



# The Influencing of Corporate Governance, Disclosures Quality, Dividend Policy and Earning Management on Information Asymmetry in Covid-19 Crisis

Pathomchai Kornlert\*

Kannika Janin\*\*

Received: January 7, 2024, Revised: February 1, 2024, Accepted: March 15, 2024

## Abstract

The research endeavors to investigate the impact of effective corporate governance, disclosure quality, dividend payment policies, and profit management on data asymmetry amid the COVID-19 crisis. Its objective is to scrutinize and elucidate the determinants influencing data asymmetry within the medical services sector of the Stock Exchange of Thailand. The aim is twofold: firstly, to anticipate the emergence of data asymmetry during the COVID-19 pandemic; secondly, to ascertain the continued efficacy of data asymmetry assessments given the evolving circumstances. Demographic data were compiled from pertinent associations within the medical services industry, focusing on 22 businesses listed on the Stock Exchange of Thailand, totaling 66 organizations, over the accounting period spanning from 2019 to 2021. The study employed statistical models and assessments of data asymmetry, building upon prior research conducted by Sincharoonsak and Kornlert (2022). The evaluation aimed to determine the predictive accuracy of the model in forecasting outcomes and assessing the asymmetry of the gathered data amidst the COVID-19 anomaly. Notably, the predictive model exhibited a direct influence confidence level of 79.30%, surpassing previous research, which yielded a combined confidence level for both direct and indirect influences at 32%. These findings underscore the predictive model's capacity to anticipate data asymmetry even amid the COVID-19 crisis.

**Keywords:** data asymmetry; corporate governance; disclosure quality; dividend policy; profit management.

---

\* Ph.D., Department of Accounting, Rajamangala University of Technology Lanna, E-mail: Kornlert\_5@hotmail.com

\*\* Assistant Professor, Department of Accounting, Rajamangala University of Technology Lanna, E-mail: kannika\_405@hotmail.com



# อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในช่วงวิกฤต Covid-19

ปฐมชัย กรเลิศ\*  
กรรณิการ์ จันทรอินทร์\*\*

รับบทความ: 7 มกราคม 2567, แก้ไขบทความ: 1 กุมภาพันธ์ 2567, ตอรับบทความ: 15 มีนาคม 2567

## บทคัดย่อ

การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในช่วงวิกฤต Covid-19 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ ปัจจัยที่มีอิทธิพลและส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์ และเพื่อทดสอบประสิทธิภาพของแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลในสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วง Covid-19 ว่ายังสามารถทำนายความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ คณะผู้วิจัย ได้เก็บข้อมูลประชากรจากกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มย่อยธุรกิจการแพทย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 22 บริษัท รอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ พ.ศ. 2562-2564 รวมทั้งสิ้น 66 บริษัท จำนวน 3 ปี งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามแบบจำลองและแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลในงานวิจัยที่ปรากฏก่อนหน้าของ Kornlert and Sincharoonsak (2022) เพื่อทดสอบว่าตัวแบบพยากรณ์ดังกล่าวยังมีค่าความเชื่อมั่น และสามารถประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งผลการทดสอบที่เกิดขึ้นพบว่า ตัวแบบพยากรณ์สามารถพยากรณ์การเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลได้แม้ในช่วงสถานการณ์ความไม่ปกติ Covid-19 และตัวแบบยังให้ความเชื่อมั่นของแบบพยากรณ์ของอิทธิพลทางตรงในระดับร้อยละ 79.30 จากงานวิจัยก่อนหน้าที่ให้ค่าความเชื่อมั่นของอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมในระดับร้อยละ 32

**คำสำคัญ:** ความไม่สมมาตรของข้อมูล; การกำกับดูแลกิจการที่ดี; คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล; นโยบายการจ่ายเงินปันผล; การจัดการกำไร

\* ดร. หลักสูตรบัญชาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา, E-mail: Kornlert\_5@hotmail.com

\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ หลักสูตรบัญชาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลล้านนา, E-mail: kannika\_405@hotmail.com

## บทนำ (Introduction)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานหนึ่งที่สำคัญในพื้นที่ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ มีหน้าที่ในการให้บริการซื้อขายตราสารหลักทรัพย์ในประเทศไทย และการกำกับดูแลควบคุมการซื้อขายกิจกรรมทางการเงิน เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมและเกิดความสมบูรณ์ทางธุรกิจ ทั้งนี้ ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ต้องเปิดเผยต่อสาธารณะ ทำให้ผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญและจำเป็นต่อการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งข้อมูลดังกล่าวมีการเผยแพร่จากกิจการผ่านการบริหารงานของผู้บริหาร เนื่องจากการดำเนินกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงไม่สามารถดำเนินกิจการดังกล่าวได้ด้วยตนเอง กิจการต้องอาศัยตัวแทน (Agency) เข้ามาดำเนินการและบริหารงานในกิจการแทนเจ้าของเงินทุน เพื่อดำเนินงานให้บรรลุวัตถุประสงค์ทางธุรกิจแทนเจ้าของเงินทุน

ธุรกิจบริการจากโรงพยาบาลเป็นธุรกิจที่อยู่ในความสนใจของนักลงทุนในตลาดในช่วงสปีนเนื่องจากสถานการณ์โรคโควิด-19 และสามารถดึงดูดให้นักลงทุนมาลงทุนในกลุ่มธุรกิจดังกล่าว ทางภาครัฐบาลได้มีมาตรการเพื่อควบคุมการระบาดโดยการจำกัดการเคลื่อนไหวของประชากรในแต่ละพื้นที่ ส่งผลทำให้จำนวนผู้ป่วยทั่วไปลดลงเนื่องจากมีการจำกัดการรับบริการทางการแพทย์สำหรับกลุ่มผู้ป่วยที่ไม่ได้ติดเชื้อโควิด-19 สอดรับกับต้นทุนการดูแลผู้ป่วยที่อาจต้องใช้ทรัพยากรและค่าใช้จ่ายทางการแพทย์ที่สูงขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้รายได้โรงพยาบาลลดลงอย่างต่อเนื่อง และในเวลาต่อมาเมื่อโรงพยาบาลเอกชนสามารถนำวัคซีนเพื่อป้องกันและลดความรุนแรงการเกิดโควิด-19 นำมาให้บริการสำหรับประชาชน อีกทั้งยังช่วยลดจำนวนผู้ป่วยที่ต้องการการรักษาในโรงพยาบาล ส่งผลทำให้โรงพยาบาลสามารถให้บริการทางการแพทย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจสามารถดำเนินได้ตามปกติ ซึ่งสามารถสนับสนุนรายได้ของโรงพยาบาลเอกชนได้มากยิ่งขึ้น

จากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจดังกล่าว ทำให้นักลงทุนต้องเพิ่มขอบเขตการพิจารณาถึงการกำกับดูแลที่ดี เนื่องจากการกำกับดูแลนั้นจะสร้างประสิทธิภาพเพื่อให้เกิดความโปร่งใสสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญในการกำหนดหลักเกณฑ์หรือมาตรฐานการปฏิบัติงานให้เกิดความโปร่งใส ลดโอกาสที่กิจการจะแสดงหรือปกปิดข้อมูลอันมีผลต่อการตัดสินใจวางแผนการลงทุนในบริษัทที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์, 2558, หน้า 1-15) ซึ่งหากการกำกับดูแลกิจการไม่ดีย่อมส่งผลในด้านลบต่อกิจการและสังคมทำให้เกิดปัญหาขึ้นได้ เนื่องจากความไม่สมมาตรเป็นตัวบ่งบอกถึงความแตกต่างในหลักการที่ถูกต้องหรือเป็นอย่างที่ควรจะเป็น เช่น นโยบายการจ่ายเงินปันผลทำให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยการจ่ายเงินปันผลในอัตราจำนวนที่สูง ส่งผลทำให้ความไม่สมมาตรของข้อมูลสูงขึ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อราคาตลาดของหุ้นจึงทำให้เกิดการผันผวน อีกทั้งผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถรับทราบผลตอบแทนที่แท้จริงที่เกิดขึ้นได้เมื่อเทียบกับกลุ่มหรือบุคคลที่มีผลกระทบหรือได้รับผลกระทบจากกิจกรรมหรือการดำเนินงานขององค์กร จากงานวิจัยที่มีการศึกษาอิทธิพลของปัจจัยต่าง ๆ ที่กระทบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยมีปัจจัยด้านต่าง ๆ ได้แก่ ปัจจัยด้านการแสดงข้อมูลที่สะท้อนถึงคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน ซึ่งบางปัจจัยยังส่งผลกระทบต่อความโปร่งใสของข้อมูลอีกด้วย ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงศึกษาวิจัยถึงอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกำไร ที่ส่งผลกระทบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในช่วงวิกฤต Covid-19 เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยการจัดการกำไร คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงิน นโยบายการจ่ายเงินปันผล การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์และเพื่อทดสอบประสิทธิภาพของแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลในสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วง Covid-19 ว่ายังสามารถทำนายความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้หรือไม่



## วัตถุประสงค์ของการวิจัย (Research Objective)

- เพื่อศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกำไร ที่ส่งผลและมีอิทธิพลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมบริการทางการแพทย์
- เพื่อทดสอบประสิทธิภาพของตัวแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลหรือตัวแปรสมการถดถอยพหุคูณ ในสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปในช่วง Covid-19 ว่ายังสามารถทำนายความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้หรือไม่

## ขอบเขตของการวิจัย (Scope of the Research)

### ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร (Population) ที่ใช้ในการวิจัย คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ กลุ่มย่อยธุรกิจการแพทย์ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 22 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 13 กุมภาพันธ์ 2566) โดยมีข้อมูลครบถ้วนทุกปี ตามตัวแปรของการทดสอบสมมติฐาน โดยจำนวนปีที่น่ามาทดสอบเป็นค่าตัวแปรสำหรับการวิจัยโดยทำการเก็บข้อมูลเพื่อนำมาเป็นตัวแปรในงานวิจัยที่เก็บตั้งแต่ พ.ศ. 2561-2564 เพื่อให้ครอบคลุมการหาค่าตัวแปรตามสมมติฐานและเป็นไปตามจำนวนของกลุ่มตัวอย่าง (Sample Size) ในงานวิจัยครั้งนี้จะทำการคัดเลือกบริษัทที่จดทะเบียนภายใต้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลสมบูรณ์ครบถ้วนตามตัวแปรในงานวิจัยในช่วง Covid-19 พ.ศ. 2562-2564 จำนวน 3 ปี รวมทั้งสิ้น 66 กลุ่มตัวอย่าง

### ขอบเขตด้านเนื้อหาหรือตัวแปร

ผู้วิจัยศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล นโยบายการจ่ายเงินปันผล และการจัดการกำไร ที่ส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในช่วงวิกฤต Covid-19 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณ ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลจากฐานข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เผยแพร่สาธารณะของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้ข้อมูลที่เผยแพร่จากฐานข้อมูล SetSMART แบบรายงานประจำปี 56-2 แบบรายงานการเปิดเผยข้อมูล 56-1 รวมถึงหนังสือรายงานการประชุมแก่ผู้ถือหุ้น เพื่อนำข้อมูลจากแหล่งดังกล่าวมาใช้เป็นตัวแปรที่จะทดสอบสมมติฐานในงานวิจัยครั้งนี้ และเปรียบเทียบกับผลงานวิจัยในอดีต

## วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง (Literature Review)

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งเจ้าของเงินทุนของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้ามาบริหารกิจการของตนได้อิสระในสภาพที่เป็นเจ้าของ จึงต้องอาศัยตัวแทนของกิจการที่ได้รับการแต่งตั้งเข้ามาบริหารงานและรักษาผลประโยชน์แทนตน ทำให้เกิดความสัมพันธ์ในฐานะตัวการและตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (Jensen & Meckling, 1976; Kornlert & Sincharoonsak, 2022) หากผู้มีส่วนได้เสียได้เข้ามา มีบทบาทในกิจการในฐานะตัวแทนของกิจการ ก็จะเข้ามาบริหารจัดการงานและมีอิทธิพลต่อการบริหารจัดการ ผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียต่อกิจการในสัดส่วนที่สูง หากมีแรงจูงใจและมีความคาดหวังในเรื่องของผลประโยชน์ส่วนตนที่สูง ย่อมมี



ความเสี่ยงต่อการใช้ดุลยพินิจในการรักษาผลประโยชน์ส่วนตนที่เป็นไปตามทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับแรงจูงใจของผู้บริหาร (Positive Accounting Theory) ดังนั้นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ถูกนำมาใช้เพื่อทำให้เกิดความโปร่งใสในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้รับการป้องกันและเกิดความเชื่อมั่นในกิจการที่ลงทุนที่กำหนดให้มีการสื่อสารแก่ผู้ลงทุน ทำให้เกิดความเสมอภาคและรายงานความเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้มีการเปิดเผยและรายงานสิ่งที่เกิดขึ้นแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560: 3-21) แต่หากกิจการมีการใช้ข้อมูลที่สร้างความได้เปรียบหรือเสียเปรียบ และทำให้ผู้มีส่วนได้เสียที่ปรากฏไม่เท่าเทียมกัน เช่น การได้รับข้อมูลเชิงลึกหรือได้รับรู้ข้อมูลที่สำคัญเร็วกว่า ก็จะทำให้เกิดความได้เปรียบและเสียเปรียบแก่ผู้มีส่วนได้เสีย และทำให้เกิดความเหลื่อมล้ำกันในหมู่ผู้มีส่วนได้เสียที่มีอิทธิพลอยู่ในกิจการและนอกกิจการ และสร้างความขัดแย้งของผู้มีส่วนได้เสียและส่งสัญญาณที่ไม่ดีต่อการใช้ข้อมูลเพื่อประโยชน์ส่วนตน และทำให้กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดหลักทรัพย์เกิดความเสียหาย ที่เรียกว่าการเกิด “ความไม่สมมาตรของข้อมูล” (Akerlof, 1970)

Kornlert and Sincharoonsak (2022) ได้ศึกษาและพัฒนาแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลขึ้นมา จากผลการวิจัย ในการศึกษาปัจจัยเชิงสาเหตุที่ส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล พบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล ได้แก่ นโยบายการจ่ายเงินปันผล การจัดการกำไร คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูล และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่เป็นไปตามโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและตามโครงสร้างคณะกรรมการ โดยพบว่ากิจการที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายใต้โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนของการกระจุกตัวของการถือหุ้นและมีสัดส่วนของการถือหุ้นในลักษณะครอบครัว มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล กล่าวคือ กิจการใดที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่รายใหญ่เกาะกลุ่มกันในสัดส่วนที่สูงและสัดส่วนการถือหุ้นในเชิงครอบครัวสูง ย่อมส่งผลให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลสูงตาม ตลอดจนเกิดความโปร่งใสน้อยลงเนื่องจากอาจมีการใช้ข้อมูลเพื่อประโยชน์ส่วนตนหรือเฉพาะกลุ่ม และเป็นไปตามงานวิจัยของ Fathi (2013) และ Raithatha and Bapal (2014) ได้กล่าวถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดโดยกิจกรรมของคณะกรรมการ พบว่ากิจการที่มีจำนวนครั้งในการประชุมที่สูง ช่วยทำให้ความไม่สมมาตรของข้อมูลลดน้อยลง เนื่องจากการประชุมเป็นสิ่งที่ทำให้เกิดการรายงานและติดตามผลที่เกิดขึ้น ช่วยให้เกิดความโปร่งใสของข้อมูล ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถเรียกดูรายงานการประชุมที่เกิดขึ้นได้

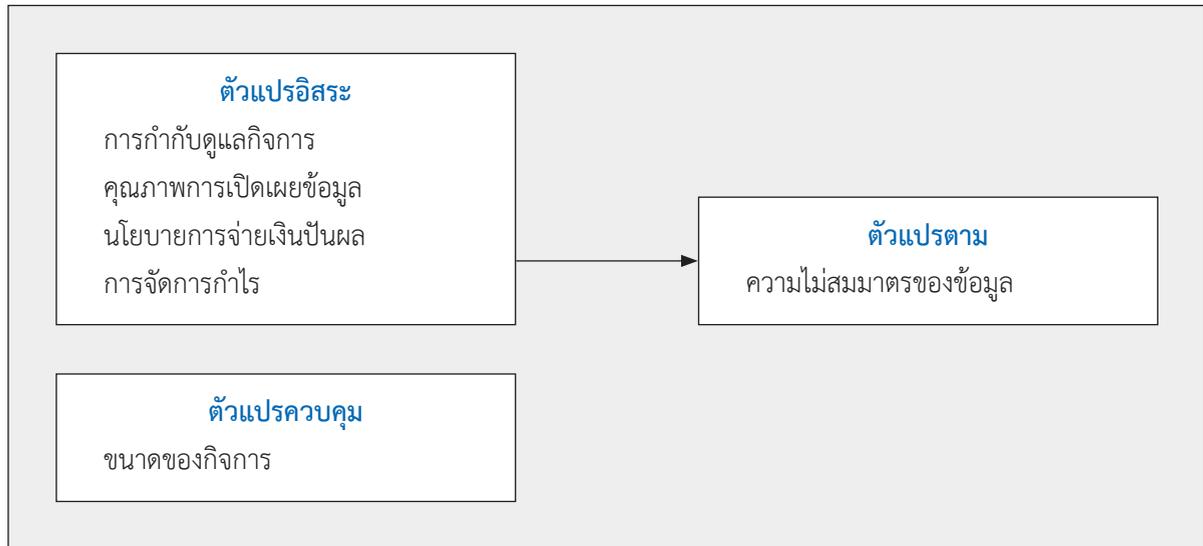
ด้านคุณภาพ การเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเป็นตัวชี้วัดความโปร่งใสที่เกิดขึ้น และช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลในกิจการให้ลดน้อยลง หากกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องต่อการตัดสินใจที่เพียงพอ จะช่วยสร้างความโปร่งใสแก่ผู้มีส่วนได้เสียให้เป็นไปตามกลไกการกำกับดูแลกิจการ เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Shroff et al. (2013) และ Palazzo and Zhang (2017) คุณภาพของข้อมูลหรือจำนวนการเปิดเผยข้อมูลที่เป็นประโยชน์ จะช่วยทำให้เกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกที่เท่าเทียมกัน

ด้านนโยบายการจ่ายเงินปันผล จากงานวิจัยของ Gonzalez and Meca (2013) นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่เกิดขึ้นก็ส่งผลให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยการจ่ายเงินปันผลในอัตราที่สูงก็ส่งผลทำให้ความไม่สมมาตรของข้อมูลสูงขึ้น เนื่องจากการจ่ายเงินปันผลมีผลกระทบต่อความผันผวนของราคาตลาดของหุ้นและทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่สามารถรับทราบผลตอบแทนที่แท้จริงที่เกิดขึ้นได้ เท่ากับผู้มีส่วนได้เสียภายในกิจการที่ทราบที่มาที่ไปในการจ่ายเงินปันผลที่เกิดขึ้นอย่างแท้จริง เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Sahar and Mayahi (2014) และ Ziabari et al. (2014) ที่พบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลนั้น ผู้มีส่วนได้เสียภายในจะรับรู้ผลตอบแทนที่แท้จริง ทำให้มีโอกาสเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลสูงในการใช้นโยบายการจ่ายเงินปันผลที่มีการจ่ายและส่งผลให้ราคาหุ้นผันผวนหลังจากที่มีการประกาศจ่ายเงินปันผล



โดยการจ่ายปันผลในอัตราที่สูง ทำให้เกิดการผันผวนของราคาที่สูงและเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลมากขึ้นตามไปด้วย ด้านการจัดการกำไร มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล การเปิดเผยข้อมูลของผู้บริหารที่ใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจเปิดเผยข้อมูลผ่านนโยบายเกณฑ์คงค้างทางการบัญชี ส่งผลกระทบที่สำคัญต่อตัวเลขในรายงานทางการเงินที่ผู้มีส่วนได้เสียใช้ประกอบการตัดสินใจ หากมีการจัดการกำไรไปในทิศทางที่ต้องการจะทำให้ความเชื่อมั่นต่อรายงานทางการเงินโดยรวมของกิจการลดลงตามไปด้วย เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Bhattacharya et al. (2012) และ Cerqueira and Pereira (2015)

จากผลการศึกษาข้างต้น ผู้วิจัยได้นำผลการวิจัยก่อนหน้าและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องนำมาศึกษาต่อยอดงานวิจัยเดิม ช่วงเวลาที่เปลี่ยนแปลงไป ในการศึกษาก่อนหน้านี้เป็นผลการศึกษาในช่วงสถานการณ์ที่ปกติ แต่ในส่วนการศึกษาครั้งนี้ จะเป็นการทบทวนผลงานวิจัยแบบประเมิณสามารถใช้ในสถานการณ์ช่วง Covid-19 เพื่อพัฒนาตัวแบบประเมิณและทดสอบเสถียรภาพของตัวแบบประเมิณ ตลอดจนเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้ผลงานวิจัยในช่วงสถานการณ์ไม่ปกติที่เกิดขึ้น เป็นไปตามกรอบแนวคิดการวิจัย ดังนี้



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## ระเบียบวิธีวิจัย (Research Methods)

### เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยเชิงปริมาณ

งานวิจัยครั้งนี้จะทำการเก็บตัวแปรงานวิจัยเชิงปริมาณในช่วง พ.ศ. 2561-2564 จะทำการคัดเลือกบริษัทที่จดทะเบียนภายใต้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลสมบูรณ์ครบถ้วนตามตัวแปรในงานวิจัยในช่วง Covid-19 พ.ศ. 2562-2564 จำนวน 3 ปี รวมทั้งสิ้น 66 กลุ่มตัวอย่าง เป็นการเก็บข้อมูลทุติยภูมิ โดยมีตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร โดยจะนำมาวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ตามแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ถึงความสัมพันธ์ที่มีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล โดยมีตัวแปรอิสระ ได้แก่ ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากการวัดค่าสัดส่วนของการกระจุกตัวในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การถือหุ้นในลักษณะครอบครัว และกิจกรรมของ



คณะกรรมการตัวแปรคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ตัวแปรนโยบายการจ่ายเงินปันผล และตัวแปรการจัดการกำไร โดยมีตัวแปรตามเป็นความไม่สมมาตรของข้อมูล ดังนี้

### ความไม่สมมาตรของข้อมูล (Information Asymmetry: INASYM)

การวัดค่าตัวแปรความไม่สมมาตรของข้อมูลในงานวิจัยครั้งนี้ จะใช้อัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสม (Cumulative Abnormal Return) เนื่องจากความไม่ปกติของผลตอบแทนของกิจการเป็นตัวส่งสัญญาณและข้อบ่งชี้ให้เห็นว่ามีการใช้ประโยชน์ของข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกัน หรือรับรู้ข้อมูล ทำให้เกิดความได้เปรียบและเสียเปรียบกับผู้มีส่วนได้เสียภายในและผู้มีส่วนได้เสียภายนอก การวัดค่าตัวแปรความไม่สมมาตรของข้อมูลเก็บข้อมูลจากอัตราผลตอบแทนเกินปกติสะสมของกิจการ (Cumulative Abnormal Return) (Monnagotla, 2014; Kornlert and Penvutikul, 2022)

$$CAR_{it} = \sum_{k=0}^n R_{it} - E[R_{it}]$$

โดย  $CAR_{it}$  = ผลตอบแทนเกินปกติสะสมของกิจการ  $i$  เวลาที่  $t$   
 $R_{it}$  = ผลตอบแทนที่แท้จริงของกิจการ  $i$  เวลาที่  $t$   
 $E[R_{it}]$  = ผลตอบแทนที่ได้คาดหวังของกิจการ  $i$  เวลาที่  $t$

ผลตอบแทนเกินปกติสะสมที่เกิดขึ้นของหลักทรัพย์ที่ซื้อขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ คือ ผลต่างระหว่างผลตอบแทนที่เกิดขึ้นอย่างแท้จริงของกิจการ และผลตอบแทนที่ได้คาดหวังของหลักทรัพย์ โดยตัวแบบแสดงความสัมพันธ์เชิงเส้นที่เกิดขึ้นระหว่างอัตราผลตอบแทนของบริษัทกับอัตราผลตอบแทนห้วเฉลี่ยโดยรวมของตลาด ซึ่งใช้การประมาณค่าในการวัดผลในตัวแบบจำลองค่าของผลตอบแทนที่ไม่ปกติ และใช้ข้อมูลที่เกิดขึ้นจริงในช่วงระยะเวลาที่มีการประกาศข้อมูลทางการเงินประจำปีของบริษัท เป็นการนำไปสู่การคำนวณอัตรา Expected Return และกำหนดช่วงเวลาที่เหมาะสมเพื่อที่จะลดโอกาสในการเกิดความเสียหายจากการที่หลักทรัพย์เกิดความผันผวนและเกิดปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ โดยกำหนดใช้อัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงในช่วงระยะเวลา 60 วันก่อนการประกาศข้อมูลทางการเงินประจำปี และจะใช้เวลาในการทดสอบประมาณการหาค่าอัลฟา ( $\alpha$ ) และเบต้า ( $\beta$ ) จะช่วยในการลดผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นของความผันผวนจากปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่อาจเกิดขึ้น

### ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG) ได้แก่

1. การวัดค่าสัดส่วนของการกระจุกตัวในการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNER) โดยวัดจากสัดส่วนของการถือครองของผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยมีอิทธิพลรวมกันต้องไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของสัดส่วนหุ้นทั้งหมดที่ออกจำหน่าย (Alves, 2011; Gonzalez and Meca, 2013)

การกระจุกตัวสัดส่วนการถือครองหุ้น = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จากจำนวนหุ้นทั้งหมดใน 5 อันดับแรก



**2. การถือหุ้นในลักษณะครอบครัว (Family Ownership: FAMILY)** ที่สามารถวัดได้จากการถือครองหุ้นในลักษณะที่มีความเกี่ยวข้องกันหรือครอบครัวเดียวกัน เช่น นามสกุลเดียวกัน เครือญาติกัน หรือมีความสัมพันธ์กันในเชิงทางตรงและทางอ้อม โดยอิทธิพลรวมกันต้องมีสิทธิออกเสียงรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท (Wang, 2008; Kornlert and Penvutikul, 2022)

การถือหุ้นในลักษณะครอบครัว = จำนวนสัดส่วนที่ผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลที่เป็นครอบครัวเดียวกันจากจำนวนสัดส่วนหุ้นทั้งหมด

**3. กิจกรรมของคณะกรรมการ (Board Activity: ACTIVITY)** คำนวณจากความถี่ของการประชุมในการติดตามและประเมินผลการดำเนินงานของคณะกรรมการ และการรายงานการประชุมที่สำคัญที่ได้รับการเผยแพร่ (Farber, 2004; Kornlert and Penvutikul, 2022)

กิจกรรมของคณะกรรมการ = สัดส่วนจำนวนครั้งที่คณะกรรมการจัดประชุมต่อจำนวนครั้งประชุมมาตรฐานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

### คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล (Disclosure Quality: DISCLOSUE)

วัดโดยการใช้คะแนนดัชนีในการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญตามงานวิจัยของ Petersen and Plenborg (2006), Brandenburg and Suijs (2013) และ Kornlert and Penvutikul (2022) โดยทำการเก็บข้อมูลการเปิดเผยรายงานที่เกี่ยวข้อง โดยทำการแยกประเภทการเปิดเผยข้อมูลออกเป็น 5 องค์ประกอบ โดยแต่ละองค์ประกอบจะมีการให้คะแนนในรายองค์ประกอบย่อยของการเปิดเผยข้อมูล หากกิจการมีการเปิดเผยข้อมูลและข้อมูลที่เปิดเผยมีการเปิดเผยข้อที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจ จะได้คะแนน 1 คะแนนต่อ 1 องค์ประกอบย่อย และทำการคำนวณเป็นรายสัดส่วนต่อองค์ประกอบรวม โดยแบ่งค่าดัชนีออกเป็นด้าน ประกอบด้วย ด้านกลยุทธ์ ด้านการแข่งขันและแนวโน้ม ด้านผลิตภัณฑ์ ด้านกลยุทธ์ทางการตลาด และด้านทรัพยากร โดยคำนวณจากสัดส่วนดัชนีของการเปิดเผยข้อมูล ดังนี้

$$\text{ดัชนีของการเปิดเผยข้อมูล} = \frac{\text{คะแนนที่ได้แต่ละองค์ประกอบ}}{\text{คะแนนทั้งหมดทุกองค์ประกอบ}}$$

### นโยบายการจ่ายเงินปันผล (Dividend Policy: DIVIDEND)

นโยบายการจ่ายเงินปันผล วัดค่าตัวแปรการจ่ายเงินปันผลโดยใช้อัตราของการจ่ายเงินปันผลต่อหน่วย (Dividend Payout Ratio) เป็นการวัดขนาดของสัดส่วนการจ่ายตอบแทนต่อหุ้นที่แสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถจ่ายเงินคืนเงินปันผลต่อหุ้นในสัดส่วนเท่าใดเมื่อเทียบกับกำไรต่อหุ้น (Alamdari, 2016; Kornlert and Penvutikul, 2022) สามารถคำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราการจ่ายเงินปันผล} = \frac{\text{เงินปันผลต่อหุ้น}}{\text{กำไรต่อหุ้น}}$$



**ตัวแปรการจัดการกำไร (Earning Management: EM)**

จะใช้ตัวแบบโมเดลการใช้ดุลยพินิจผ่านรายการคงค้างโดยใช้โมเดล Kothari (Kothari et al., 2005) เนื่องจากตัวแปรจะทำการทดสอบการใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้างที่เกิดขึ้นทางการบัญชีที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้อง คำนวณได้จาก

$$DAC_{i,t} = [TA_{i,t}/Ai_{t-1}] - [\alpha_1 (1/Ai_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})/Ai_{t-1} + \alpha_3 (PPE_{i,t})/Ai_{t-1} + \alpha_4(ROA_{i,t}) + \epsilon_{i,t}]$$

- โดย  $DAC_{i,t}$  = รายการที่อยู่ในดุลยพินิจที่เกิดขึ้นของผู้บริหารของบริษัท ณ ปีที่ t
- $TA_t$  = รายการคงค้างทั้งหมดที่เกิดขึ้นของบริษัท ณ ปีที่ t
- $\Delta REV_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงระหว่างยอดรายได้ของบริษัท ณ ปีที่ t
- $\Delta REC_{i,t}$  = การเปลี่ยนแปลงระหว่างยอดลูกหนี้การค้าของบริษัท ณ ปีที่ t
- $PPE_{i,t}$  = มูลค่าที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิของบริษัท ณ ปีที่ t
- $ROA_{i,t}$  = อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ ปีที่ t
- $Ai_{t-1}$  = สินทรัพย์รวมของกิจการของบริษัทย้อนหลังก่อนปีที่ t
- $\epsilon_{i,t}$  = แทนประมาณการข้อมูลที่ผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้น

ผู้วิจัยจะนำผลการวิเคราะห์จากตัวแปรข้างต้นนำไปหาค่าทางสถิติความสัมพันธ์แบบถดถอย (Multiple Regression) เพื่อวัดค่าตามสมมติฐานงานวิจัย โดยมีตัวแปรต้น คือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ที่วัดโดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นที่กระจุกตัว (OWNER) การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากสัดส่วนของการถือหุ้นในลักษณะครอบครัวเดียวกัน (FAMILY) และการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากกิจกรรมคณะกรรมการ (ACTIVITIES) นโยบายการจ่ายเงินปันผล (DIVIDEND) คุณภาพการเปิดเผยรายการข้อมูล (DISCLOSUE) และการจัดการกำไร (EM) เพื่อทดสอบอิทธิพลต่อตัวแปรตาม คือ ความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) ที่สามารถวัดค่าได้จากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมของกิจการ โดยมีสมการตามสมมติฐานงานวิจัย ดังนี้

$$INASYM = \alpha + \beta_1(OWNER) + \beta_2(FAMILY) - \beta_3(ACTIVITY) - \beta_4(DISCLOSUE) + \beta_5(DIVIDEND) + \beta_6(EM) + \beta_7(SIZE) + Error$$

จากสมการตามสมมติฐานงานวิจัยที่ว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ที่วัดโดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นที่กระจุกตัว (OWNER) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากสัดส่วนของการถือหุ้นในลักษณะครอบครัวเดียวกัน (FAMILY) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) และการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากกิจกรรมคณะกรรมการ (ACTIVITIES) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) ในขณะที่ ปัจจัยคุณภาพการเปิดเผยรายการข้อมูล (DISCLOSUE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล ปัจจัยนโยบายการจ่ายเงินปันผล (DIVIDEND) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) ปัจจัยการจัดการกำไร (EM) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวก





ต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM) และขนาดของกิจการ (SIZE) มีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล (INASYM)

## ผลการศึกษา (Results)

จากผลการวิจัยในตารางที่ 1 ได้พบว่า ปัจจัยในส่วนของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกิจการที่มีโครงสร้างของผู้อถือหุ้นที่มีสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้อถือหุ้นรายใหญ่และการถือหุ้นในลักษณะครอบครัวที่มีสัดส่วนที่สูง มีอิทธิพลเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรที่เกิดขึ้นได้ มีค่าเท่ากับ +18.9989 และ 15.0022 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีลักษณะโครงสร้างดังกล่าวอาจก่อให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ในขณะที่ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่โครงสร้างคณะกรรมการมีกิจกรรมของคณะกรรมการได้มีอิทธิพลทางตรงและส่งผลเชิงลบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล มีค่าเท่ากับ -0.1495 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่ากิจการที่คณะกรรมการมีกิจกรรมในการรายงานและติดตามผลทำให้เกิดความโปร่งใสและลดความไม่สมมาตรของข้อมูลลง ปัจจัยคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลได้มีอิทธิพลทางตรงและส่งผลเชิงลบต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล มีค่าเท่ากับ -0.0995 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการที่มีคุณภาพ การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินมีการรายงานผลและนำเสนอข้อมูลที่มีคุณค่าต่อการตัดสินใจ จะช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลลงได้ ปัจจัยนโยบายของการจ่ายเงินปันผลมีอิทธิพลเชิงบวกและส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล มีค่าเท่ากับ +0.1301 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% กล่าวคือ นโยบายการจ่ายเงินปันผลของกิจการที่กำหนด ทำให้เกิดอิทธิพลต่อการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล ปัจจัยการจัดการกำไรที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อการเกิดขึ้นมาของความไม่สมมาตรของข้อมูล มีค่าเท่ากับ +0.1285 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% คือ การใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้างของผู้บริหารสร้างความไม่สมมาตรของข้อมูลเกิดขึ้นจากการบิดเบือนตัวเลขผ่านรายการคงค้างในรายงานทางการเงิน ทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันภายในส่วนของผู้ใช้ข้อมูล ในขณะที่ขนาดของกิจการไม่มีอิทธิพลทางตรงและส่งผลเชิงบวกต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการไม่มีผลต่อการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลในการทดสอบครั้งนี้ มีค่าความเชื่อมั่นในระดับร้อยละ 79.30 ที่เกิดขึ้นแสดงให้เห็นว่าตัวแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลยังสามารถพยากรณ์ความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้ โดยมีผลการวิเคราะห์ดังนี้

**ตารางที่ 1** ผลการวิเคราะห์ค่าความสัมพันธ์ตามแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แสดงถึงความสัมพันธ์ที่มีอิทธิพลและส่งผลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูล

อัตราส่วนทางการเงิน	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	P-value
	B	Std. Error			
ค่าสถิติคงที่	-0.0055	0.0097		-0.5741	0.5690
สัดส่วนการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัว	18.9989	0.0028	0.6690	68.5133	0.0466*
สัดส่วนการถือหุ้นในเชิงครอบครัว	15.0022	0.0041	0.4105	36.9922	0.0005*
กิจกรรมของคณะกรรมการ	-0.1495	0.0005	-0.0241	-12.5173	0.0076*
คุณภาพการเปิดเผยข้อมูล	-0.0995	0.0051	-0.0017	-19.4618	0.0014*
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	0.1301	0.0001	0.1071	14.3844	0.0021*
การจัดการกำไร	0.1285	0.0024	0.0039	54.6025	0.0481*
ขนาดของกิจการ	0.0004	0.0008	0.0001	0.4811	0.6330

R = 0.862, R<sup>2</sup> = 0.822, AdjR<sup>2</sup> = 0.793

\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ซึ่งสามารถอธิบายเป็นสมการถดถอยพหุคูณได้ดังนี้

$$\text{INASYM} = -0.0055 + 18.9989(\text{OWNER}) + 15.0022(\text{FAMILY}) - 0.1495(\text{ACTIVITY}) \\ - 0.0995(\text{DISCLOSUE}) + 0.1301(\text{DIVIDEND}) + 0.1285(\text{EM}) + \text{Error}$$

สมการดังกล่าวเป็นไปตามตัวแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลในงานวิจัยของ Kornlert and Sincharoonsak (2022) ที่มีช่วงในการทำวิจัยและเก็บข้อมูลใน พ.ศ. 2558-2562 เป็นช่วงก่อนเกิดสถานการณ์ Covid-19 โดยโมเดลดังกล่าวยังสามารถทำนายค่าอิทธิพลการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลแม้ในช่วง Covid-19 โดยให้ค่าความเชื่อมั่นเท่ากับร้อยละ 79.30

## การอภิปรายและสรุปผล (Conclusion and Discussion)

งานวิจัยครั้งนี้ได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตามแบบจำลองและแบบประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลในงานวิจัยที่ได้มีการศึกษาปัจจัยที่ส่งอิทธิพลที่มีมาก่อนหน้าของงานวิจัยของ Kornlert and Sincharoonsak (2022) ที่ใช้ช่วงเวลาทดสอบในช่วงสถานการณ์ที่มีการเปลี่ยนแปลงไป เพื่อทดสอบว่าตัวแบบพยากรณ์ดังกล่าวยังมีค่าความเชื่อมั่นและสามารถประเมินความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้นได้หรือไม่ ซึ่งค่าของผลการทดสอบพบว่า ตัวแบบพยากรณ์สามารถ



พยากรณ์การเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลได้แม้ในช่วงสถานการณ์ความไม่ปกติ Covid-19 และตัวแบบยังให้ความเชื่อมั่นตามตัวแบบทางสถิติในระดับร้อยละ 79.30 จากงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่ให้ความเชื่อมั่นที่เกิดขึ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมในระดับร้อยละ 32 (เนื่องจากการให้การให้ค่าความเชื่อมั่นทั้งอิทธิพลที่มีการส่งผลทั้งทางตรงและทางอ้อม ในขณะที่งานวิจัยครั้งนี้นำตัวแบบสมการมาทดสอบเฉพาะอิทธิพลที่ส่งผลทางตรงที่เกิดขึ้น) และจากผลการทดสอบที่เกิดขึ้นยังพบว่านโยบายการจ่ายเงินปันผลสร้างความไม่สมมาตรของข้อมูลให้เกิดขึ้น หากกิจการมีการจ่ายเงินปันผลจำนวนที่สูงก็จะเกิดการผันผวนของราคาหุ้น และสร้างความได้เปรียบและเสียเปรียบของผู้ที่สามารถรับรู้นโยบายจ่ายเงินปันผลที่เร็วกว่าส่งผลทำให้เกิดผลของความไม่สมมาตรของข้อมูลที่เกิดขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Sahar and Mayahi (2014) และ Ziabari et al. (2014) การจัดการกำไรเป็นการใช้ดุลยพินิจในรายการคงค้างของผู้บริหารที่ทำให้เกิดการบิดเบือนของข้อมูลและตัวเลขที่ปรากฏในรายงานทางการเงินของกิจการ ทำให้กิจการไม่ได้แสดงฐานะการเงินที่แท้จริง ทำให้ผู้มีส่วนได้เสียสูญเสียโอกาสจากการนำข้อมูลที่แท้จริงมาตัดสินใจ ทำให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลเกิดขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhattacharya et al. (2012) และ Cerqueira and Pereira (2015) และบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่สัมฤทธิ์ผลหากมีโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่มีการถือหุ้นในระดับที่มีอิทธิพล และมีการกระจุกตัวในระดับที่สูง และการถือหุ้นในลักษณะครอบครัวในสัดส่วนที่มีอิทธิพล เป็นบ่อเกิดทำให้เกิดความเสี่ยงที่สำคัญในการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูลเกิดขึ้นเนื่องจากมีโอกาสที่มีการใช้อิทธิพลหรือรับรู้ข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการตัดสินใจที่มากกว่าผู้ถือหุ้นที่สัดส่วนการถือหุ้นที่น้อย หากผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่มีอิทธิพลข้างต้นเข้ามาบริหารจัดการในฐานะตัวแทน ก็อาจจะทำให้เกิดความคาดหวังและรักษาผลประโยชน์ส่วนตน สร้างทำให้เกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล ที่เกิดขึ้นเป็นไปตามงานวิจัยของ Fathi (2013) และ Raithatha and Bapal (2014) ในขณะที่ กิจการที่มีโครงสร้างคณะกรรมการที่เน้นกิจกรรมการติดตามตรวจสอบและรายงานผล เช่น การจัดกิจกรรมการประชุม ช่วยลดความไม่สมมาตรของข้อมูลให้ลดน้อยลง เนื่องจากมีการรายงานผลการประชุมและวาระการประชุมที่เกิดขึ้นแก่ผู้มีส่วนได้เสียได้รับทราบ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Gonzalez and Meca (2013) ซึ่งพบว่าหากกิจการมีคุณภาพในการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญในรายงานทางการเงิน ก็จะสร้างความโปร่งใสและส่งผลให้ผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดสามารถใช้ประโยชน์จากข้อมูลที่มีเปิดเผยอย่างสาธารณะเพื่อประกอบการตัดสินใจได้ หากกิจการมีคุณภาพการเปิดเผยและสามารถเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญต่อการตัดสินใจที่เป็นประโยชน์ในการวางแผน จะนำไปสู่ความโปร่งใสและขจัดความไม่สมมาตรที่อาจเกิดขึ้นลงได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhattacharya et al. (2012) และ Cerqueira and Pereira (2015) ในส่วนของขนาดของกิจการ พบว่าไม่ได้สะท้อนการเกิดขึ้นของความไม่สมมาตรของข้อมูล ไม่ว่าจะกิจการจะมีขนาดเล็กหรือใหญ่ อิทธิพลข้างต้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับขนาดของกิจการแต่อย่างใด

## ข้อเสนอแนะงานวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้เป็นการทดสอบปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อความไม่สมมาตรของข้อมูลในช่วงสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปและมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในช่วง Covid-19 ซึ่งผลการวิจัยพบว่า แม้ในสถานการณ์ที่ไม่ปกติ ตัวแบบประเมินก็ยังสามารถพยากรณ์อิทธิพลทางตรงได้ ในงานวิจัยครั้งถัดไปอาจจะทำการทดสอบทั้งอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมในช่วงสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป หรือปัจจัยอื่นทางด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจมีอิทธิพลทางตรงต่อการเกิดความไม่สมมาตรของข้อมูล และตัวแบบพยากรณ์อาจจะพยากรณ์ได้ผลที่แตกต่างกันไปในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวหลังจากช่วง Covid-19 ผู้วิจัยอื่นอาจกำหนดตัวแปรและช่วงเวลาที่แตกต่างกันไปในงานวิจัยครั้งถัดไป



## References

- Akerlof, G. A. (1970). "The market for 'Lemons.' Quality, Uncertainty and Market Mechanism" *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Alamdari, N. N. (2016). "Relationship between Information Asymmetry and Dividend Policy of Companies Listed in TSE." *International Journal of Arts-based Educational Research*, 14(10), 7043-7054. [https://serialsjournals.com/abstract/54479\\_ch-57\\_afra\\_1.pdf](https://serialsjournals.com/abstract/54479_ch-57_afra_1.pdf)
- Alves, H. S. A. (2011). "Corporate Governance Determinants of Voluntary Disclosure and its Effect on Information Asymmetry: An Analysis for Iberian Peninsula Listed Companies." Faculty of Economic. University of Coimbra. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=6e806477522ca82797705f7944343b84a058d730>
- Bhattacharya, N., Ecker, F., Olsson, P. M. and Schipper, K. (2012). "Direct and Mediated Associations among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity." *The Accounting Review*, 87(2), 449-482. <https://doi.org/10.2308/accr-10200>
- Brandenburg, W. H. J. M. and Suijs, J. P. M. (2013). "Voluntary Disclosure and Information Asymmetry in the Netherlands." University of Tilburg. <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=132112>
- Cerqueira, A. and Pereira, C. (2015). "Accounting Accruals and Information Asymmetry in Europe." *Prague Economic Papers*, 24(6), 638-661. <https://doi.org/10.18267/j.pep.528>
- Fathi, J. (2013). "Corporate Governance and the Level of Financial Disclosure by Tunisian Firm." *Journal of Business Studies Quarterly*, 4(3), 95-111. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=acccc2c78fd92849f21cc3f31b8e9293fb2c255a>
- Farber, D. B. (2004). "Restoring Trust After Fraud: Does Corporate Governance Matter?" *The Accounting Review*, 80(2), 1-41. <https://doi.org/10.2308/accr.2005.80.2.539>
- Gonzalez, J. S. and Meca, E. G. (2013). "Does Corporate Governance Influence Earning Management in Latin American Markets?" *Journal of Business Ethics*, 121, 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Jensen C. Michael. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323-329. <https://jstor.org/stable/1818789>
- Jensen C. Michael and Mocking H. William. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kornlert, P. and Sincharoonsak, T. (2022). The Research and Development of Information Asymmetry Assessment. *International Journal of Economics and Finance Studies*, 14(3), 227-248. <https://doi.org/10.34109/ijefs.20220071>



- Kornlert, P. and Penvutikul, P. (2022). The Analysis of Causal Influencing on Information Asymmetry of Listed on the Stock Exchange of Thailand. *International Journal of eBusiness and eGovernment Studies*, 14(3), 99-119. <https://doi.org/10.34109/ijepeg.202214185>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E. (2005). Performance Matched Discretionary Accrual Measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Monnagotla Zanele. (2014). "A Comparative Analysis of the Abnormal Returns Made by Acquirers in Acquisitions on the Johannesburg Securities Exchange South Africa (JSE)." [Master's thesis, University of the Witwatersrand]. Johannesburg. <https://wiredspace.wits.ac.za/server/api/core/bitstreams/2a9a87ba-e3ef-417a-a933-cec5261a9d17/content>
- Petersen, C. and Plenborg, T. (2006). "Voluntary Disclosure and Information Asymmetry in Denmark." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15(2), 127-149. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2006.08.004>
- Palazzo, F. and Zhang, M. (2017). "Information Disclosure and Asymmetric Speed of Learning in Booms and Busts." *Economics Letters*, 158, 7-40. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2017.06.027>
- Raithatha, M. and Bapat, V. (2014). "Impact of Corporate Governance on Financial Disclosures: Evidence from India." *Corporate Ownership and Control*, 12(1), 874-889. <https://doi.org/10.22495/cocv12i1c9p10>
- Sahar, M. E. and Mayahi, N. (2014). "Asymmetric Information and Dividend Payout Policy: Evidence from Iran Stock Exchange." *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 4(1), 30-35. [https://cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/00\(4\).pdf](https://cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/00(4).pdf)
- Shroff, N., Sun, A. X., White, H. D. and Zhang, W. (2013). "Voluntary Disclosure and Information Asymmetry: Evidence from the 2005 Securities Offering Reform." *Journal of Accounting Research*, 51(5), 1299-1345. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12022>
- Securities and Exchange Commission. (2015). *Corporate Governance Policy of the Stock Exchange of Thailand Group*. Retrieved December 30, 2023, <https://www.set.or.th/th/about/overview/cg>
- Wang, Q., Wong, T. J. and Xia, L. (2008). "State Ownership, The Institutional Environment, and Auditor Choice: Evidence form China." *Journal of Accounting and Economics*, 46, 112-134. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.04.001>
- Ziabari, A. Z., Samadi, M., Meshki, M. and Masouleh, H. P. (2014). "Study of the Relationship between Information Asymmetry and Cash Dividend Policy." *Management and Administrative Sciences Review*, 3(4), 615-623. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2051018>