

การกำกับดูแลกิจการ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ และการตกแต่งกำไร: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อารยา เอกพิศาลกิจ¹ และจินณพัต จิรกุลสุทธิกุล^{2*}

^{1, 2} คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

*Corresponding author e-mail: jinnapat.j@ku.th

วันที่รับบทความ (Received) 8 มิถุนายน 2568

วันที่ได้รับบทความฉบับแก้ไข (Revised) 31 กรกฎาคม 2568

วันที่ตอบรับบทความ (Accepted) 5 สิงหาคม 2568

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ โดยใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการ และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ขนาด ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน จำนวนครั้งในการประชุม และความเป็นอิสระ กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ 6 ประเทศสมาชิกอาเซียน ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไทย เวียดนาม และสิงคโปร์ รวมถึงทดสอบอิทธิพลร่วมของ ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบว่ามีอิทธิพลส่งผลต่อความสัมพันธ์ของคะแนนการกำกับดูแลกิจการและการตกแต่งกำไร คิดเป็นจำนวน 1,943 ตัวอย่าง โดยระดับการตกแต่งกำไรใช้แบบจำลอง Modified Jones 1995 และเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน รายงานประจำปี และฐานข้อมูล Refinitiv Workspace ในช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2566 ใช้วิธีสถิติเชิงพรรณนาอธิบายลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง และใช้สถิติเชิงอนุมานในการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกับการตกแต่งกำไรในภาพรวมของอาเซียน นอกจากนี้คุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ขนาด ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน จำนวนครั้งในการประชุม และความเป็นอิสระ ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไรในภาพรวมของอาเซียน รวมทั้งผลการวิเคราะห์คุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลและส่งผลกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการตกแต่งกำไร ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ในภาพรวม ส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลักทั้งหมด อย่างไรก็ตาม เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการทำความเข้าใจบริบทการกำกับดูแล คุณลักษณะคณะกรรมการ ในอาเซียน จึงได้ดำเนินการวิเคราะห์เชิงลึกแบบรายประเทศเพิ่มเติม เพื่อเผยให้เห็นความแตกต่างที่มีนัยสำคัญในบางกรณี เช่น ประเทศไทยคะแนนการกำกับดูแลกิจการแสดงความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไร ซึ่งมีแนวโน้มลดพฤติกรรมตกแต่งกำไร ขณะที่ฟิลิปปินส์คะแนนการกำกับดูแลกิจการแสดงความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการตกแต่งกำไร สะท้อนข้อจำกัดของการกำกับดูแลเชิงสัญลักษณ์ เป็นต้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแนวทางกำกับดูแลควรออกแบบให้สอดคล้องกับโครงสร้างการบริหาร และบริบททางเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ทั้งนี้ควรควบคู่กับการยกระดับมาตรฐานร่วมในระดับภูมิภาคผ่านกลไกความร่วมมือ เพื่อให้การกำกับดูแลในอาเซียนมีประสิทธิภาพและยั่งยืน

คำสำคัญ: การตกแต่งกำไร, คะแนนการกำกับดูแลกิจการ, คณะกรรมการตรวจสอบ, อาเซียน

CORPORATE GOVERNANCE, AUDIT COMMITTEE CHARACTERISTICS, AND EARNINGS MANAGEMENT: EVIDENCE FROM LISTED COMPANIES IN ASEAN MEMBER COUNTRIES

Araya Eakpisankit¹ and Jinnapat Jirakamonsuttikun^{2*}

^{1, 2} Faculty of Business Administration, Kasetsart University

Abstract

This study aims to examine the relationship between corporate governance, measured by corporate governance scores, and audit committee characteristics (size, accounting or financial expertise, meeting frequency, and independence) and earnings management among listed companies in six ASEAN member countries: Indonesia, Malaysia, the Philippines, Thailand, Vietnam, and Singapore. In addition, the study investigates the moderating effects of audit committee characteristics on the relationship between corporate governance and earnings management. A total of 1,943 firm-year observations were analyzed. Earnings management was measured using the Modified Jones Model (1995), and data were collected from financial statements, annual reports, and the Refinitiv Workspace database during the period 2019–2023. Descriptive statistics were employed to explain the characteristics of the sample, while inferential statistics, namely the Pearson correlation coefficient and multiple regression analysis, were used to test the relationships among variables. The results revealed no statistically significant association between corporate governance scores and earnings management at the ASEAN regional level. Furthermore, audit committee characteristics, including size, expertise, meeting frequency, and independence, were not significantly associated with overall earnings management. The interaction effects between corporate governance and audit committee characteristics also showed no significant influence on earnings management. As a result, all main hypotheses were rejected in the regional analysis. However, to fulfill the study's objective of understanding the contextual roles of governance and audit committee characteristics across ASEAN, additional country-level analyses were conducted. These revealed significant variations in specific cases. For instance, in Thailand, corporate governance scores were significantly and negatively associated with earnings management, suggesting that effective governance mechanisms deter earnings manipulation. In contrast, the Philippines showed a significantly positive relationship, reflecting possible limitations in symbolic governance practices. These findings suggest that governance mechanisms should be tailored to fit the administrative structures and economic contexts of individual countries, while concurrently promoting harmonized regional standards through cooperative frameworks to ensure more effective and sustainable corporate governance across ASEAN.

Keywords: Earnings Management, Corporate Governance Score, Audit Committee, ASEAN

ความสำคัญและที่มางานวิจัย

การตกแต่งกำไรเป็นพฤติกรรมที่บั่นทอนคุณภาพของข้อมูลทางการเงินและลดความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งส่งผลกระทบต่อระดมทุนในตลาดทุน (Sharofiddin et al., 2022) และสร้างความเสียหายต่อนักลงทุนจำนวนมาก โดยในช่วงไม่กี่ปีที่ผ่านมา มีเหตุการณ์ที่เกิดการตกแต่งกำไรในงบการเงินในหลายประเทศอย่างต่อเนื่อง เช่น กรณีของ PT Garuda Indonesia ประเทศอินโดนีเซีย ในปี 2561 มีการบันทึกรายได้จากข้อตกลงการขายที่ไม่เกิดขึ้นจริง, Stark Corporation ประเทศไทย ในปี 2565 ที่ปลอมแปลงรายงานทางการเงินและบันทึกรายได้ที่ไม่เป็นความจริง เป็นต้น

โดยหนึ่งในกลไกสำคัญที่สามารถลดโอกาสการตกแต่งกำไร คือ การกำกับดูแลกิจการ ซึ่งครอบคลุมการตรวจสอบ ควบคุม และเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ซึ่งการกำกับดูแลที่ดีส่งผลต่อแนวโน้มการตกแต่งกำไรลดลง (Shen & Chih, 2007) โดย คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ มักใช้เป็นตัวแทนของคุณภาพการกำกับดูแลในระดับบริษัท และได้รับการใช้อย่างแพร่หลาย อย่างไรก็ตาม กลไกธรรมาภิบาลภายนอกอาจไม่เพียงพอ หากปราศจากความเข้มแข็งของกลไกภายใน โดยเฉพาะ คณะกรรมการตรวจสอบ ที่ทำหน้าที่ประเมินความถูกต้องของงบการเงินและการปฏิบัติตามระเบียบข้อบังคับ คุณลักษณะสำคัญของคณะกรรมการ เช่น ขนาด ความเชี่ยวชาญ ด้านบัญชีหรือการเงิน จำนวนครั้งในการประชุม และความเป็นอิสระ ต่างมีอิทธิพลต่อศักยภาพในการตรวจสอบพฤติกรรมการตกแต่งกำไร ของผู้บริหาร (Hutchinson et al., 2008)

นอกจากการมีงานวิจัยจำนวนหนึ่งยังชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการตรวจสอบอาจทำหน้าที่เป็น ตัวแปรกำกับ ที่ช่วยเสริมประสิทธิภาพของการกำกับดูแลให้มีความสามารถในการควบคุมการตกแต่งกำไรได้ดียิ่งขึ้น เช่น แม้บริษัทจะมีการกำกับดูแลที่ดี แต่หากคณะกรรมการตรวจสอบขาดความเชี่ยวชาญทางบัญชี ก็อาจเกิดการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินได้ ในทางกลับกัน หากคณะกรรมการตรวจสอบมีคุณลักษณะเชิงคุณภาพที่ดี จะช่วยเสริมความเข้มแข็งของกลไกการกำกับดูแลโดยรวม และลดความเสี่ยงจากการตกแต่งกำไรได้

ภูมิภาคอาเซียนเป็นหนึ่งในภูมิภาคเศรษฐกิจที่มีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง และพยายามสร้างแนวทางร่วมในด้านการกำกับดูแล เช่น ASEAN CG Scorecard อย่างไรก็ตาม ประเทศสมาชิกยังมีความแตกต่างด้านกฎเกณฑ์และแนวปฏิบัติ เช่น สิงคโปร์ มีกฎหมายกำหนดให้กรรมการตรวจสอบต้องเป็นอิสระทั้งหมด ในขณะที่เวียดนามมีการกำหนดให้กรรมการตรวจสอบต้องเป็นอิสระอย่างน้อย 1 คน เป็นต้น

อย่างไรก็ตาม ข้อมูลจาก ASEAN CG Scorecard และ OECD (2023) ระบุว่าหลายประเทศในอาเซียนยังมีข้อจำกัดด้านการเปิดเผยข้อมูล ระบบควบคุมภายใน และแนวโน้มผลกำไรลดลงต่อเนื่อง ซึ่งอาจกระตุ้นให้ผู้บริหารใช้วิธีการตกแต่งกำไรเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ งานวิจัยที่ผ่านมาสนใจศึกษาระดับรายประเทศ ทำให้ยังขาดความเข้าใจในภูมิภาคอาเซียน ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาประเด็นดังกล่าว เพื่ออธิบายการกำกับดูแล คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ที่มีผลต่อพฤติกรรมการตกแต่งกำไร รวมทั้งบทบาทกำกับของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการตกแต่งกำไร เสนอแนวทางเชิงนโยบายและปรับปรุงการกำกับดูแลในบริบทภูมิภาคอาเซียนได้อย่างเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสมาชิกอาเซียน

2. เพื่อทดสอบบทบาทก้ำกั (moderating effect) ของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ที่มีผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการก้ำกัดูแลกิจการกับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสมาชิกอาเซียน

ทบทวนวรรณกรรม

1. การตกแต่งกำไร (Earnings Management: EM) เป็นการที่ฝ่ายบริหารใช้ดุลยพินิจในการเลือกวิธีการบัญชีหรือปรับแต่งรายการทางการเงินเพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมาย เช่น การตอบสนองความคาดหวังของนักลงทุน (Dechow et al., 2010) โดยทั่วไปสามารถจำแนกการตกแต่งกำไรได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ การตกแต่งกำไรจากรายการที่เกิดขึ้นจริง (Real Earnings Management) เช่น การเร่งขาย ลดค่าใช้จ่าย เป็นต้น และการตกแต่งกำไรผ่านรายการคงค้าง (Accruals Earnings Management) เช่น ค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญ รายได้ค้างรับ เป็นต้น ซึ่งวิธีหลังเป็นที่นิยมในบริบทของประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากดำเนินการได้โดยไม่กระทบกระแสเงินสด ตรวจสอบได้ยากกว่าและใช้ Modified Jones (1995) ที่ได้รับความนิยม สามารถควบคุมความลำเอียงจากการบันทึกรายได้ล่วงหน้าได้ดีกว่าโมเดลอื่น เหมาะกับข้อมูลแบบภาคตัดขวางที่พบได้บ่อยในประเทศกำลังพัฒนา และเพื่อให้สามารถเปรียบเทียบได้อย่างเป็นกลางในบริบทระหว่างประเทศ จึงวัดระดับของ EM โดยไม่พิจารณาทิศทาง

2. การก้ำกัดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นกระบวนการที่ใช้ในการบริหารจัดการองค์กร เพื่อให้เกิดความสมดุลระหว่างสิทธิ หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งนี้ กลไกการก้ำกัดูแล มีบทบาทสำคัญในการสร้างความโปร่งใสและลดพฤติกรรมฉ้อฉลของฝ่ายบริหาร

หนึ่งในวิธีที่ใช้ประเมินประสิทธิผลของการก้ำกัดูแล คือ คะแนนการก้ำกัดูแลกิจการ (Corporate Governance Score: CGS) ซึ่งสะท้อนถึงระดับความโปร่งใส ความรับผิดชอบ และการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น งานวิจัยหลายชิ้นพบว่าองค์กรที่มี CGS ในระดับสูงมักมีแนวโน้มตกแต่งกำไรลดลง (Shen & Chih, 2007) อย่างไรก็ตาม มีบางงานที่พบความสัมพันธ์ไม่ชัดเจน เช่น Bintara (2021) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง CGS กับการตกแต่งกำไรในบางบริบท ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรม ผลของงานวิจัยยังมีความหลากหลาย ดังนั้น เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H1: คะแนนการก้ำกัดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสมาชิกอาเซียน

3. คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee: AC) มีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบงบการเงิน ป้องกันการบิดเบือนข้อมูล และสนับสนุนความโปร่งใสในการรายงานทางการเงิน งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ มีผลต่อศักยภาพในการตรวจสอบการตกแต่งกำไร

3.1 ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (SIZEAC) มีการศึกษาว่าขนาดของคณะกรรมการที่ต่างกัน ให้ผลต่อการตกแต่งกำไรที่ต่างกัน เช่น Mishra (2016) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีขนาดใหญ่เพิ่มขีดความสามารถในการตรวจสอบ ซักถาม และตั้งข้อสังเกตต่อรายการที่อาจตกแต่งกำไร ลดการตกแต่งกำไร อย่างไรก็ตาม งานวิจัยบางชิ้นชี้ว่าขนาดที่มากเกินไปนำไปสู่ความไร้ประสิทธิภาพ (Carcello et al., 2006) ซึ่งในประเทศสมาชิกอาเซียนส่วนใหญ่หน่วยงานก้ำกัดูแลกำหนดให้มีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H2: ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสมาชิกอาเซียน

3.2 ความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ (EXP) มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลคุณภาพของการรายงานทางการเงิน โดยเฉพาะในบริบทที่มีความเสี่ยงต่อการตกแต่งกำไร เช่น Abbott et al. (2004) พบว่าคณะกรรมการที่มีสมาชิกเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินช่วยลดความผิดพลาดในการรายงานการเงิน สามารถลดการตกแต่งกำไรได้ อย่างไรก็ตาม Setiawan (2020) พบว่าความเชี่ยวชาญดังกล่าวอาจกลับกลายเป็นปัจจัยสนับสนุนการตกแต่งกำไรได้ในบางบริบท ซึ่งในประเทศสมาชิกอาเซียนส่วนใหญ่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความเชี่ยวชาญในด้านการบัญชีหรือการเงิน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H3: สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสมาชิกอาเซียน

3.3 จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (FRE) ถือเป็นหนึ่งในตัวชี้วัดความกระตือรือร้นในการกำกับดูแลด้านการรายงานทางการเงิน โดยงานวิจัยหลายฉบับระบุว่า การประชุมบ่อยครั้งช่วยลดโอกาสการตกแต่งกำไรและเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบ (Mishra, 2016) อย่างไรก็ตาม งานวิจัยบางชิ้นกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่ชัดเจน เช่น Bedard et al. (2004) ที่ชี้ว่า การประชุมถี่อาจสะท้อนปัญหาในองค์กรมากกว่าประสิทธิภาพของการควบคุม ซึ่งในประเทศสมาชิกอาเซียนส่วนใหญ่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบต้องประชุมอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปี เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H4: จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสมาชิกอาเซียน

3.4 ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ (IND) เป็นองค์ประกอบสำคัญที่ส่งเสริมความโปร่งใสในการกำกับดูแล โดยช่วยลดอิทธิพลจากฝ่ายบริหารและเพิ่มความน่าเชื่อถือของการรายงานทางการเงิน (Bedard et al., 2004) งานวิจัยหลายชิ้นสนับสนุนว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร (Yang & Krishnan, 2005) อย่างไรก็ตาม Setiawan (2020) ชี้ว่าความเป็นอิสระในทางโครงสร้างอาจไม่สะท้อนถึงความเป็นอิสระในทางพฤติกรรม ซึ่งในประเทศสมาชิกอาเซียนกำหนด IND ของคณะกรรมการตรวจสอบต่างกัน เช่น ไทยต้องมีกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการอิสระทั้งหมด ฟิลิปปินส์กำหนดให้กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 2 ใน 3 เป็นกรรมการอิสระ เป็นต้น เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H5: สัดส่วนของความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนของประเทศสมาชิกอาเซียน

4. บทบาทกำกับของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่าง CGS และ EM งานวิจัยจำนวนหนึ่งเสนอว่าคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งมีบทบาทใกล้ชิดกับกระบวนการรายงานทางการเงินอาจไม่ได้มีบทบาทโดยตรงเพียงอย่างเดียว แต่ยังสามารถทำหน้าที่เสริมประสิทธิภาพของกลไกธรรมาภิบาลภายนอก เช่น CGS ให้สามารถลด EM ได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น (Sharofiddin et al., 2022) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ในบริบทของประเทศสมาชิกอาเซียน งานวิจัยนี้จึงตั้งสมมติฐาน ดังนี้

H6: ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลและส่งผลกับความสัมพันธ์ระหว่าง CGS และ EM

H7: สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงินมีอิทธิพลและส่งผลกับความสัมพันธ์ระหว่าง CGS และ EM

H8: จำนวนครั้งในการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลและส่งผลกับความสัมพันธ์ระหว่าง CGS และ EM

H9: สัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลและส่งผลกับความสัมพันธ์ระหว่าง CGS และ EM

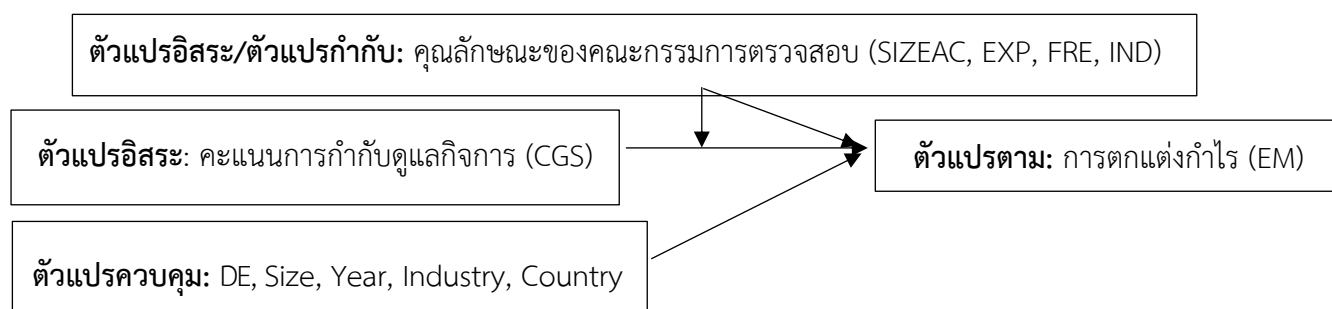
5. ปัจจัยอื่น ๆ งานวิจัยหลายฉบับแสดงให้เห็นถึงมีปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อการตกแต่งกำไร

5.1 ขนาดของบริษัท (Firm Size) บริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มเผชิญแรงกดดันจากผู้มีส่วนได้เสียมากกว่า ส่งผลให้การตกแต่งกำไรลดลง (Dechow et al., 2010)

5.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity: DE) บริษัทที่มีหนี้สินสูงมักมีแรงจูงใจตกแต่งผลประกอบการเพื่อรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงิน (Mishra, 2016) 5.3 ปี (Year) เพื่อควบคุมความผันผวนทางเศรษฐกิจและกฎเกณฑ์ในแต่ละปี

5.4 อุตสาหกรรม (Industry) เพื่อควบคุมลักษณะการดำเนินงานและความเสี่ยงที่ต่างกันของแต่ละอุตสาหกรรม

5.5 ประเทศ (Country) เพื่อควบคุมพื้นฐานเศรษฐกิจและสังคมที่เป็นลักษณะเฉพาะตัว ในแต่ละประเทศ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยมีกรอบแนวคิด ดังนี้



ภาพที่ 1: กรอบแนวคิดในการวิจัย

ขอบเขตของงานวิจัย

ขอบเขตการศึกษาและทดสอบสมมติฐานของการศึกษาการกำกับดูแลกิจการ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบและการตกแต่งกำไรในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอาเซียน 6 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ ไทย เวียดนาม สิงคโปร์ ซึ่งไม่รวมบริษัทในอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน และรวบรวมข้อมูลเพื่อมาศึกษาและวิเคราะห์เป็นจำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 - 2566

วิธีดำเนินการวิจัย

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสมาชิกอาเซียน โดยได้เลือกประเทศที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง 6 ประเทศ โดยรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาวิเคราะห์จำนวน 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2562 - 2566 ทั้งนี้ได้พิจารณาตัดบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจทางการเงิน เนื่องจากมีลักษณะธุรกิจที่เฉพาะและการกำกับดูแลแตกต่างจากบริษัททั่วไป ซึ่งอาจกระทบต่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน เกิดจากการไม่มีคะแนนการกำกับดูแลในฐานข้อมูล Refinitiv และข้อมูลที่มีข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลคุณลักษณะของคณะกรรมการ

ตรวจสอบ ออกจากกลุ่มตัวอย่าง เพื่อให้ได้ผลการทดสอบทางสถิติที่น่าเชื่อถือ ซึ่งจากเงื่อนไขดังกล่าวมีข้อมูลที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จำนวน 1,943 ตัวอย่าง และสามารถจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามประเทศ ได้ดังนี้

ตารางที่ 1 จำนวนบริษัทของกลุ่มตัวอย่าง จำแนกแต่ละประเทศ

ประเทศ	กลุ่มตัวอย่าง	ร้อยละ
ประเทศอินโดนีเซีย	213	11%
ประเทศมาเลเซีย	811	42%
ประเทศฟิลิปปินส์	95	5%
ประเทศไทย	586	30%
ประเทศเวียดนาม	49	2%
ประเทศสิงคโปร์	189	10%
รวม	1,943	100%

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยรวบรวมข้อมูลตัวแปรอิสระ ได้แก่ คะแนนการกำกับดูแลกิจการจากฐานข้อมูล Refinitiv และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ (ขนาด, ความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน, จำนวนครั้งในการประชุม, ความเป็นอิสระ) จากรายงานประจำปีและเว็บไซต์ของบริษัท ข้อมูลตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการและตัวเลขทางบัญชีอื่น ๆ ได้มาจากรายงานทางการเงินของบริษัท จากเว็บไซต์ของบริษัท และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์ในแต่ละประเทศ

3. การวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 การวัดค่าตัวแปร

3.1.1 การตกแต่งกำไร: วัดจาก Discretionary Accruals ด้วยแบบจำลอง Modified Jones (1995)

3.1.2 คะแนนการกำกับดูแล: วัดจาก คะแนนจากฐานข้อมูล Refinitiv ซึ่งสะท้อนภาพรวมคุณภาพ การกำกับดูแลกิจการของบริษัทในมิติต่างๆ ซึ่งใช้หลักเกณฑ์เดียวกันในการประเมินบริษัทในแต่ละประเทศ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบคะแนนได้ในระดับภูมิภาค โดยประเมินตาม 3 หมวดหลัก ได้แก่

1) CSR Strategy Score (13%) ประเมินกลยุทธ์ CSR และความโปร่งใสในการรายงานด้าน ESG

2) Management Score (67%) ประเมินความมุ่งมั่นและประสิทธิภาพของบริษัทในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

3) Shareholders Score (20%) ประเมินสิทธิของผู้ถือหุ้นและความเท่าเทียมในการเข้าถึงกิจการ

3.1.3 ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ: วัดจากจำนวนบุคคลที่แต่งตั้งเป็นคณะกรรมการตรวจสอบ

3.1.4 คณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน: วัดจากสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน โดย คำนวณจาก จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน ÷ จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

3.1.5 จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ: วัดจากจำนวนครั้งที่คณะกรรมการตรวจสอบจัดประชุม

3.1.6 ความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ: วัดจากสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่เป็นกรรมการอิสระ โดยคำนวณจากจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ ÷ จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

3.2 การวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative) โดยนำข้อมูลทุติยภูมิที่จะใช้โปรแกรมและเทคนิคทางสถิติเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลดังต่อไปนี้

3.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลสถิติที่ใช้ โดยการอธิบาย บรรยาย หรือสรุปลักษณะของกลุ่มข้อมูล

3.2.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรด้วยวิธีของเพียร์สัน (Pearson Correlation) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร

4. สมมติฐานงานวิจัยและการทดสอบสมมติฐาน โดยสมการที่ได้สมมติฐานงานวิจัย กำหนดให้

$EM_{i,t}$ = การตกแต่งกำไร ของบริษัท i ปีที่ t โดยมีการคำนวณ ดังนี้

1. คำนวณรายการคงค้างรวม (Total Accruals)

$$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - CFO_{i,t}$$

$NI_{i,t}$ คือ กำไรสุทธิของบริษัท i ในปี t

$CFO_{i,t}$ คือ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานของบริษัท i ในปี t

2. สร้างสมการ Modified Jones Model

$$TAC_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2((\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1}) + \alpha_3(PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \epsilon$$

$TAC_{i,t}$ คือ รายการคงค้างรวมของบริษัท i ในปี t

$\Delta REV_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงรายได้ของบริษัท i ในงวดที่ t เทียบกับ งวดที่ $t-1$

$\Delta REC_{i,t}$ คือ การเปลี่ยนแปลงของลูกหนี้การค้าของบริษัท i ในงวดที่ t เทียบกับ งวดที่ $t-1$

$PPE_{i,t}$ คือ สินทรัพย์ถาวร (Property, Plant, and Equipment) ของบริษัท i ในงวดที่ t

$A_{i,t-1}$ คือ สินทรัพย์รวม ณ งวดก่อนหน้าของบริษัท i ในงวดที่ t

α_1, α_2 และ α_3 คือ เป็นค่าสัมประสิทธิ์ที่ต้องประมาณค่า

ϵ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของสมการถดถอย

3. คำนวณรายการคงค้างที่อยู่ในดุลยพินิจของผู้บริหาร Discretionary Accruals (DA) หรือ EM จาก ค่าคลาดเคลื่อน (Residual) ของสมการถดถอยในขั้นตอนที่ 2

$$|DA_{i,t}| = |\epsilon_{i,t}|$$

$CGS_{i,t}$ = คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ของบริษัท i ปีที่ t

$SIZEAC_{i,t}$ = ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ของบริษัท i ปีที่ t

$EXP_{i,t}$ = สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน ของบริษัท i ปีที่ t

- $FRE_{i,t}$ = จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ของบริษัท i ปีที่ t
 $IND_{i,t}$ = สัดส่วนของความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ ของบริษัท i ปีที่ t
 $CGSXSIZAC_{i,t}$ = ตัวแปรปฏิสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ
 ของบริษัท i ปีที่ t
 $CGSXEXP_{i,t}$ = ตัวแปรปฏิสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกับสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ
 ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน ของบริษัท i ปีที่ t
 $CGSXFRE_{i,t}$ = ตัวแปรปฏิสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกับจำนวนครั้งในการประชุมของ
 คณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท i ปีที่ t
 $CGSXIND_{i,t}$ = ตัวแปรปฏิสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกับสัดส่วนของความเป็นอิสระของ
 คณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท i ปีที่ t
 $SIZE_{i,t}$ = ขนาดของบริษัท i ปีที่ t
 $DE_{i,t}$ = อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ของบริษัท i ปีที่ t
 D_YE_j = ตัวแปรหุ่น ปีที่ j ในช่วงปี พ.ศ. 2562 - 2566 โดยกำหนดให้ปี พ.ศ. 2562 เป็นฐาน
 D_Inds_k = ตัวแปรหุ่น อุตสาหกรรมที่ k แบ่งตามระบบการจัดหมวดหมู่กลุ่มอุตสาหกรรม
 ตามมาตรฐานของ Thomson Reuters Business Classification เป็นตัวแปรหุ่น
 ประกอบด้วย 10 ประเภท ดังนี้ D_Inds_1 = กลุ่มธุรกิจการศึกษา, D_Inds_2 =
 กลุ่มวัสดุ, D_Inds_3 = กลุ่มสินค้าฟุ่มเฟือย, D_Inds_4 = กลุ่มพลังงาน, D_Inds_5 =
 กลุ่มบริการสุขภาพ, D_Inds_6 = กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, D_Inds_7 = กลุ่ม
 อสังหาริมทรัพย์, D_Inds_8 = กลุ่มเทคโนโลยี, D_Inds_9 = กลุ่มสาธารณูปโภค,
 D_Inds_{10} = กลุ่มสินค้าจำเป็น โดยกำหนดให้กลุ่มสินค้าจำเป็น เป็นฐาน
 $D_Country_m$ = ตัวแปรหุ่น ประเทศที่ m ประกอบด้วย 6 ประเทศ ดังนี้ D_Indo = ประเทศ
 อินโดนีเซีย, D_Mal = ประเทศมาเลเซีย, D_Phi = ประเทศฟิลิปปินส์, D_Thai
 = ประเทศไทย, D_Viet = ประเทศเวียดนาม และ D_Sig = ประเทศสิงคโปร์ โดย
 กำหนดให้เป็นประเทศสิงคโปร์ฐาน

โดยสมการของสมมติฐานที่ 1 ถึง 5 โดยที่ $X_{i,t}$ คือ CGS, SIZEAC, EXP, FRE หรือ IND เพื่อทดสอบ
 ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระเดี่ยว $X_{i,t}$ ต่อ EM ใช้สมการต่อไปนี้

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 DE_{i,t} + \sum_{j=1}^4 \beta_{3+j} D_YE_j + \sum_{k=1}^9 \beta_{7+k} D_Inds_k + \sum_{m=1}^5 \beta_{16+m} D_Country_m + \epsilon_{i,t}$$

และสมการของสมมติฐานที่ 6 ถึง 9 โดยที่ $Z_{i,t}$ คือ SIZEAC, EXP, FRE หรือ IND เพื่อทดสอบผลของ
 ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ $CGS_{i,t} \times Z_{i,t}$ ต่อ EM ใช้สมการต่อไปนี้

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CGS_{i,t} + \beta_2 Z_{i,t} + \beta_3 (CGS_{i,t} \times Z_{i,t}) + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DE_{i,t} + \sum_{j=1}^4 \beta_{5+j} D_YE_j + \sum_{k=1}^9 \beta_{9+k} D_Inds_k + \sum_{m=1}^5 \beta_{18+m} D_Country_m + \epsilon_{i,t}$$

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการโดย
 ใช้คะแนนการกำกับดูแล คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ และการตกแต่งกำไร รวมทั้งตัวแปร

ปฏิสัมพันธ์คะแนนการกำกับดูแลกับคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอาเซียน นำเสนอในภาพรวมปี พ.ศ. 2562 - 2566 สรุปผลได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ศึกษา

Variables	Min	Max	Mean	S.D.
EM	0.0000	1.2409	0.0567	0.0701
CGS	1.1640	97.4823	50.4799	21.8071
SIZEAC	2.0000	7.0000	3.3500	0.6380
EXP	0.1429	1.3333	0.5218	0.2371
FRE	1.0000	60.0000	6.1400	3.9530
IND	0.1667	1.0000	0.9199	0.1496
CGS×SIZEAC	3.4921	578.5470	169.4596	82.3781
CGS×EXP	0.7760	96.8624	26.5624	17.5016
CGS×FRE	4.6561	3157.5092	316.0540	253.1668
CGS×IND	1.1640	97.4823	46.9130	22.4142

จากตารางที่ 2 พบว่า ตัวแปรการตกแต่งกำไร (EM) มีค่าเฉลี่ย 0.0567 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.0701 (Min = 0.0000, Max = 1.2409) สะท้อนว่าบริษัทส่วนใหญ่มีระดับการตกแต่งกำไรใกล้เคียงกัน ขณะที่คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) มีค่าเฉลี่ย 50.4799 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 21.8071 แสดงถึงความแตกต่างของกลุ่มตัวอย่าง ทั้งนี้ประเทศไทยเวียดนามมีค่าเฉลี่ย CGS สูงที่สุด (56.4425) อย่างไรก็ตาม ควรใช้ความระมัดระวังในการตีความข้อมูลของเวียดนาม เนื่องจากมีจำนวนตัวอย่างจำกัด รองลงมาคือประเทศสิงคโปร์ (50.9360) ขณะที่ประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด (42.5486) โดยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (SIZEAC) และความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ (IND) มีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานในระดับต่ำ (S.D. < 1) สะท้อนถึงโครงสร้างที่ค่อนข้างคล้ายคลึงกันระหว่างบริษัท ขณะที่ความเชี่ยวชาญด้านการบัญชีหรือการเงิน (EXP) และจำนวนครั้งในการประชุม (FRE) มีความแปรปรวนในระดับสูงกว่า สะท้อนถึงความหลากหลายในนโยบายด้านองค์ประกอบและการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ โดย สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางบัญชีหรือการเงิน (EXP) พบว่าประเทศไทยเวียดนามมีค่าเฉลี่ยสูงสุด (0.7810) ขณะที่ประเทศฟิลิปปินส์มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด (0.3920) และจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (FRE) พบว่าประเทศอินโดนีเซียมีค่าเฉลี่ยสูงสุด (9.15 ครั้ง/ปี) ขณะที่ประเทศสิงคโปร์มีค่าเฉลี่ยต่ำที่สุด (4.32 ครั้ง/ปี)

สำหรับ ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ ได้แก่

ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ CGS×SIZEAC มีค่าเฉลี่ย 169.4569 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 82.3781 แสดงถึงความคล้ายคลึงกันของคะแนนการกำกับดูแลร่วมกับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ CGS×EXP มีค่าเฉลี่ย 26.5624 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.5016 แสดงถึงความคล้ายคลึงกันของคะแนนการกำกับดูแลกิจการเมื่อพิจารณาร่วมกับสัดส่วนของคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญทางบัญชีหรือการเงิน

ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ CGS×FRE มีค่าเฉลี่ย 316.0540 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงถึง 253.1668 อาจมีบางบริษัทที่ประชุมถี่และมี CGS สูง

ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ CGS×IND มีค่าเฉลี่ย 46.9435 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 22.4142 แสดงถึงความคล้ายคลึงกันของคะแนนการกำกับดูแลกิจการเมื่อพิจารณาร่วมกับสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ ถือเป็นปัจจัยที่ส่งเสริมการกำกับดูแลที่ดี

ผลการศึกษาการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ได้แก่

ผลวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต่าง ๆ (Correlation Analysis) โดยวิธีของเพียร์สัน

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ด้วยวิธีของเพียร์สัน (Pearson Correlation)

Variables	EM _{i,t}	CGS _{i,t}	SIZEAC _{i,t}	EXP _{i,t}	FRE _{i,t}	IND _{i,t}	CGS _{i,t} × SIZEAC _{i,t}	CGS _{i,t} × EXP _{i,t}	CGS _{i,t} × FRE _{i,t}	CGS _{i,t} × IND _{i,t}
EM _{i,t}	1									
CGS _{i,t}	-.056**	1								
SIZEAC _{i,t}	-.058**	.035	1							
EXP _{i,t}	.046**	.043	-.156***	1						
FRE _{i,t}	-.037	.071***	.043	-.059***	1					
IND _{i,t}	.056**	.147***	-.197***	.054**	-.054**	1				
CGS _{i,t} ×SIZEAC _{i,t}	-.073***	.908***	.413***	-.013	.077***	.056**	1			
CGS _{i,t} ×EXP _{i,t}	-.012	.678***	-.067***	.704***	.008	.148***	.579***	1		
CGS _{i,t} ×FRE _{i,t}	-.045**	.574***	.046**	-.022	.795***	.007	.530***	.355***	1	
CGS _{i,t} ×IND _{i,t}	-.035	.939***	-.033	.064***	.034	.443***	.824***	.658***	.502***	1

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าส่วนใหญ่ค่าสัมประสิทธิ์อยู่ในระดับต่ำและมีนัยสำคัญ มีค่าอยู่ระหว่างประมาณ -0.197 ถึง 0.197 แสดงถึงตัวแปรส่วนใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างตัวแปร เว้นแต่กลุ่มตัวแปรปฏิสัมพันธ์ มีค่าสัมประสิทธิ์บางตัวอยู่ในระดับสูง (≥ 0.50) ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อปัญหาความสัมพันธ์เชิงซ้อนระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) จึงมีการตรวจสอบค่าความแปรปรวน (Variance Inflation Factor: VIF) พบว่า ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่าง CGS กับคุณลักษณะของคณะกรรมการ (SIZEAC, EXP, FRE, IND) สูงเกินเกณฑ์ ($VIF > 5$) อาจส่งผลให้โมเดลไม่มีเสถียรภาพ ควรตีความอย่างระมัดระวัง

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการตกแต่งกำไรกับตัวแปรอิสระเดี่ยว ตามสมมติฐาน H1 - H5

Variables	Unstandardized Coefficients (β)				
	H1	H2	H3	H4	H5
$CGS_{i,t}$	-0.0001				
$SIZEAC_{i,t}$		0.0002			
$EXP_{i,t}$			0.0042		
$FRE_{i,t}$				0.0001	
$IND_{i,t}$					0.0129
R^2	0.1190	0.1180	0.1180	0.1180	0.1190
Adj R^2	0.1090	0.1090	0.1090	0.1090	0.1090
Sig F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943
$SIZE_{i,t}$	-0.0100***	-0.0100***	-0.0100***	-0.0100***	-0.0100***
$DE_{i,t}$	0.0020***	0.0020***	0.0020***	0.0020***	0.0020***
Controlled Variables	Included D_YE _j , D_Inds _k , D_Country _m				

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 4 สมมติฐาน H1 – H5 มี Sig. F = 0.000 < 0.05 สะท้อนความเหมาะสมของโมเดล โดยค่า R^2 อยู่ระหว่าง 0.118–0.119 และ Adjusted R^2 เท่ากับ 0.109 แสดงว่าตัวแปรอิสระและควบคุมสามารถอธิบายการตกแต่งกำไรได้ร้อยละ 10.90 ทั้งนี้ผลการวิเคราะห์ พบว่า คะแนนการกำกับดูแล คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนประเทศสมาชิกอาเซียน

จากการตรวจสอบเบื้องต้นสมมติฐาน H6 – H9 พบปัญหาความสัมพันธ์เชิงซ้อน (Multicollinearity) ของตัวแปรปฏิสัมพันธ์ระหว่าง CGS กับ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ จึงมีการแปลงค่าตัวแปรอิสระด้วยเทคนิค Mean-Centering ก่อนสร้างตัวแปรปฏิสัมพันธ์เข้าสู่โมเดลถดถอย เพื่อช่วยลดความสัมพันธ์เชิงซ้อน และเพิ่มความชัดเจนในการตีความผลการวิเคราะห์ ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุหลังการปรับค่า ดังนี้

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการตกแต่งกำไรรักกับตัวแปรปฏิสัมพันธ์ ตามสมมติฐาน H6 - H9

Variables	Unstandardized Coefficients (β)			
	H6	H7	H8	H9
$CGS_{i,t}$	-0.0001	-0.0001	-0.0001	-0.0001
$SIZEAC_{i,t}, EXP_{i,t}, FRE_{i,t}, IND_{i,t}$	0.0001	0.0045	0.0002	0.0155
$CGS \times SIZEAC_{i,t}$	-0.0001			
$CGS \times EXP_{i,t}$		-0.0003		
$CGS \times FRE_{i,t}$			0.00003	
$CGS \times IND_{i,t}$				-0.0001
R^2	0.1193	0.1195	0.1200	0.1197
Adj R^2	0.1090	0.1090	0.1090	0.1090
Sig F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
N	1,943	1,943	1,943	1,943
$SIZE_{i,t}$	-0.0100***	-0.0100***	-0.0100***	-0.0100***
$DE_{i,t}$	0.0020***	0.0020***	0.0020***	0.0020***
Controlled Variables	Included D_YE _j , D_Ind _{s_k} , D_Country _m			

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 5 แสดงผลสมมติฐาน H6 – H9 หลังจากดำเนินการแก้ปัญหามัลติคอลลิเนียร์ด้วยวิธี Mean Centering กับตัวแปรที่ใช้ในการสร้างตัวแปรปฏิสัมพันธ์ พบว่าค่าความแปรปรวน (VIF) ของตัวแปรอยู่ในระดับที่ยอมรับได้ ($VIF < 5$) และมี Sig. F = 0.000 < 0.05 สะท้อนความเหมาะสมของโมเดล โดยมีค่า R^2 ระหว่าง 0.119-0.120 และ Adjusted R^2 ที่ 0.109 แสดงว่าตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการตกแต่งกำไรได้ประมาณร้อยละ 10.90 อย่างไรก็ตาม ตัวแปรปฏิสัมพันธ์ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ

โดยสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน H1– H9 ในภาพรวม 6 ประเทศ พบว่า ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานดังกล่าวในภาพรวม อย่างไรก็ตาม เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษาในการทำความเข้าใจบริบทการกำกับดูแล คุณลักษณะคณะกรรมการ ในอาเซียน จึงได้ดำเนินการวิเคราะห์เชิงลึกแบบรายประเทศเพิ่มเติมเพื่อสะท้อนความแตกต่างเชิงโครงสร้าง และการบังคับใช้ ซึ่งอาจส่งผลต่อการกำกับดูแล คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ที่มีผลต่อพฤติกรรมการตกแต่งกำไร รวมทั้งบทบาทกำกับของ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการตกแต่งกำไร ซึ่งมีผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุในรายประเทศ ดังนี้

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ระหว่างการตกแต่งกำไรกับตัวแปรอิสระและตัวแปรกำกับในรายประเทศ โดยแสดงค่าสัมประสิทธิ์ ดังนี้

Hypothesis		Indonesia	Malaysia	Philippines	Thailand	Vietnam	Singapore
H1: CGS_{it}	β	0.0002	-0.0001	0.0005***	-0.0002*	0.0000	-0.0001
	R^2	0.1780	0.0850	0.3870	0.1580	0.4290	0.2600
	Adj R^2	0.1150	0.0680	0.2880	0.1360	0.2780	0.1910
	Sig F	0.0003	0.0000	0.0001	0.0000	0.0095	0.0000
H2: $SIZEAC_{it}$	β	0.0001	-0.0002	-0.0107**	-0.0009	-0.0050	0.0007
	R^2	0.1710	0.0840	0.3570	0.1540	0.4300	0.2590
	Adj R^2	0.1080	0.0670	0.2540	0.1320	0.2790	0.1900
	Sig F	0.0008	0.0000	0.0003	0.0000	0.0093	0.0000
H3: EXP_{it}	β	-0.0131	0.0120	0.0186	-0.0007	-0.0690	0.0236
	R^2	0.1730	0.0850	0.2940	0.1540	0.4460	0.2650
	Adj R^2	0.1100	0.0680	0.1800	0.1320	0.3010	0.1960
H4: FRE_{it}	Sig F	0.0007	0.0000	0.0047	0.0000	0.0060	0.0000
	β	-0.0001	0.0032*	0.0030	0.0003	0.0050	-0.0030
	R^2	0.1780	0.0880	0.2900	0.1540	0.4320	0.2630
	Adj R^2	0.1150	0.0710	0.1760	0.1320	0.2820	0.1940
	Sig F	0.0005	0.0000	0.0056	0.0000	0.0087	0.0000
H5: IND_{it}	β	-0.0149	0.0053	0.0779***	-0.0019	0.0700	-0.0224
	R^2	0.1730	0.0840	0.5010	0.1540	0.4550	0.2600
	Adj R^2	0.1100	0.0670	0.4210	0.1320	0.3120	0.1910
	Sig F	0.0007	0.0000	0.0000	0.0000	0.0047	0.0000
H6: $CGS_{it} \times SIZEAC_{it}$	β	-0.0001	-0.0000	-0.0003	-0.0003	-0.0004	-0.0002
	R^2	0.1781	0.0854	0.4545	0.1596	0.4313	0.2633

Hypothesis		Indonesia	Malaysia	Philippines	Thailand	Vietnam	Singapore
H7: CGS _{it} X EXP _{it}	Adj R ²	0.1065	0.0657	0.3509	0.1344	0.2418	0.1853
	Sig F	0.0014	0.0000	0.0000	0.0000	0.0283	0.0000
	β	0.0009	-0.0002	0.0003	-0.0005	-0.0006	-0.0005
	R ²	0.1846	0.0866	0.3960	0.1602	0.4492	0.2690
	Adj R ²	0.1135	0.0670	0.2813	0.1351	0.2656	0.1916
H8: CGS _{it} X FRE _{it}	Sig F	0.0009	0.0000	0.0000	0.0000	0.0189	0.0000
	β	0.0000	0.0001	0.0002	0.0001	0.0000	-0.0001
	R ²	0.1848	0.0910	0.4180	0.1722	0.4321	0.2671
	Adj R ²	0.1138	0.0715	0.3075	0.1475	0.2429	0.1896
	Sig F	0.0008	0.0000	0.0000	0.0000	0.0278	0.0000
H9: CGS _{it} X IND _{it}	β	-0.0001	-0.0003	0.0016	0.0006	-0.0012	-0.0001
	R ²	0.1781	0.0858	0.5322	0.1588	0.4616	0.2609
	Adj R ²	0.1065	0.0662	0.4433	0.1336	0.2821	0.1827
	Sig F	0.0014	0.0000	0.0000	0.0000	0.0142	0.0000
				0.0000			0.0000
N		213	811	95	586	49	189
SIZE _{it}		-0.0056	-0.0114***	-0.0162***	-0.001***	-0.0284**	-0.008**
DE _{it}		-0.0056	0.002***	-0.0003***	-0.0008	0.0016	-0.0002
Controlled Variables		Included D_YE _j , D_Inds _k					

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากตารางที่ 6 เป็นผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุในรายประเทศ แบบจำลองของทุกประเทศมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig. F $\leq$ 0.05) แสดงถึงความเหมาะสมของแบบจำลองในการอธิบายการตกแต่งกำไร โดยผลการวิเคราะห์ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยอมรับสมมติฐาน มีดังนี้

CGS ประเทศฟิลิปปินส์แสดงค่าสัมประสิทธิ์ (β = 0.0005) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร ในระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.01 โดยโมเดลมีความเหมาะสม (Sig. F = 0.0000, Adjusted R² = 0.2880) และไม่พบปัญหา Autocorrelation (Durbin-Watson = 1.940) นอกจากนี้ ผลการทดสอบ Bootstrap แบบ BCa 95% CI อยู่ระหว่าง 0.0000 ถึง 0.0010 ซึ่งไม่ครอบคลุมศูนย์ ยืนยันความเสถียรของโมเดลภายใต้การสุ่มซ้ำ

ในขณะที่ CGS ของประเทศไทยแสดงค่าสัมประสิทธิ์ ($\beta = -0.0002$) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ในระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.10 โดยโมเดลมีความเหมาะสม (Sig. F = 0.0000, Adjusted R² = 0.1360) และไม่พบปัญหา Autocorrelation (Durbin-Watson = 1.991)

SIZEAC ของประเทศฟิลิปปินส์แสดงค่าสัมประสิทธิ์ ($\beta = -0.0107$) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงลบกับการตกแต่งกำไร ในระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.05 โดยโมเดลมีความเหมาะสม (Sig. F = 0.000, Adjusted R² = 0.2540) และไม่พบปัญหา Autocorrelation (Durbin-Watson = 2.261) นอกจากนี้ ผลการทดสอบ Bootstrap แบบ BCa 95% CI อยู่ระหว่าง -0.0180 ถึง -0.0040 ซึ่งไม่ครอบคลุมศูนย์ ยืนยันความเสถียรของโมเดลแม้ภายใต้การสุ่มซ้ำ

FRE ของประเทศมาเลเซียแสดงค่าสัมประสิทธิ์ ($\beta = 0.0032$) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร ในระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.10 โดยโมเดลมีความเหมาะสม (Sig. F = 0.000, Adjusted R² = 0.0710) และไม่พบปัญหา Autocorrelation (Durbin-Watson = 1.940)

IND ประเทศฟิลิปปินส์แสดงค่าสัมประสิทธิ์ ($\beta = 0.0779$) มีทิศทางความสัมพันธ์เชิงบวกกับการตกแต่งกำไร ในระดับความมีนัยสำคัญที่ 0.01 ซึ่งไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน โดยโมเดลมีความเหมาะสม (Sig. F = 0.000, Adjusted R² = 0.4210) และไม่พบปัญหา Autocorrelation (Durbin-Watson = 2.176) นอกจากนี้ ผลการทดสอบ Bootstrap แบบ BCa 95% CI อยู่ระหว่าง 0.0520 ถึง 0.1040 ซึ่งไม่ครอบคลุมศูนย์ ยืนยันความเสถียรของโมเดล

สำหรับตัวแปรอื่นที่ไม่ปรากฏนัยสำคัญทางสถิติในแต่ละประเทศ เช่น EXP และตัวแปรปฏิสัมพันธ์ ซึ่งสอดคล้องกับผลภาพรวมที่ปฏิเสธสมมติฐานในภาพรวม 6 ประเทศ ทั้งนี้ อาจสะท้อนถึงความแตกต่างด้านต่างๆ ควรพิจารณาพร้อมกับข้อจำกัดอื่นๆในบริบทแต่ละประเทศ อาจมีผลต่อความสามารถของแบบจำลองในการอธิบายการตกแต่งกำไรและส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ในส่วนของตัวแปรควบคุม ในภาพรวมพบว่า SIZE มีความสัมพันธ์เชิงลบ และ DE มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับการตกแต่งกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน โดยได้ควบคุมตัวแปรด้านอุตสาหกรรม ปีที่ศึกษา และประเทศ เพื่อจำกัดอิทธิพลจากปัจจัยภายนอก ในระดับประเทศ SIZE มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญ สะท้อนว่าบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศเหล่านี้มีแนวโน้มตกแต่งกำไร เว้นแต่ประเทศอินโดนีเซียและมาเลเซียไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ สำหรับตัวแปร DE พบความสัมพันธ์เชิงลบในฟิลิปปินส์ ซึ่งอาจบ่งชี้ถึงแรงจูงใจของบริษัทที่มีหนี้สูงในการรายงานกำไรเพื่อสร้างความน่าเชื่อถือทางการเงิน ขณะที่ มาเลเซียมีความสัมพันธ์เชิงบวก ส่วนประเทศอื่นไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญ

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาผลการวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ 6 ประเทศ ได้แก่ ประเทศอินโดนีเซีย ประเทศมาเลเซีย ประเทศฟิลิปปินส์ ประเทศไทย ประเทศเวียดนามและประเทศสิงคโปร์ ในช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2566 จำนวน 1,943 ตัวอย่าง พบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการตกแต่งกำไร ในระดับภาพรวมของประเทศสมาชิกอาเซียน รวมถึงไม่พบอิทธิพลของตัวแปรปฏิสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในระดับภาพรวม แม้ได้มีการจัดการปัญหา Multicollinearity ด้วยเทคนิค Mean - Centering ที่ทำให้สามารถทดสอบบทบาทของคุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบในฐานะตัวแปรกำกับ (Moderator) ได้อย่างถูกต้องมากขึ้นแล้ว อย่างไรก็ตาม ผลการวิเคราะห์แบบแยกรายประเทศกลับสะท้อนความแตกต่างเชิงบริบทอย่างชัดเจน ทั้งในแง่ของระดับการกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบ และกลไกการบังคับใช้กฎหมาย เช่น ประเทศไทยพบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อการตกแต่งกำไร ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิด Agency Theory ที่การกำกับดูแลที่เข้มแข็งสามารถลด

ปัญหา Agency ได้ (Abbott et al., 2004) ขณะที่ในประเทศฟิลิปปินส์ กลับพบความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งอาจสะท้อนลักษณะของ Symbolic Governance (Westphal & Zajac, 1998) ที่เน้นการสร้างภาพลักษณ์มากกว่าการควบคุมอย่างแท้จริง ในขณะเดียวกัน บางประเทศ เช่น สิงคโปร์ กลับไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ แต่มีระดับการตกแต่งกำไรต่ำ อาจอธิบายผ่านกรอบของ Stewardship Theory (Davis et al., 1997) ที่ผู้บริหารมีความรับผิดชอบต่อธรรมชาติและไม่จำเป็นต้องพึ่งกลไกการกำกับดูแลภายนอกมากนัก แม้การกำกับดูแลกิจการคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ บริบทของแต่ละประเทศจะมีความแตกต่างกัน ประเทศสมาชิกควรมีแนวทางการพัฒนาและกำกับดูแลที่สอดคล้องกับบริบทของตนเอง แต่ขณะเดียวกันก็ไม่ควรมองข้ามการยกระดับมาตรฐาน ในระดับภูมิภาคอย่างยั่งยืนผ่านความร่วมมือของกลไกที่มีอยู่ และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถเป็นเวทีสำคัญในการแลกเปลี่ยนแนวปฏิบัติที่ดี (Best Practices) และสร้างมาตรฐานธรรมาภิบาลที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล ทั้งนี้ เพื่อผลักดันให้ธรรมาภิบาลไม่เพียงเป็นเพียงกลไกเชิงสัญลักษณ์ แต่มีบทบาทจริงในการสร้างความโปร่งใส ความน่าเชื่อถือ และความยั่งยืนในภูมิภาคอาเซียนโดยรวม

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะ

การศึกษาใช้การตกแต่งกำไรจากรายการคงค้าง ซึ่งเป็นการศึกษาวิธีเดียวจึงอาจไม่ครอบคลุมถึงการตกแต่งกำไรด้วยวิธีอื่น ๆ โดยข้อเสนอแนะ ควรพัฒนาแบบจำลองที่ใช้การตกแต่งกำไรวิธีอื่น ๆ ในการวิจัยครั้งถัดไป

เอกสารอ้างอิง

- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Accounting Horizons*, 18(4), 295-310.
- Bedard, J., Chtourou, S. M., & Courteau, L. (2004). The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(2), 13-35. <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.2.13>
- Bintara, R. (2021). ASEAN corporate governance scorecard, profitability, and disclosure of corporate social responsibility on earnings management. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(1), 45-56. <https://doi.org/10.36713/epra4799>
- Carcello, J. V., Hollingsworth, C., & Klein, A. (2006). Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings management. *The Accounting Review*, 81(2), 425-455. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.887512>
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47. <https://doi.org/10.5465/amr.1997>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- 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. <https://doi.org/10.1108/10309610810922495>

- Mishra, M. (2016). Audit committee characteristics and earnings management: Evidence from India. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 6(2), 84–96.
- Setiawan, D. (2020). The effect of audit committee characteristics on earnings management: The case of Indonesia. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 10(4), 415–431.
- Shen, C.-H., & Chih, H.-L. (2007). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 999–1021.
<https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00624>.
- Sharofiddin, A., Farooq, Z., Khan, S. A., Bilal, F., Kamran, M., & Rehman, S. U. (2022). Corporate governance and earnings management practices: Moderating role of audit committees. *Journal of Positive School Psychology*, 6(3), 57–72.
- Westphal, J. D., & Zajac, E. J. (1998). The symbolic management of stockholders: Corporate governance reforms and shareholder reactions. *Administrative Science Quarterly*, 43(1), 127–153.
<https://doi.org/10.2307/2393593>
- Yang, J. S., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9(3), 201–219. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2005.00278>