฑ์
CFI	≥ 0.90	1.00	ผ่านเกณฑ์
SRMR	< 0.05	0.028	ผ่านเกณฑ์
Critical N	> 200	542.97	ผ่านเกณฑ์

ผลการทดสอบสมมติฐานจากโมเดลที่ปรับแล้ว โดยการวิเคราะห์อิทธิพลทางตรง อิทธิพลทางอ้อมและอิทธิพลรวมระหว่างตัวแปรแฝงต่างๆ ของโมเดลคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์เส้นทางโมเดลสมการโครงสร้างตามสมมติฐาน

ตัวแปร	CGC			EAR			FMV		
	TE	DE	IE	TE	DE	IE	TE	DE	IE
COM	0.13* (0.07)	0.13* (0.07)	-	-0.18* (0.07)	-0.16* (0.07)	-0.02 (0.01)	0.38** (0.14)	0.31* (0.13)	0.07** (0.03)
CGC				-0.16** (0.05)	-0.16** (0.05)	-	0.20** (0.07)	0.16* (0.07)	0.04* (0.02)
EAR							-0.26** (0.07)	-0.26** (0.07)	-
ตัวแปรสังเกตได้		CGC	EAR	FMV					
R ²		0.02	0.14	0.03					

$\chi^2 = 85.81$, $df = 67$, $\chi^2/df = 1.28$, P-value = 0.06053, GFI = 0.98, AGFI = 0.99, NFI = 0.98, NNFI = 0.99, CFI = 1.00, RMSEA = 0.024, SRMR = 0.028, CN = 542.97

หมายเหตุ: $p < .05$, $p < .01$ อิทธิพลรวม (TE) อิทธิพลทางตรง (DE) และอิทธิพลทางอ้อม (IE)



จากตารางที่ 4 พบว่า ตัวแปรคุณลักษณะบริษัท (COM) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล 0.13 และตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล 0.31 และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล -0.16 นอกจากนี้ตัวแปรคุณลักษณะบริษัท (COM) มีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางบวกต่อ ตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล 0.07 โดยผ่านตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) และมีอิทธิพลทางอ้อมในทิศทางลบต่อตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล -0.02 โดยผ่านตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC)

ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล 0.16 และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล -0.16 นอกจากนี้ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGC) มีอิทธิพลทางอ้อมใน ทิศทางบวกต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล 0.04 โดยผ่านตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) ตัวแปรการจัดการกำไร (EAR) มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อตัวแปรมูลค่ากิจการ (FMV) ด้วยค่าสัมประสิทธิ์อิทธิพล -0.26

จากผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างอิทธิพลคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย แสดงรายละเอียดดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	ทิศทางอิทธิพล
H1 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี	ยอมรับ	+
H2 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร	ยอมรับ	-
H3 คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ	ยอมรับ	+
H4 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อการจัดการกำไร	ยอมรับ	-
H5 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ	ยอมรับ	+
H6 การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ	ยอมรับ	-

หมายเหตุ +* หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางบวกอย่างมีสาระสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05, -* หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีสาระสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

+** หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางบวกอย่างมีสาระสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01, -** หมายถึง มีอิทธิพลในทิศทางลบอย่างมีสาระสำคัญ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01



อภิปรายผล

ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานการวิจัยไว้เพื่อทดสอบวัตถุประสงค์ในการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1. ทดสอบอิทธิพลของคุณลักษณะบริษัทที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี การจัดการกำไร และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการทดสอบสอดคล้องกับสมมติฐาน พบว่า 1) คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Khakwani, M. S. et al. พบว่า สัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในประเทศปากีสถานมีอิทธิพลต่อการรายงานข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Khakwani, M. S. et al., 2016) 2) คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร สอดคล้องกับผลการวิจัยของพรพรรณ ดำรงค์สุขนิวัฒน์ และปัญญา อิศระวรวานิช ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับการตกแต่งกำไร พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร โดยกิจการขนาดใหญ่มีโอกาสในการตกแต่งกำไรเพื่อหลีกเลี่ยงผลขาดทุนมากกว่าเมื่อเทียบกับกิจการขนาดเล็ก (พรพรรณ ดำรงค์สุขนิวัฒน์ และปัญญา อิศระวรวานิช, 2556) และผลการวิจัยของ Safari พบว่า การปฏิบัติตามหลักการของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง (Safari, M., 2017) 3) คุณลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Corvino et al. พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของบริษัท (Corvino, A. et al., 2019) อนุวัฒน์ ภัคดี และศิลปพร ศรีจันเพชร ได้ศึกษาเรื่อง โมเดลสมการโครงสร้างคุณลักษณะคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน พบว่า ขนาดกิจการมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน (อนุวัฒน์ ภัคดี และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2561) 4) กำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร พบว่า เมื่อบริษัทให้ความสำคัญต่อการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดโอกาสในการจัดการกำไรให้น้อยลงได้ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Helaly et al. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีนัยสำคัญต่อระดับการจัดการกำไร (Helaly, M. El. et al., 2018) ผลการวิจัยของ Shahwan แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะช่วยให้การตกแต่งกำไรลดลง (Shahwan, 2015) 5) การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Chitnomrath et al. พบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยที่สำคัญที่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ (Chitnomrath, T. et al., 2011) ผลการวิจัยของ Aboud & Diab พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าบริษัท และผลการวิจัยนี้สนับสนุนผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีและนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจ (Aboud, A. & Diab, A., 2018) และ 6) การจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทาง



ผลตอบแทนต่อมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการวิจัยของ Chaney & Lewis พบว่า การจัดการกำไรส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ (Chaney, P. K. & Lewis, C. M., 1995) และผลการวิจัยของ Akram et al. พบว่า การจัดการกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางผลตอบแทนต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญ (Akram et al., 2015)

2. พัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การพัฒนาตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยมีค่าสถิติทดสอบ $\chi^2 = 85.81$, $df = 67$, $\chi^2/df = 1.28$, $P\text{-value} = 0.06053$, $GFI = 0.98$, $AGFI = 0.99$, $NFI = 0.98$, $NNFI = 0.99$, $CFI = 1.00$, $RMSEA = 0.024$, $SRMR = 0.028$, $CN = 542.97$ จึงสรุปได้ว่า ตัวแบบจำลองมีความเหมาะสม หรือกล่าว ได้ว่า คุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

องค์ความรู้ใหม่

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อนหน้าที่ของคณะกรรมการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับบริษัท จดทะเบียนที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้น จากผลการวิจัยตัวแบบจำลองคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการ ที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ภาพที่ 1) ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัท โดยตัวแบบจำลองแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างมูลค่าให้กับบริษัท และการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้การจัดการกำไรลดลง หน่วยงานกำกับดูแลสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้บริษัทมีประสิทธิภาพ นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียสามารถประเมินความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนและอื่น ๆ

สรุป/ข้อเสนอแนะ

ผู้วิจัยดำเนินการสรุปผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยและสมมติฐานการวิจัย ดังนี้ ผลการวิจัยพบว่า ลักษณะบริษัทมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร และมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อการจัดการกำไร ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และการกำกับดูแลกิจการที่ดีมี



อิทธิพลทางตรงในทิศทางบวกต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และการจัดการกำไรมีอิทธิพลทางตรงในทิศทางลบต่อมูลค่ากิจการ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 การพัฒนาตัวแบบจำลอง ผลการวิจัยพบว่า ตัวแบบจำลองของคุณลักษณะบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามสมมติฐานสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์จึงสรุปได้ว่า ตัวแบบจำลองมีความเหมาะสม ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป 1) การศึกษาในครั้งต่อไปควรมีการศึกษาในช่วงระยะเวลาที่เพิ่มขึ้น โดยใช้กรอบแนวความคิดนี้ เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาในช่วงเริ่มต้นของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 2) การศึกษาครั้งต่อไปควรมีการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวความคิดนี้ และทำการเพิ่มตัวแปรเหตุ เช่น ด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการทำกำไร เพื่อทำการขยายผล 3) การศึกษาครั้งต่อไปสามารถทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยใช้กรอบแนวความคิดนี้กับประชากรกลุ่มอื่น เช่น บริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อยืนยันผลการวิจัย

เอกสารอ้างอิง

- เกรียงไกร บุญเลิศอุทัย และอนวัธน์ ภัคดี. (2561). คุณลักษณะของคณะกรรมการ วัฒนธรรมวัดทางบัญชีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 14(43), 27 - 47.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. เรียกใช้เมื่อ 9 มกราคม 2562 จาก <http://www.set.or.th/th/company/companylist.html>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). บรรษัทภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการ. เรียกใช้เมื่อ 4 กรกฎาคม 2563 จาก <https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>
- พรพรรณ ดำรงค์สุขนิวัฒน์ และปัญญา อีสระวรวานิช. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับการตกแต่งกำไรของกิจการในอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 9(26), 61 - 73.
- อนวัธน์ ภัคดี และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2561). โมเดลสมการโครงสร้างคุณลักษณะคณะกรรมการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 14(41), 25 - 38.
- Aboud, A. & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value: Evidence from Egypt. Journal of Accounting in Emerging Economies, 8(4), 442 - 458.



- Barth, M. E. et al. (1999). Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387 - 413.
- Burgstahler, D. C. & Dichev, I. D. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 99 - 126.
- Chaney, P. K. & Lewis, C. M. (1995). Earnings management and firm valuation under asymmetric information. *Journal of Corporate Finance*, 1(3-4), 319 - 345.
- Chitnomrath, T. et al. (2011). Corporate governance and post-bankruptcy reorganization performance Evidence from Thailand. *Asian Review of Accounting*, 19(1), 50 - 67.
- Corvino, A. et al. (2019). The moderating effect of firm size on relational capital and firm performance: Evidence from Europe. *Journal of Intellectual Capital*, 20(4), 510 - 532.
- Ferris, G. R. et al. (1998). Towards a social context theory of the human resource management-organisational effectiveness relationship. *Human Resource*, 8(3), 235 - 264.
- Helaly, M. El. et al. (2018). National corporate governance, GMI ratings and earnings management: A country level study. *Asian Review of Accounting*, 26(3), 373 - 390.
- Khakwani, M. S. et al. . (2016). Effect of Corporate Governance and Financial Leverage on Market value Added in Pakistan. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 2(1), 17 - 26.
- Krenn, M. (2015). Understanding decoupling in response to corporate governance reform pressures: The case of codes of good corporate governance. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 23(4), 369 - 382.
- Safari, M. (2017). Board and audit committee effectiveness in the post-ASX Corporate Governance Principles and Recommendations era. *Managerial Finance*, 43(10). 1137 - 1151.
- Zabri, S. M. et al. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia. *Procedia Economics and Finance*, 35(2016), 287 - 296.