



ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

โดย

นางสาวธัญญา ฉัตรรัมย์

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

โดย

นางสาวธัญญา ฉัตรรัมย์



การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ปีการศึกษา 2558
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND
FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE OF THAI LISTED
COMPANIES (SET100)

BY

MISS THANYA CHATROMYEN

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE

FINANCIAL MANAGEMENT

FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUNTANCY

THAMMASAT UNIVERSITY

ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวัญญา ฉัตรร่มเย็น

เรื่อง

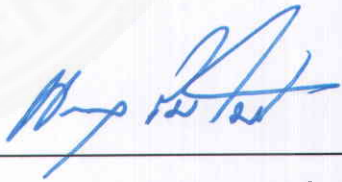
ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบริหารการเงิน


13 พ.ค. 2559

เมื่อ วันที่.....

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์)

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ


(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)

คณบดี


(ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โรจนกิจอำนวย)

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวธัญญา ฉัตรรัมย์
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์
ปีการศึกษา	2558

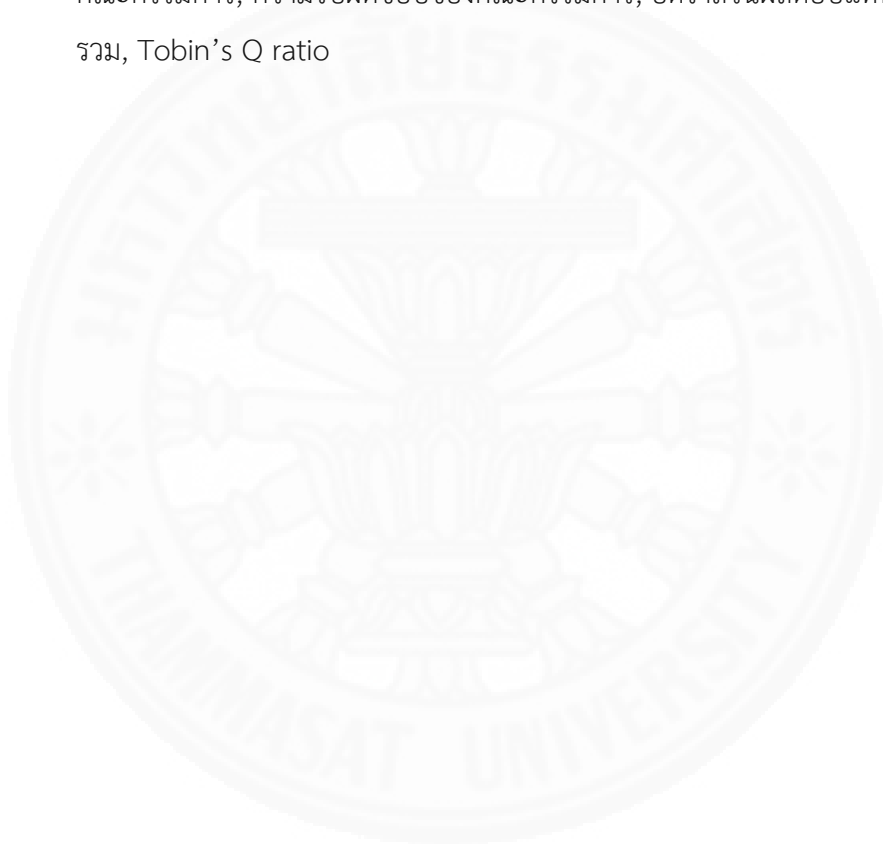
บทคัดย่อ

ปัญหาตัวการ-ตัวแทน เป็นปัญหาความสัมพันธ์ที่มีกบในบริษัทรูปแบบจดทะเบียน โดยเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น ในฐานะตัวการ และผู้บริหาร ในฐานะตัวแทน ดังนั้นจึงต้องมี ตัวกลางที่เข้ามามีบทบาทในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว นั่นคือ คณะกรรมการ ผู้มีบทบาทในการ สอดส่องดูแลการบริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใส ซึ่งสามารถช่วยลดปัญหาความ ขัดแย้งทางผลประโยชน์ อันจะนำมาซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแล กิจการโดยเน้นโครงสร้างคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ กับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้น อุตสาหกรรมการเงินในปี พ.ศ. 2555 – 2557 โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ต้องการศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะ กรรมการบริหาร การควรวรมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียว และจำนวน ครั้งการประชุมต่อปี ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 มุมมอง ได้แก่ ผลการ ดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และผลการ ดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดวัดด้วย Tobin's Q โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วย วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ไม่มีตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ
ตัวใดเลยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในทาง
กลับกันตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร และ
จำนวนครั้งการประชุมต่อปี มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

คำสำคัญ: ปัญหาตัวการ-ตัวแทน, การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงาน, โครงสร้างของ
คณะกรรมการ, ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ, อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
รวม, Tobin's Q ratio



Independent Study Title	THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM PERFORMANCE: EMPIRICAL EVIDENCE OF THAI LISTED COMPANIES (SET100)
Author	Miss Thanya Chatromyen
Degree	Master of Science
Major Field/Faculty/University	Financial Management Faculty of Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Associate Professor Monvika Phadoongsitthi, Ph.D.
Academic Years	2015

ABSTRACT

Principal-agent problem is caused by asymmetric information between shareholders and directors. Board plays an important role to reduce this problem which can lead to higher firm performance.

This study shows empirical evidence on the relationship between corporate governance and firm performance of listed Thai non-financial firms in SET100 during 2011 to 2013. Corporate governance variables, which focused on board structure and roles and responsibilities of the board, consist of board size, the ratio of the independent directors, the ratio of shares held by executive directors, CEO duality and board meeting per year. There are two firm performance measurements; accounting-based measurement (ROA) and market-based measurement (Tobin's Q ratio).

According to the analysis of statistical data by using enter multiple regression analysis, the result shows that none of corporate governance variables have a significantly statistical correlation with firm performance measured by ROA. While the number of shares held by executive directors and board meeting per year

have a significantly statistical negative correlation with firm performance measured by Tobin's Q.

Keywords: Principal-agent problem, Corporate governance, Firm performance, Board structure, Roles and responsibilities of the board, Return on total assets, Tobin's Q ratio



กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาอิสระนี้สามารถสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี เนื่องจากได้รับความอนุเคราะห์จาก ท่านอาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ที่สละเวลาให้คำปรึกษา คำแนะนำ และ แนวทางการแก้ไขเมื่อเกิดปัญหาในตลอดกระบวนการค้นคว้างานศึกษาอิสระชั้นนี้ ทำให้การค้นคว้า อิสระนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ถูกต้องและครบถ้วน ตามหลักการวิจัย

อีกทั้งขอขอบคุณรองศาสตราจารย์ ดร.นภดล ร่มโพธิ์ ที่กรุณาให้เกียรติมาเป็นประธาน กรรมการสอบ พร้อมทั้งให้คำแนะนำที่มีประโยชน์ต่องานศึกษาอิสระชั้นนี้

นอกจากนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณคณาจารย์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ที่ช่วยประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้ทั้งในระดับปริญญาตรีและโทตลอด ระยะเวลาห้าปีที่ผ่านมา ทำให้ผู้วิจัยสามารถนำความรู้ที่ได้รับการถ่ายทอดทั้งหมดมาประยุกต์ใช้และ ก่อเกิดเป็นงานชิ้นนี้ขึ้นมา

สุดท้ายนี้ขอขอบคุณครอบครัวและเพื่อนและรุ่นพี่ร่วมโครงการหลักสูตร 5 ปี ตรี-โท ทางการบัญชีและบริหารธุรกิจ (IBMP) ที่คอยให้กำลังใจ คำแนะนำและความช่วยเหลือเป็นอย่างดียิ่ง รวมถึงขอขอบคุณเจ้าหน้าที่โครงการที่ให้คำแนะนำและช่วยเหลือในการติดต่อประสานงานตลอดการ ทำงานค้นคว้าอิสระชั้นนี้

ผู้วิจัยหวังเป็นอย่างยิ่งว่า การศึกษาอิสระชั้นนี้จะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือผู้ที่สนใจในงานวิจัยฉบับนี้ หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยต้องขอ อภัยมา ณ ที่นี้ด้วยและขอน้อมรับไว้เพื่อปรับปรุง แก้ไขในการศึกษาครั้งต่อไป

นางสาวธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(3)
กิตติกรรมประกาศ	(5)
สารบัญตาราง	(9)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	2
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	3
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	4
2.1 ทฤษฎีตัวแทน	4
2.2 การกำกับดูแลกิจการ	4
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.3.1 ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท	6
2.3.2 ตัวแปรความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	8
2.3.3 ตัวแปรควบคุม	9
2.4 กรอบการวิจัย	11

บทที่ 3 วิธีการวิจัย	12
3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล	12
3.1.1 กลุ่มตัวอย่าง	12
3.1.2 แหล่งข้อมูล	13
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	14
3.2.1 ตัวแปรต้น	14
3.2.2 ตัวแปรตาม	14
3.2.3 ตัวแปรควบคุม	15
3.3 สมมติฐานและการทดสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย	17
3.3.1 สมมติฐาน	17
3.4 สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล	19
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	20
4.1 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา	20
4.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา	20
4.2 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน	23
4.2.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน	23
4.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด	24
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	32
5.1 สรุปผลการศึกษา	32
5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย	34
5.3 ข้อเสนอแนะ	34
รายการอ้างอิง	35

ภาคผนวก

รายชื่อกลุ่มบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

39

ประวัติผู้เขียน

43



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 แสดงการเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	13
3.2 แสดงตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการวัดค่า	16
3.3 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดไว้ของตัวแปรด้านกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัท	17
4.1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านโครงสร้างคณะกรรมการ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	20
4.2 แสดงการแจกแจงความถี่ของการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการ และประธานบริหาร	21
4.3 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาข้อมูลทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง	22
4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation Coefficient	23
4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)	24
4.6 แสดงผลการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F	25
4.7 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA)	26
4.8 แสดงผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)	27
4.9 แสดงผลการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F	28
4.10 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q)	29
4.11 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้านกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัท	31

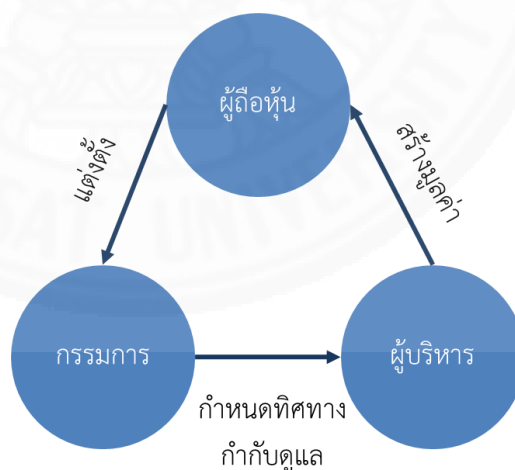
บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

“การกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ” (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555, หน้า 1)

บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทที่มีการระดมทุนประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร ซึ่งก่อให้เกิดรูปแบบที่แบ่งสัดส่วนออกจากกันอย่างชัดเจนระหว่างเจ้าของเงินและการบริหาร โดยทั่วไปผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของเงิน จะไม่มีส่วนในการบริหาร และในขณะเดียวกันผู้บริหาร ไม่ใช่เจ้าของเงิน แต่มีหน้าที่บริหารให้เกิดประโยชน์สูงสุด อย่างไรก็ตามการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่ากันระหว่างตัวการและตัวแทน อาจนำไปสู่ปัญหาตัวแทนจากความขัดแย้งระหว่างตัวการ-ตัวแทน (Jenson and Meckling, 1976) จึงต้องมีคนกลางทำหน้าที่ประสาน สอดส่อง ติดตาม สร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นผ่านหลักกำกับดูแลที่ดี ซึ่งคนกลางที่เป็นตัวการสำคัญในการก่อให้เกิดบรรษัทภิบาลที่ดีในบริษัทคือคณะกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น



ภาพที่ 1 แผนภาพแสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และกำกับหลักทรัพย์, (2547)

คณะกรรมการถือเป็นบุคลากรที่มีความสำคัญและมีบทบาทอย่างมากในการคอยกำกับดูแลการบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นโดยโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีและความรับผิดชอบของคณะกรรมการถือเป็นปัจจัยสำคัญในการผลักดันให้องค์กรขับเคลื่อนไปในทิศทางที่ดีขึ้น คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ระบุว่าโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีควรมีขนาดเหมาะสม ไม่เล็กจนขาดความหลากหลายทางความคิด และไม่ใหญ่เกินไปจนทำลายประสิทธิภาพและความคล่องตัว รวมทั้งประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ความสามารถหลากหลาย มีความเป็นอิสระเพียงพอที่จะทำหน้าที่ตรวจสอบและถ่วงดุลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารทั้งนี้เพราะการมีกรรมการอิสระยังช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการปกป้องและรักษาผลประโยชน์ของบริษัท (Baysinger and Bulter, 1985)

ประเด็นโครงสร้างกรรมการและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการเป็นวิธีหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการที่ช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทที่ดีขึ้น เนื่องจากหากปล่อยให้ปัญหาความขัดแย้งดังกล่าวเกิดขึ้นจะกระทบต่อการดำเนินงานของกิจการ ลดความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้น ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการในด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการจึงมีความเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานในแง่การลดปัญหาดังกล่าว อันจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

ดังนั้นหากบริษัทมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีและคณะกรรมการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นถึงมูลค่ากิจการและประโยชน์ขององค์กร จะเป็นแรงเสริมให้กลไกการกำกับดูแลมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยจะสะท้อนออกมาในผลการดำเนินงานด้วย ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้นโครงสร้างของคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557 ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินนั้นมีหลักเกณฑ์การกำกับดูแลและเกณฑ์การจัดทำงบการเงินที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ผลของงานวิจัยนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ ในแง่ของโครงสร้างของคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ซึ่งจะประโยชน์ต่อนักลงทุนในแง่ของการใช้ประกอบการตัดสินใจ รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี นอกจากนี้ ยังเป็นข้อมูลที่สามารถผลักดันให้บริษัทที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย อันจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันและเติบโตอย่างยั่งยืน

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและรวบรวมแนวคิด ทฤษฎี และทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับหลักการกำกับดูแลและผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนี้

2.1 ทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976) กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนว่าเป็นลักษณะความสัมพันธ์ของบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ตัวการและตัวแทน ตัวการหรือผู้ถือหุ้นทำการว่าจ้างให้ตัวแทนดำเนินการ ในขณะเดียวกันตัวแทนหรือผู้บริหารมีหน้าที่ในการบริหารให้เกิดประโยชน์สูงสุด จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะเห็นได้ว่าบริษัทที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของทำให้เกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูล ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาต่างๆตามมา เช่น

- ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) คือผู้บริหารมีแรงจูงใจในการสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
- ปัญหา Moral Hazard เกิดขึ้นเมื่อตัวการไม่สามารถมั่นใจว่าตัวแทนที่มอบอำนาจให้ดำเนินการแทนจะใช้ความพยายามในการทำงานอย่างเต็มหรือไม่
- ปัญหา Adverse Selection เกิดขึ้นเมื่อตัวการไม่มั่นใจว่าตัวแทนที่เลือกเข้ามาดำเนินการแทนจะมีความสามารถเพียงพอหรือสอดคล้องกับผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับหรือไม่

2.2 การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคือระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ประกอบด้วยหลักการ และแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการทบทวนวรรณกรรมและศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้อง พบว่าโครงสร้างของ คณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนี้

2.3.1 ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

ขนาดคณะกรรมการของบริษัท

Lipton and Lorsch (1992) พบว่าขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่ ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าขนาดคณะกรรมการขนาดเล็ก เนื่องจากจำนวนกรรมการมากทำให้ต้องใช้เวลาในการตัดสินใจนาน เกิดความล่าช้าในการดำเนินงาน เป็นเหตุให้บริษัทเสียโอกาสทางธุรกิจส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร นอกจากนี้การมีจำนวนคณะกรรมการมากเกินไป ทำให้กรรมการบางคนไม่ต้องทำงานและได้ผลประโยชน์การทำงานของกรรมการท่านอื่นๆ แทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Bonn, Yoshikawa and Phan (2004) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท

อย่างไรก็ตาม Kyereboach and Beikpe (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ตัววัด Tobin's Q, อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยเหตุผลที่ว่าคณะกรรมการจำนวนมากแสดงให้เห็นถึงความหลากหลายของความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของกรรมการแต่ละคน ทำให้สามารถนำข้อดีด้านนี้มาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจได้ เช่นเดียวกับ Othman, Ponirin and Ghani (2009) ทำการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กกับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นโดยตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ องค์กรประกอบของคณะกรรมการ และการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

Baysinger and Butler (1985) ทำการศึกษาผลกระทบของกรรมการอิสระที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่ากรรมการอิสระช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานและมูลค่าบริษัทให้สูงขึ้น โดยพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระสูงในปี 1970 มีอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยในปี 1980 เช่นเดียวกับ Hermalin and Weisbach (1991) และ Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2004) พบว่าจำนวนกรรมการอิสระมากขึ้น ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากคณะกรรมการอิสระจะตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้ดีกว่ากรรมการที่มาจากภายใน สอดคล้องกับ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในกลุ่ม SET50 เน้นศึกษาเรื่อง

ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นโดยตัวแทนของการกำกับดูแลที่นำมาศึกษาได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร ผลการศึกษาพบว่าความเป็นอิสระของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ส่วนสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ตรงข้ามกับ Agrawal and Knoeber (1996) ที่ทำการศึกษความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ จำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น ให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) พบว่า ถ้าหากสัดส่วนกรรมการอิสระสูง แต่ไม่เป็นอิสระอย่างแท้จริงจะส่งผลให้การเติบโตของผลประกอบการต่ำลง

สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร

เสาวนีย์ สิขมวัฒน์ และทิมมพร รักรธรรม (2549) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารกับการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตรากำไรจ่ายปันผล เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน Jensen and Meckling (1976) ที่ว่าเมื่อผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าบริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน เนื่องจากสัดส่วนการถือครองหุ้นที่มากขึ้นทำให้กรรมการมีความเป็นเจ้าของมากขึ้น จึงมีการคำนึงถึงผลประโยชน์ตัวเอง ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจที่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

อย่างไรก็ตามในงานวิจัยของพัชชา สีสสุวรรณ (2543) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับมูลค่ากิจการนั้นไม่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียว กล่าวคือ ทิศทางความสัมพันธ์ของมูลค่าบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q กับสัดส่วนในการถือครองหุ้นของผู้บริหารในแต่ละช่วงสัดส่วนการถือครองนั้นมีความแตกต่างกัน (Non-monotonic) หากสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 0-5% พบว่าสัดส่วนระดับนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าบริษัท ซึ่งเป็นผลมาจากผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหาร ในขณะที่สัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 5-25% จะทำให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในระดับหนึ่งจนผู้บริหารมีสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมองเห็นผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท ด้วยเหตุนี้จึงทำให้การบริหารงานขาดประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่า

กิจการต่ำ แต่หากสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วงมากกว่า 25% ความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากเป็นระดับที่สูงพอให้ผู้บริหารรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของบริษัทจนเกิดแรงจูงใจในการบริหารเงินให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

การควรวรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกัน

Rechner and Dalton (1991) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควรวรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกัน พบว่าการมี CEO Duality จะทำให้บริษัทมีผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่ำ เพราะบริษัทที่มี CEO Duality จะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับส่วนของเจ้าของ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1991) ที่พบว่าการไม่มี CEO Duality จะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานเนื่องจากการทำงานของคณะกรรมการไม่ถูกรวบงำโดยฝ่ายกิจการ เช่นเดียวกับ Chiang (2005) พบว่าหากบริษัทมีความสามารถในการลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนโดยการแบ่งแยกหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างประธานกรรมการและฝ่ายจัดการ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามงานวิจัยที่พบว่าการมี CEO Duality ส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท Donaldson and Davis (1991) พบว่า CEO Duality ทำให้บริษัทมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ไม่มี 3.26% โดยประมาณ เนื่องจาก CEO Duality ทำให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ลดลง

2.3.2 ตัวแปรความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท

Evans and Weir (1995) และ Conger et al. (1998) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาพบว่าจำนวนครั้งการประชุม มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการประชุมทำให้กรรมการมีความเข้าใจในตัวกิจการมากขึ้น ผลักดันให้กรรมการดำเนินการปฏิบัติงานโดยยึดผลประโยชน์ผู้ถือหุ้นเป็นหลักมากขึ้น ตรงข้ามกับ ศิลปพร ศรีจันเพชร และภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยให้เหตุผลว่าความถี่ในการประชุมจะเพิ่มขึ้นต่อเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานต่ำ จึงทำให้เกิดกิจกรรมของคณะกรรมการที่เกินปกติ (Abnormal Board Activity)

2.3.3 ตัวแปรควบคุม

ตัวแปรควบคุมที่อยู่นอกเหนือจากการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากคาดว่าตัวแปรเหล่านี้อาจส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งประกอบด้วย ขนาดของบริษัทและโครงสร้างเงินทุน

ขนาดของบริษัท

Lang and Stulz (1994) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กโดยเฉลี่ย โดยให้เหตุผลว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการกระจายตัวธุรกิจ ส่งผลให้ผลตอบแทนหลังการกระจายตัวมีมูลค่าต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

โครงสร้างเงินทุน

โครงสร้างเงินทุนหมายถึงสัดส่วนของแหล่งเงินทุนที่กิจการจัดหา ทั้งจากการกู้ยืมและเงินทุนส่วนที่มาจากเจ้าของ โดยการจัดหาแหล่งเงินทุนด้วยวิธีการกู้ยืมมีข้อดี คือ ทำให้บริษัทสามารถประหยัดภาษี อย่างไรก็ตามหากบริษัทมีสัดส่วนการกู้ยืมสูงเกินไป จะก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงินจากการกู้ยืมตามมา และบริษัทอาจไม่ได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีเท่าที่ควรและทำให้มูลค่าบริษัทลดลง

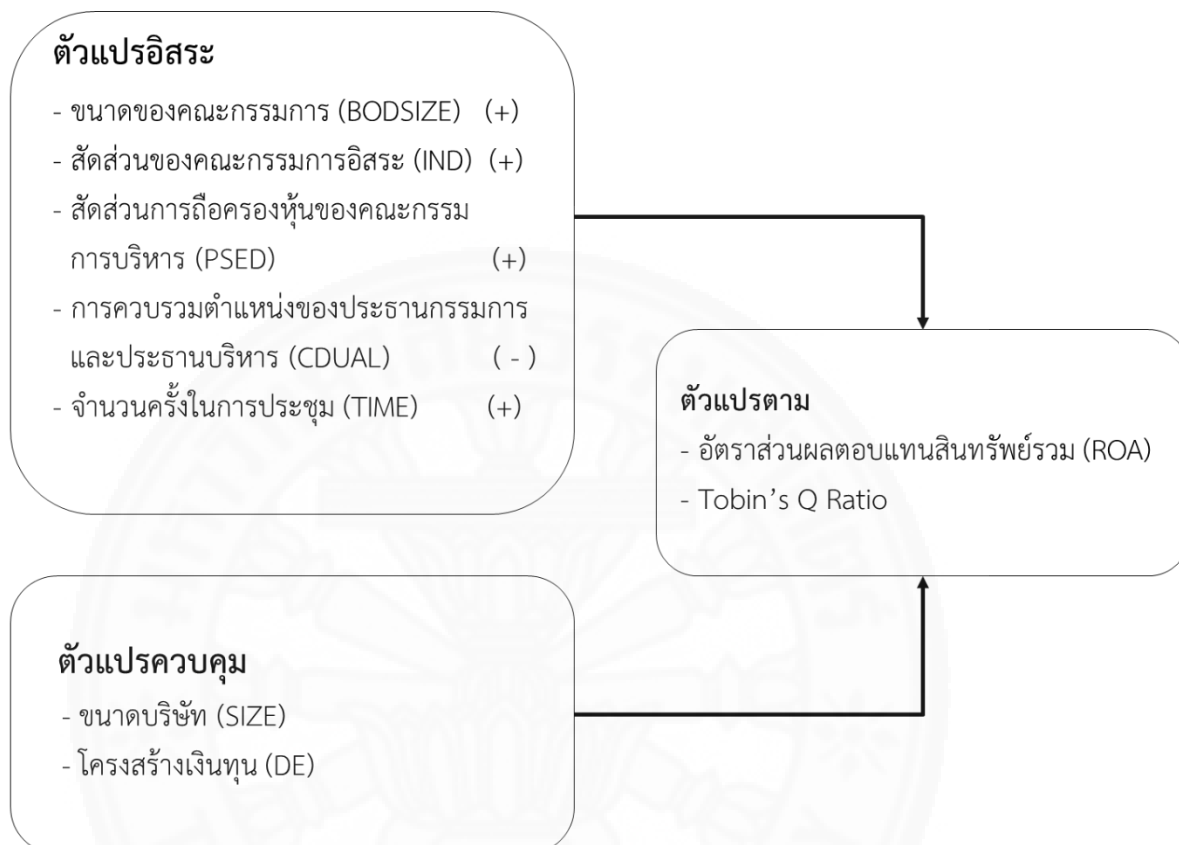
Mok, Yeung, Han and Li (2007) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับผลการดำเนินงาน พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับ Chou and Lee (2007) และ Akintoye (2008) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน พบว่าโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานมีความสัมพันธ์กัน ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรง สอดคล้องกับแนวคิด Trade-off Theory ที่ว่ามูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น หากบริษัทก่อหนี้จนถึงระดับหนึ่ง และจะลดลงเมื่อมีการก่อหนี้เกินกว่าระดับนี้ อย่างไรก็ตามการศึกษาของ Raza (2013) พบว่าโครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับอัตราส่วนผลตอบแทนของเงินลงทุน

สำหรับผลการดำเนินงานในงานวิจัยนี้ จะวัดโดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) และ Tobin's Q Ratio โดย ROA เป็นตัวชี้วัดที่บอกถึงความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการลงทุน ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลทางบัญชีที่อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานในปัจจุบัน ดังนั้นผู้วิจัยจึงเพิ่มตัววัด Tobin's Q Ratio ซึ่ง

เป็นการวัดผลการดำเนินงานบริษัทโดยใช้ทั้งข้อมูลงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด เพื่อให้การวัดผลการดำเนินงานมีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น (Lang and Stulz, 1993 และ Wernerfelt and Montgomery, 1987)



2.4 กรอบการวิจัย



หมายเหตุ: เครื่องหมาย (+) และ (-) แสดงถึงทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดการณ์ไว้ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

เครื่องหมาย (+) หมายถึง ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

เครื่องหมาย (-) หมายถึง ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

บทที่ 3 วิธีการวิจัย

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทนี้ เป็นการศึกษาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบถึงทิศทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ในแง่ของโครงสร้างของคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาและวิธีวิจัย ดังต่อไปนี้

3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.1.1 กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555-2557 โดยนำรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET100 ตั้งแต่ 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2557 และมีเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างดังต่อไปนี้

(1) เป็นบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินนั้นมีหลักเกณฑ์การกำกับดูแลและเกณฑ์การจัดทำงบการเงินที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

(2) รายชื่อบริษัทต้องอยู่ในรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET100 ครบทั้ง 3 ปี เนื่องจากอาจมีการเปลี่ยนแปลงของรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET100 ตามหลักเกณฑ์การจัดทำดัชนีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(3) รายชื่อบริษัทต้องมีค่าตัวแปรครบตลอดทั้ง 3 ปี

การเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างเป็นไปตามเงื่อนไขดังกล่าว ซึ่งจะได้กลุ่มตัวอย่างรวมทั้งหมด 201 ตัวอย่าง ดังตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 การเก็บรวบรวมกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท			จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	9	6	6	5
ธุรกิจการเงิน	14	12	13	0
สินค้าอุตสาหกรรม	6	5	2	2
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	26	29	26	22
ทรัพยากร	14	15	14	11
บริการ	20	23	29	18
เทคโนโลยี	11	10	10	9
รวม	100	100	100	67
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 3 ปี				201

หมายเหตุ: รายชื่อหลักทรัพย์กลุ่ม SET100 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ระหว่าง 1 มกราคม 2555 ถึง 31 ธันวาคม 2557 เป็นไปตามภาคผนวก

3.1.2 แหล่งข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ในลักษณะ Time Series โดยข้อมูลการกำกับดูแลในส่วนโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ทั้งหมด 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมได้จากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือข้อมูลที่เผยแพร่สู่สาธารณชนในช่องทางอื่นๆ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท สำหรับข้อมูลด้านอัตราส่วนทางการเงิน ผลการดำเนินงาน สามารถเก็บข้อมูลได้จากรายงานทางการเงินที่บริษัทเผยแพร่ในเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจากฐานข้อมูลใน SETSMART

3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

3.2.1 ตัวแปรต้น

กำหนดตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลในส่วนโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ทั้งหมด 5 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท โดยจะเก็บข้อมูล ณ วันต้นปีการเงิน

3.2.2 ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ Tobin's Q Ratio โดยจะเก็บข้อมูล ณ วันสิ้นปีการเงิน

อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี บอกถึงความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการลงทุน

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

จากสูตรการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวมด้านบน แสดงให้เห็นว่า ROA เป็นตัววัดที่ใช้ข้อมูลทางบัญชี ซึ่งเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นแล้วในอดีตจึงไม่สะท้อนผลการดำเนินงานในปัจจุบัน ดังนั้นเพื่อให้การวัดผลแม่นยำยิ่งขึ้นผู้วิจัยจึงใช้ตัวชี้วัด Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงานด้วย โดยมีงานวิจัยที่สนับสนุนการใช้ Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงาน Lang and Stulz (1993) และ Wernerfelt and Montgomery (1987) ซึ่งให้เห็นว่า Tobin's Q สะท้อนถึงการวัดผลการดำเนินงานบริษัทในแง่ของอดีตและอนาคต กล่าวคือสามารถวัดผลการดำเนินงานจากทั้งข้อมูลงบการเงิน(อดีต) และมูลค่าทางการตลาด(อนาคต)

Tobin's Q Ratio เป็นตัววัดมูลค่าบริษัทที่แสดงความเชื่อมั่นของนักลงทุนโดยในงานวิจัยชิ้นนี้จะคำนวณ Tobin's Q Ratio จากสูตรของ Damodaran (1999) ตามสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q Ratio} = \frac{(\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{หนี้สินทั้งหมดของบริษัท})}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท}}$$

3.2.3 ตัวแปรควบคุม

เนื่องจากตัวแปรดังต่อไปนี้ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย 2 ตัวแปร ดังนี้

1. ขนาดของบริษัท คำนวณจากค่าลอการิทึมของขนาดของสินทรัพย์รวมของธุรกิจนั้นๆ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Beiner, Drobetz and Zimmermann (2003)
2. โครงสร้างเงินทุน คำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



ตารางที่ 3.2 ตัวแปรต่างๆที่ใช้ในการศึกษา และวิธีการวัดค่า

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า
ตัวแปรอิสระ		
ขนาดคณะกรรมการ	BODSIZE	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้นๆ
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	IND	จำนวนคณะกรรมการอิสระ/จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร	PSED	จำนวนหุ้นสามัญที่ถือครองโดยคณะกรรมการบริหาร/จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด
การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารคนเดียวกัน	CDUAL	ข้อมูลตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร แล้วแทนค่า Dummy Variable ดังนี้ CDUAL = 0 ถ้ามีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร CDUAL = 1 ถ้ามีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	TIME	จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการของบริษัทต่อปี
ตัวแปรตาม		
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม	ROA	(กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม) × 100
Tobin's Q Ratio	Tobin's Q	(มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี + หนี้สินทั้งหมดของบริษัท)/สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท
ตัวแปรควบคุม		
ขนาดของกิจการ	SIZE	ค่าลอการิทึมของขนาดสินทรัพย์รวม
อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน	DE	หนี้สินรวมต่อส่วนของเจ้าของรวม

3.3 สมมติฐานและการทดสอบสมมติฐานที่ใช้ในการวิจัย

3.3.1 สมมติฐาน

H₁: จำนวนคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₂: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₃: สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₄: การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₅: จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 3.3 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดไว้ของตัวแปรด้านกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดไว้
ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE)	บวก
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	บวก
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED)	บวก
การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร (CDUAL)	ลบ
จำนวนครั้งในการประชุม (TIME)	บวก

สมมติฐานข้างต้นสามารถเขียนเป็นสมการแสดงความสัมพันธ์ดังนี้

$$ROA = \alpha + \beta_1 BODSIZE + \beta_2 IND + \beta_3 PSED + \beta_4 CDUAL + \beta_5 TIME + \beta_6 SIZE + \beta_7 DE + e$$

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 BODSIZE + \beta_2 IND + \beta_3 PSED + \beta_4 CDUAL + \beta_5 TIME + \beta_6 SIZE + \beta_7 DE + e$$

โดย

ROA	คือ ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านบัญชี
Tobin's Q	คือ ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานด้านมูลค่าตลาด
BODSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการ
IND	คือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
PSED	คือ สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร
CDUAL	คือ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารคนเดียวกัน
TIME	คือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท
SIZE	คือ ขนาดของกิจการ
DE	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน
e	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน
α	คือ ค่า Constant Coefficient
$\beta_1 - \beta_7$	คือ ค่า Coefficient ของตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุม

3.4 สถิติที่ใช้วิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิที่เป็นข้อมูลแบบ Time-Series แล้วจะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท บทบาทความรับผิดชอบของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท จากนั้นทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีทางสถิติดังนี้

3.4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เพื่อสรุปข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ทำให้สามารถเข้าใจลักษณะโดยรวมของกลุ่มตัวอย่างมากขึ้น

3.4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

- (1) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)
- (2) ทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)



บทที่ 4

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท ได้แบ่งการวิเคราะห์โดยวิธีทางสถิติออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา

4.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

4.2.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

4.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)

4.1.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ขนาดของคณะกรรมการ (คน)	5	17	11.96	2.58813
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (เท่า)	0.33	0.85	0.42	0.1079
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (เท่า)	0	0.63	0.097	0.14235
จำนวนครั้งในการประชุมต่อปี (ปี)	4	21	8.66	4.03546

ขนาดของคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.96 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 5 และ 17 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนที่นำมาศึกษามีจำนวนคณะกรรมการโดยเฉลี่ยประมาณ 12 คน ซึ่งสอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแล

กิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ที่ว่าโครงสร้างคณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสม โดยมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.42 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 0.33 และ 0.85 ตามลำดับซึ่งสอดคล้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดไว้ว่า คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.097 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 0.00 และ 0.63 ตามลำดับโดยแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการบริหารของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการถือครองหุ้นของบริษัทที่ตนบริหารอยู่ประมาณ 10%

จำนวนครั้งในการประชุมต่อปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.66 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดเท่ากับ 4 และ 21 ตามลำดับ ซึ่งโดยเฉลี่ยบริษัทมีจำนวนครั้งในการประชุมต่อปีสอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการที่ว่า จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี

ตารางที่ 4.2 การแจกแจงความถี่ของการควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร

การควรรวมตำแหน่ง	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
ควรรวมตำแหน่ง	37	18.4
แยกตำแหน่ง	164	81.6
รวม	201	100

จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนจำนวน 201 บริษัท พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 82 มีการแบ่งแยกตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารออกจากกัน กล่าวคือประธานกรรมการและประธานบริหารไม่ใช่คนเดียวกันสอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการที่ว่าประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนด

อำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ ทั้งนี้เพื่อให้มีการถ่วงดุลอำนาจในการดำเนินงาน

ตารางที่ 4.3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาข้อมูลทางการเงินของบริษัทกลุ่มตัวอย่าง

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA (%)	-16.2	45.83	7.97	8.16074
TOBIN'S Q (เท่า)	0.13	1.82	0.55	0.20163
ขนาดบริษัท (ล้านบาท)	4,579.61	1,801,721.57	115,870.29	234,253.68
โครงสร้างเงินทุน (เท่า)	0.14	49.28	1.8	3.63403

จากกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 201กลุ่มตัวอย่างตั้งแต่ปีพ.ศ. 2555 ถึง 2557 แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -16.20 และสูงสุดเท่ากับ 45.83 มีค่าเฉลี่ย 7.97 สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดด้วย Tobin's Q พบว่ามีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.13 และสูงสุดเท่ากับ 1.82 ขนาดบริษัทมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 4,579.61 ล้านบาท และสูงสุดเท่ากับ 1,801,721.57 ล้านบาท และโครงสร้างเงินทุนมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.14 และสูงสุดเท่ากับ 49.28 มีค่าเฉลี่ย 1.80

ROA มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงที่สุดคือ 8.16 ซึ่งหมายถึงบริษัทกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่มีการกระจายตัวของอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวมออกจากค่าเฉลี่ยมาก หรือแต่ละบริษัทมีอัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวมแตกต่างกันอย่างเห็นได้ชัด

4.2.1 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

ตารางที่ 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation Coefficient

		Correlations							
		TOBINSQ	BODSIZE	IND	PSED	CDUAL	TIME	SIZE	DE
ROA	Pearson Correlation	-.263**	-.282**	-.047	.112	.084	-.150*	-.353**	-.171*
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.508	.115	.238	.033	.000	.015
TOBINSQ	Pearson Correlation		.078	-.189**	-.229**	.116	-.177*	.136	.252**
	Sig. (2-tailed)		.269	.007	.001	.101	.012	.054	.000
BODSIZE	Pearson Correlation			.016	-.228**	.003	.331**	.539**	.108
	Sig. (2-tailed)			.826	.001	.971	.000	.000	.127
IND	Pearson Correlation				-.084	.174*	.503**	.260**	-.120
	Sig. (2-tailed)				.234	.014	.000	.000	.089
PSED	Pearson Correlation					-.215**	-.196**	-.314**	-.094
	Sig. (2-tailed)					.002	.005	.000	.184
CDUAL	Pearson Correlation						.110	.071	.066
	Sig. (2-tailed)						.120	.314	.349
TIME	Pearson Correlation							.427**	-.044
	Sig. (2-tailed)							.000	.535
SIZE	Pearson Correlation								.154*
	Sig. (2-tailed)								.029

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

จากตารางแสดงให้เห็นความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) และตัวแปรตาม ได้แก่ ผลการดำเนินงานในมุมมองบัญชี (ROA) และผลการดำเนินงานในมุมมองตลาด (Tobin's Q)

ตัวแปรอิสระขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานในมุมมองบัญชี (ROA) ในขณะที่ผลการดำเนินงานในมุมมองตลาด (Tobin's Q) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับตัวแปรอิสระ คณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME)

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์ค่อนข้างสูงในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระอื่นๆ คือ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) โดยการที่ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันเอง จะทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้การวิเคราะห์ถดถอยผิดพลาดได้ ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ ค่า VIF

4.2.2 ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$ROA = \alpha + \beta_1 BODSIZE + \beta_2 IND + \beta_3 PSED + \beta_4 CDUAL + \beta_5 TIME + \beta_6 SIZE + \beta_7 DE + e$$

$$Tobin's Q = \alpha + \beta_1 BODSIZE + \beta_2 IND + \beta_3 PSED + \beta_4 CDUAL + \beta_5 TIME + \beta_6 SIZE + \beta_7 DE + e$$

แบบจำลองที่ 1: ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA)

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.403 ^a	.163	.132	7.60252

a. Predictors: (Constant), DE, TIME, CDUAL, PSED, BODSIZE, IND, SIZE

จากตารางที่ 4.5 จากการวิเคราะห์ความถดถอยด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า ค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.132 แสดงว่าตัวแปรกำกับกิจการและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA) ได้ร้อยละ 13.2 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 7.6

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2164.447	7	309.207	5.350	.000 ^b
Residual	11155.081	193	57.798		
Total	13319.527	200			

a. Dependent Variable: ROA

b. Predictors: (Constant), DE, TIME, CDUAL, PSED, BODSIZE, IND, SIZE

จากตารางที่ 4.6 พบว่ามีค่า $F = 5.35$ และ $\text{Sig.} = 0.000$ โดยสมมติฐานทางสถิติคือ

H_0 : ค่า β ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

H_1 : ค่า β ของตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

ค่า $\text{Sig.} = 0.000$ น้อยกว่าค่านัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 นั่นคือมีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA)

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ
ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	56.132	12.851		4.368	.000		
BODSIZE	-.371	.257	-.118	-1.444	.150	.654	1.529
IND	-.306	6.053	-.004	-.051	.960	.678	1.476
PSED	.611	4.088	.011	.149	.881	.853	1.172
CDUAL	2.428	1.442	.116	1.684	.094	.921	1.085
TIME	-.020	.170	-.010	-.119	.906	.614	1.628
SIZE	-1.832	.585	-.270	-3.130	.002	.582	1.718
DE	-.280	.153	-.125	-1.830	.069	.937	1.067

a. Dependent Variable: ROA

เนื่องจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation Coefficient พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ ค่า VIF พบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และมีค่า VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่มีปัญหา Multicollinearity นั้นเองซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ทำให้สามารถนำตัวแปรข้างต้นไปวิเคราะห์ด้วยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 3.3 พบว่ามีตัวแปรเดียวที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท คือ ขนาดบริษัท (SIZE) โดยมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชี (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าวหมายถึงหากบริษัทมีขนาดใหญ่ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานที่วัดด้วย ROA ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Lang and Stulz (1994) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กโดยเฉลี่ย โดยให้เหตุผลว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการกระจายตัวธุรกิจ ส่งผลให้ผลตอบแทนหลังการกระจายตัวมีมูลค่าต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ในด้านตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนการคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย ROA ทั้งนี้อาจเนื่องจากบริษัทต่างๆ ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ ซึ่งถือว่าเป็นหลักพื้นฐานที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกบริษัทต้องปฏิบัติตาม ดังนั้นตัวแปรการกำกับกิจการจึงไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย ROA

แบบจำลองที่ 2: ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q)

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.433 ^a	.188	.158	.18501

a. Predictors: (Constant), DE, TIME, CDUAL, PSED, BODSIZE, IND, SIZE

จากตารางที่ 4.8 จากการวิเคราะห์ความถดถอยด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า มีค่า Adjusted R^2 เท่ากับ 0.158 แสดงว่าตัวแปรกำกับกิจการและตัวแปรควบคุมสามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ได้ร้อยละ 15.8 โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 0.185

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.525	7	.218	6.366	.000 ^b
Residual	6.606	193	.034		
Total	8.131	200			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), DE, TIME, CDUAL, PSED, BODSIZE, IND, SIZE

จากตารางที่ 4.9 พบว่ามีค่า $F = 6.366$ และ $Sig. = 0.000$ โดยสมมติฐานทางสถิติคือ H_0 : ค่า β ของตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรอิสระตัวใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

H_1 : ค่า β ของตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

ค่า $Sig. = 0.000$ น้อยกว่าค่านัยสำคัญ 0.05 จึงปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 นั่นคือมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q)

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ
ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.011	.313		.034	.973		
BODSIZE	.000	.006	-.002	-.019	.985	.654	1.529
IND	-.249	.147	-.133	-1.692	.092	.678	1.476
PSED	-.272	.099	-.192	-2.734	.007	.853	1.172
CDUAL	.051	.035	.099	1.457	.147	.921	1.085
TIME	-.011	.004	-.224	-2.705	.007	.614	1.628
SIZE	.029	.014	.173	2.031	.044	.582	1.718
DE	.010	.004	.175	2.608	.010	.937	1.067

a. Dependent Variable: TOBINSQ

เนื่องจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย Pearson Correlation Coefficient พบว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ ค่า VIF พบว่าค่า Tolerance ของตัวแปรทุกตัวมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และมีค่า VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กันเองหรือไม่มีปัญหา Multicollinearity นั่นเองซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขเบื้องต้นของการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ ทำให้สามารถนำตัวแปรข้างต้นไปวิเคราะห์ด้วยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 3.6 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าวหมายถึง หากคณะกรรมการบริหารถือหุ้นครองหุ้นสามัญของบริษัทมาก จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q ต่ำ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของพัชชา สีสวรรณ (2543) ที่พบว่า สัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 5-25% จะทำให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในระดับหนึ่งจนผู้บริหารมีสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมองเห็นผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท ด้วยเหตุนี้จึงทำให้การบริหารงานขาดประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่ากิจการต่ำเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1988) ที่พบว่า Tobin's Q เพิ่มขึ้น เมื่อสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 0-1% และ 5-20% แต่ Tobin's Q ลดลง เมื่อสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 1-5% และ 25% ขึ้นไป

จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แต่ทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่คาดไว้ โดยทิศทางความสัมพันธ์ดังกล่าวหมายถึง หากคณะกรรมการบริษัทมีการประชุมหลายครั้งต่อ 1 ปีจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q ต่ำซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Vafeas (1999) ที่พบว่ากิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ โดยให้เหตุผลว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการเพิ่มสูงขึ้นไม่ได้มีมูลค่าในมุมมองของตลาด เนื่องจากในการประชุมคณะกรรมการส่วนใหญ่ นั้น ประธานบริษัทเป็นผู้กำหนดหัวข้อในการประชุมและมักเป็นเรื่องที่เป็นงานประจำ การประชุมส่วนใหญ่จึงเป็นการประชุมเพื่อแก้ปัญหาที่เกิดขึ้น ไม่ได้เป็นการประชุมเชิงรุก (Jensen, 1993)

ในขณะที่ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q สูง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาบริษัทกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดี เนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่างๆด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย รวมถึงมีความประหยัดจากขนาด (Economies of Scale) ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Beiner, Drobtz and Zimmeman (2003) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง

กลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน โดยนำขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม พบว่าขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Tobin's Q

โครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะมีผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q สูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สูง หมายถึงบริษัทอาจมีความสามารถในการกู้หรือมีโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะเติบโตในอนาคตได้ดี นอกจากนี้สภาพดังกล่าวการกู้ทำให้บริษัทได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีด้วย

เมื่อทำการเปรียบเทียบว่าตัวแปรใดมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Tobin's Q มากที่สุดโดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีอิทธิพลมากที่สุด รองลงมาคือ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) โครงสร้างเงินทุน (DE) และขนาดของบริษัท (SIZE) ตามลำดับ

ตารางที่ 4.11 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้านกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการ	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดไว้	ROA	Tobin's Q
ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE)	บวก	ไม่มี ความสัมพันธ์	ไม่มี ความสัมพันธ์
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND)	บวก	ไม่มี ความสัมพันธ์	ไม่มี ความสัมพันธ์
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED)	บวก	ไม่มี ความสัมพันธ์	ลบ
การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร (CDUAL)	ลบ	ไม่มี ความสัมพันธ์	ไม่มี ความสัมพันธ์
จำนวนครั้งในการประชุม (TIME)	บวก	ไม่มี ความสัมพันธ์	ลบ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้นด้านโครงสร้างกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 โดยแบ่งการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio เพื่อให้ทราบถึงทิศทางความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลของความสัมพันธ์สามารถนำไปเป็นข้อมูลในการผลักดันให้บริษัทเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อันจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันและเติบโตอย่างยั่งยืน

งานวิจัยนี้ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557 ทุกกลุ่มอุตสาหกรรมยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน โดยมีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างตามเงื่อนไขที่กำหนด ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 67 บริษัทใช้เวลาในการศึกษาทั้งหมด 3 ปี ดังนั้นรวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 3 ปีมีทั้งหมด 201 ชุดข้อมูล

จากการรวบรวมข้อมูลการกำกับดูแลในส่วนโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และฐานข้อมูลใน SETSMART จากนั้นนำมาวิเคราะห์โดยวิธีทางสถิติเชิงพรรณนาและเชิงอนุมานสามารถสรุปผลการวิจัยได้ว่า ตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนการคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารคนเดียวกัน (CDUAL) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA และพบว่ามีเพียงขนาดของบริษัท (SIZE) ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมี

นัยสำคัญทางสถิติ หมายความว่า หากบริษัทมีขนาดใหญ่ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานที่วัดด้วย ROA ลดลง

ในขณะที่การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio พบว่าตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปได้ว่าผลการศึกษาพบว่าตัวแปรการกำกับกิจการมีทิศทางความสัมพันธ์ไม่เป็นไปในทางเดียวกันกับสมมติฐานที่คาดไว้ทั้งหมด โดยพบว่าตัวแปรกำกับกิจการในด้านตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในขณะที่ตัวแปรการกำกับกิจการ ได้แก่ การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

ผลของงานวิจัยนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ ในแง่ของโครงสร้างของคณะกรรมการบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนที่สามารถใช้เป็นข้อมูลในการประกอบการตัดสินใจ นอกจากนี้ยังเป็นข้อมูลที่สะท้อนความคิดของนักลงทุน ทำให้บริษัทสามารถนำไปพัฒนาหรือปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการหรือบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ เพื่อตอบสนองต่อความพึงพอใจของนักลงทุน

ข้อเสนอแนะสำหรับบริษัทจดทะเบียน จากผลการศึกษาที่พบว่า การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q ดังนั้นการประชุมของคณะกรรมการไม่ควรจะประชุมบ่อยครั้งจนเกินไป เนื่องจากจะทำให้กรรมการให้ความสำคัญกับงาน Routine แทนที่จะเน้นไปที่การวางแผนเชิงกลยุทธ์เพื่อพัฒนาบริษัทเป็นหลัก ในทำนองเดียวกัน การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร บริษัทควรพิจารณาให้มีสัดส่วนการถือครองหุ้นที่เหมาะสม เพื่อไม่ให้คณะกรรมการมองผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นหลัก จนส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

5.2 ข้อจำกัดงานวิจัย

ผลการศึกษาข้างต้นเป็นผลจากบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเพียง 67 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด 100 บริษัท ซึ่งเป็นผลมาจากเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยกำหนดไว้ และทำการศึกษาเป็นระยะเวลา 3 ปี รวมเป็น 201 ชุดข้อมูล ซึ่งอาจไม่สะท้อนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่ม SET100 ได้ทั้งหมด

5.3 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยในอนาคตอาจจะขยายระยะเวลาการศึกษาเพื่อให้ความครอบคลุมยิ่งขึ้น หรืออาจจะเพิ่มตัวแปรการกำกับดูแลกิจการอื่นๆที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก เพื่อวัดการกระจุกตัวของโครงสร้างการถือหุ้น หรือระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเป็นแหล่งข้อมูลที่ผู้ถือหุ้นใช้ประกอบการตัดสินใจและแสดงให้เห็นว่าบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลนอกจากนี้การฝึกอบรมคณะกรรมการเป็นอีกตัวแปรกำกับดูแลนอกเหนือจากจำนวนครั้งในการประชุมต่อปี ที่สามารถวัดความรับผิดชอบของคณะกรรมการได้ด้วยเช่นกัน

ด้านตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทอื่นๆ ที่อาจเพิ่มเติมเพื่อความครอบคลุมในการวัดผล เช่น มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economics Value Added) ซึ่งเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานในมุมมองเศรษฐศาสตร์ เนื่องจาก EVA ชี้ให้เห็นต้นทุนที่แท้จริง เพราะมีการหักต้นทุนส่วนของผู้ถือหุ้น ต้นทุนค่าเสียโอกาส ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับเงินทุนออกไปด้วย ตามสูตร $EVA = NOPAT - (WACC \times INVESTED\ CAPITAL)$ จะเห็นได้ว่า EVA เป็นตัวชี้วัดที่ครอบคลุมการวัดผลการดำเนินงานมากกว่า โดยไม่ได้มองแค่ผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเลขกำไรสุทธิเพียงอย่างเดียว

รายการอ้างอิง

วิทยานิพนธ์

- พัตชา สีสวรรณ. (2543). *ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Chou, S. R., Lee, C. H., (2008). *The Research on the Effects on Capital Structure on Firm Performance and Evidence from the Non-financial Industry of Taiwan 50 and Taiwan Mid-Cap 100 from 1987 to 2007*. The 2008 International Conference on Business and Information (BAI 2008), Seoul, July 07-09.
- Kyereboach, Coleman A., &Beikpe, N., (2002). *The Relationship between Board size, Board composition, CEO Duality and Firm Performance*.University of Stellenbosch Business School (USB), Cape Town, South Africa.
- Raza, M. W. (2013). *Affect of financial leverage on firm prformance: Empirical evidence from Karachi stock exchange*. MPRA Paper from University Library of Munich, Germany.
- Wernerfelt, Birger and Montgomery, Cynthia A., (1987).*Tobin's Q and the Importance of Focus in Firm Performance: Data*.J.L. Kellogg Graduate School of Management, North-western University.

Articles

- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). *ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์*.วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่31, ฉบับที่ 118, 1-3.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร, และภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์.(2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET50)*. วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่4, ฉบับที่ 9, 42-54.

- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2552). *กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการจริงหรือไม่*.วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 32, ฉบับที่ 121, 1-6.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). *การประเมินการกำกับดูแลกิจการ*.วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 35, ฉบับที่ 134, 1-4.
- ศศิวิมล มีอำพน, และศรายุทธ เรืองสุวรรณ.(2553). *บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*.วารสารวิชาชีพบัญชี, 57-64.
- ทิฆัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ สิขณวัฒน์. (2549). *ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท* .วารสารวิชาชีพบัญชี, 2(5)
- Agrawal A. &Knoeber C R., (1996).*Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problem between Managers and Shareholders*, Journal of Financial and Quantitative and Analysis 31(3), pp.377-397.
- Akintoye, I.R (2008). *Effect of capital structure on firms' performance: the Nigerian experience*. European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, 10, pp. 233-243.
- Al Mutairi, M., Hasan, H. M. &Risik, E. A.. (2011). *The Impact of Corporate Financing Decision on Corporate Performance in the Absence of Taxes: Panel Data from Kuwait Stock Market*. II World Finance Conference (pp. 1-27). Greece: SSRN.
- Bai, Chongen, Liu, Qiao, Lu, Joe, Song, Frank M., and Zhang, Junxi, (2004).*Corporate Governance and Firm Valuation in China*.Journal of Comparative Economics, Vol. 32(4), pp 599- 616.
- Baysinger, B.D. & Butler, H.N., (1985).*Corporate Governance and the Board of Directors: Performance Effects of Changes in Board Composition*. Journal of Law, Economics, &Organization, 1, pp.101-124.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F. and Zimmerman, H. (2004).*Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?*. Kyklos57, 3 (August): pp.327-356.
- Bonn, I., Yoshikawa, T. &Phan, P. H. (2004).*Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia*. Asian Business & Management, vol. 3, pp. 105- 125.

- Chiang. (2005). *An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance*. The Journal of American Academy of Business, Cambridge , pp. 95-101.
- Conger, J.A., Finegold, D., & Lawler III, E.E. (1998). *Appraising boardroom performance*. Harvard Business Review, 76(1), pp.136-148.
- Damodaran, A., (1999). *Corporate Finance: Theory and Practice*. Newyork. John Willey & Sons, Inc..
- Donaldson, L. & J.H. Davis, (1991). *Stewardship Theory or Agency Theory: CEO governance and shareholder returns*. Australian Journal of Management, 16,1, pp.49-64.
- Evans, J. & Weir, C. (1995). *Decision processes, monitoring, incentives and large firm performance in the UK*. Management Decision, 33(6), pp.32-37.
- Hermalin, B. E. & Weisbach, M. S. (1991). *The effects of board composition and direct incentives on firm performance*. Financial Management, Vol.20, pp.101-112.
- Jensen, M., (1993). *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*. The Journal of Finance 48, pp.831-880.
- Jenson, M.C. and Meckling, W.H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics 3: pp.305-360.
- Lang, L.H.P. & R.M. Stulz, (1994). *Tobin's Q, Corporate Diversification and Firm Performance*. Journal of Political Economy 102, pp.1248-1280.
- Lipton, M., & J.W. Lorsch, (1992). *A modest proposal for improved corporate governance*. Business Lawyer 48. pp. 59-77.
- Mok, V., Yeung, G., Han, Z., & Li, Z. (2007). *Leverage, Technical Efficiency and Profitability: an application of DEA to foreign-invested toy manufacturing firms in China*. Journal of Contemporary China, 16(51), pp.259-274.
- Othman, R., Ponirin, H. and K Ghani, E. (2009). *The effect of board structure on shareholders' wealth in small listed companies in Malaysia*. Management Science and Engineering, 3(4), pp.1-15.
- Rechner, P.L. & D.R. Dalton, (1991). *CEO duality and organization performance: A longitudinal analysis*. Strategic Management Journal, 12,2, pp.155-160.

Vafeas, N.(1999). *Board Meeting Frequency and Firm Performance*. Journal of Financial Economics ,53, pp.113-142.

สื่ออิเล็กทรอนิกส์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บัญชีรายชื่อในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.[ออนไลน์].เข้าถึงได้จาก: <http://www.set.or.th/th/market/constituents.html>.

สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และกำกับหลักทรัพย์. (2547).คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่ม 1. กรุงเทพฯ: บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. [ออนไลน์].เข้าถึงได้จาก: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/499a5.pdf>

สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และกำกับหลักทรัพย์.(2555).หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555. [ออนไลน์].เข้าถึงได้จาก: https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf



ภาคผนวก

ภาคผนวก

รายชื่อกลุ่มบริษัทจดทะเบียนจำนวน 69 บริษัท จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับที่	บริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร		
1	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)	CPF
2	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)	GFPT
3	บริษัท ไมเนอร์อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MINT
4	บริษัท ไทยยูเนี่ยน โฟรเซ่น โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)	STA
5	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	TUF
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม		
6	บริษัท อินโดรามาเวเนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)	IVL
7	บริษัท พีทีที โกลบอลเคมิคอล จำกัด (มหาชน)	PTTGC
8	บริษัท สหวิริยาสตีลอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)	SSI
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		
9	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชัน จำกัด (มหาชน)	AMATA
10	บริษัท เอเชียนพร็อพเพอร์ตี้ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	AP
11	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)	BLAND
12	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)	CK
13	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)	CPN
14	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)	DCC
15	บริษัท เหมราชพัฒนาที่ดิน จำกัด (มหาชน)	HEMRAJ
16	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	ITD
17	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	LH
18	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	LPN
19	บริษัท พุกกะา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน)	PS
20	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	QH

รายชื่อกลุ่มบริษัทจดทะเบียนจำนวน 69 บริษัท จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	บริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		
21	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)	SCC
22	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)	SCCC
23	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	SIRI
24	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)	SPALI
25	บริษัท ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่งแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)	STEC
26	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)	STPI
27	บริษัท ทิปก๊าซแอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)	TASCO
28	บริษัท ไทคอน อินดัสเทรียล คอนเน็คชั่น จำกัด (มหาชน)	TICON
29	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)	TPIPL
30	บริษัท โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TTCL
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร		
31	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)	BANPU
32	บริษัท บางจากปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	BCP
33	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)	EGCO
34	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	ESSO
35	บริษัท โกลว์ พลังงาน จำกัด (มหาชน)	GLOW
36	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	GUNKUL
37	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)	IRPC
38	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)	PTT
39	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)	PTTEP
40	บริษัท ผลิตไฟฟ้าราชบุรีโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)	RATCH
41	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	TOP
42	บริษัท น้ำประปาไทย จำกัด (มหาชน)	TTW

รายชื่อกลุ่มบริษัทจดทะเบียนจำนวน 69 บริษัท จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	บริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ		
43	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	AOT
44	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)	BEC
45	บริษัท ทางด่วนกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	BECL
46	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด(มหาชน)	BGH
47	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)	BH
48	บริษัท บีจีซี ซูเปอร์เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	BIGC
49	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)	BJC
50	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	BTS
51	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)	CENDEL
52	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)	CPALL
53	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)	GLOBAL
54	บริษัท โฮมโปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)	HMPRO
55	บริษัท ลีอกซ์เลย์ จำกัด (มหาชน)	LOXLEY
56	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	MAJOR
57	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)	MCOT
58	บริษัท ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน จำกัด (มหาชน)	ROBINS
59	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)	THAI
60	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนต์ชีส์ จำกัด (มหาชน)	TTA
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี		
61	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	ADVANC
62	บริษัท เดลต้าอีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
63	บริษัท โทเทิลแอนด์คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC

รายชื่อกลุ่มบริษัทจดทะเบียนจำนวน 69 บริษัท จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	บริษัท	ชื่อหลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี		
62	บริษัท เดลต้าอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	DELTA
63	บริษัท โทเทิลแอนด์คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	DTAC
64	บริษัท อินทัชโฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	INTUCH
65	บริษัท จัสมินอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	JAS
66	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	SAMART
67	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	THCOM
68	บริษัท ทรูคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	TRUE
69	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	SVI

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ	นางสาวชญญา ฉัตรร่มเย็น
วันเดือนปีเกิด	10 ธันวาคม 2535
วุฒิการศึกษา	ปีการศึกษา 2557 : บริหารธุรกิจบัณฑิต (การจัดการแบบบูรณาการ) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
ประสบการณ์ทำงาน	KPMG Thailand, Business Advisory (2014) (Internship) Central Retail Corporation, Merchandising (2014) (Internship)



