



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

ปริญญา

บริหารธุรกิจ

สาขา

บริหารธุรกิจ

คณะ

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาด
ของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance and the
Market Value of Common Stock of the Listed Companies in the Stock Exchange of
Thailand

นามผู้วิจัย นางสาวนันท์วัน กิจอิทธิโชติ

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์สุรางค์ เห็นสว่าง, D.B.A.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(รองศาสตราจารย์เจียมจิตร ชวกร, M.B.A.)

ประธานสาขาวิชา

(อาจารย์นันทวุฒิ ลือมรสิริ, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ เดือน พ.ศ.

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาด
ของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance and the Market
Value of Common Stock of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

โดย

นางสาวนันท์วัน กิจอิทธิโชติ

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นันทวัน กิจอิทธิโชติ 2557: ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการ
เชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ
คณะบริหาร ธุรกิจ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: ผู้ช่วยศาสตราจารย์
สุรางค์ เห็นสว่าง, D.B.A. 90 หน้า

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผล
ประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้เก็บข้อมูลของบริษัทตั้งแต่ปีพ.ศ. 2554 - 2556 จำนวนทั้งหมด
411 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษาพบว่าบริษัทมีองค์ประกอบบรรษัทภิบาลคือ ส่วนใหญ่มีจำนวน
คณะกรรมการประมาณ 4 – 10 คน , สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัทจะมี
ค่าประมาณ 33%ขึ้นไป , มีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการประมาณ 4 – 10 ครั้งต่อปี
และมีสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ 0 – 10%

ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่าองค์ประกอบบรรษัทภิบาล
ที่มีความสัมพันธ์ต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทวัดจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วน
ของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) และขนาด
ของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงิน แต่จำนวนครั้ง
ของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์
ทางลบ ในส่วนของตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) มีขนาดของ
คณะกรรมการ (BOD) ซึ่งมีความสัมพันธ์ทางบวก ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(DE) มีความสัมพันธ์ทางลบ ดังนั้นบรรษัทภิบาลมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการทั้งวัดจาก
มูลค่าทางบัญชีและมูลค่าทางการตลาด

Nanthawan Kijitthichote 2014: The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance and the Market Value of Common Stock of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. Master of Business Administration, Major Field: Business Administration, Faculty of Business Administration. Thesis Advisor: Assistant Professor Surang Hensawang, D.B.A. 90 pages.

The main objective of this research is to examine the relationship between corporate governance and financial performance and the market value of common stock in the Stock Exchange of Thailand (SET). The samples were from the listed companies in the SET collected between 2011 to 2013. The total samples are of 411 companies. The data analysis used Multiple Linear Regression.

The results of the corporate governance characteristics showed that most of the companies had 4-10 committees , 33% of independent committees to total committees , 4-10 times of committee annual meeting and 0-10% board shareholders.

Furthermore, The Multiple Linear Regression results showed that the Return on Equity had relationship with these variables : Percent Share of Board (PSR) , the number of annual meetings (TIME) , the size company (SIZE) and Debt to Equity Ratio (DE). The positive relationship included Percent Share of Board (PSR) and the size company (SIZE) whereas the negative relationship included the number of annual meetings (TIME) and Debt to Equity Ratio (DE). Regarding the Tobin's Q , it was found the positive relationship of Board of Directors (BOD) and negative relationship of Debt to Equity Ratio (DE). Therefore, corporate governance related to the listed companies financial performance both book value and market value perspectives.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

ในการศึกษาและเรียบเรียงวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอกราบขอบพระคุณ ผศ.ดร.สุรางค์
เห็นสว่าง อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก และ รศ.เจียมจิตร ชวกร อาจารย์ที่ปรึกษา
วิทยานิพนธ์ร่วม ที่กรุณาให้คำแนะนำ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือในการตรวจสอบแก้ไข
ข้อบกพร่องต่าง ๆ ตลอดจนการทำวิทยานิพนธ์ รวมทั้ง รศ.ปณิดา อินทร์พรหม ประธานกรรมการ
การสอบวิทยานิพนธ์ และ ผศ.ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร ผู้ทรงคุณวุฒิการสอบวิทยานิพนธ์ที่มี
ส่วนร่วมในการให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น จึง
ขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ให้แก่ผู้วิจัย ตั้งแต่
การศึกษาขั้นต้นจนถึงปัจจุบัน รวมถึงผู้เขียนตำรา หนังสือ และบทความต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ศึกษา
ค้นคว้า และนำมาอ้างอิงในการวิจัยครั้งนี้

ขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดา และญาติพี่น้องที่ให้การสนับสนุนและเป็นกำลังใจใน
การจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มาโดยตลอด รวมทั้งรุ่นพี่ และเพื่อนทุกคนที่คอยให้ความช่วยเหลือ
และคำแนะนำตั้งแต่เริ่มต้นจนเสร็จสมบูรณ์

สุดท้ายนี้ผู้เขียนขอขอบคุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้แก่บิดา มารดา และผู้มี
พระคุณทุกท่าน ถ้าหากมีข้อบกพร่องประการใด ผู้เขียนขอรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นันทวัน กิจอิทธิโชติ

เมษายน 2557

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	2
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	2
ขอบเขตการวิจัย	3
นิยามศัพท์	3
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	5
แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี	5
ทฤษฎีเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดทางการเงิน	18
งานวิจัยและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง	23
กรอบแนวคิดการศึกษา	36
สมมติฐานในการวิจัย	37
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	41
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	41
การเก็บรวบรวมข้อมูล	41
การวิเคราะห์ข้อมูล	42
ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย	42
การวิเคราะห์สัมพันธการถดถอยเชิงพหุคูณ	43
บทที่ 4 ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์	46
ผลการวิจัย	46
ข้อวิจารณ์	57

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 5 สรุปและข้อเสนอแนะ	60
สรุปผลการวิจัย	60
ข้อเสนอแนะ	62
ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป	62
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	64
ภาคผนวก	67
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2554 - 2556 ที่ใช้ในงานวิจัย	68
ภาคผนวก ข ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรม EViews	83
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	90

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สัญลักษณ์แสดงผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2555	13
2	สรุปอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติตามบรรษัทภิบาล	33
3	สรุปหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน	34
4	สรุปตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน	35
5	สรุปจำนวนของคณะกรรมการ (BOD)	46
6	สรุปสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท (IND)	47
7	สรุปจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (TIME)	48
8	สรุปการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR)	48
9	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบรรษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	50
10	ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของโครงสร้างบรรษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	52

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
11	ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	52
12	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	54
13	ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	55
14	ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	55
15	สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับผลประกอบการเชิงการเงิน	57
ตารางผนวกที่		
1	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	84

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
2	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทที่มีผลกระทบต่อ ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	85
3	ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	86
4	ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	87
5	ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)	88
6	ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)	89

สารบัญภาพ

ภาพที่

หน้า

- 1 ลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าตามส่วนผสมของความสำเร็จของ
การดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ

15



บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

วิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดสภาวะการณ์ที่ตกต่ำของเศรษฐกิจไทย จึงส่งผลให้การประกอบกิจการของธุรกิจขนาดเล็ก ยิ่งเมื่อบางบริษัทขาดการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ ความเสียหายที่กระทบต่อนักลงทุนนั้นก็ย่อมมีมากขึ้นเนื่องจากโครงสร้างของตลาดทุนไทยในอดีตยังไม่แข็งแกร่งและขาดการกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนอย่างเข้มงวดและโปร่งใส จากสาเหตุดังกล่าวจึงทำให้เกิดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือเรียกอีกชื่อว่า บรรษัทภิบาล โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นหน่วยงานหนึ่งที่สนับสนุนให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทที่จดทะเบียน โดยมีการจัดทำเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการและออกประกาศใช้บังคับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 ในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้กำหนดให้เป็นปีเริ่มต้นรณรงค์เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ก็ได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรกและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ และในปี พ.ศ. 2549 เป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ. 2545 มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) ล่าสุดในปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN

จากการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้มีเกณฑ์การจัดกลุ่มการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัท (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2555) ซึ่งการจัดทำเกณฑ์การจัดกลุ่มของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียน เพราะจะแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการของบริษัทที่มีมาตรฐานการจัดการบริษัทที่ดี ซึ่งจะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

ในปัจจุบัน การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้นักลงทุนตัดสินใจลงทุนมากขึ้น เพราะนักลงทุนเชื่อว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีผลโดยตรงต่อผลประโยชน์ และให้ความสำคัญกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับธุรกิจของบริษัทอย่างทั่วถึง ไม่ว่าจะเป็นเจ้าของธุรกิจ คณะกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และผู้ที่เกี่ยวข้อง จะมีผลสำคัญต่อความยั่งยืนของบริษัท และหากนักลงทุนเชื่อมั่นในการลงทุนกับหลักทรัพย์ของบริษัทแล้ว ก็จะส่งผลต่อราคาหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่ดีขึ้นได้

ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประโยชน์ทางการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุน ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงจัดทำขึ้นเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประโยชน์ทางการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลประโยชน์ทางการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

เพื่อเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนในพัฒนาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเสริมสร้างการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้เก็บข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 - 2556 ซึ่งมีข้อมูลครบถ้วนทั้งหมด 411 บริษัท

นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555:1) โดยการกำกับดูแลในการศึกษาครั้งนี้หมายถึง ขนาดของคณะกรรมการ (BOD) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR)

ผลประกอบการเชิงการเงิน (Financial Performance) หมายถึง ผลการดำเนินงานทั้งหมดของบริษัทโดยรวม ซึ่งก็คืออัตราส่วนทางการเงินที่ได้จากการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท เช่น งบดุล งบกำไรขาดทุน และงบกระแสเงินสด ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio : ROE) และอัตราส่วนทิว (Tobin's Q)

อัตราส่วนทิว (Tobin's Q หรือ Q) หมายถึง มูลค่าตลาดของบริษัท หรืออัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัท นั่นคือมูลค่าตลาดของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (จันทร กออิสราณภาพ, 2552:40)

ราคาตลาด (Market Price) หมายถึง ราคาปิดของหลักทรัพย์ ณ สิ้นปี ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เกิดจากการซื้อขายครั้งล่าสุด เป็นราคาที่สะท้อนถึงความต้องการซื้อและความต้องการขายจากผู้ลงทุนโดยรวมในขณะนั้น

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors : IOD) เป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการ และส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย ได้มีส่วนช่วยยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการ รวมทั้ง

ก่อให้เกิดแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพทัดเทียมกับ
มาตรฐานสากล (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2553)



บทที่ 2

การตรวจเอกสาร

ในบทนี้เป็นการตรวจเอกสาร ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดี หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน แนวคิดทฤษฎีตัวแทน และแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม
2. ทฤษฎีเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดทางการเงิน
3. งานวิจัยและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง ประกอบด้วย ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับราคาตลาดหลักทรัพย์ และผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงาน

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือ บรรษัทภิบาล คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ (2544) ได้ให้ความหมายของคำว่า “การกำกับดูแลกิจการ” หรือ “บรรษัทภิบาล” ดังต่อไปนี้

1. เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นในการกำหนดทิศทาง และสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท

2. เป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้น เพื่อให้ความมั่นใจว่า คณะกรรมการสามารถ ประเมินผลงาน ของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมา และมีประสิทธิผล

3. ระบบที่จัดให้มีกระบวนการ และโครงสร้างของภาวะผู้นำ และการควบคุมของกิจการ ให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษา เงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึง ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น และสังคมโดยรวมประกอบ

องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development หรือ OECD) ได้ให้ความหมายของคำว่า “การกำกับดูแลกิจการ” ไว้ว่า ความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นของบริษัท การ กำกับดูแลกิจการยังให้โครงสร้างที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดวัตถุประสงค์ของบริษัท และให้ วิธีการต่างๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงวิธีสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท (นิคย์สุดา ประภัทรวิมล, 2556)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน เพราะแสดงให้เห็นถึงการมี ระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความ มั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนำไปสู่ความมั่นคง เจริญก้าวหน้า จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการ เติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

นับแต่ปี พ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัท จดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการ กำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ซึ่งต่อมา ในปี พ.ศ. 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดย เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของ ธนาคาร โลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC)

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทและเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย ดังนั้น ในปีพ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN อันจะทำให้ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555” มีความทันสมัย และสอดคล้องต่อภาวะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในสังคมตลาดทุนและเป็นการยกระดับมาตรฐานและการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทยให้มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นการเตรียมความพร้อมให้แก่บริษัทจดทะเบียนไทยเข้าสู่การแข่งขันในระดับภูมิภาค ASEAN อีกด้วย

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2555 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสาร ข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น

ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม

คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการละเมิดหรือลดทอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

การสร้าง ความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่า คณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้จ่ายเงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกัน ตามที่ได้กล่าวไว้แล้ว ในหลักการหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน คณะกรรมการควรกำหนดเป็นนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอข้อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเอง สามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารถือเป็นการเอาเปรียบหรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้ กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่นคง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

ในระบบการกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ ได้แก่ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ รวมถึง คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสดต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายในที่บกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดดังกล่าวด้วย

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเฉพาะเรื่องที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจโดยตรงให้ครบถ้วน เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องมั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัย STAKE HOLDER ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการ นโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆ ดังกล่าว เป็นต้น

คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะที่เหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ “โฆษก” ของบริษัท อย่างไรก็ดี คณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รวมทั้งควรมีการกำหนดนโยบายการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ (Disclosure Policy) ให้ชัดเจน นอกจากนี้ คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “นักลงทุนสัมพันธ์” (Investor Relations หรือ IR) เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุน นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนทั่วไป นักวิเคราะห์ และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม โดยเปิดโอกาสให้สามารถเข้าพบ

ผู้บริหารของบริษัทได้ตามความเหมาะสมภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่า ข้อมูลที่ให้เป็นข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะแล้ว

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่าง คณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้ง ควรมีความโปร่งใส ปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ และสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก

เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัย และควรกำหนดนโยบาย บทบาทหน้าที่รับผิดชอบ กระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน

กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและ

รอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูล ที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้ กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตาม ความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ และเป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนด ค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทน กรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควร หลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการสำหรับการศึกษารั้วนี้ จะเป็นแนวคิดที่เกี่ยวข้องกับ โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งทำการสำรวจโดยสมาคมส่งเสริม สถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) และได้เผยแพร่ไว้ในเว็บไซต์ของ สถาบันกรรมการบริษัทไทย (www.thai-iod.com) ดังนี้ (การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัท จดทะเบียนไทย ระบบออนไลน์, 2556)

วิธีในการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มุ่งเน้นในการนำเสนอ ภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย ในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึง เฉพาะข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วเท่านั้น โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติหรือใช้ ข้อมูลภายในองค์กรในการประเมิน ดังนั้นผลการประเมินตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียน จึงไม่สามารถใช้ทดแทนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) เป็นรายบริษัทรวมทั้งมิใช่การประเมินจากการสำรวจข้อคิดเห็น แต่เป็นการ ประเมินจากหลักฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยอย่างเป็นทางการ

จากหลักเกณฑ์ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้ใช้แนวทางหรือหลักเกณฑ์ ประเมินในแต่ละหมวด ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งประกอบด้วย

1. รายงานประจำปีของบริษัท
2. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)
3. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น

4. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

5. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท

จากหลักเกณฑ์ข้างต้นทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้นำเสนอผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในแต่ละปี โดยผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Reports of Thai Listed Companies) ที่ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดพิมพ์ รวมทั้งการสัมมนาที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจัดทำร่วมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ นอกจากนี้บริษัทที่มีผลการประเมินดีจะได้รับการประกาศชื่อโดยจัดกลุ่มตามช่วงคะแนนโดยใช้ตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับดังนี้

ตารางที่ 1 สัญลักษณ์แสดงผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2555

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	N/A

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2553)

แนวคิดทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976) ได้ให้แนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ไว้ว่า ทฤษฎีตัวแทนจะใช้อธิบายความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน คือ การที่เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการ (Principal) ได้จ้างผู้บริหารมาเป็นตัวแทน (Agent) ในการบริหารกิจการให้เกิดมูลค่าที่สูงขึ้น หากตัวแทนหรือผู้บริหารได้ตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่

กิจการและสอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตัวการหรือเจ้าของ ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนก็ยังมีประสิทธิผลดีอยู่ แต่ถ้าผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของตัวการและตัวแทนไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น ดังนั้นตามทฤษฎีตัวแทนเพื่อลดปัญหาการไม่สอดคล้องกันของผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ระหว่างตัวการและตัวแทน ตัวการจึงต้องหามาตรการเพื่อจูงใจตัวแทน เช่น การให้ค่าตอบแทนและผลประโยชน์ที่จูงใจตัวแทน เป็นต้น แต่ก็ไม่ควรสูงเกินไปเพราะมาตรการนี้ถือเป็นต้นทุนกิจการ (Agency Cost)

ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร (2552: 58-61) ได้อธิบายว่า กิจการที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของมักประสบปัญหา เนื่องจากผู้บริหารไม่ต้องรับผิดชอบอย่างเต็มที่ รวมทั้งผู้บริหารอาจใช้โอกาสดังกล่าวในการหาผลประโยชน์เข้าตนเอง แทนที่จะเป็นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ของกิจการ ปัญหาที่เกิดจากองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของมีดังต่อไปนี้

1. การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ซึ่งเป็นการเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายแล้วทำให้ผลประโยชน์ของกิจการเสียไป
2. ปัญหา Moral Hazard เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาแล้วนั้น ได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่
3. ปัญหา Adverse Selection เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้น จะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

การแยกการเป็นเจ้าของจากการบริหารอาจนำไปสู่ปัญหาต่างๆ ที่กล่าวมา แต่อย่างไรก็ตามการกำกับดูแลกิจการเป็นทางเลือกหนึ่งซึ่งเจ้าของกิจการสามารถเลือกปฏิบัติ เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติงานให้เกิดมูลค่าสูงสุดต่อกิจการ โดยมีกลไกผลการปฏิบัติงาน (Performance) และกลไกความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) เป็นส่วนสำคัญ ซึ่งจะช่วยให้แนวคิดทฤษฎีตัวแทนมีความสมบูรณ์

กลไกการกำกับดูแลกิจการจะช่วยแก้ไขปัญหาคัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์และหน้าที่หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลตัวแทน เพื่อให้ทรัพยากรของกิจการได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพ ตรงตามเป้าหมาย ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

อัญญา ชันธวิทย์ (2552) ได้กล่าวถึงเรื่องมูลค่าและการสร้างมูลค่าของกิจการต่อเจ้าของ โดยในการบริหารกิจการจะต้องดำเนินงานโดยการผลิตสินค้าหรือเสนอบริการเพื่อขาย ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักที่จะสร้างมูลค่าของกิจการให้อยู่ในระดับที่สูงที่สุด เมื่อวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นเช่นนี้ การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในฐานะกิจการส่วนขยายของการกำกับดูแลกิจการจะต้องสนับสนุนการสร้างมูลค่าของกิจการให้มีระดับที่สูงยิ่งขึ้นไป จึงจะทำให้การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสำคัญมากพอที่จะส่งเสริมเป็นส่วนหนึ่งของการบริหารงานของกิจการได้

ในตัวอย่างจำลองของ Fahy, Roche and Weiner มูลค่าของกิจการที่เกิดเป็นผลลัพธ์ร่วมกันของการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่กิจการเลือกใช้เป็นส่วนผสมที่แตกต่างกัน ขึ้นกับระดับที่เลือกและระดับความสำเร็จที่เกิดขึ้น ลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าอาจแบ่งออกได้ 4 ลักษณะดังภาพที่ 1

ความสำเร็จของการ กำกับดูแลกิจการ	สูง	มูลค่าที่ยังสร้างไม่เสร็จ	การสร้างมูลค่า
	ต่ำ	การทำลายมูลค่า	มูลค่าที่เสี่ยง
		ต่ำ	สูง
ความสำเร็จของการดำเนินงาน			

ภาพที่ 1 ลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าตามส่วนผสมของความสำเร็จของการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ

จากภาพที่ 1 สามารถอธิบายการเกิดขึ้นของมูลค่ากิจการได้ว่า

1. การสร้างมูลค่า (Value Creation) เป็นผลลัพธ์จากความสำเร็จในระดับสูงของการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการ และการบริหารกิจการอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม
2. การทำลายมูลค่า (Value Destruction) เป็นผลลัพธ์จากความล้มเหลวหรือความสำเร็จในระดับต่ำของการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการ และการบริหารกิจการอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม
3. มูลค่าที่เสี่ยง (Value at Risk) เป็นมูลค่าที่สร้างขึ้นจากการดำเนินงานที่ประสบความสำเร็จอย่างดียิ่งในปัจจุบัน แต่กิจการยังไม่ได้ให้ความสำคัญมากนักกับการกำกับดูแลและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ทำให้กิจการมีความเสี่ยงที่มูลค่าที่มีระดับสูง ณ ปัจจุบันอาจถูกทำลายลงได้ด้วยเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต
4. มูลค่าที่ยังสร้างไม่สำเร็จ (Unrealized Value) เป็นมูลค่าที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง เพราะการดำเนินงานของกิจการยังมีความสำเร็จในระดับต่ำ แต่กิจการมีจุดเด่นที่มีการกำกับดูแลที่ดีและมีการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูง ดังนั้นในภายหลัง เมื่อกิจการสามารถดำเนินงานให้ประสบความสำเร็จ มีกระแสเงินเข้ามาอย่างต่อเนื่องในระดับสูงและแข่งขันได้ เกิดเป็นมูลค่าของกิจการในระดับที่สูงขึ้น มูลค่าของกิจการในระดับที่สูงนั้นย่อมเป็นไปอย่างยั่งยืน ยั่งยืนและมีระดับสูงยิ่งขึ้นไป

เดือนเพ็ญ จันทศิริศรี (2552) ได้กล่าวไว้ว่า เมื่อกิจการต้องการสร้างมูลค่าให้ได้ในระดับที่สูงที่สุด ประกอบกับเมื่อการสร้างมูลค่าต้องมียากฐานมาจากความสำเร็จจากการดำเนินงานและเมื่อการกำกับดูแลเป็นกิจกรรมเสริมให้มูลค่าที่สร้างมีระดับสูงขึ้นและเป็นไปอย่างยั่งยืน แต่การกำกับดูแลกิจการเป็นกิจกรรมที่ไม่สามารถเกิดขึ้นเองได้จึงจำเป็นต้องมีการ ส่งเสริมและผลักดันให้ดำเนินการ ติดตามและกระตุ้นให้มีการทำอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพสูง ซึ่งคณะกรรมการเป็นกลไกหนึ่งที่ใช้เพื่อทำให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดผลและนำไปสู่การสร้างมูลค่าของกิจการในระดับที่สูงขึ้น โดยแท้

เมื่อคณะกรรมการเป็นกลไกหลัก ซึ่งผลักดันให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดผลในทางปฏิบัติ จึงวิเคราะห์รายละเอียดเกี่ยวกับคณะกรรมการไว้ว่า

ความสำคัญของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการประเภทบริษัท โดยคณะกรรมการมีอำนาจตามกฎหมายในการดำเนินกิจการของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นตัวกลางประสานระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนของบริษัทกับฝ่ายการจัดการที่เป็นคนทำงานในบริษัท โดยคณะกรรมการจะมอบหมายงานให้ฝ่ายจัดการซึ่งคือผู้บริหารและพนักงานทำงานแทน ส่วนคณะกรรมการทำหน้าที่กำกับดูแลในระดับสูง ตั้งแต่การกำหนดนโยบายที่ชัดเจน การมีบทบาทสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ การสรรหาและแต่งตั้งผู้บริหารระดับที่สูงมีความรู้ความสามารถที่จะทำหน้าที่บริหารจัดการงานประจำของกิจการตามนโยบายและกลยุทธ์ให้ประสบความสำเร็จให้ได้ รวมทั้งคณะกรรมการยังต้องคอยสอดส่อง ควบคุม กำกับและดูแลในระดับนโยบายให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติงานให้ประสบความสำเร็จได้จริง การสร้างกลไกที่ดีจะทำให้คณะกรรมการทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล และในที่สุดกิจการจะสามารถบรรลุเป้าหมายตามนโยบายและกลยุทธ์ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าในระดับที่สูงขึ้น

โครงสร้างของคณะกรรมการ โดยความเป็นอิสระของกรรมการเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญมากต่อประสิทธิผลของกลไกการสร้างมูลค่าผ่านการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งพิจารณาได้ 2 แบบ ได้แก่ ความเป็นอิสระในเชิงสาระ โดยที่คณะกรรมการทำหน้าที่อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ สามารถถ่วงดุลกับฝ่ายจัดการได้อย่างมีเหตุมีผลเพื่อประโยชน์ในการสร้างมูลค่าแก่เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น นำความรู้และประสบการณ์ที่มีมาวิเคราะห์สถานการณ์ที่ต้องตัดสินใจและสามารถเลือกวิธีการหรือสิ่งที่เป็นประโยชน์สูงสุดแก่กิจการได้ ส่วนความเป็นอิสระในเชิงรูปแบบ เป็นกรรมการที่ไม่เป็นหรือไม่มีความสัมพันธ์กับฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้นใหญ่ และผู้มีส่วนได้เสียอื่นที่สำคัญกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะ การมีกรรมการอิสระในคณะกรรมการช่วยให้คณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่ได้ตามความรับผิดชอบที่มีอยู่เต็มที่ โปร่งใส และเป็นที่น่าเชื่อถือไว้วางใจแก่ทั้งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น

ในเรื่องของการถือหุ้นของกรรมการนั้น การถือหุ้นจำนวนมากขึ้นของกรรมการจะทำให้กรรมการมีความผูกพันที่จะทำหน้าที่ให้ดีเหมือนกับเป็นบริษัทของตนเอง อย่างไรก็ตามการถือครองหุ้นไม่ควรมากจนทำให้กรรมการคนนั้นมีอำนาจเบ็ดเสร็จ แล้วเกิดแรงจูงใจทำให้ตัดสินใจเพื่อประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก ไม่ยึดการสร้างมูลค่าของกิจการเป็นที่ตั้งหรือเบียดบังประโยชน์ที่ผู้มีส่วนได้เสียอื่นพึงได้รับมาเป็นของตนโดยมิชอบ

การประชุมคณะกรรมการ ถือว่าเป็นกระบวนการทำงานอย่างเป็นรูปธรรมของการปฏิบัติหน้าที่คณะกรรมการ ซึ่งเป็นการทำกิจกรรมทุกประเภทและในทุกขั้นตอนภายในบริษัท โดยจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการในแต่ละปีต้องให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ กฎหมายว่าด้วยบริษัทมหาชนกำหนดให้คณะกรรมการประชุมอย่างน้อยปีละ 4 ครั้ง แต่ในทางปฏิบัติประชุมมากกว่า 4 ครั้งได้ เพื่อประโยชน์ในการติดตามงานจากฝ่ายจัดการอย่างใกล้ชิดและปรับปรุงนโยบายให้เหมาะสมได้อย่างทันกาล การประชุมของคณะกรรมการบริษัทอาจไม่ต้องมีบ่อยครั้ง ทั้งนี้ตามหลักการที่ดี จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการในแต่ละปีควรเหมาะสมกับลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทด้วย

ทฤษฎีเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดทางการเงิน

ประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน

เพชรี ชุมทรัพย์ (2554: 219-235) ได้แบ่งประเภทของอัตราส่วนทางการเงิน ตามหลักการบริหารการเงิน ออกเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. อัตราส่วนวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วิเคราะห์ความคล่องตัวทางการเงินในระยะสั้น แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสภาพคล่องของกิจการให้สามารถดำเนินไปได้ตามวงจรการดำเนินงานปกติและสามารถชำระหนี้สินระยะสั้นอันเกิดจากการดำเนินงานได้ทันเวลา กิจการที่มีสภาพคล่องทางการเงินที่ดีย่อมชี้ให้เห็นว่าสามารถดำเนินธุรกิจไปได้อย่างต่อเนื่องโดยไม่ติดขัด อัตราส่วนในกลุ่มนี้ ได้แก่

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นตัวชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.2 อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่อง (Acid Test Ratio หรือ Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของกิจการที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่

สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด และลูกหนี้การค้า เป็นต้น โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่อง} = \frac{\text{เงินสด} + \text{เงินลงทุนชั่วคราว} + \text{ลูกหนี้}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Net Working Capital to Total Assets Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงสัดส่วนของมูลค่าสินทรัพย์หมุนเวียนหลังจากชำระหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. อัตราส่วนวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วิเคราะห์โครงสร้างทางการเงินในส่วนของหนี้สิน อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วิเคราะห์แหล่งเงินทุนของกิจการว่าจัดหาเงินทุนมาจากภายนอกในระยะสั้นหรือระยะยาว อัตราส่วนที่อยู่ในกลุ่มนี้ ได้แก่

2.1 อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (Current Liabilities to Total Debt and Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนที่เกิดจากการจัดหาเงินจากภายนอกในระยะสั้นว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดกับโครงสร้างเงินทุนทั้งหมดของกิจการ และเป็นการประเมินภาระผูกพันที่กิจการจะต้องจ่ายชำระหนี้ในระยะสั้น โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น} \\ = \frac{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{ยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น}} \end{aligned}$$

2.2 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (Long Term Debt to Total Debt and Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากภายนอกในระยะยาวว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดกับโครงสร้างเงินทุนทั้งหมดของ

กิจการ และเป็นการประเมินภาระผูกพันที่กิจการจะต้องจ่ายชำระหนี้ในระยะยาว โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3. อัตราส่วนวิเคราะห์ภาระหนี้สิน (Leverage Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วิเคราะห์แหล่งเงินทุนของกิจการว่าจัดหาเงินทุนมาจากหนี้สินหรือส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ และใช้วิเคราะห์ความเพียงพอของกระแสเงินสดที่ใช้ในการชำระหนี้สินของกิจการ เพื่อใช้ในการประเมินความมั่นคงของกิจการที่มีต่อภาระผูกพัน อัตราส่วนในกลุ่มนี้ ได้แก่

3.1 อัตราส่วนแห่งหนี้ (Debt Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างทางการเงินที่เกิดจากการจัดหาเงินจากภายนอกกว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดต่อสินทรัพย์รวม และเป็นการประเมินภาระผูกพันที่กิจการจะต้องจ่ายชำระหนี้ทั้งหมดทั้งในระยะสั้นและระยะยาว โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนแห่งหนี้} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างของเงินทุนของกิจการว่ากิจการใช้เงินทุนจากภายนอกเมื่อเทียบกับเงินทุนภายในเป็นสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นเช่นไร โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3.3 อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio หรือ Times Interest Earned) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ โดยแสดงถึงสัดส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ยจ่าย โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

4. อัตราส่วนวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วิเคราะห์ผลการดำเนินงานของกิจการ และประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหารว่าสามารถใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดรายได้แก่กิจการมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนในกลุ่มนี้ได้แก่

4.1 อัตราส่วนผลตอบแทนขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการควบคุมต้นทุนสินค้า และความสามารถในการบวกต้นทุน ที่เพิ่มขึ้นเข้าไปในราคาสินค้าขาย อัตราส่วนนี้เป็นการเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเป็นร้อยละของยอดขาย โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}} \times 100$$

4.2 อัตราส่วนผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการทำกำไรจากการดำเนินธุรกิจ อัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพในการสร้างกำไรของผู้บริหาร โดยแสดงถึงสัดส่วนของกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{ยอดขาย}} \times 100$$

4.3 อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของกิจการหลังนารายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว อัตราส่วนนี้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100$$

4.4 อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงประสิทธิภาพของกิจการในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลกำไรที่กิจการหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการที่ใช้ดำเนินการ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

4.5 อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ โดยมีสูตรการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

5. มูลค่าตลาดของบริษัท วัดโดยอัตราส่วนคิว (Tobin's Q หรือ Q) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัท นั่นคือ มูลค่าตลาดของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าตลาดปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์ที่คำนวณด้วยต้นทุนเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost of all Assets) หรือหมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์ที่จะต้องจ่ายซื้อในขณะนั้น

หากอัตราส่วนคิวสูง จะเป็นสัญญาณอย่างหนึ่งที่แสดงว่ากิจการมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง ซึ่งสะท้อนถึงความสามารถของผู้บริหารในการจัดการหรือดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ และมีกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายในกิจการ

งานวิจัยและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับราคาตลาดหลักทรัพย์

กึ่งกมล ท้าวหนู (2548) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยศึกษาธนาคารพาณิชย์ไทยที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด 12 ธนาคาร รวบรวมข้อมูลแบบวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูป ค่าสถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าร้อยละและค่าความสัมพันธ์แบบ Nonparametric ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแบบประเมินที่สร้างขึ้นพบว่าธนาคาร 5 แห่งมีการเปิดเผยในระดับดี ธนาคาร 4 แห่งมีการเปิดเผยในระดับปานกลาง และธนาคาร 3 แห่งมีการเปิดเผยระดับน้อย และการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย พบว่าธนาคารที่มีคะแนนเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สูงจะทำให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหุ้นเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นหรือเปลี่ยนแปลงในทางบวก

จันทกร กออิสรานภาพ (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับ การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าตลาดของกลุ่มธนาคาร โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธนาคาร จำนวน 11 ธนาคาร โดยเก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับปี 2550 การวิเคราะห์ข้อมูลใช้โปรแกรมสำเร็จรูป SPSS/PC⁺ เพื่อหาค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ส่วนการวัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของ Pearson ผลการศึกษาพบว่าในปี 2550 ขนาดของคณะกรรมการเฉลี่ย 13 คน การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการ กำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 5 หมวด ในกลุ่มธนาคาร ในภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยร้อยละ 90.68 โดยหลักการ หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมิมีการเปิดเผยมากที่สุดร้อยละ 99 และหมวดที่เปิดเผยน้อยที่สุด คือ หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น ร้อยละ 82 และพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดูแลกิจการที่ดี ในขณะที่โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าตลาดของบริษัท และการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับมูลค่าตลาดของบริษัทไม่พบความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกัน

สุพรรณิ คำเรือน (2552) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 กับผลการดำเนินงานและราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน จำนวน 20 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลปี พ.ศ. 2550 มาวิเคราะห์การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 ใช้ค่าร้อยละและค่าเฉลี่ย ส่วนการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 กับผลการดำเนินงานและราคาตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยร้อยละ 87 ซึ่งจัดระดับการเปิดเผยอยู่ในเกณฑ์ดีมาก สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 กับผลการดำเนินงาน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราผลตอบแทนการลงทุน สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับราคาตลาดหลักทรัพย์ พบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนจากการลงทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 กับราคาตลาดหลักทรัพย์พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาตลาดหลักทรัพย์

ศราวุธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับของบรรษัทภิบาลและมูลค่าของบริษัท ตัววัดค่าของระดับบรรษัทภิบาล ประกอบด้วย (1) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (2) จำนวนข้อพิพาททางกฎหมาย (3) สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (4) สัดส่วนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด ซึ่งใช้ตัววัดมูลค่าของบริษัท คือ ค่า Tobin's Q โดยกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ผ่านหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะเข้าคำนวณรวมในดัชนี SET 100 จำนวน 80 บริษัท ข้อมูล ณ วันที่ 29 ธันวาคม 2549 ไม่รวมธุรกิจธนาคาร ประกันภัย การเงิน และกองทุนเพื่อพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ระดับของบรรษัทภิบาลทั้ง 4 ตัวแปร ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของบริษัท แต่ค่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยแสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ชี้ให้เห็นว่าอาจส่งผลต่อมูลค่าบริษัท แต่เมื่อพิจารณาค่า t-test มีเครื่องหมายตรงข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายย่อยระดับมากขึ้น จะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลง ส่วนตัวแปรจำนวนข้อพิพาททางกฎหมาย สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงิน

ไม่แสดงนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ ไม่สามารถกล่าวได้ว่าจำนวนข้อพิพาททางกฎหมาย สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงิน ส่งผลต่อมูลค่าของบริษัทได้

พรณี ยรรยง (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับมูลค่าของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้คำนวณในดัชนี SET100 โดยใช้ข้อมูลในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี 2551 – 2553 และต้องมีข้อมูลครบถ้วนทั้ง 3 ปี ซึ่งมีจำนวน 228 บริษัท และทำการวิเคราะห์ด้วยวิธีสหสัมพันธ์อย่างง่ายและวิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุเพื่อหาความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับมูลค่าของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า วิธีสหสัมพันธ์อย่างง่าย การเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของบริษัท ส่วนวิธีวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้นแบบพหุพบว่าในปี 2551 และปี 2552 คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบทุกด้านและตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าบริษัท และในปี 2553 และรวมทุกปีพบว่า คณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความชำนาญด้านการบัญชีหรือการเงิน และการเติบโตของยอดขายมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนตัวแปรด้านความเป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ การเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าบริษัท

Kouwenberg (2006) ได้ศึกษาเรื่อง Does Voluntary Corporate Governance Code Adoption Increase Firm Value in Emerging Market? Evidence from Thailand โดยมีกลุ่มตัวอย่าง 320 บริษัท ใช้ข้อมูลปี 2546 – 2548 ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีราคาหุ้นดีกว่าบริษัทที่ไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งราคาหุ้นและอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีระดับสูงจะดีกว่าบริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีระดับต่ำกว่า

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงาน

ดวงมณี ศรีจันทร์นิล (2549) ได้ศึกษาเรื่องแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับ

อัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้องของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไร ในรูปของอัตราส่วนทางการเงินที่เกี่ยวข้อง โดยมีกลุ่มตัวอย่าง 13 บริษัท และเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2545 – 2547 ใช้วิธี Pearson Correlation Coefficient ผลการศึกษาพบว่า ภาพรวมของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 หมวด บริษัทส่วนใหญ่มีการเปิดเผยข้อมูลในประเด็นสิทธิผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ความรับผิดชอบของคณะกรรมการก่อนข้างครบถ้วน สำหรับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันและบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลเพิ่มขึ้น แนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทเพิ่มขึ้นทุกปี โดยบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลในระดับสูงระหว่างปี พ.ศ. 2545 – 2547 คือ หลักทรัพย์ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน) และการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงกับอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นปี พ.ศ. 2546 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้เพียงสมมติฐานเดียว

ชีวันท์ นิยมตรง (2550) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548 โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแทนผลการดำเนินงานกำหนดให้เป็นตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม ขนาดของคณะกรรมการหรือจำนวนกรรมการในคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบและจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือการเงินตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่พัฒนาจากการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมพบว่า ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

พริวรรณ เตชะพิชะนุญ (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมปี 2548 โดยตัวแปรที่ใช้เป็นตัวแทนการกำกับดูแลกิจการมี 6 ตัวแปร คือ สัดส่วนการกระจุกตัวของถือหุ้น สัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการชุดย่อยในคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท และการควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียว และตัวแปรที่ใช้วัดผลการดำเนินงานคือ ROA โดยมีขนาดของบริษัทและอายุของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ลินดา ชูติโอภาสกุล (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทในกลุ่มสถาบันการเงินปี พ.ศ. 2548 จำนวน 61 บริษัท ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลหาค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ และวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในภาพรวมของสถาบันการเงินมีคะแนนเฉลี่ยอยู่ในเกณฑ์ดี โดยกลุ่มธนาคารพาณิชย์มีการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากที่สุด รองลงมาคือกลุ่มบริษัทหลักทรัพย์และกลุ่มบริษัทประกันภัยและประกันชีวิตมีการเปิดเผยน้อยที่สุด ในด้านหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ พบว่ามีการเปิดเผยหลักการกำกับดูแลกิจการได้ดีด้านภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์ และค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารมากที่สุด ส่วนด้านระบบการตรวจสอบและการควบคุมภายในมีการเปิดเผยน้อยที่สุด และพบความสัมพันธ์ในภาพรวมของสถาบันการเงินระหว่างเปิดเผยด้านคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายในกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์พบความสัมพันธ์ในด้านคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

รุจิรา จันทรักษ์ (2551) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวบรวมข้อมูลในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี พ.ศ. 2549 งบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ระหว่างปี พ.ศ. 2548 – 2550 จำนวน 906 กลุ่มตัวอย่าง ซึ่งทดสอบโดยใช้สมการถดถอย ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 คือ การเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดี ความสามารถ

ในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ โดยปัจจัยทั้ง 3 ส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนปัจจัยขนาดของกิจการ(ยอดขาย) และอัตรากาไรสุทธิส่งผลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน ส่วนปัจจัยอายุของกิจการและประโยชน์ทางภาษีไม่มีนัยสำคัญต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ปัจจัยที่มีผลต่ออัตรากาไรเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมี 3 ปัจจัย คือ การเข้าร่วมโครงการบริษัท ภิบาลที่ดี ความสามารถในการทำกำไรและขนาดของกิจการ(ยอดขาย) ส่งผลต่ออัตรากาไรเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม แต่ปัจจัยสภาพคล่องของกิจการ อัตรากาไรสุทธิ อายุของกิจการและประโยชน์ทางภาษี ไม่มีนัยสำคัญต่ออัตรากาไรเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

อัญญารัตน์ แก้วศรี (2552) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในหมวดธุรกิจธนาคาร จำนวน 12 บริษัท วิเคราะห์การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานเพื่อหาความสัมพันธ์เชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ และวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบ Pearson Correlation ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทยอยู่ในกลุ่มดีมาก และพบว่า การปฏิบัติตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานที่ดีในหมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และในหมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และการเปิดเผยในภาพรวม มีความสัมพันธ์กับอัตรากาไรสุทธิของยอดขาย ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ปิยะดา แก้วเชิงกุล (2553) ได้ศึกษาเรื่องปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธนาคาร โดยศึกษาการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานสำหรับบริษัทที่จดทะเบียนปี 2549 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธนาคารและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของบริษัท อายุการดำเนินงานและสัดส่วนของกรรมการอิสระ ที่มีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยตามหลักการค้ากับคุณลักษณะการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธนาคาร โดยมีประชากรกลุ่มธนาคารจำนวน 12 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลทุกข้อมูลสำหรับปี 2551 ใช้การวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ร้อยละ ส่วนการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยตามหลักการค้า

กำกับดูแลกิจการที่ดี วิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยวิธี Fisher's Exact และ Spearman Correlation ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 จำนวน 5 หมวด ในภาพรวมมีคะแนนเฉลี่ยร้อยละ 90.19 โดยหลักการหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ มีการเปิดเผยมากที่สุดร้อยละ 97.22 และหมวดที่เปิดเผยน้อยที่สุด คือ หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ร้อยละ 85.19 และพบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 โดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ส่วนอายุการดำเนินงานและสัดส่วนของกรรมการอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับการเปิดเผยตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในปี พ.ศ. 2551 และ 2552 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” “ดีมาก” “ดีเลิศ” และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดในมุมมองบัญชี และ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดในมุมมองของตลาด โดยการกำกับดูแลกิจการนั้นจะเน้นถึงโครงสร้างที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจากภายนอกในคณะกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจากรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROE)

สุภาวดี ไหมทอง (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) โดยมีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 61 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลสำหรับปี 2553 เพื่อหาค่าความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน สำหรับการทดสอบสมมติฐานใช้วิธีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน สถิติทดสอบ t และใช้วิธีการคำนวณหาค่า Eta ผลการศึกษาพบว่าปี 2553 จำนวนของคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ย 9 คน สัดส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหารเฉลี่ยร้อยละ 36.46 สัดส่วนกรรมการอิสระเฉลี่ยร้อยละ 40.49 ประธานกรรมการเป็นกรรมการ

อิสระร้อยละ 37.70 การแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการร้อยละ 91.80 ส่วนการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในภาพรวมอยู่ในระดับดี ซึ่งมีบริษัทที่อยู่ในระดับผ่าน(เปิดเผยร้อยละ 50.00 – 59.99) จำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.92 โดยพบว่าหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้นมีการเปิดเผยมากที่สุดร้อยละ 84.52 และหมวดที่เปิดเผยน้อยที่สุดคือหมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียร้อยละ 57.38 จากการศึกษาพบว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระและการแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

Brown and Caylor (2004) ได้ศึกษาเรื่อง Corporate Governance and Firm Performance โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยใช้คะแนนการกำกับดูแล ซึ่งเรียกว่า Gov-Score ในการวัดการกำกับดูแลกิจการซึ่งประกอบด้วย 8 หมวด รวม 51 ประเด็น จากกลุ่มตัวอย่าง 2,327 บริษัท เทียบกับดัชนีการกำกับดูแล ซึ่งเรียกว่า G-Index ที่ประกอบไปด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการ 5 หมวด รวม 24 ประเด็น โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อยอดขาย และการเติบโตของยอดขาย ส่วนมูลค่ากิจการที่วัด ใช้อัตราส่วนกิวและการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นที่วัดจากการจ่ายปันผลและการซื้อหุ้นคืน ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถสร้างกำไรและมูลค่ากิจการมากขึ้น รวมทั้งสามารถจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้มากขึ้นด้วย และสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดโดยใช้ Gov-Score สามารถเชื่อมโยงถึงผลการดำเนินงานได้ดีกว่าการใช้ G-Index

Klapper and Love (2004) ได้ศึกษาเรื่อง Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets ที่ได้ใช้การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำโดย Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) มาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน การวิจัยนี้ได้ทำการศึกษากับบริษัททั้งสิ้น 374 บริษัทใน 14 ประเทศ คือ บราซิล ชิลี ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ตุรกี และประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้คือ การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการ ที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูง โดยวัดค่าจาก Return on Assets และก็ยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย โดยวัดค่าจาก Tobin's Q นอกจากนี้ความสัมพันธ์ในเชิงบวกดังกล่าวจะยิ่งมีเพิ่มมากขึ้นในประเทศที่กระบวนการทางกฎหมายขาดความเข้มแข็ง

Bhagat and Bolton (2007) ได้ศึกษาเรื่อง Corporate Governance and Firm Performance โดยจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โครงสร้างเงินทุน โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงาน โดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนคิ่ว ซึ่งใช้วิธี OLS, 2SLS และ 3SLS ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่วัดโดยดัชนี GIM (เป็นดัชนีที่สร้างโดย Gompers, Ishii และ Metrick) และ BCF (เป็นดัชนีที่สร้างโดย Bebchuk, Cohen และ Ferrell) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ และการแบ่งหน้าที่ของผู้บริหารกับประธานกรรมการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนคิ่ว แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ แต่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่วัดโดยดัชนี GIM และ BCF มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการออกจากตำแหน่งตามวาระของผู้บริหาร และบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการออกจากตำแหน่งตามวาระของผู้บริหารกับการถือหุ้นของคณะกรรมการและกรรมการอิสระ

Wruck and Wu (2008) ได้ศึกษาเรื่อง Relationship, Corporate Governance, and Performance : Evidence from Private Placements of Common Stock เมื่อวิเคราะห์ระหว่างนักลงทุนกับบริษัท และผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า นักลงทุนมีความสัมพันธ์กับบริษัทผ่านข้อตกลงที่กำหนดไว้ ซึ่งความสัมพันธ์ส่วนใหญ่จะเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและการเป็นหุ้นส่วนทางธุรกิจ โดยได้ค้นพบ 3 หลัก คือ ความสัมพันธ์ใหม่จะผลักดันให้ราคาหุ้นดีขึ้น นักลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับบริษัทจะได้รับให้เป็นส่วนหนึ่งของกรรมการบริษัท และสุดท้ายความสัมพันธ์ใหม่จะเกี่ยวข้องกับการทำกำไรของบริษัทที่ได้กำหนดไว้และประสิทธิภาพของราคาหุ้น

Epps and Cereola (2008) ได้ศึกษาเรื่อง Do Institutional Shareholder Services (ISS) Corporate Governance Rating Reflect a Company's Operating Performance? โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดลำดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยสถาบัน ISS กับผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นจากฐานข้อมูลของ S&P จำนวน 500 บริษัท โดยวิธี Ordinary Least Squares Regression (OLS) ผลการศึกษาพบว่า การจัดลำดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยสถาบัน ISS ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

Ray and Mark (2008) ได้ศึกษาเรื่อง Board Structure, Ownership, and Voluntary Disclosure in Ireland โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทมหาชนและการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจในประเทศไอร์แลนด์ ศึกษาบริษัทมหาชนในตลาดหลักทรัพย์ไอร์แลนด์ปี 2002 จำนวน 51 บริษัท โครงสร้างของคณะกรรมการที่ใช้ศึกษาได้แก่ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร ประธานกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นของฝ่ายบริหาร สัดส่วนการถือครองหุ้นของฝ่ายบริหารตามดัชนี Herfindahl ของ HERF ขนาดขององค์กรและขนาดของคณะกรรมการ ผลการศึกษาพบว่า กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารและประธานกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ ถ้าเจ้าของเป็นฝ่ายบริหาร ระดับสูง สัดส่วนของคณะกรรมการที่ประกอบด้วยกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารเพิ่มขึ้นมากแค่ไหน ระดับการเปิดเผยข้อมูลจะยิ่งมากขึ้น สัดส่วนการถือครองหุ้นของนักลงทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นของฝ่ายบริหาร สัดส่วนการถือครองหุ้นของฝ่ายบริหารตามดัชนี Herfindahl ของ HERF ขนาดขององค์กรและขนาดของคณะกรรมการ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูล

นวนลภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันทพร (2550) ได้ศึกษาเรื่อง คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนที่มีช่วงคะแนนได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ 3 กลุ่ม คือ กลุ่มที่มีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” 145 บริษัท “ดีมาก” 62 บริษัท และ “ดีเลิศ” 9 บริษัท รวมทั้งสิ้น 216 บริษัท มีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยการเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วนำมาคำนวณค่า Tobin's Q หลังจากนั้นหาค่าเฉลี่ยของ Tobin's Q ในแต่ละกลุ่มคะแนน เพื่อให้ทราบว่าบริษัทที่จัดให้อยู่ในกลุ่มที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการแต่ละกลุ่มมีความสัมพันธ์กับค่า Tobin's Q อย่างไร โดยกลุ่มที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรอิสระและค่า Tobin's Q เป็นตัวแปรตาม แล้วทดสอบความเป็นเอกพันธ์ของความแปรปรวนว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ผลการวิจัยในช่วงต้นพบว่า ผลที่ได้รับจากการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่า Tobin's Q แต่เมื่อนำค่าทางสถิติเข้ามาทดสอบโดยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวเพื่อวิเคราะห์หาความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ย กลับพบว่า Tobin's Q ของทั้งสามกลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งหมายความว่า งานศึกษานี้ไม่สามารถตอบได้ว่าการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ที่มีช่วงคะแนนแตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ จึงสรุปได้แต่เพียงว่าค่า Tobin's Q ของกลุ่มบริษัทที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการและถูกจัดให้อยู่ในกลุ่มที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีค่า Tobin's Q สูงกว่ากลุ่มบริษัทที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการและถูกจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่มที่ต่ำกว่า

ตารางที่ 2 สรุปอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติตามบรรษัทภิบาล

อัตราส่วนทางการเงิน	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	สุพรรณิ คำเรือน (2552)	บวก
	Brown and Caylor (2004)	บวก
อัตราผลตอบแทนการลงทุน	สุพรรณิ คำเรือน (2552)	บวก
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ดวงมณี ศรีจันทร์นิล (2549)	บวก
	ชีวันนัท นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ลินดา ชูติโอภาสกุล (2550)	บวก
	อัญญารัตน์ แก้วศรี (2552)	บวก
	Brown and Caylor (2004)	บวก
	Krukenberg (2006)	บวก
	Epps and Cereola (2008)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	ชีวันนัท นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ลินดา ชูติโอภาสกุล (2550)	บวก
	Klapper and Love (2004)	บวก
	Bhagat and Bolton (2007)	บวก
	Epps and Cereola (2008)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราการเติบโตของยอดขาย	อัญญารัตน์ แก้วศรี (2552)	บวก
	Brown and Caylor (2004)	บวก
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	รุจิรา จันทรักษ์ (2551)	ลบ
อัตราส่วนคิว	นวลนภา อัครพุทธิพร และ ศิลาพร ศรีจันทร์เพชร (2550)	บวก
	Brown and Caylor (2004)	บวก
	Klapper and Love (2004)	บวก
	Bhagat and Bolton (2007)	บวก

ตารางที่ 3 สรุปหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ตัวแปรอิสระ)	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ
ขนาดของคณะกรรมการ	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	พริวรรณ เตชะพิชะนุญ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	จันทกร กออิสรานุกาพ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์ (Tobin's Q)
		ลบ (ROE)
	พรณี ขรรยง (2555)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนของกรรมการอิสระ	พริวรรณ เตชะพิชะนุญ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	จันทกร กออิสรานุกาพ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ปิยะดา แก้วเชิงกุล (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์
	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์ (Tobin's Q)
	พรณี ขรรยง (2555)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนการถือครองหุ้นของ คณะกรรมการบริษัท	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	จันทกร กออิสรานุกาพ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
	Bhagat and Bolton (2007)	บวก
สัดส่วนการถือครองหุ้นของ กรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	จันทกร กออิสรานุกาพ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนการถือครองหุ้นของ กรรมการอิสระ	จันทกร กออิสรานุกาพ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อ จำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด	พริวรรณ เตชะพิชะนุญ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์
จำนวนข้อพิพาททาง กฎหมาย	ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552)	ไม่มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 3 (ต่อ)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ตัวแปรอิสระ)	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ
สัดส่วนกรรมการที่เชี่ยวชาญ	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
ทางด้านบัญชีหรือการเงินต่อ	ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ	ไม่มีความสัมพันธ์
จำนวนกรรมการตรวจสอบ	(2552)	
ทั้งหมด	พรณี ขรรยง (2555)	บวก
จำนวนครั้งของการประชุม	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
คณะกรรมการ	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์ (Tobin's Q)
	พรณี ขรรยง (2555)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนการกระจุกตัวของ	พริวรรณ เตชะพิชะนุญะ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
การถือหุ้น		
การรวบรวมตำแหน่งของ	พริวรรณ เตชะพิชะนุญะ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
ผู้จัดการใหญ่และประธาน	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์ (Tobin's Q)
กรรมการในคนเดียว	Bhagat and Bolton (2007)	บวก
ระดับคะแนนการกำกับดูแล	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์ (Tobin's Q)
กิจการ(CGR)	นวนทนา อัครพุทธิพร และ	บวก
	ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550)	

ตารางที่ 4 สรุปตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนทางการเงิน

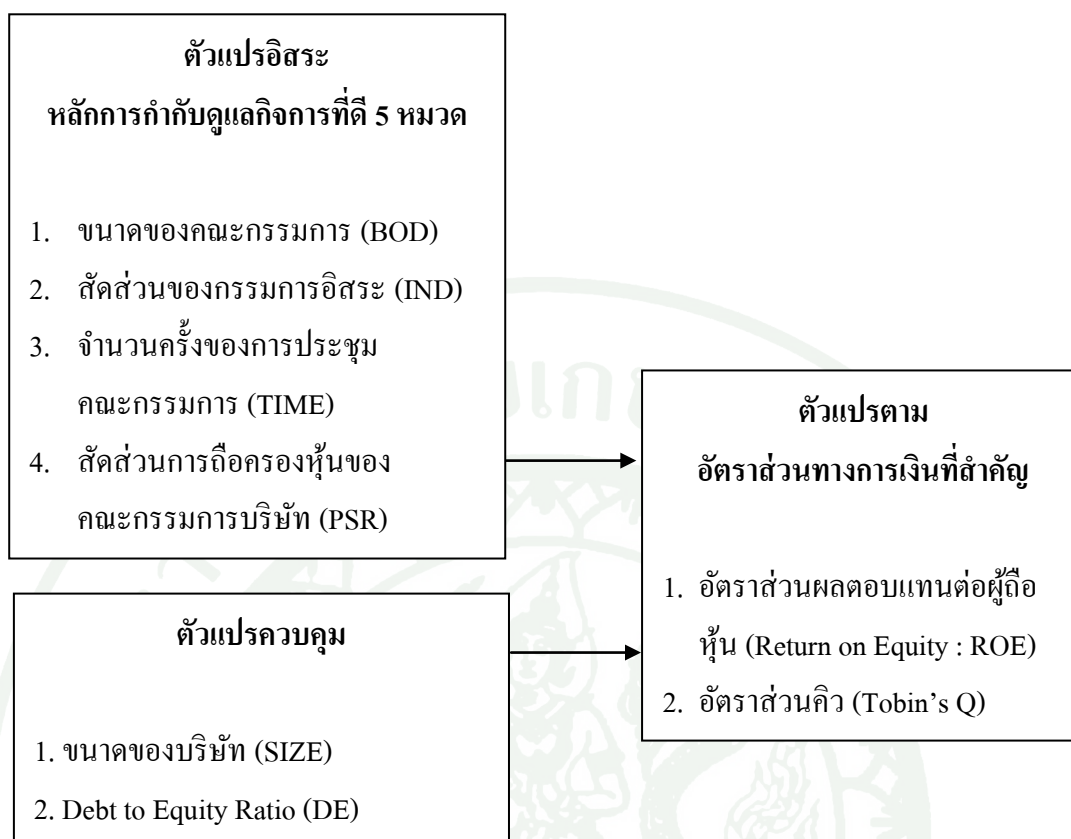
ตัวแปรควบคุม	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ
ขนาดของบริษัท	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	บวก
	พริวรรณ เตชะพิชะนุญะ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ปิยะดา แก้วเชียงกุล (2553)	บวก
	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	ลบ
	พรณี ขรรยง (2555)	ไม่มีความสัมพันธ์

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปรควบคุม	งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	ความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ
อายุของบริษัท	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	พริวรรณ เตชะพิชะนุยะ (2550)	ไม่มีความสัมพันธ์
	ปิยะดา แก้วเชียงกุล (2553)	ไม่มีความสัมพันธ์
Debt ratio	ชีวนันท์ นิยมตรง (2550)	บวก
	วรกมล เกษมทรัพย์ (2553)	บวก(ROE)
	พรณี ชรรยง (2555)	ไม่มีความสัมพันธ์

กรอบแนวคิดการศึกษา

จากการตรวจสอบเอกสารและงานวิจัยต่างๆในอดีตที่เกี่ยวข้องกับบริษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและราคาตลาดของหุ้นสามัญ พบว่า บริษัทภิบาลมีความสัมพันธ์ทั้งเชิงบวกและลบต่อประกอบการเชิงการเงินของบริษัท ซึ่งผู้ศึกษาได้เทียบเคียงปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานดังนี้



สมมติฐานในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยจากงานวิจัยและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง โดยมีรายละเอียดดังนี้

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

1. ขนาดของคณะกรรมการ (BOD) ประกอบไปด้วย ประธานกรรมการ กรรมการ กรรมการอิสระ

จากงานวิจัยของชีวันนัท นิยมตรง (2550) ; พริวรรณ เตชะพิชะญะ (2550) ; จันทกร กออิสรานูภาพ (2552) ; วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) และพรณี ырรอง (2555) พบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_1 : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากคณะกรรมการทำหน้าที่กำกับดูแลในระดับสูง ตั้งแต่การกำหนดนโยบายที่ชัดเจน การมีบทบาทสำคัญในการกำหนดกลยุทธ์ การสรรหาและแต่งตั้งผู้บริหารระดับที่สูงมีความรู้ความสามารถที่จะทำหน้าที่บริหารจัดการงานประจำของกิจการตามนโยบายและกลยุทธ์ให้ประสบความสำเร็จให้ได้ รวมทั้งคณะกรรมการยังต้องคอยสอดส่อง ควบคุม กำกับ และดูแลในระดับนโยบายให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติงานให้ประสบความสำเร็จได้จริง การสร้างกลไกที่ดีจะทำให้คณะกรรมการทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล และในที่สุดกิจการจะสามารถบรรลุเป้าหมายตามนโยบายและกลยุทธ์ ซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าในระดับที่สูงขึ้น

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการของบริษัท

จากงานวิจัยของพิริวรรณ เตชะพิชะนุช (2550) ; จันทจร กออิสรานุกาพ (2552) ; ศราวุธ เรืองสุวรรณ และคณะ (2552) ; ปิยะดา แก้วเชียงกุล (2553) ; วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) และพรณี ชรรยง (2555) พบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_2 : สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากการมีกรรมการอิสระในคณะกรรมการช่วยให้คณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่ได้ตามความรับผิดชอบที่มีอยู่เต็มที่ โปร่งใส และเป็นที่น่าเชื่อถือไว้วางใจแก่ทั้งผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มอื่น

3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการใน 1 ปี

จากงานวิจัยของจิวันันท์ นิยมตรง (2550) ; วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) และพรณี ชรรยง (2555) พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_3 : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากการประชุมคณะกรรมการ ถือว่าเป็น

กระบวนการทำงานอย่างเป็นรูปธรรมของการปฏิบัติหน้าที่คณะกรรมการ ซึ่งเป็นการทำกิจกรรมทุกประเภทและในทุกขั้นตอนภายในบริษัท

4. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ถือครองโดยคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระทั้งหมดแล้ว

จากงานวิจัยของชีวันนท์ นิยมตรง (2550) และจันทกร กออิสรานภาพ (2552) พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน แต่งานวิจัยของBhagat and Bolton (2007) พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_4 : สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากการถือหุ้นจำนวนมากขึ้นของกรรมการจะทำให้กรรมการมีความผูกพันที่จะทำหน้าที่ให้ได้ดีเหมือนกับเป็นบริษัทของตนเอง

ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

1. ขนาดของบริษัท (SIZE)

จากงานวิจัยของพริวรรณ เตชะพิชะนุช (2550) และพรณี ырรง (2555) พบว่า ขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน แต่งานวิจัยของชีวันนท์ นิยมตรง (2550) และปิยะดา แก้วเชิงกุล (2553) พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_5 : ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก เนื่องจากบริษัทใหญ่จะมีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดของการลงทุน รวมทั้งมีการประหยัดต่อขนาดทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก

2. Debt to Equity Ratio (DE) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

จากงานวิจัยของชีวนันท์ นิยมตรง (2550) และวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) พบว่า Debt to Equity Ratio มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงิน แต่งานวิจัยของ พรณี ชรรยง (2555) พบว่า Debt to Equity Ratio ไม่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน เพราะฉะนั้นสมมติฐานในการวิจัยครั้งนี้คือ

H_0 : Debt to Equity Ratio มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงิน โดยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ เนื่องจากบริษัทมีแหล่งกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่มากจนทำให้ค่า Debt to Equity Ratio (DE) มีค่าที่สูง การก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทมีต้นทุนในการหาแหล่งเงินทุนที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย

บทที่ 3

วิธีการศึกษา

วิธีการศึกษาประกอบด้วย การรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กลุ่มตัวอย่าง

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 - 2556 จำนวน 411 บริษัท (ข้อมูลจำนวนบริษัท ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

1. การศึกษาครั้งนี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยค้นคว้าจากเอกสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องทั้งจากหนังสือ วารสาร สิ่งพิมพ์ เอกสารอื่นๆ การค้นคว้าข้อมูลผ่านระบบอินเทอร์เน็ต และเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรที่ต้องการศึกษาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 - 2556 จากเว็บไซต์ www.setsmart.com
2. กลุ่มตัวอย่างที่ใช้เก็บข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตั้งแต่ปีพ.ศ. 2554 - 2556 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) บริษัทที่กำลังดำเนินการฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้มีขั้นตอนในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยมีเทคนิคทางสถิติมาใช้ ซึ่งเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ประกอบด้วยข้อมูลคณะกรรมการบริษัท ข้อมูลผลประกอบการเชิงการเงินจากรายงานประจำปีและราคาหุ้น เพื่อนำมาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลประกอบการเชิงการเงินและราคาหุ้น โดยแบ่งได้เป็น 2 ขั้นตอน ได้แก่

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

2. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน โดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Multiple Linear Regression) ด้วยโปรแกรม Eviews ที่นิยมใช้ในการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงซ้อน ซึ่งมีการตรวจสอบเงื่อนไขในการวิเคราะห์สมการถดถอยดังนี้

2.1 การตรวจสอบความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Autocorrelation)

2.2 การตรวจสอบความไม่คงที่ของความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity)

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปรตาม

การวิจัยครั้งนี้จะใช้อัตราส่วนทางการเงินของบริษัท ซึ่งได้แก่

1. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)
2. อัตราส่วนทิว (Tobin's Q : TQ)

ตัวแปรอิสระ

การวิจัยครั้งนี้ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้แก่

1. ขนาดของคณะกรรมการ (BOD)
2. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND)
3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME)
4. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR)

ตัวแปรควบคุม

1. ขนาดของบริษัท (SIZE)
2. Debt to Equity Ratio (DE)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$ROE_{it} = a + b_1BOD_{it} + b_2IND_{it} + b_3TIME_{it} + b_4PSR_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6DE_{it}$$

$$TQ_{it} = a + b_1BOD_{it} + b_2IND_{it} + b_3TIME_{it} + b_4PSR_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6DE_{it}$$

โดยที่ ROE_{it} คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ปีที่ t

TQ_{it} คือ อัตราส่วนคิ่ว ของบริษัท i ปีที่ t

BOD_{it} คือ ขนาดของคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t

IND_{it} คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ของบริษัท i ปีที่ t

$TIME_{it}$ คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t

PSR_{it} คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ของบริษัท i ปีที่ t

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของบริษัท ของบริษัท i ปีที่ t

DE_{it} คือ Debt to Equity Ratio ของบริษัท i ปีที่ t

โดยที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 411 บริษัท จำนวนปี 3 ปี
คือ ปี พ.ศ.2554 - 2556

รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

1. ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ที่ใช้เป็นตัวชี้วัดผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลประกอบการทางการเงินด้านบัญชี และ อัตราส่วนคิ่ว (Tobin's Q) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลประกอบการทางการเงินทางตลาด

การคำนวณค่า Tobin's Q ของงานวิจัยฉบับนี้จะใช้การคำนวณตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) เนื่องจากมีการคำนวณที่ง่าย และมีค่าใกล้เคียงกับค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางของ Linderberg & Ross (1981)

โดยสูตรการคำนวณตัวชี้วัดผลประกอบการทางการเงินทั้ง 2 ตัวแปร คำนวณดังนี้

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

$$\text{อัตราส่วนคิ่ว (Tobin's Q)} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Asset}}$$

2. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

BOD คือ ขนาดของคณะกรรมการ ประกอบไปด้วย ประธานกรรมการ กรรมการ กรรมการอิสระ

IND คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการของบริษัท คำนวณได้

$$\text{IND} = \frac{\text{จำนวนกรรมการอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการของบริษัททั้งหมด}}$$

TIME คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการใน 1 ปี

PSR คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ จำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ถือครองโดยคณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระทั้งหมดแล้ว

$$PSR = \frac{\text{จำนวนหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัท}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด}}$$

3. ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

ตัวแปรควบคุมนี้อาจจะส่งผลต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท ได้แก่

SIZE คือ ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่า Log ของขนาดสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้น

DE คือ Debt to Equity Ratio คำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยกลุ่มอุตสาหกรรม คำนวณจากสูตร

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน คำนวณจากสูตร

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

หมายเหตุ หนี้สินของกลุ่มนี้เกิดจากการรับฝากเงินโดยจ่ายดอกเบี้ย เพื่อนำไปปล่อยกู้ ต่อให้เกิดรายได้ดอกเบี้ยรับ ส่วนต่างนั้นคือกำไรของธนาคาร ยิ่งหนี้สินจากการรับฝากเงินสูง กลับแสดงให้เห็นถึงโอกาสมีเงินในการปล่อยกู้สูงขึ้น รายได้จะมากขึ้น ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจการเงินจึงมีค่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง

บทที่ 4

ผลการวิจัยและข้อวิจารณ์

ในบทนี้จะเป็นผลการวิจัยและข้อวิจารณ์ มีรายละเอียดดังนี้

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลกระทบต่อการเงินและราคาหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ จากนั้นนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์ โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Regression) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐาน ซึ่งผลการวิจัยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้ศึกษาข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปี 2556

ตารางที่ 5 สรุปจำนวนของคณะกรรมการ (BOD)

จำนวนของคณะกรรมการ (คน)	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
4 – 10	226	54.99
11 – 15	170	41.36
16 – 20	12	2.92
21 – 25	3	0.73
รวม	411	100

จากตารางที่ 5 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 54.99 มีจำนวนคณะกรรมการประมาณ 4 – 10 คน ซึ่งคณะกรรมการบริษัทจะประกอบด้วยคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารและคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ชี้แนะแนวทางเกี่ยวกับกลยุทธ์และทิศทาง ติดตามและวัดผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างสม่ำเสมอ เพื่อให้มั่นใจได้ว่าบริษัทจะสามารถสร้างอัตราผลตอบแทนที่น่าพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท รวมทั้งคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกรายไม่ว่าจะเป็น พนักงานและลูกจ้าง เจ้าหนี้ ลูกค้า คู่ค้า และชุมชนที่บริษัทนั้นตั้งอยู่

ตารางที่ 6 สรุปสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัท (IND)

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (%)	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
0 – 20	1	0.24
21 – 30	14	3.40
31 – 40	238	57.91
41 – 50	123	29.93
51 – 60	268	6.33
61 – 70	6	1.46
71 – 80	3	0.73
รวม	411	100

จากตารางที่ 6 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 57.91 มีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการของบริษัท ประมาณ 31 – 40% ซึ่งได้เป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ว่า คณะกรรมการควรกำหนดจำนวนกรรมการที่ควรมีและองค์ประกอบที่ควรเป็นของคณะกรรมการด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการบริษัท แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน นอกจากนี้จำนวนกรรมการที่เหลือควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม ซึ่งกรรมการอิสระสามารถให้ความคิดเห็นที่เป็นกลางในประเมินผลการดำเนินงานของคณะกรรมการและคณะผู้บริหาร นอกจากนั้นแล้วกรรมการอิสระยังสามารถแสดงบทบาทสำคัญ เมื่อเกิดกรณีที่ความเห็นหรือผลประโยชน์ไม่ลงตัวที่อาจขึ้นระหว่างบริษัท คณะผู้บริหาร และผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องเงินค่าตอบแทนของผู้บริหาร การวางแผนสืบทอดตำแหน่ง การเปลี่ยนแปลงระบบการควบคุมบริษัท วิธีการป้องกันเมื่อ

ตกเป็นเป้าของการควบคุมกิจการ การเข้าควบคุมกิจการของผู้อื่น และงานเกี่ยวกับการตรวจสอบบัญชี เพื่อให้กรรมการสามารถทำหน้าที่สำคัญข้างต้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ คณะกรรมการควรประกาศให้เกิดความชัดเจนว่า กรรมการรายใดเป็นกรรมการอิสระ และขอบเขตในการตัดสินใจของกรรมการอิสระเป็นเช่นใด

ตารางที่ 7 สรุปจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (TIME)

จำนวนครั้งของการประชุม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1 – 3	1	0.24
4 – 10	309	75.18
11 – 15	87	21.17
16 – 20	10	2.44
21 – 25	2	0.49
26 – 30	1	0.24
31 – 35	1	0.24
รวม	411	100

จากตารางที่ 7 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 75.18 มีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการประมาณ 4 – 10 ครั้งต่อปี ซึ่งได้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ว่า คณะกรรมการบริษัทต้องมีการประชุมอย่างน้อย 3 เดือนต่อ 1 ครั้ง

ตารางที่ 8 สรุปการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR)

การถือครองหุ้นของคณะกรรมการ (%)	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
0 – 10	220	53.53
11 -20	53	12.89
21 - 30	50	12.17
31 – 40	30	7.30

ตารางที่ 8 (ต่อ)

การถือครองหุ้นของคณะกรรมการ (%)	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
41 – 50	23	5.60
51 – 60	16	3.89
61 – 70	12	2.92
71 – 80	7	1.70
81 - 90	0	0
รวม	411	100

จากตารางที่ 8 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 53.53 มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ 0 – 10%

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$ROE_{it} = a + b_1BOD_{it} + b_2IND_{it} + b_3TIME_{it} + b_4PSR_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6DE_{it}$$

$$TQ_{it} = a + b_1BOD_{it} + b_2IND_{it} + b_3TIME_{it} + b_4PSR_{it} + b_5SIZE_{it} + b_6DE_{it}$$

โดยที่ตัวแปรตาม

ROE และ Tobin's Q คือตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการด้านบัญชีและด้านมูลค่าตลาดตามลำดับ

ROE_{it} คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ปีที่ t

TQ_{it} คือ อัตราส่วนคิ่ว ของบริษัท i ปีที่ t

ตัวแปรอิสระ

BOD_{it} คือ ขนาดของคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t

IND_{it} คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ของบริษัท i ปีที่ t

$TIME_{it}$ คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t

PSR_{it} คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ของบริษัท i ปีที่ t

ตัวแปรควบคุม

$SIZE_{it}$ คือ ขนาดของบริษัท ของบริษัท i ปีที่ t

DE_{it} คือ Debt to Equity Ratio ของบริษัท i ปีที่ t

โดยที่มีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 411 บริษัท จำนวนปี 3 ปี
คือ ปีพ.ศ.2554 – 2556

แบบจำลองที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท (ROE)

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบรรษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผล
ประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(ROE)

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Included observations: 1233 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.31129	7.435958	6.631464	0.0000
BOD	0.070051	0.197820	0.354116	0.7233
DE	-1.629632	0.209723	-7.770403	0.0000*
IND	-0.073262	0.058866	-1.244556	0.2135
PSR	0.048986	0.024930	1.964983	0.0396**
SIZE	6.788467	0.842319	8.059258	0.0000*
TIME	-0.281916	0.131408	-2.145344	0.0321**

ตารางที่ 9 (ต่อ)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
R-squared	0.176867	Mean dependent var		10.81527
Adjusted R-squared	0.172349	S.D. dependent var		16.97016
S.E. of regression	16.34475	Akaike info criterion		8.431352
Sum squared resid	327526.9	Schwarz criterion		8.460403
Log likelihood	-5190.928	Hannan-Quinn criter.		8.442280
F-statistic	17.01436	Durbin-Watson stat		2.021181
Prob(F-statistic)	0.000000			

หมายเหตุ: *, ** หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 , 0.05 ตามลำดับ

จากตารางที่ 9 สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$\text{ROE} = 49.31129 + 0.070051\text{BOD} - 0.073262\text{IND} + 0.046245\text{PSR}^{**} - 0.295253\text{TIME}^{**} + 6.791118\text{SIZE}^* - 1.630226 \text{ DE}^*$$

พบว่าค่า R-squared = 0.176867 หรือ 17.6867% แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท (ROE) ได้ 17.6867% ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 82.3133 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง และค่า Adjusted R-squared มีค่า 0.172349 หรือ 17.2349% ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่าเมื่อเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็จะไม่ส่งผลต่อค่า R-squared จากการพิจารณาค่า F – statistic ที่เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0 หรือไม่ ปรากฏว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าแตกต่างไปจาก 0 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (พิจารณาจากค่า Prob. > α) ดังนั้นนำสมการนี้มาใช้ในการอธิบายได้ว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางลบ ในขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางบวก และตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางบวก แต่ Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางลบ

ตารางที่ 10 ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของโครงสร้างบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	3.383731	Prob. F(2,1131)	0.0943
Obs*R-squared	6.780741	Prob. Chi-Square(2)	0.0937

ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Prob. ของ Obs*R-squared มีค่าเท่ากับ 0.0937 ซึ่งสูงกว่าค่า Probability ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% [Prob. > 0.05] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 11 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของโครงสร้างบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey:			
F-statistic	1.813669	Prob. F(6,1133)	0.0932
Obs*R-squared	10.84509	Prob. Chi-Square(6)	0.0933

ข้อสมมติของสมการถดถอย (Classical Linear Regression Model: CLRM) อีกประการหนึ่ง คือ สมการถดถอยต้องมีความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) คงที่ การทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ใช้วิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ผลการทดสอบได้แสดงไว้ในตารางที่ 11 โดยค่า Probability ของ Obs*R-squared เท่ากับ 0.0933 ซึ่งมากกว่าค่า Probability ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาไม่มีปัญหา Autocorrelation และ Heteroskedasticity แสดงว่าแบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีค่าเท่ากับ 0.048986 แสดงว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) ถ้าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.048986 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีค่าเท่ากับ -0.281916 แสดงว่าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) ถ้าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน 0.281916 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรขนาดของบริษัท (SIZE) มีค่าเท่ากับ 6.788467 แสดงว่าขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) ถ้าขนาดของบริษัท (SIZE) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 6.788467 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร Debt to Equity Ratio (DE) มีค่าเท่ากับ -1.629632 แสดงว่า Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) ถ้า Debt to Equity Ratio (DE) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน 1.629632 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

**แบบจำลองที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาลและผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท
(Tobin's Q)**

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทภิบาลที่มีผลกระทบต่อผล
ประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
(Tobin's Q)

Dependent Variable: TQ

Method: Least Squares

Included observations: 1233 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020461	0.951663	0.021500	0.9829
BOD	0.061289	0.025317	2.420822	0.0156**
DE	-0.046950	0.026841	-1.749222	0.0805***
IND	-0.005987	0.007534	-0.794697	0.4269
PSR	0.003927	0.003191	1.230930	0.2186
SIZE	0.136991	0.107801	1.270772	0.2041
TIME	-0.027226	0.016818	-1.618897	0.1057
R-squared	0.214011	Mean dependent var		1.543062
Adjusted R-squared	0.209185	S.D. dependent var		2.101494
S.E. of regression	2.091820	Akaike info criterion		4.319608
Sum squared resid	5364.624	Schwarz criterion		4.348659
Log likelihood	-2656.038	Hannan-Quinn criter.		4.330536
F-statistic	2.903524	Durbin-Watson stat		1.942191
Prob(F-statistic)	0.008155			

หมายเหตุ: **, *** หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 , 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 12 สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$\begin{aligned} TQ = & 0.020461 + 0.061289BOD^{**} - 0.005987IND + 0.003927PSR - 0.027226TIME \\ & + 0.136991SIZE - 0.046950DE^{***} \end{aligned}$$

พบว่าค่า R-squared = 0.214011 หรือ 21.4011% แสดงว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท (ROE) ได้ 21.4011% ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 79.5989 เป็นผลมาจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้อยู่ในแบบจำลอง และค่า Adjusted R-squared มีค่า 0.209185 หรือ 20.9185% ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่าเมื่อเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็จะไม่ส่งผลต่อค่า R-squared จากการพิจารณาค่า F – statistic ที่เป็นการทดสอบสมมติฐานที่ว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้ทั้งหมดมีค่าเท่ากับ 0 หรือไม่ ปรากฏว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่คำนวณได้มีค่าแตกต่างไปจาก 0 ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% (พิจารณาจากค่า Prob. < α) ดังนั้นนำสมการนี้มาใช้ในการอธิบายได้ว่าขนาดของคณะกรรมการ (BOD) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนคิ (TQ) ในทางบวก ในขณะที่ Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนคิ (TQ) ในทางลบ

ตารางที่ 13 ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของโครงสร้างบริษัทกบิลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1.875973	Prob. F(2,1131)	0.1537
Obs*R-squared	3.769298	Prob. Chi-Square(2)	0.1519

ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Prob. ของ Obs*R-squared มีค่าเท่ากับ 0.1519 ซึ่งสูงกว่าค่า Probability ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% [Prob. > 0.05] แสดงว่า สมการถดถอยนี้ไม่มีปัญหา Autocorrelation

ตารางที่ 14 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ของโครงสร้างบริษัทกบิลที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey:			
F-statistic	1.813669	Prob. F(6,1133)	0.0932
Obs*R-squared	10.84509	Prob. Chi-Square(6)	0.0933

ข้อสมมติของสมการถดถอย (Classical Linear Regression Model: CLRM) อีกประการหนึ่ง คือ สมการถดถอยต้องมีความแปรปรวนในตัวแปรสุ่มคลาดเคลื่อน (Heteroskedasticity) คงที่ การทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ใช้วิธี Breusch-Pagan-Godfrey Heteroskedasticity Test ผลการทดสอบได้แสดงไว้ในตารางที่ 14 โดยค่า Probability ของ Obs*R-squared เท่ากับ 0.0933 ซึ่งมากกว่าค่า Probability ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Heteroskedasticity

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษาไม่มีปัญหา Autocorrelation และ Heteroskedasticity แสดงว่าแบบจำลองดังกล่าวมีความเหมาะสมสำหรับการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการ (BOD) มีค่าเท่ากับ 0.061289 แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการ (BOD) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) ถ้าขนาดของคณะกรรมการ (BOD) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน 0.061289 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร Debt to Equity Ratio (DE) มีค่าเท่ากับ -0.046950 แสดงว่า Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์ในทางลบกับผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) ถ้า Debt to Equity Ratio (DE) มีการเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะทำให้ผลประโยชน์ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE) เปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกัน 0.046950 หน่วย เมื่อกำหนดให้ปัจจัยอื่นคงที่

ตารางที่ 15 สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับผลประกอบการเชิงการเงิน

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ROE (Coefficient)	Tobin's Q (Coefficient)
BOD	+	0.070051	0.061289**
IND	+	-0.073262	-0.005987
TIME	+	-0.281916**	-0.027226
PSR	+	0.048986**	0.003927
SIZE	+	6.788467*	0.136991
DE	-	-1.629632*	-0.046950***

หมายเหตุ: *, **, *** หมายถึง ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 , 0.05 , 0.1 ตามลำดับ

จากตารางที่ 15 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงินทั้งในด้านมุมมองทางบัญชีและมุมมองด้านมูลค่าตลาด คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (DE) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางลบ

ข้อวิจารณ์

จากผลการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลประกอบการเชิงการเงินและราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) ขนาดของบริษัท (SIZE) และ Debt to Equity Ratio (DE) เมื่อเปรียบเทียบกับสมมติฐานการวิจัยและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ดังนี้

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของชีวนันท์ นิยมตรง (2550) วรกุล เกษมทรัพย์ (2553) และพรณี ชรรยง (2555) กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) ที่มากขึ้น จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE)

ลดลง อาจเพราะว่าในการประชุมคณะกรรมการแต่ละครั้งจะมีค่าตอบแทนในการประชุม ซึ่งหากมีจำนวนครั้งการประชุมที่มากเกินไป ก็ถือเป็นการเพิ่มค่าใช้จ่ายของบริษัท

สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhagat and Bolton (2007) กล่าวคือเมื่อสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) เพิ่มขึ้น จะทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) เพิ่มขึ้นไปด้วย อาจเพราะว่าหากคณะกรรมการบริษัทมีการถือครองหุ้นของบริษัทในจำนวนที่มาก จะส่งผลให้คณะกรรมการมีแรงจูงใจในการบริหารงานของบริษัทเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับสูงขึ้น

ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) สอดคล้องกับงานวิจัยของชินันท์ นิยมตรง (2550) และปิยะดา แก้วเชิงกุล (2553) กล่าวคือเมื่อขนาดของบริษัท (SIZE) มีขนาดใหญ่ ซึ่งหมายถึงบริษัทมีสินทรัพย์รวมมาก จะมีผลประกอบการเชิงการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก หรือมีสินทรัพย์รวมน้อย โดยบริษัทใหญ่จะมีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดของการลงทุน รวมทั้งมีการประหยัดต่อขนาดทำให้ผลประกอบการเชิงการเงินดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก

Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของชินันท์ นิยมตรง (2550) และวรกมล เกษมทรัพย์ (2553) กล่าวคือเมื่อบริษัทมีแหล่งกู้ยืมเงินทุนจากแหล่งเงินทุนที่มากจนทำให้ค่า Debt to Equity Ratio (DE) มีค่าที่สูง จะส่งผลให้ผลประกอบการเชิงการเงินลดลง เนื่องจากการก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะทำให้บริษัทมีต้นทุนในการหาแหล่งเงินทุนที่เพิ่มสูงขึ้นด้วย

ผลการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลประกอบการเชิงการเงินและราคาตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Tobin's Q : TQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ(BOD) เมื่อเปรียบเทียบกับสมมติฐานการวิจัยและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการ (BOD) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Tobin's Q : TQ) ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของชีวานันท์ นิยมตรง (2550) พริวรรณ เตชะพิชะนยะ (2550) จันทกร กออิสรานุกภาพ (2552) วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) และพรณี ชรรยง (2555) กล่าวคือเมื่อบริษัทที่มีคณะกรรมการมีจำนวนที่มากขึ้น จะส่งผลต่อผลประกอบการเชิงการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนน้อย เนื่องจากคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นจะมีผลต่อการร่วมกันวางแผนกลยุทธ์ให้แก่บริษัทเพื่อดำเนินกิจการให้ประสบความสำเร็จตามเป้าหมายได้ รวมทั้งการมีจำนวนคณะกรรมการที่มากสามารถช่วยตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพกว่า

ทั้งนี้ผลประกอบการเชิงการเงินที่วัดจากมุมมองทางบัญชี คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และวัดจากมุมมองด้านมูลค่าตลาด คือ อัตราส่วนคิว (Tobin's Q) มีบางส่วนไม่สอดคล้องกัน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BOD) , จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) , สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) และขนาดของบริษัท (SIZE) เนื่องจากในมุมมองด้านมูลค่าตลาดจะมีการคำนวณในเรื่องมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัท ซึ่งไม่ได้คำนวณถึงรายละเอียดในค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของบริษัท จึงทำให้ผลการวิจัยที่ได้มีบางส่วนที่ไม่สอดคล้องกัน

บทที่ 5

สรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

การปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาลมีประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณาความเสี่ยงของการลงทุน รวมทั้งมีประโยชน์ต่อบริษัทในการพัฒนาและปรับปรุงกิจการให้มีผลการดำเนินงานที่ดีมากยิ่งขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้จัดทำการศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยครั้งนี้กลุ่มตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้เก็บข้อมูลของบริษัทตั้งแต่ปีพ.ศ.2554 - 2556 จำนวนทั้งหมด 411 บริษัท ตัวแปรตามคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนท็อบิน (Tobin's Q) ตัวแปรอิสระคือ ขนาดของคณะกรรมการ (BOD) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSB) ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และ Debt to Equity Ratio (DE) โดยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Regression) การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ รวบรวมข้อมูลจากเอกสาร ตำราเรียน การศึกษาค้นคว้าอิสระ วิทยานิพนธ์ เว็บไซต์และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ข้อมูลทางการเงิน รายงานการประชุม แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) ที่เก็บรวบรวมอยู่ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สรุปได้ดังนี้

โดยส่วนใหญ่บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการประมาณ 4 – 10 คน , สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะมีค่าประมาณ 33%ขึ้นไป หรือมากกว่า 1 ใน 3 ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ มีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการประมาณ

4 – 10 ครั้งต่อปี ซึ่งได้เป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดไว้ว่า คณะกรรมการบริษัทต้องมีการประชุมอย่างน้อย 3 เดือนต่อ 1 ครั้ง และมีสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ 0 – 10%

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับผลประกอบการทางการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

ในมุมมองทางด้านบัญชี (ROE) จากสมการถดถอยที่แสดงความสัมพันธ์คือ

$$ROE_{it} = 49.31129 + 0.070051BOD_{it} - 0.073262IND_{it} + 0.046245PSR_{it}^{**} - 0.295253TIME_{it}^{**} + 6.791118SIZE_{it}^{*} - 1.630226 DE_{it}^{*}$$

ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้แก่จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (TIME) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางลบ ในขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางบวกและตัวแปรควบคุมซึ่งได้แก่ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางบวก แต่ Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางลบ ดังนั้นผลการวิจัยจึงเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ยกเว้นขนาดของคณะกรรมการ (BOD) ที่ไม่มีความสัมพันธ์ ซึ่งอาจเกิดจากแต่ละบริษัทมีการดำเนินธุรกิจที่แตกต่างกัน ขนาดของบริษัทที่ต่างกัน สัดส่วนการถ่วงดุลอำนาจของกรรมการที่น้อยเกินไปส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทไม่ดีตามที่คาดหวัง

ในส่วนของมุมมองด้านมูลค่าตลาด (Tobin's Q) จากสมการถดถอยที่แสดงความสัมพันธ์คือ

$$TQ_{it} = 0.020461 + 0.061289BOD_{it}^{**} - 0.005987IND_{it} + 0.003927PSR_{it} - 0.027226TIME_{it} + 0.136991SIZE_{it} - 0.046950DE_{it}^{***}$$

มีขนาดของคณะกรรมการ (BOD) ที่มีความสัมพันธ์ไปในทางบวกกับผลประกอบการทางการเงินที่วัดจากมูลค่าทางการตลาด แต่ Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในทางลบ

ดังนั้นถึงแม้ว่าตัวแปรองค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีนอกเหนือจากขนาด คณะกรรมการจะไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ หรือมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท แต่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นยังเป็นเรื่องที่บริษัทควร ให้ความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง เพราะมีความสัมพันธ์กับผลประกอบการเชิงการเงินทั้งมุมมองทางบัญชี และมุมมองมูลค่าทางการตลาด

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากผลการวิจัย

1. บริษัทจดทะเบียนสามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือบรรษัทภิบาลไป เสริมสร้างการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพได้ โดยต้องให้ความสำคัญกับ สัดส่วนการถือครองหุ้น ของคณะกรรมการบริษัท (PSR) เนื่องจากเป็นองค์ประกอบของบรรษัทภิบาลที่มีค่าสัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ (Coefficient) สูงสุด
2. บริษัทจดทะเบียนควรระมัดระวังในเรื่องการก่อหนี้ เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น Debt to Equity Ratio (DE) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลประกอบการเชิงการเงินทั้ง ROE และ Tobin's Q ซึ่งหากค่า DE ของบริษัทจดทะเบียนมีค่า DE สูง ผลประกอบการเชิงการเงิน และมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจะต่ำ

ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ข้อจำกัด

ในการคำนวณค่า Tobin's Q อาจไม่ได้สะท้อนราคาหลักทรัพย์ที่แท้จริงแต่เป็นราคาที่ผัน ผวนจากกระแสข่าวต่างๆ ทำให้เกิดความผันผวนในราคาหลักทรัพย์ที่เกิดจากความต้องการเก็ง กำไรของนักลงทุน

ในการดำเนินงานของแต่ละบริษัทมีการจัดการด้าน โครงสร้างเงินทุนที่ต่างกันไป เช่น กลุ่ม อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งจะส่งผลต่อการหาความสัมพันธ์ในการทำวิจัยครั้งนี้

ข้อเสนอแนะสำหรับการทำวิจัยครั้งต่อไป

1. เพิ่มตัวแปรอิสระที่สะท้อนถึงองค์ประกอบของบรรษัทภิบาล เนื่องจากตัวแปรที่ใช้มีเพียง 4 ตัวแปร ซึ่งอาจจะไม่ครอบคลุมหลักบรรษัทภิบาลได้ทั้งหมด
2. ศึกษาตัวแปรควบคุมอื่นๆที่ส่งผลต่อผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของบริษัทเพิ่มมากขึ้น
3. ในส่วนตัวแปรตามสามารถใช้ตัวชี้วัดผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดอื่นๆได้ เช่น มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) หรือมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added : MVA)

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กึ่งกมล ท้าวณู. 2548. ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนการเปลี่ยนแปลงราคาหุ้นของธนาคารพาณิชย์ไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. 2544. ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Online). www.cgthailand.org/SetCG/about/about.html, 1 สิงหาคม 2556.

จันทกร กออิสรานภาพ. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าตลาดของกลุ่มธนาคาร. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ชีวนันท์ นิยมตรง. 2550. การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ.2548. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

นวลนภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันทเพชร. 2550. “คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่.” วารสารวิชาชีพบัญชี 3 (6): 95-106.

เพชร ชุมทรัพย์. 2554. วิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 12. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รุจิรา จันทรักษ์. 2551. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

ลินดา ชูติโอภาสกุล. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของสถาบันการเงิน. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน. 2556. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ
บริษัทจดทะเบียนปี 2555 (Online). [www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2013/](http://www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf)
CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf, 1 สิงหาคม 2556.

สุพรรณิ คำเรือน. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแล
กิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานและราคาตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน.
กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อัญญา ชันธิวิทย์, ศิลปพร ศรีจันทะพร, เดือนเพ็ญ จันทศิริศรี. 2552. การกำกับดูแลเพื่อสร้าง
มูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อัญญารัตน์ แก้วศรี. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับ
ผลการดำเนินงานของธนาคารพาณิชย์ไทย. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

_____. 2551ข. การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Online).
www.thai-iod.com, 27 สิงหาคม 2556.

Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency
Costs and Ownership Structure." **Journal of Financial Economics** 3 (4): 305-360.

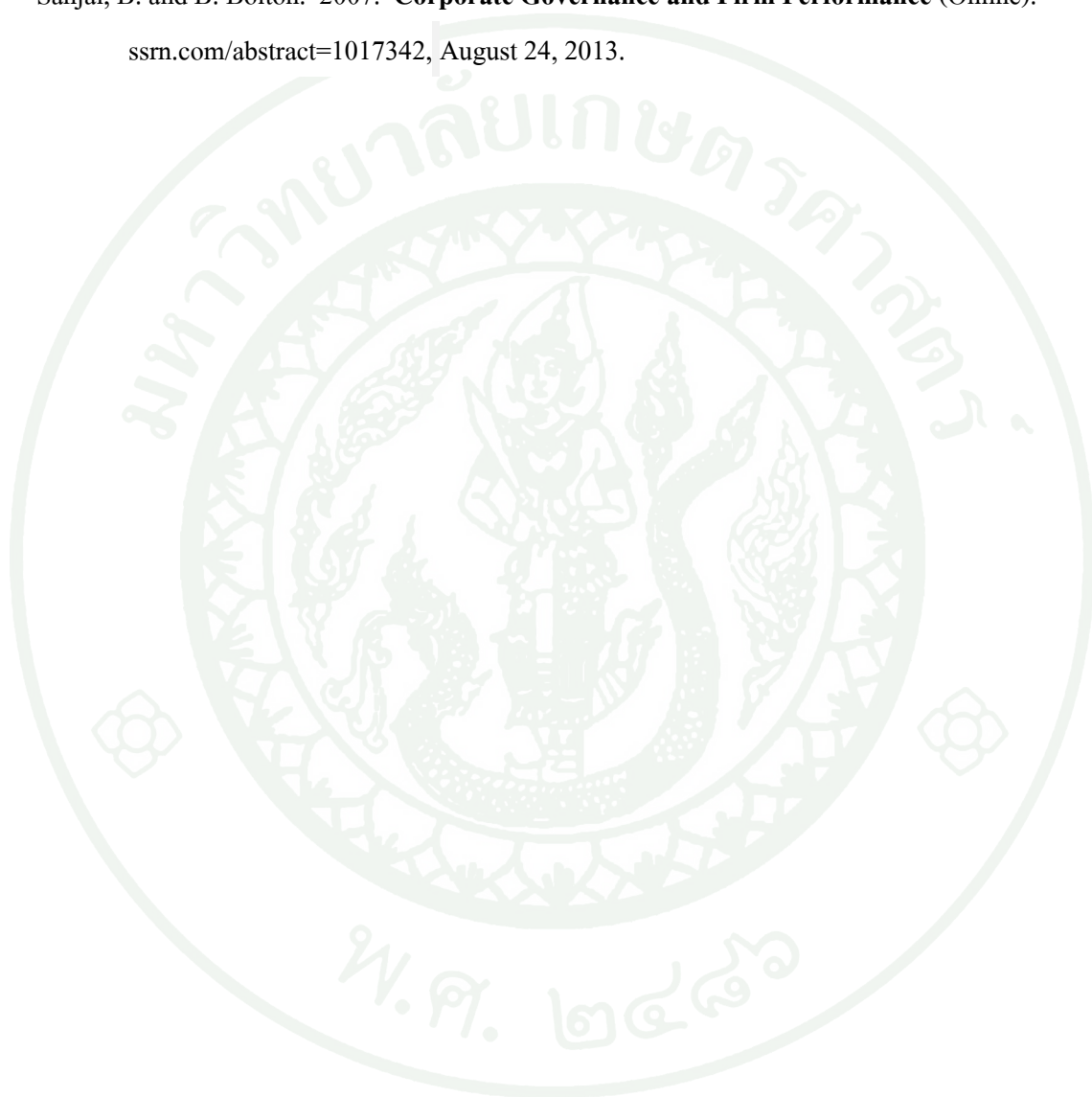
Lawrence, D. B. and M. L. Caylor. 2004. **Corporate Governance and Firm Performance**
(Online). ssrn.com/abstract=586423, August 24, 2013.

Klapper, L.F. and I. Love. 2004. Corporate Governance, Investor Protection and Performance in
Emerging Markets. **World Bank Policy Research Working Paper** No. 2818.

Kouwenberg, R. 2006. **Does Voluntary Corporate Governance Code Adoption Increase
Firm Value in Emerging Market? Evidence from Thailand** (Online).
ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=958580, August 24, 2013.

Ruth, W. E. and S. J. Cereola. 2007. "Do Institutional Shareholder Services (ISS) Corporate Governance Rating Reflect a Company's Operating Performance?." **Critical Perspectives on Accounting** 19: 1135 – 1148.

Sanjai, B. and B. Bolton. 2007. **Corporate Governance and Firm Performance** (Online). ssrn.com/abstract=1017342, August 24, 2013.





ภาคผนวก



ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2556 ที่ใช้ในการงานวิจัย

รายชื่อบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2554 – 2556

1. A บริษัท อารียา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
2. ACD บริษัท เอเชีย คอร์ปอเรท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
3. ADVANC บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
4. AEC บริษัทหลักทรัพย์ เออีซี จำกัด (มหาชน)
5. AFC บริษัท เอเชียไฟเบอร์ จำกัด (มหาชน)
6. AH บริษัท อาปีโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
7. AHC บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
8. AI บริษัท เอเชีย อินชูลเดอร์ จำกัด (มหาชน)
9. AIT บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
10. AJ บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
11. AKR บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
12. ALUCON บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
13. AMANAH บริษัท อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
14. AMARIN บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
15. AMATA บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
16. AMC บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
17. AOT บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
18. AP บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
19. APCS บริษัท เอเชีย ฟริชชั่น จำกัด (มหาชน)
20. APURE บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
21. AQUA บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
22. AS บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
23. ASIA บริษัท เอเชียไฮเดิล จำกัด (มหาชน)
24. ASIAN บริษัท ห้องเย็นเอเชีย ซีฟู้ด จำกัด (มหาชน)
25. ASIMAR บริษัท เอเชีย มาร์ติน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
26. ASK บริษัท เอเชียเสริมกิจลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
27. ASP บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด (มหาชน)
28. AYUD บริษัท ศรีอยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
29. BAFS บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
30. BANPU บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)

31. BAT – 3K บริษัท ไทยสโตร์แอดแดเตอร์ จำกัด (มหาชน)
32. BAY ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
33. BBL ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
34. BCH บริษัท บางกอก เซน ฮอสปิทอล จำกัด (มหาชน)
35. BCP บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
36. BEC บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
37. BECL บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
38. BFIT บริษัทเงินทุน กรุงเทพธนาทร จำกัด (มหาชน)
39. BGH บริษัท กรุงเทพอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
40. BH บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
41. BIGC บริษัท บิ๊กซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
42. BJC บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
43. BKI บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)
44. BLA บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
45. BLAND บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
46. BMCL บริษัท รถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
47. BROCK บริษัท บ้านร็อคการ์เด็น จำกัด (มหาชน)
48. BSBM บริษัท บางสะพานบาร์มิล จำกัด (มหาชน)
49. BTNC บริษัท บุญคินวิชัย จำกัด (มหาชน)
50. BTS บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
51. BUI บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน)
52. BWG บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
53. CCET บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
54. CCP บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
55. CEI บริษัท คอมพาสส์ อีสต์ อินดัสตรี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
56. CEN บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
57. CENTEL บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
58. CFRESH บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
59. CGS บริษัท หลักทรัพย์ คันทรี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
60. CHARAN บริษัท จรัญประกันภัย จำกัด (มหาชน)

61. CHOTI	บริษัท ห้างเย็นโซติวัฒน์หาญ จำกัด (มหาชน)
62. CI	บริษัท ชาลูนีสสระ ดีเวลอปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
63. CIMBT	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
64. CITY	บริษัท ซิตี้ สติล จำกัด (มหาชน)
65. CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
66. CM	บริษัท เชียงใหม่โพรเซสฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
67. CMR	บริษัท เชียงใหม่ราษฎร์กิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
68. CNS	บริษัท หลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน)
69. CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
70. CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
71. CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
72. CPH	บริษัท คาสเซอรัฟิคโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
73. CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
74. CPL	บริษัท ซี.พี.แอล.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
75. CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
76. CSC	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
77. CSL	บริษัท ซีเอส ล็อกซอินโฟ จำกัด (มหาชน)
78. CSP	บริษัท ซีเอสพี สติลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
79. CSR	บริษัท เทพธานีกรีทา จำกัด (มหาชน)
80. CTW	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
81. CWT	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอรี่ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
82. DCC	บริษัท ไดนาสดีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
83. DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
84. DELTA	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
85. DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
86. DRACO	บริษัท ดร่าโก้ ฟิซิปี จำกัด (มหาชน)
87. DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
88. DSGT	บริษัท ดีเอสจี อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
89. DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
90. DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
91. EARTH	บริษัท เอ็นเนอร์ยี่ เอิร์ธ จำกัด (มหาชน)

92. EASON	บริษัท อีชีน เฟ้นท์ จำกัด (มหาชน)
93. EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
94. ECL	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
95. EE	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
96. EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
97. EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
98. EPCO	บริษัท โรงพิมพ์ตะวันออก จำกัด (มหาชน)
99. ERW	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
100. ESSO	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
101. ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
102. EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
103. F&D	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
104. FANCY	บริษัท แฟนชีวูด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
105. FE	บริษัท ฟาร์อีสท์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
106. FMT	บริษัท ฟรุ๊กาวา เม้าท์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
107. FNS	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
108. FORTH	บริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
109. FSS	บริษัท หลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
110. GBX	บริษัท โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
111. GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
112. GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
113. GENCO	บริษัท บริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด (มหาชน)
114. GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
115. GL	บริษัท กรุ๊ป ลิส จำกัด (มหาชน)
116. GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
117. GLOBAL	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
118. GLOW	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)
119. GOLD	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

120. GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
121. GRAND	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
122. GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
123. GYT	บริษัท กู้ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
124. HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
125. HEMRAJ	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)
126. HFT	บริษัท ฮัฟฟิง รับเบอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
127. HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
128. HTC	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
129. ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
130. IFEC	บริษัท อินเตอร์ ฟาร์อีสท์ วิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
131. IFS	บริษัท ไอเอฟเอส แคปปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
132. IHL	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
133. INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
134. INOX	บริษัท โพลโค-ไทยน็อกซ์ จำกัด (มหาชน)
135. INSURE	บริษัท อินทรประกันภัย จำกัด (มหาชน)
136. INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
137. IRC	บริษัท อีโนเว รับเบอร์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
138. IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
139. IT	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
140. ITD	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล๊อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
141. IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
142. JAS	บริษัท จัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
143. JCT	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
144. JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
145. JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
146. JUTHA	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
147. KAMART	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
148. KBANK	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
149. KBS	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)

150. KC	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
151. KCAR	บริษัท กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)
152. KCE	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
153. KDH	บริษัท ธนบุรี เมดิคอล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
154. KGI	บริษัท หลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
155. KKC	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
156. KKP	ธนาคารเกียรตินาคิน จำกัด (มหาชน)
157. KMC	บริษัท กฤษดามหานคร จำกัด (มหาชน)
158. KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
159. KTB	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
160. KTC	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
161. KTP	บริษัท เคปเปล ไทย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
162. KWC	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
163. LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
164. LANNA	บริษัท ลานนารีชอร์สเชส จำกัด (มหาชน)
165. LEE	บริษัท ลีพัฒนาผลิตภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
166. LH	บริษัท แลนด์เอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
167. LHBANK	บริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
168. LHK	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
169. LOXLEY	บริษัท ล็อกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)
170. LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
171. LRH	บริษัท ลาภูนารีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
172. LST	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
173. LTX	บริษัท ลัคกี้เท็กซ์ (ไทย) จำกัด (มหาชน)
174. M – CHAI	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)
175. MACO	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
176. MAJOR	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
177. MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
178. MALEE	บริษัท มาลีสามพราน จำกัด (มหาชน)
179. MANRIN	บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
180. MATCH	บริษัท แม็ทซิง แม็กซิไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)

181. MATI	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
182. MAX	บริษัท แมกซ์ เมทัล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
183. MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
184. MBKET	บริษัทหลักทรัพย์ เมย์แบงก์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
185. MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
186. MCS	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)
187. MDX	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
188. METCO	บริษัทมูราโมโดอิอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
189. MFC	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน)
190. MFEK	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
191. MIDA	บริษัท ไมด้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
192. MILL	บริษัท มิลล์คอน สตีล จำกัด (มหาชน)
193. MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
194. MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
195. MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
196. ML	บริษัท ไมด้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
197. MODERN	บริษัท โมเดิร์นฟurnitureกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
198. MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
199. MTI	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
200. N – PARK	บริษัท เนเชอรัล พาร์ค จำกัด(มหาชน)
201. NC	บริษัท นิวิฐิตี (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
202. NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิ่ง จำกัด (มหาชน)
203. NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
204. NEW	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
205. NKI	บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)
206. NMG	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
207. NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
208. NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
209. NSI	บริษัทนำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)

210. NTV	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
211. NUSA	บริษัท อนุศาสตร์ จำกัด (มหาชน)
212. NWR	บริษัท เนวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
213. OCC	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
214. OFM	บริษัท ออฟฟิศเมท จำกัด (มหาชน)
215. OGC	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)
216. OHTL	บริษัท โอเอสทีแอล จำกัด (มหาชน)
217. OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
218. P – FCB	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
219. PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
220. PATO	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
221. PB	บริษัท เพอร์ซิเดนซ์ เบเกอร์ จำกัด (มหาชน)
222. PDI	บริษัท ผาแดงอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
223. PE	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
224. PERM	บริษัท เพ็ญสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
225. PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน)
226. PG	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
227. PL	บริษัท ภัทรลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
228. PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
229. PM	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
230. POST	บริษัท โพสต์พับลิชซิ่ง จำกัด (มหาชน)
231. PR	บริษัท เพอร์ซิเดนซ์ ไรซ์โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
232. PRANDA	บริษัท แพรนด์ จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
233. PREB	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)
234. PRECHA	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)
235. PRG	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
236. PRIN	บริษัท ปริญสิริ จำกัด (มหาชน)
237. PRINC	บริษัท ฟรินซ์เฟลด์ แคปิตอล จำกัด (มหาชน)
238. PS	บริษัท พุกขา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)
239. PSL	บริษัท พรีเมียม ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
240. PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)

241. PTL	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
242. PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
243. PTTEP	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
244. PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
245. Q – CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
246. QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
247. RAM	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
248. RASA	บริษัท รสา พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
249. RATCH	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
250. RCI	บริษัท โรแยล ซีรามิค อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
251. RCL	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
252. RICH	บริษัท ริช เอเชีย สตีล จำกัด (มหาชน)
253. RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
254. ROBINS	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)
255. ROCK	บริษัท ร็อกเวล จำกัด (มหาชน)
256. ROH	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
257. ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
258. RPC	บริษัท อาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
259. RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
260. S&J	บริษัท เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
261. SABINA	บริษัท ซาบิน่า จำกัด (มหาชน)
262. SAM	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
263. SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
264. SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
265. SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
266. SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
267. SAUCE	บริษัท ไทยเทพรส จำกัด (มหาชน)
268. SAWANG	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
269. SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
270. SCB	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)

271. SCBLIF	บริษัท ไทยพาณิชย์ประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
272. SCC	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
273. SCCC	บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
274. SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
275. SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
276. SCSMG	บริษัท ไทยพาณิชย์สามัคคีประกันภัย จำกัด (มหาชน)
277. SE – ED	บริษัท ซีเอ็ดยูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
278. SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
279. SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
280. SF	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
281. SFP	บริษัท สยามฟิวเจอร์ ดีเวลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
282. SGP	บริษัท สยามแก๊ส แอนด์ ปีโตรเคมีคัลส์ จำกัด (มหาชน)
283. SHANG	บริษัท แชงกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
284. SIAM	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
285. SIM	บริษัท สามารถ ไอ-โมบาย จำกัด (มหาชน)
286. SINGER	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
287. SIRI	บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน)
288. SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
289. SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
290. SKR	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
291. SMIT	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
292. SMK	บริษัท สิ้นมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)
293. SMM	บริษัท สยามอินเตอร์มัลติมีเดีย จำกัด (มหาชน)
294. SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
295. SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอว์เมอร์ จำกัด (มหาชน)
296. SNP	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
297. SOLAR	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
298. SORKON	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
299. SPACK	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
300. SPALI	บริษัท สุภาลัย จำกัด (มหาชน)

301. SPC	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
302. SPCG	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
303. SPG	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
304. SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
305. SPORT	บริษัท สยามสปอร์ต ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
306. SPPT	บริษัท ชิงเกิ้ล พอยท์ พาร์ท (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
307. SSC	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
308. SSF	บริษัท สุรพลฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
309. SSI	บริษัท สหวิริยาสติอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
310. SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
311. SST	บริษัท ทรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
312. STA	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
313. STEC	บริษัท ชิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
314. STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
315. SUC	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
316. SUPER	บริษัท ซุปเปอร์บล็อก จำกัด (มหาชน)
317. SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
318. SVH	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)
319. SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
320. SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
321. SYMC	บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
322. SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
323. SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
324. TASCO	บริษัท ทิปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
325. TBSP	บริษัท ไทยบริติช ซีเลียรตี้ ฟรินดิง จำกัด (มหาชน)
326. TC	บริษัท ทรอปปิคอลแคนนิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
327. TCAP	บริษัท ทุนธินชาด จำกัด (มหาชน)
328. TCB	บริษัท ไทยคาร์บอนแบล็ค จำกัด (มหาชน)
329. TCC	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
330. TCCC	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)

331. TCJ	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
332. TCMC	บริษัท อุตสาหกรรมพรมไทย จำกัด (มหาชน)
333. TCOAT	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)
334. TEAM	บริษัท ทีมพีริซัน จำกัด (มหาชน)
335. TF	บริษัท ไทยเพรซิเดนท์ฟุตส์ จำกัด (มหาชน)
336. TFD	บริษัท ไทยพัฒนาโรงงานอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
337. TFI	บริษัท ไทยฟิล์มอินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
338. TGCI	บริษัท ไทย-เยอรมัน เซรามิก อินคัสตรี จำกัด (มหาชน)
339. TH	บริษัท ดงฮั่ว คอมมูนิเคชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
340. THAI	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
341. THANI	บริษัท ราชธานีลิสซิง จำกัด (มหาชน)
342. THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
343. THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
344. TIC	บริษัท ไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
345. TICON	บริษัท ไทคอน อินคัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)
346. TIP	บริษัท ทิพย์ประกันภัย จำกัด (มหาชน)
347. TIPCO	บริษัท ทิปปโก้ฟุตส์ จำกัด (มหาชน)
348. TISCO	บริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
349. TIW	บริษัท ไทยแลนด์ไอออนเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
350. TK	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)
351. TKS	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
352. TKT	บริษัท ที.กรุ๊ปไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
353. TLUXE	บริษัท ไทยลักซ์เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
354. TMB	ธนาคารทหารไทย จำกัด (มหาชน)
355. TMD	บริษัท อุตสาหกรรมถลุงโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
356. TMT	บริษัท คำเหล็กไทย จำกัด (มหาชน)
357. TNITY	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)
358. TNL	บริษัท ทรูลักซ์ จำกัด (มหาชน)
359. TNPC	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
360. TOG	บริษัท ไทยออปติคอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
361. TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)

362. TOPP	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
363. TPA	บริษัท ไทยโพลีเอคริลิก จำกัด (มหาชน)
364. TPC	บริษัท ไทยพลาสติกและเคมีภัณฑ์ จำกัด (มหาชน)
365. TPCORP	บริษัท เท็กซ์ไทล์เพรสทีจ จำกัด (มหาชน)
366. TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
367. TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
368. TPP	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
369. TR	บริษัท ไทยเรยอน จำกัด (มหาชน)
370. TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
371. TRU	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
372. TRUBB	บริษัท ไทยรับเบอร์ลาเท็กซ์คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
373. TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
374. TSTE	บริษัท ไทยซูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
375. TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
376. TTA	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนซ์ซีส์ จำกัด (มหาชน)
377. TTCL	บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
378. TTI	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
379. TTL	บริษัท ทีทีแอล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
380. TTTM	บริษัท ไทยโทรเท็กซ์ไทล์มิลล์ จำกัด (มหาชน)
381. TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
382. TUF	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซน โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
383. TVI	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
384. TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
385. TWFP	บริษัท ไทยวาฟูดโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
386. TWP	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
387. TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
388. TYCN	บริษัท ไทยคูน เวิลด์ไวด์ กรุ๊ป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
389. TYM	บริษัท ไทยจ๊วนเมทัล จำกัด (มหาชน)
390. UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
391. UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

392. UOBKH	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
393. UP	บริษัท ยูเนียนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
394. UPF	บริษัท ยูเนียนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
395. UPOIC	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
396. UT	บริษัท ยูเนียนอุตสาหกรรมสิ่งทอ จำกัด (มหาชน)
397. UTP	บริษัท ยูไนเต็ล เปเปอร์ จำกัด (มหาชน)
398. UV	บริษัท ยูนิ เวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
399. UVAN	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
400. VARO	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
401. VIBHA	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
402. VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
403. VNT	บริษัท วินิไทย จำกัด (มหาชน)
404. WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
405. WAT	บริษัท วรณ แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
406. WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
407. WG	บริษัท ไวท์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
408. WIJK	บริษัท วิค แอนด์ สุกสันด์ จำกัด (มหาชน)
409. WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)
410. WORK	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
411. ZMICO	บริษัทหลักทรัพย์ ไซมิโก้ จำกัด (มหาชน)



ภาคผนวก ข
ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยโปรแกรม EViews

ตารางผนวกที่ 1 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Date: 06/09/14 Time: 12:50

Sample (adjusted): 1/01/2001 5/17/2004

Included observations: 1233 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	49.31129	7.435958	6.631464	0.0000
BOD	0.070051	0.197820	0.354116	0.7233
DE	-1.629632	0.209723	-7.770403	0.0000
IND	-0.073262	0.058866	-1.244556	0.2135
PSR	0.048986	0.024930	1.964983	0.0396
SIZE	6.788467	0.842319	8.059258	0.0000
TIME	-0.281916	0.131408	-2.145344	0.0321
R-squared	0.176867	Mean dependent var		10.81527
Adjusted R-squared	0.172349	S.D. dependent var		16.97016
S.E. of regression	16.34475	Akaike info criterion		8.431352
Sum squared resid	327526.9	Schwarz criterion		8.460403
Log likelihood	-5190.928	Hannan-Quinn criter.		8.442280
F-statistic	17.01436	Durbin-Watson stat		2.021181
Prob(F-statistic)	0.000000			

ตารางผนวกที่ 2 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของโครงสร้างบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

Dependent Variable: TQ

Method: Least Squares

Date: 06/09/14 Time: 12:59

Sample (adjusted): 1/01/2001 5/17/2004

Included observations: 1233 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020461	0.951663	0.021500	0.9829
BOD	0.061289	0.025317	2.420822	0.0156
DE	-0.046950	0.026841	-1.749222	0.0805
IND	-0.005987	0.007534	-0.794697	0.4269
PSR	0.003927	0.003191	1.230930	0.2186
SIZE	0.136991	0.107801	1.270772	0.2041
TIME	-0.027226	0.016818	-1.618897	0.1057
R-squared	0.214011	Mean dependent var		1.543062
Adjusted R-squared	0.209185	S.D. dependent var		2.101494
S.E. of regression	2.091820	Akaike info criterion		4.319608
Sum squared resid	5364.624	Schwarz criterion		4.348659
Log likelihood	-2656.038	Hannan-Quinn criter.		4.330536
F-statistic	2.903524	Durbin-Watson stat		1.942191
Prob(F-statistic)	0.008155			

ตารางผนวกที่ 3 ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	3.383731	Prob. F(2,1131)	0.0943	
Obs*R-squared	6.780741	Prob. Chi-Square(2)	0.0937	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Included observations: 1140				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.006229	6.560159	-0.000949	0.9992
BOD	-0.012988	0.170073	-0.076370	0.9391
DE	-0.028152	0.191420	-0.147067	0.8831
IND	0.001778	0.051068	0.034813	0.9722
PSR	-0.003132	0.021915	-0.142898	0.8864
SIZE	0.010335	0.742552	0.013919	0.9889
TIME	0.009007	0.118014	0.076321	0.9392
RESID(-1)	-0.074216	0.029828	-2.488115	0.0130
RESID(-2)	-0.028038	0.029862	-0.938931	0.3480
R-squared	0.005948	Mean dependent var	1.55E-15	
Adjusted R-squared	-0.001083	S.D. dependent var	13.54884	
S.E. of regression	13.55618	Akaike info criterion	8.059426	
Sum squared resid	207843.9	Schwarz criterion	8.099205	
Log likelihood	-4584.873	Hannan-Quinn criter.	8.074448	
F-statistic	0.845933	Durbin-Watson stat	1.997162	
Prob(F-statistic)	0.562168			

ตารางผนวกที่ 4 ผลการทดสอบปัญหา Autocorrelation ด้วยวิธี Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test				
F-statistic	1.875973	Prob. F(2,1131)	0.1537	
Obs*R-squared	3.769298	Prob. Chi-Square(2)	0.1519	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID				
Method: Least Squares				
Included observations: 1140				
Presample missing value lagged residuals set to zero.				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.001917	1.043414	-0.001837	0.9985
BOD	0.001504	0.027035	0.055626	0.9556
DE	0.000520	0.030403	0.017109	0.9864
IND	-0.000328	0.008102	-0.040428	0.9678
PSR	1.99E-05	0.003482	0.005727	0.9954
SIZE	-0.001973	0.118070	-0.016713	0.9867
TIME	0.002297	0.018797	0.122181	0.9028
RESID(-1)	0.029135	0.029763	0.978930	0.3278
RESID(-2)	0.048939	0.029794	1.642583	0.1007
R-squared	0.003306	Mean dependent var	1.39E-15	
Adjusted R-squared	-0.003744	S.D. dependent var	2.152147	
S.E. of regression	2.156172	Akaike info criterion	4.382409	
Sum squared resid	5258.105	Schwarz criterion	4.422189	
Log likelihood	-2488.973	Hannan-Quinn criter.	4.397432	
F-statistic	0.468993	Durbin-Watson stat	1.999504	
Prob(F-statistic)	0.878468			

ตารางผนวกที่ 5 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey
Heteroskedasticity Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ROE)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	1.813669	Prob. F(6,1133)	0.0932	
Obs*R-squared	10.84509	Prob. Chi-Square(6)	0.0933	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Included observations: 1140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	254.9276	260.8117	0.977439	0.3286
BOD	-15.08124	6.754373	-2.232811	0.0258
DE	7.919856	7.598054	1.042353	0.2975
IND	2.065827	2.024051	1.020640	0.3076
PSR	-1.238668	0.869921	-1.423886	0.1548
SIZE	2.957301	29.50779	0.100221	0.9202
TIME	-2.030588	4.688226	-0.433125	0.6650
R-squared	0.009513	Mean dependent var	183.4101	
Adjusted R-squared	0.004268	S.D. dependent var	540.1108	
S.E. of regression	538.9570	Akaike info criterion	15.42327	
Sum squared resid	3.29E+08	Schwarz criterion	15.45421	
Log likelihood	-8784.264	Hannan-Quinn criter.	15.43495	
F-statistic	1.813669	Durbin-Watson stat	2.015210	
Prob(F-statistic)	0.093151			

ตารางผนวกที่ 6 ผลการทดสอบปัญหา Heteroskedasticity ด้วยวิธี Breusch-Pagan-Godfrey
Heteroskedasticity Test ของผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	1.813669	Prob. F(6,1133)	0.0932	
Obs*R-squared	10.84509	Prob. Chi-Square(6)	0.0933	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Included observations: 1140				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	254.9276	260.8117	0.977439	0.3286
BOD	-15.08124	6.754373	-2.232811	0.0258
DE	7.919856	7.598054	1.042353	0.2975
IND	2.065827	2.024051	1.020640	0.3076
PSR	-1.238668	0.869921	-1.423886	0.1548
SIZE	2.957301	29.50779	0.100221	0.9202
TIME	-2.030588	4.688226	-0.433125	0.6650
R-squared	0.009513	Mean dependent var	183.4101	
Adjusted R-squared	0.004268	S.D. dependent var	540.1108	
S.E. of regression	538.9570	Akaike info criterion	15.42327	
Sum squared resid	3.29E+08	Schwarz criterion	15.45421	
Log likelihood	-8784.264	Hannan-Quinn criter.	15.43495	
F-statistic	1.813669	Durbin-Watson stat	2.015210	
Prob(F-statistic)	0.093151			

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ – นามสกุล

นางสาวนันท์วัน กิจอิทธิโชติ

เกิดวันที่

6 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2532

สถานที่เกิด

จังหวัดสงขลา

ประวัติการศึกษา

วิทยาศาสตร์บัณฑิต

สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีการอาหาร

มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

