



บทที่ 5

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง

ในบทนี้จะนำเสนอผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองทั้ง 3 ชุดที่ได้เสนอไว้ในบทที่ 4 โดยแยกเป็น 2 ส่วน คือ กลุ่มธนาคารพาณิชย์ และ กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

5.1 กลุ่มธนาคารพาณิชย์

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่หนึ่งในตารางที่ 5.1

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TLARG พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.007732 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่ธนาคารมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่มาก จะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับผลการดำเนินงานของบริษัทมาก จะควบคุมและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท และการดำเนินงานของผู้บริหาร ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น สอดคล้องกับสมมติฐาน

การควบคุมโดยเจ้าหนี้ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.010890 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหนี้เงินกู้ มีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากการกู้เงินมักมาจากสถาบันการเงินซึ่งจะมีฝ่ายติดตามตรวจสอบเงินที่ปล่อยกู้ไป โดยเฉพาะ ดังนั้นการควบคุมและตรวจสอบผู้บริหารจึงมีประสิทธิภาพ ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น สอดคล้องกับสมมติฐาน

ตารางที่ 5.1 แสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลองในกลุ่มธนาคารพาณิชย์

	แบบจำลองที่หนึ่ง	แบบจำลองที่สอง	แบบจำลองที่สาม
TLARG	0.007732** (2.273184)		
TPERS		0.016765** (2.091987)	0.007887 (0.898879)
TINST		0.007222** (2.126764)	
TFILO			-0.005471 (-0.842100)
TFORE			-0.005291 (-1.127785)
DVBOR	0.010890** (2.111707)	0.010694** (2.091334)	0.008465 (1.540179)
ASSET	-0.000327 (-0.450459)	-0.000107 (-0.144406)	0.000353 (0.450379)
GDP	0.033316*** (6.458430)	0.033029*** (6.453810)	0.031149*** (5.748307)
R ²	0.792018	0.802530	0.784254
Adjusted R ²	0.771220	0.775292	0.745728
F-statistic	38.08116	29.46438	20.35649
D. W.	2.355803	2.257620	1.807692

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า T-statistic

*** - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 99%

** - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 95%

* - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 90%

ตารางที่ 5.2 แสดงค่าทางสถิติเบื้องต้นของตัวแปรในตารางที่ 5.1

	Q	TLARG	TPERS	TINST	TFILO	TFORE	DVBOR	ASSET	GDP
เฉลี่ย	0.95	40.85	2.20	38.65	4.27	6.18	8.53	11.29	6.22
STD.	0.15	12.50	3.39	12.65	5.05	5.31	3.98	0.43	3.58

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000327 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าขนาดของธนาคาร ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.033316 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของธนาคารดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆ ก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายงาน ทำให้ธุรกิจด้านการเงินอย่างธนาคารเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมุติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่หนึ่งมีค่า $R^2 = 0.792018$ และ F-statistic = 0.771220

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่สองในตารางที่ 5.1

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลต่อหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TPERS พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.016765 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่ธนาคารมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลมาก จะทำให้

ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับผลการดำเนินงานของบริษัทมาก จะมีแรงกระตุ้นตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท และการดำเนินงานของผู้บริหาร ยิ่งมีความสัมพันธ์กับผู้บริหาร ทำให้การดำเนินงานของธนาคารเป็นไปอย่างมีเอกภาพ และการควบคุมและตรวจสอบเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น สอดคล้องกับสมมุติฐาน

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TINST พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.007222 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่ธนาคารมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันมาก จะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับผลการดำเนินงานของบริษัทมาก จะมีแรงกระตุ้นตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท และการดำเนินงานของผู้บริหาร ยิ่งกรณีผู้ถือหุ้นประเภทสถาบันมีฝ่ายตรวจสอบเฉพาะที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ จะทำให้การควบคุมและตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น สอดคล้องกับสมมุติฐาน

แต่เมื่อวัดการควบคุมโดยเจ้าหนี้ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.010694 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหนี้เงินกู้ มีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น เนื่องจากการกู้เงินมักมาจากสถาบันการเงินซึ่งจะมีฝ่ายติดตามตรวจสอบเงินที่ปล่อยกู้ไปโดยเฉพาะ ดังนั้นการควบคุมและตรวจสอบผู้บริหารจึงมีประสิทธิภาพ ซึ่งมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น สอดคล้องกับสมมุติฐาน

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000107 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าขนาดของธนาคาร ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.033029 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของธนาคารดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆ ก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายงาน ทำให้ธุรกิจด้านการเงินอย่างธนาคารเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมุติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สองมีค่า $R^2 = 0.802530$ และ F-statistic = 0.775292

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่สามในตารางที่ 5.1

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกรอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TPERs พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.007887 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกรอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFILO พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.005471 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFORE พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.005291 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยเจ้าหน้าที่ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.008465 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000353 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.031149 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของธนาคารดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆ ก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายงาน ทำให้ธุรกิจด้านการเงินอย่างธนาคารเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมุติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สามมีค่า $R^2 = 0.784254$ และ $F\text{-statistic} = 0.745728$

สรุป ผลการวิเคราะห์จากทั้งสามแบบจำลองพบว่า การใช้กลไกควบคุมผู้บริหารในระบบธนาคารพาณิชย์ ค่อนข้างจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน เห็นได้จากในแบบจำลองที่หนึ่งพบว่าการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ การควบคุมโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้ จะมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

และเมื่อแยกการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ออกเป็น การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล และการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน พบว่าการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นมากกว่าการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน และการควบคุมโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้ยังคงมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

แต่ในแบบจำลองที่สามเมื่อแยกการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันออกเป็นการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ และการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมผู้บริหารและผลการดำเนินงานเลย

ส่วนอิทธิพลจากขนาดบริษัทและการขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นพบว่า ทั้งสามแบบจำลอง ขนาดบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่การขยายตัวของเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

5.2 กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่หนึ่งในตารางที่ 5.3

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TLARG พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.000385 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยเจ้าหน้าที่ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.121924 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000327 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีขนาดใหญ่จะทำให้ผลการดำเนินงานถดถอยลงไป เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีอัตราการเจริญเติบโตขึ้นไปอีกลดน้อยถอยลง สอดคล้องกับสมมติฐาน

ตารางที่ 5.3 แสดงผลการประมาณค่าจากแบบจำลองในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์

	แบบจำลองที่หนึ่ง	แบบจำลองที่สอง	แบบจำลองที่สาม
TLARG	0.000385 (0.083941)		
TPERS		0.004715 (0.735955)	0.003442 (0.659747)
TINST		-0.000593 (-0.126335)	
TFILO			-0.007753** (-2.257617)
TFORE			0.010013 (0.990016)
DVBOR	0.121924 (0.471564)	0.109414 (0.422440)	0.262877 (1.027453)
ASSET	-0.005120*** (-5.498832)	-0.005172*** (-5.542527)	-0.005520*** (-6.277848)
GDP	0.051707*** (4.249181)	0.053011*** (4.327702)	0.054712*** (4.680754)
R ²	0.268942	0.279646	0.345349
Adjusted R ²	0.234673	0.233909	0.292555
F-statistic	7.848104	6.114244	6.541392
D. W.	1.713319	1.731442	1.810016

หมายเหตุ : ตัวเลขในวงเล็บ คือ ค่า T-statistic

*** - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 99%

** - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 95%

* - ค่า T-statistic ณ. ระดับความเชื่อมั่น 90%

ตารางที่ 5.4 แสดงค่าทางสถิติเบื้องต้นของตัวแปรในตารางที่ 5.3

	Q	TLARG	TPERS	TINST	TFILO	TFORE	DVBOR	ASSET	GDP
เฉลี่ย	1.13	48.08	9.20	38.87	16.28	6.03	20.91	10.30	7.71
STD.	0.29	15.32	11.72	18.91	15.73	9.27	14.54	0.34	1.53

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.033316 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ทำให้ธุรกิจด้านการเงินเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่หนึ่งมีค่า $R^2 = 0.268942$ และ F-statistic = 0.234673

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่สองในตารางที่ 5.3

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TPERS พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.004715 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TINST พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000593 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่า

การควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แต่เมื่อวัดการควบคุมโดยเจ้าหนี้ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.109414 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหนี้เงินกู้ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.000107 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีขนาดใหญ่จะทำให้ผลการดำเนินงานถดถอยลงไป เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีอัตราการเจริญเติบโตขึ้นไปอีกลดน้อยถอยลง สอดคล้องกับสมมุติฐาน

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.033029 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ทำให้ธุรกิจด้านการเงินเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมุติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สองมีค่า $R^2 = 0.279646$ และ $F\text{-statistic} = 0.233909$

ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่สามในตารางที่ 5.3

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคลต่อหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TPERs พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.003442 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศต่อหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFILO พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.007753 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มีสัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศมากจะส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากธนาคารซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ มักจะให้บริการทางการเงินในเครือดำเนินงานที่มีความเสี่ยงสูง หรือถ้อยโอนปัญหามาให้บริษัทลูก ส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงาน และอาจเป็นไปได้ว่าสถาบันการเงินในประเทศมีประสิทธิภาพการตรวจสอบต่ำกว่าเมื่อเทียบกับสถาบันการเงินต่างประเทศ สอดคล้องกับสมมุติฐาน

การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ซึ่งวัดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถูกครอบครองโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศต่อหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TFORE พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.010013 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การควบคุมโดยเจ้าหนี้ ด้วยสัดส่วนเงินกู้ต่อมูลค่าบริษัท แทนด้วยตัวแปร DVBOR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.262877 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q

ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควบคุมผู้บริหารโดยเจ้าหนี้เงินกู้ ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ปัจจัยด้านขนาดของบริษัท ซึ่งวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร ASSET พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.005520 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์มีขนาดใหญ่จะทำให้ผลการดำเนินงานถดถอยลงไป เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีอัตราการเจริญเติบโตขึ้นไปอีกลดน้อยถอยลง สอดคล้องกับสมมติฐาน

ปัจจัยด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งวัดจากผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แทนด้วยตัวแปร GDP พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.054712 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's q ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าหากเศรษฐกิจขยายตัวมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ดีขึ้น เนื่องจากในภาวะเศรษฐกิจขยายตัวบริษัทต่างๆก็ต้องการเงินทุนเพื่อขยายกิจการ ทำให้ธุรกิจด้านการเงินเฟื่องฟูไปด้วย สอดคล้องกับสมมติฐาน

จากการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าในแบบจำลองที่สามมีค่า $R^2 = 0.345349$ และ $F\text{-statistic} = 0.292555$

สรุป ผลการวิเคราะห์การใช้กลไกควบคุมผู้บริหารในระบบบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ในแบบจำลองที่หนึ่งและสอง ไม่พบว่ามีกลไกควบคุมผู้บริหารประเภทใดที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แต่ในแบบจำลองที่สามเมื่อแยกการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันออกเป็นการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศ และการควบคุมโดยผู้ถือหุ้น

ใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศ พบความสัมพันธ์ในแง่ระหว่างการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินต่างประเทศและผลการดำเนินงาน

ส่วนอิทธิพลจากขนาดบริษัทและการขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นพบว่า ทั้งสามแบบจำลอง ขนาดบริษัทมีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่การขยายตัวของเศรษฐกิจมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรุปผลการวิเคราะห์จากแบบจำลองทั้งหมด ผลการวิเคราะห์การใช้กลไกควบคุมผู้บริหารในระบบสถาบันการเงินไทยพบว่า ในกลุ่มธนาคารพาณิชย์และกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ให้ผลแตกต่างกัน

ในระบบธนาคารพาณิชย์พบกลไกควบคุมผู้บริหารมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานหลายตัว โดยพบว่าการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทบุคคล การควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบัน และการควบคุมโดยเจ้าหน้าที่เงินกู้มีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ในขณะที่กลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ไทยพบกลไกควบคุมผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานเพียงกลไกเดียว คือพบความสัมพันธ์ในแง่ระหว่างการควบคุมโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ประเภทสถาบันการเงินในประเทศและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจเป็นผลมาจากในระบบสถาบันการเงินไทยธนาคารพาณิชย์ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ทำกิจกรรมที่มีความเสี่ยงสูง ประกอบกับเมื่อมีปัญหาเกิดขึ้นกับธนาคารพาณิชย์ก็ถ่ายโอนปัญหามาให้บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่เป็นบริษัทลูก ซึ่งส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงาน

และพบว่าในกลุ่มธนาคารพาณิชย์ขนาดบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ในกลุ่มบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ขนาดบริษัทมีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงาน ส่วนการขยายตัวของเศรษฐกิจนั้นมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งสองกลุ่ม