

ความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน



นายกิตติชัย สติมันวิวัฒน์

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี

ภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี


จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2548

ISBN 974 – 53 – 1328 – 9

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE RELATIONSHIP BETWEEN CONTROL MECHANISMS IN CORPORATE GOVERNANCE AND
CORPORATE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
OTHER THAN FINANCIAL INSTITUTIONS



Mr. Kittichai Sathitmanwiwat

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of Requirements
for the Degree of Master of Accountancy in Accounting

Department of Accountancy

Faculty of Commerce and Accountancy

Chulalongkorn University

Academic Year 2005

ISBN 974 – 53 -1328 – 9


หัวข้อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน

โดย นายกิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์


สาขาวิชา การบัญชี


อาจารย์ที่ปรึกษา อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล


คณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาโทบริหารธุรกิจ

คณบดีคณะพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ดนุชา คุณพนิชกิจ)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

ประธานกรรมการ
(อาจารย์ ญัฐলেখ์ จิมโอม)

อาจารย์ที่ปรึกษา
(อาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล)

กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ประวีตร นิลสุวรรณกุล)

สถาบันพาณิชย์ศาสตร์และการบัญชี
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กิตติชัย สถิตยัมน์วิวัฒน์ : ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน. (THE RELATIONSHIP BETWEEN CONTROL MECHANISMS IN CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND OTHER THAN FINANCIAL INSTITUTIONS) อ.ที่ปรึกษา: อาจารย์ ดร.ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล, 191 หน้า. ISBN 974-53-1328-9.

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุในการประมาณการและทดสอบความสัมพันธ์ และใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ. 2546 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 285 บริษัท โดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio แทนผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน สำหรับกลไกควบคุมวัดจากสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท การรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหาร และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท

ผลการศึกษาพบว่าการที่กรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติกัน มีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานสำหรับสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงาน แต่อายุของบริษัทมีอิทธิพลในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อจำแนกการทดสอบเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่าให้ผลการทดสอบที่เหมือนกันสำหรับตัวแปรการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารที่ไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานในการทดสอบภาพรวม ในขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรมพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับกลุ่มทรัพยากรพบว่ามีเพียงกลไกควบคุมที่วัดจากสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติ ที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อจำแนกการทดสอบเป็นกลุ่มขนาดรายได้พบว่าการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเช่นเดียวกับการจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรม นอกจากนี้เมื่อวัดผลการดำเนินงานด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์พบว่าการที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทเป็นกลุ่มกรรมการที่เป็นเครือญาติมีอิทธิพลในทางลบต่อผลการดำเนินงานเช่นเดียวกับระดับหนี้สินและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน

ภาควิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่อนิสิต. กิตติชัย สถิตยัมน์วิวัฒน์
สาขาวิชา.....การบัญชี.....ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....
ปีการศึกษา 2548

458 21637 26 : MAJOR ACCOUNTING

KEY WORD: CORPORATE GOVERNANCE / INDEPENDENT DIRECTOR / FAMILY MEMBER

KITTICHAJ SATHITMANWIWAT: THE RELATIONSHIP BETWEEN CONTROL MECHANISMS IN CORPORATE GOVERNANCE AND CORPORATE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND OTHER THAN FINANCIAL INSTITUTIONS. THESIS ADVISOR: SUPHAMIT TECHAMONTRIKUL, Ph.D., 191 pp. ISBN 974-53 – 1328 – 9.

The objectives of this study is to investigate relationships between control mechanisms in corporate governance and corporate performance of listed companies in The Stock Exchange of Thailand other than financial institutions. The investigation is performed by estimate Ordinary Least – Squares regressions (OLS) model with cross - sectional data of 285 listed companies in 2003. In regression model, adopt Tobin's Q Ratio as a proxy of companies' performance and adopt the proportion of disclosure of corporate governance, the proportion of independent directors, duality, and the proportion of family members in the board as a proxy of the control mechanisms in corporate governance.

The result showed that the proportion of family members in the board is significantly and negatively associated with the performance. However, the proportion of disclosure of corporate governance, the proportion of independent directors, and duality have no significance on the performance. In addition, the result showed that size has positive impact on performance but age of listed companies has negative impact on performance. When examining industrial sectors, the same results are showed that duality has no significantly with the performance. While the proportions of independent directors from Agro & Food Industry sectors and Property & Construction sectors have positive impact on performance. The proportions of family members in the board from Consumer Products sectors and Industrials sectors have negative impact on performance but Resources sectors showed the proportion of family members in the board has no significance on the performance. In addition, the results of examined size of listed companies by revenue sectors showed the duality have no significance on the performance same as examined industrial sectors. Other results of this study, when we adopt ROA as a proxy of companies' performance, showed that the major shareholders held by family members in the board has negative impact on performance, leverage and capital expenditure ratio have negative impact on the performance. In addition, the result showed size has positive impact on performance.

Department.....Accountancy.....Student's signature...*Kittichai Sathitmanwivat*.....

Field of study...Accounting.....Advisor's signature.....*[Signature]*.....

Academic year 2005

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดีด้วยความช่วยเหลือของอาจารย์ ดร. ศุภมิตร เตชะมนตรีกุล อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและชี้แนะแนวทางตลอดจนการจัดทำวิทยานิพนธ์ของผู้เขียน รวมทั้งท่านได้ให้ความกรุณาตรวจสอบและแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ แก่ผู้เขียน ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณท่านเป็นอย่างยิ่ง นอกจากนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ อาจารย์ณัฐเสกข์ ฉิมโฉม ที่ให้ความกรุณาในการรับเป็นประธานในการสอบวิทยานิพนธ์ และผศ.ดร.ประวิตร นิลสุวรรณากุล ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำแนะนำอันเป็นประโยชน์สำหรับการจัดทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น

สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้เขียนขอมอบแด่ผู้มีพระคุณ และคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้เขียน หากวิทยานิพนธ์มีความผิดพลาดหรือความคลาดเคลื่อนประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฌ
บทที่ 1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	5
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	6
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.5 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	7
1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย.....	8
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	10
2.1 แนวคิดในการกำกับดูแลกิจการ.....	10
2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุม ตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน.....	29
บทที่ 3 วิธีการดำเนินการวิจัย.....	44
3.1 นิยามและคำจำกัดความ.....	44
3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง.....	45
3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	45
3.3.1 แบบจำลอง.....	45
3.3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปร.....	46
3.4 การตั้งสมมติฐาน.....	52
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	55

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	58
4.1 ภาพรวมของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน.....	59
4.2 ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุม ตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน.....	66
4.3 การวิเคราะห์การประเมินในแง่อ่อนไหว.....	157
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	161
5.1 สรุปผลการวิจัย และอภิปรายผล.....	161
5.2 ข้อเสนอแนะ.....	172
5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา และข้อเสนอแนะ.....	175
รายการอ้างอิง.....	177
ภาคผนวก.....	182
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์.....	191

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

หน้า

ตารางที่ 1	การกระจุกตัวของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้.....	40
ตารางที่ 2	การควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชีย.....	41
ตารางที่ 3	สรุปงานวิจัยในอดีต.....	42
ตารางที่ 4	สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และทิศทางของความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ได้คาดการณ์ไว้.....	54
ตารางที่ 5	สรุปร้อยละของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับ การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.....	60
ตารางที่ 6	จำนวนของกรรมการอิสระในกรรมการบริษัท.....	61
ตารางที่ 7	สัดส่วนของกรรมการอิสระในกรรมการบริษัท.....	61
ตารางที่ 8	จำนวน ร้อยละของบริษัทตามลักษณะการพบผู้บริหาร มีการรวบรวมตำแหน่งกับประธานกรรมการบริษัท.....	62
ตารางที่ 9	จำนวนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ.....	64
ตารางที่ 10	สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในกรรมการบริษัท.....	64
ตารางที่ 11	จำนวน ร้อยละของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการ ที่เป็นเครือญาติของกรรมการบริษัท.....	65
ตารางที่ 12	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลไกควบคุม ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	66
ตารางที่ 13	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูล เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานในภาพรวม.....	68
ตารางที่ 14	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วน ของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในภาพรวม.....	69
ตารางที่ 15	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการรวบรวมตำแหน่งของ กรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานในภาพรวม.....	71
ตารางที่ 16	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมี กรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานในภาพรวม.....	72

ตารางที่ 61	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูล เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้ 5.....	128
ตารางที่ 62	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วน ของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้ 5.....	130
ตารางที่ 63	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมตำแหน่งของ กรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้ 5.....	131
ตารางที่ 64	ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมี กรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้ 5.....	132
ตารางที่ 65	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุในภาพรวม..	133
ตารางที่ 66	Coefficients ในภาพรวม.....	134
ตารางที่ 67	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 1...	135
ตารางที่ 68	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 1.....	136
ตารางที่ 69	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 2...	137
ตารางที่ 70	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 2.....	137
ตารางที่ 71	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 4...	138
ตารางที่ 72	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 4.....	139
ตารางที่ 73	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 5...	140
ตารางที่ 74	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 5.....	140
ตารางที่ 75	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 6...	141
ตารางที่ 76	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 6.....	142
ตารางที่ 77	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 7...	143
ตารางที่ 78	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 7.....	143
ตารางที่ 79	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มอุตสาหกรรม 8...	144
ตารางที่ 80	Coefficients จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม 8.....	145
ตารางที่ 81	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มรายได้ 1	146
ตารางที่ 82	Coefficients จำแนกตามกลุ่มรายได้ 1.....	146
ตารางที่ 83	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มรายได้ 2	147
ตารางที่ 84	Coefficients จำแนกตามกลุ่มรายได้ 2.....	148
ตารางที่ 85	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มรายได้ 3	149
ตารางที่ 86	Coefficients จำแนกตามกลุ่มรายได้ 3.....	149

ตารางที่ 87	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มรายได้ 4	150
ตารางที่ 88	Coefficients จำแนกตามกลุ่มรายได้กลุ่ม 4.....	151
ตารางที่ 89	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุกลุ่มรายได้ 5	152
ตารางที่ 90	Coefficients จำแนกตามกลุ่มรายได้กลุ่ม 5.....	152
ตารางที่ 91	สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยและการสมมติฐาน.....	153
ตารางที่ 92	ตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงในการประเมินในแง่การอ่อนไหว.....	157
ตารางที่ 93	ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ.....	159
ตารางที่ 94	Coefficients	159
ตาราง ก	ประเด็นพิจารณาการเปิดเผยและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี	
ตาราง ข	แสดงผลการประเมินจำนวนและร้อยละของการเปิดเผยข้อมูล.....	183
	ของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมตามประเภทอุตสาหกรรม.....	185
ตาราง ค	จำนวนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามขนาด ของกรรมการอิสระ.....	186
ตาราง ง	สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามสัดส่วน ของกรรมการอิสระ.....	186
ตาราง จ	สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามลักษณะ การพบผู้บริหารมีการควมรวมตำแหน่งกับประธานกรรมการบริษัท.....	187
ตาราง ฉ	จำนวนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามขนาด ของกรรมการที่เป็นเครือญาติ.....	188
ตาราง ช	สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามสัดส่วน ของกรรมการที่เป็นเครือญาติ.....	188
ตาราง ซ	จำนวน ร้อยละของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติ ของกรรมการบริษัท.....	190

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

สืบเนื่องจากการขยายตัวของธุรกิจจากธุรกิจครอบครัวสู่การเป็นธุรกิจในรูปแบบมหาชน ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการบริหารจากเจ้าของคนเดียว มาเป็นการบริหารงานในรูปของผู้ถือหุ้น หรือการมีเจ้าของจำนวนมาก และการบริหารงานต่าง ๆ มีความซับซ้อนมากขึ้น อีกทั้งรูปแบบการบริหารงานที่จำเป็นต้องอาศัย “ตัวแทน” ในการบริหารงานแทนเหล่าผู้ถือหุ้นจำนวนมากเหล่านั้น ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มบุคคลทั้ง 2 ฝ่ายที่เรียกว่า “ปัญหาของตัวแทน” (Agency Problems) อันเนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการให้ธุรกิจมีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและมั่นคง และก่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้บริหาร หรือฝ่ายบริหารนี้ต้องการให้การดำเนินงานเติบโตอย่างรวดเร็ว และมีผลกำไรมาก ๆ เพื่อชื่อเสียงทั้งของตนเองและบริษัท จนอาจขาดประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ อีกทั้งยังเกิดปัญหาความไม่เท่ากันของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร ดังนั้นเพื่อแก้ไขความขัดแย้งดังกล่าว “คณะกรรมการ” จึงเข้ามามีบทบาทในการเป็นตัวกลางระหว่างกลุ่มบุคคลทั้ง 2 ฝ่าย โดยคณะกรรมการนั้น หมายถึง กลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อสอดส่องดูแลและควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ จากหลักการดังกล่าวนี้เองจึงเป็นพื้นฐานสำคัญของกระบวนการในการกำกับดูแลและควบคุมบริษัท ที่เรียกว่า “บรรษัทภิบาล” หรือ “การกำกับดูแลกิจการ” (Corporate Governance) อันเป็นหลักในการบริหารงาน ควบคุมดูแล และจัดการเพื่อให้ได้ผลประโยชน์อย่างเป็นธรรมแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง สำหรับในประเทศไทยหลักการกำกับดูแลกิจการเริ่มมีขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 ก่อนการเกิดวิกฤตการณ์พองสบู่แตกในปี พ.ศ. 2540 ที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศตกต่ำลง สถาบันการเงินถูกปิดไปเป็นจำนวนมาก ธุรกิจต่าง ๆ อยู่ในภาวะชะงักงัน ผู้ประกอบการมีความสามารถในการชำระหนี้ลดลง บางรายอาจถึงขั้นล้มละลาย ผลกระทบที่เกิดขึ้นทำให้เกิดกระแสเรียกร้องการบริหารงาน และการกำกับดูแลกิจการที่โปร่งใส มีประสิทธิภาพ สามารถตรวจสอบได้ มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนอย่างเพียงพอ และมีการให้สัตยาบันบอกเหตุเพื่อทำการปรับปรุงแก้ไขได้ทันเหตุการณ์ ซึ่งก็คือ หลักการกำกับดูแลกิจการที่เรียกว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Good Corporate Governance ในส่วนของตลาดทุนหลักการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวจะช่วยให้นักลงทุนจดทะเบียนต่าง ๆ ตื่นตัวและปรับตัวให้การดำเนินงานเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ช่วยให้การดำเนินงานขององค์กรเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง และสร้างความมั่นใจต่อ

การลงทุนของทั้งนักลงทุนไทยและต่างประเทศ จะเห็นได้ว่าในหลักการดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างยิ่ง โดยผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียน 100 แห่ง โดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการไทย (IOD) ร่วมกับ McKinsey & Co. พบว่ามีความสัมพันธ์กันระหว่างบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับราคาหุ้นของบริษัท

ในการแก้ปัญหาเหล่านี้ สำหรับประเทศไทยมีการรณรงค์และสนับสนุนให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วยมาตรการต่าง ๆ ยกตัวอย่างเช่น ได้เผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 40 ข้อ หรือแนวทางปฏิบัติให้บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ปฏิบัติและทำการเปิดเผยข้อมูลในการปฏิบัติโดยเริ่มตั้งแต่ร่างบัญชีสิ้นสุด 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 นอกจากนี้ ก.ล.ต.และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งโครงการสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยชี้ให้เห็นถึงประโยชน์ทางอ้อมที่จะเกิดขึ้นว่า “ราคาหุ้นของบริษัทจะมี Premium เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนจะเห็นประโยชน์และความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้น เช่นเดียวกับแนวโน้มที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ซึ่งผลจากการวิจัยของบางบริษัทพบว่า ผู้ลงทุนต่างประเทศยินดีจ่าย Premium ให้กับหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มี Governance ดี เพิ่มขึ้นถึง 26%” (บริษัทไทยเรตติ้งแอนดิโนฟอรั่มเซ็นเซอร์วิส จำกัด, 2546) นอกจากนี้ยังพบว่า Gompers, Pual, Ishill, Joy, Metrick and Andrew (2003) กล่าวว่า “เมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการแล้ว ราคาหุ้นของบริษัทจะมีการปรับตัวตามการเปลี่ยนแปลงของการกำกับดูแลของบริษัท อันจะสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมีความเชื่อมั่นในตัวบริษัทนั้น ๆ เพียงใด” ดังนั้นแล้ว ผลการดำเนินงานของบริษัทที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อบริษัทได้ดีก็คือราคาหุ้นนั่นเอง

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีความหมายหลากหลาย ขึ้นอยู่กับมุมมอง โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542) ให้คำจำกัดความไว้ว่า “ระบบหรือกระบวนการที่คณะกรรมการบริหารบริษัทในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น ใช้ในการติดตามและประเมินผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อให้มั่นใจได้ว่าได้มีการดำเนินการเป็นไปตามนโยบายและแผนงานที่วางไว้ อันจะเป็นการปกป้องสิทธิและ ผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า เจ้าหนี้ ผู้ขายสินค้า เป็นต้น เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่าง คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่นในการกำหนดทิศทาง และสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท หรือ เป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้น เพื่อให้ความ

มั่นใจว่า คณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมา และมีประสิทธิผล เป็นต้น

จากคำจำกัดความดังกล่าว คณะกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2003) อธิบายว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ “บริษัทที่มีระบบการควบคุมดูแลองค์กรที่สามารถรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้ดี ช่วยให้ผู้ลงทุนมีโอกาสได้รับข้อมูลอย่างทั่วถึงและเท่าเทียมกัน มีความโปร่งใส มีระบบบัญชีและงบการเงินที่มีความน่าเชื่อถือและสามารถตรวจสอบได้ มีการจัดการความเสี่ยงต่าง ๆ มีการควบคุมและแก้ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของฝ่ายต่าง ๆ มีการตรวจสอบถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงานให้มีความถูกต้อง รวมถึงมีการเผยแพร่ข้อมูลของบริษัทให้กับนักลงทุนอย่างสม่ำเสมอ” เมื่อพิจารณาจากความหมายดังกล่าว จะพบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะประกอบด้วยกลไกการควบคุมหลัก ๆ ได้ 3 ประการ คือ ความโปร่งใส ซึ่งได้แก่ การเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส สามารถสร้างความเชื่อถือแก่นักลงทุนและผู้ถือหุ้น สารสนเทศที่เปิดเผยมี่มีความถูกต้องและทันเวลา รวมทั้งผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่มีความน่าเชื่อถือและเป็นที่ยอมรับ ในส่วนที่สอง คือ การถ่วงดุลอำนาจ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารก็เป็นประเด็นที่ควรพิจารณา เนื่องจากหากอำนาจการตัดสินใจอยู่ที่บุคคลคนเดียวแล้ว ระบบการถ่วงดุลอำนาจต่าง ๆ ที่ประกอบขึ้นก็ไม่สามารถส่งผลต่อการตัดสินใจได้ อันจะก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนได้ หากมีการตัดสินใจที่ผิดพลาดขึ้น อีกทั้งยังส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยตรง และความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นต่อบริษัทด้วย และในส่วนที่สามก็คือ การขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์นั้น สามารถพิจารณาได้ถึงการที่บริษัทมีกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระและประกอบไปด้วยคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารในจำนวนที่เหมาะสม เพื่อสามารถเป็นตัวกลางในการถ่วงดุลอำนาจและรักษาผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยเติบโตขึ้นมาจากธุรกิจครอบครัวเป็นส่วนใหญ่ กรรมการบริหารส่วนใหญ่ในบริษัทก็ล้วนแล้วแต่มาจากครอบครัวเดียวกัน หรือมีความเกี่ยวเนื่องกัน ซึ่งทำให้คณะกรรมการชุดดังกล่าวอาจจะมี ความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of interest) ทั้งเรื่องธุรกิจและเรื่องทางครอบครัว มีการยึดอำนาจและผลประโยชน์ ทำให้คณะกรรมการทำงานได้ไม่ดี เกิดปัญหาความขัดแย้งภายในครอบครัว (family conflict) ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นที่ต้องแบกรับภาระจากความขัดแย้งดังกล่าว และได้รับผลตอบแทนไม่เต็มที่อย่างที่ควรจะเป็น ดังนั้น การที่กรรมการของบริษัทมาจากเครือญาติ หรือ

ครอบครัวเดียวกันเป็นส่วนใหญ่อยอมอาจจะทำให้ขาดประสิทธิภาพในการบริหารงานได้เท่าที่ควร อีกทั้งยังสร้างให้เกิดความโปร่งใส และการกำกับดูแลกิจการที่ดีในสายตาของนักลงทุนได้ยาก

จากกลไกการกำกับดูแลกิจการที่กล่าวมานี้ การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวจะช่วยสื่อสารกันระหว่างผู้ถือหุ้น นักลงทุน กับบริษัท หรือฝ่ายบริหาร ให้เกิดความเข้าใจที่ตรงกัน และเสริมสร้างให้เกิดความมั่นใจทั้งสองฝ่าย ที่ผ่านมานในอดีตนั้นการเปิดเผยข้อมูลในเชิงคุณภาพเกี่ยวกับการกำกับดูแลไม่ได้รับความสนใจจากบริษัทต่าง ๆ และข้อมูลที่เปิดเผยก็เป็นเพียงข้อมูลพื้นฐานตามหลักเกณฑ์ที่หน่วยงานต่าง ๆ กำหนดขึ้น ไม่ได้เกิดจากความสมัครใจ จากการศึกษาจะพบว่า ในประเทศอังกฤษได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเงิน ที่เรียกว่า The Cadbury Committee เนื่องจากการขาดความเชื่อถือเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินของบริษัท และในคุณค่าของการสอบบัญชีโดยเฉพาะ โดยมีปัจจัยพื้นฐานที่เกิดจากการกำหนดไว้ อย่างหลวม ๆ ของมาตรฐานการบัญชี การขาดขอบเขตที่ชัดเจนที่กรรมการสามารถควบคุมธุรกิจของตนให้อยู่ในขอบเขตนั้นได้ และเกิดจากความล้มเหลวของบริษัทชื่อดังบางแห่งที่งบการเงินของบริษัทไม่ได้แสดงให้เห็นปรากฏว่าได้ส่งสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าให้ผู้ถือหุ้น ได้ทราบฐานะการเงินที่แท้จริงของบริษัท และในระหว่างวันที่ 31 พฤษภาคม พ.ศ.2543 ถึงวันที่ 2 มิถุนายน พ.ศ. 2543 ที่ประเทศฮ่องกง มีการสัมมนาเรื่อง “The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability” ซึ่งจัดโดย OECD ร่วมกับ World Bank และ ADB ได้กล่าวถึงการรายงานข้อมูลที่ไม่ใช่ทางการเงิน โดยพิจารณาข้อมูลการเปิดเผยในรายงาน ประจำปี 1999 ของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศ ฮ่องกง สิงคโปร์ ญี่ปุ่น เกาหลี และอินเดีย ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในปัจจุบัน สามารถสรุปได้ดังนี้ การเปิดเผยเชิงปริมาณหลายครั้งที่มีข้อมูลจำนวนมาก แต่กระจัดกระจายและไม่สะดวกกับผู้ใช้ การจัดการเรื่องความสัมพันธ์กับผู้ถือหุ้น ไม่ดีพอและมักเน้นรูปแบบมากกว่าสาระสำคัญ คือ ขาดความต่อเนื่องของข้อมูล ความไม่ชัดเจน ในรายละเอียดที่เพียงพอ ได้แก่ จำนวนครั้งที่ประชุม คณะกรรมการและการเข้าร่วม การประเมินผล คณะกรรมการและผู้เข้าร่วม คำตอบแทน และรายงานคณะกรรมการที่แสดงให้เห็นถึงความ เป็นอิสระ เป็นต้น นอกจากนี้ ดร.นิเวศน์ เหมวชิราการ กล่าวในงาน SET Award 2003 เมื่อวันที่ 26 สิงหาคม 2546 ว่า “สิ่งที่เปิดเผยจากกฎเกณฑ์ยังเป็นเพียงข้อมูลพื้นฐานเท่านั้น การให้แค่ข้อมูลพื้นฐานนั้น นำไปตัดสินใจได้ลำบาก ปัจจุบันจะพิจารณาจากเจ้าของกิจการ ถ้าเราเชื่อมั่นว่าเขาค่อนข้างดี เป็นคนที่ไว้ใจได้ เราก็มั่นใจว่า ข้อมูลที่เขาเปิดเผยมานั้นน่าจะใช้ได้”

จะเห็นได้ว่ากลไกการควบคุมในหลักการกำกับดูแลกิจการที่กล่าวมา มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้น ในการพิจารณาตรวจสอบและติดตามการดำเนินงานของบริษัท

และยังสะท้อนให้เห็นถึงความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และความรับผิดชอบ รวมทั้งความสามารถในการแข่งขันของบริษัทได้อีกทางหนึ่งด้วย การศึกษาถึงกลไกการควบคุมนี้จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทด้วยการลดต้นทุนจากการขจัดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารโดยการชี้ให้เห็นถึงคุณค่าของกลไกการควบคุมที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน เพื่อส่งเสริมให้เกิดความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว อีกทั้งยังช่วยสร้างรายได้เพิ่มขึ้นจากการบริหารงานที่มีประสิทธิภาพ และสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุนโดยรวม ดังนั้น การศึกษาอิทธิพลของกลไกการควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็เพื่อจะเป็นแนวทางในการส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนไทย ให้เกิดความโปร่งใสและมีความน่าเชื่อถือเพิ่มมากขึ้น และช่วยให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบและติดตามผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารและคณะกรรมการได้อย่างสะดวก และรวดเร็วได้อีกทางหนึ่งด้วย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงหลักการในการกำกับดูแลและควบคุมองค์กรที่ดี โดยเน้นถึงกลไกควบคุมภายใน (Internal mechanism of corporate governance) โดยผ่านทางกลไกควบคุมใน 4 กลไก ได้แก่ ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร และสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติ โดยวัตถุประสงค์ในการศึกษามีดังนี้

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างกรรมการที่มีการถ่วงดุลอำนาจจากกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่ง สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ และระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

1. การศึกษานี้จะใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อจะได้อยู่บนพื้นฐานของกฎระเบียบข้อบังคับที่เหมือนกัน แต่จะไม่ครอบคลุมถึงบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financial Institute) กลุ่มบริษัทที่อยู่ในหมวดบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) และกลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้อง และมีหลักเกณฑ์อื่น ๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ฯ

2. ในการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัท จะใช้มูลค่าทางตลาดของบริษัทโดยวัดในรูปของค่า Tobin's Q เป็นผลการดำเนินงานของบริษัท

3. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้จากรายงานทางการเงินของบริษัท เช่น งบการเงิน รายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) และรายงานทางการเงินอื่นตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมาตรฐานการบัญชีที่กำหนดไว้ รวมถึงข้อมูลอื่น ๆ จากเว็บไซต์ของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษานี้จะเป็นข้อมูลของปี พ.ศ. 2546

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. ทำให้ทราบถึงกลไกการกำกับดูแลที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางต่าง ๆ อันจะก่อให้เกิดแนวทางในการปรับปรุงกลไกการควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

2. เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้ถือหุ้นที่สนใจในการตรวจสอบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเบื้องต้นด้วยการใช้วิธีทางสถิติ โดยผ่านทางกลไกความคุมที่ใช้ในการศึกษา

3. เห็นถึงความสำคัญของข้อมูลเกี่ยวกับกลไกควบคุมเหล่านี้ ที่นอกจากจะเป็นเพียงข้อมูลที่ไม่ใช่ตัวเงิน แต่เป็นข้อมูลที่ควรเปิดเผยไว้ในรายงานทางการเงินแล้ว ยังเป็นข้อมูลที่แสดงถึงการกำกับดูแลกิจการของฝ่ายบริหารที่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนควรสนใจ

4. สนับสนุนการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดทุนไทย เพื่อส่งเสริมความรู้และความเข้าใจต่อผู้สนใจ นักวิเคราะห์ ผู้ถือหุ้น นักลงทุน หรือบริษัทจดทะเบียน

1.5 วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษานี้จะแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือ

1.การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Method) เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงต่าง ๆ เกี่ยวกับคณะกรรมการบริหาร กรรมการตรวจสอบ และการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเป็นการอธิบายบทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบ รวมถึงองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน คุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบ และหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Method) เป็นการนำข้อมูลทุติยภูมิมาทำการวิเคราะห์เพื่ออธิบายอิทธิพลของกลไกควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีทดสอบด้วยตัวแบบจำลองและทำการศึกษาโดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) มาทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้จะประกอบไปด้วยตัวแปร 3 ประเภท คือ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ดังนี้

ตัวแปรอิสระ

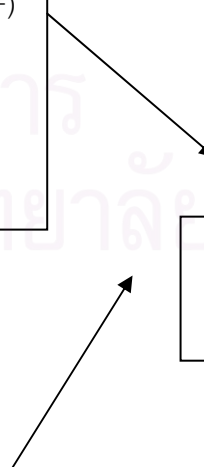
- 1.ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (+)
- 2.สัดส่วนของกรรมการอิสระ (+)
- 3.การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (-)
- 4.สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ (-)

ตัวแปรควบคุม

- 1.ความเสี่ยงทางการเงิน
- 2.ขนาดของบริษัท
- 3.อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน
- 4.อายุของบริษัท

ตัวแปรตาม

ผลการดำเนินงาน
(Tobin's Q Ratio)



1.ตัวแปรตาม (Dependent Variable) ได้แก่ ผลการดำเนินงานของแต่ละบริษัทที่วัดในรูปของ Tobin's Q Ratio

2.ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ได้แก่ ระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ

3.ตัวแปรควบคุม (Control Variable) ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน และอายุของบริษัท

1.6 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

เนื้อหาและผลการศึกษาในครั้งนี้จะมีการนำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความสำคัญและความเป็นมาของปัญหา วัตถุประสงค์ในการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ รวมทั้งระเบียบวิธีวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง การรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาที่ผ่านมาและที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาครั้งนี้ โดยจะแบ่งหัวข้อออกเป็นกระบวนการ Corporate Governance โครงสร้างการกำกับดูแลและบทบาทความรับผิดชอบของบุคคลต่าง ๆ และความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

บทที่ 3 กล่าวถึง วิธีดำเนินการวิจัยซึ่งประกอบด้วยนิยามและคำจำกัดความ กลุ่มประชากรและตัวอย่าง วิธีการเก็บข้อมูลของตัวแปรต่าง ๆ ที่จะใช้ศึกษา การวิเคราะห์และประมวลผลข้อมูล ตลอดจนการตั้งสมมติฐานเพื่อทำการทดสอบ

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการศึกษาอิทธิพลของกลไกควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และปัจจัยควบคุมที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปของผลการศึกษา ข้อจำกัดของการศึกษา และข้อเสนอแนะต่อดิจงานวิจัยในอนาคต

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดในการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

ในยุคโลกาภิวัตน์อย่างปัจจุบัน ทุกสิ่งเปลี่ยนแปลงได้ตลอดเวลา การก้าวให้ทันกับการเปลี่ยนแปลงนั้น จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลข่าวสาร โดยเฉพาะในโลกธุรกิจการเข้าถึงข้อมูลของนักลงทุน เป็นช่องทางในการนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่สำคัญ แต่ในปัจจุบันการเข้าถึงข้อมูลได้เพียงอย่างเดียวอาจไม่เพียงพออีกต่อไป ความโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้กลายมาเป็นประเด็นสำคัญที่ทุกฝ่ายให้ความสนใจและเป็นหลักการประการหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการที่ดี

จากวิกฤตเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 ที่เกิดจากความล้มเหลวทางการเงิน หรือความล้มเหลวในการดำเนินงานของบริษัทหลายแห่ง การฉ้อโกง การกระทำที่ขาดจริยธรรมของบริษัทยักษ์ใหญ่ในต่างประเทศ เป็นสัญญาณอันตรายที่เกิดขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ

เพื่อแก้ไขปัญหาดังกล่าว หลายฝ่ายจึงเริ่มมีการตระหนักถึงเรื่องการเปิดเผยข้อมูลสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้น ความโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ในการบริหารของฝ่ายบริหาร เหล่านี้ล้วนเป็นส่วนหนึ่งของแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งแต่ละประเทศต่างกำหนดมาตรฐานของตนเองขึ้น ทำให้การเปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจลงทุนในประเทศนั้น ๆ ทำได้ยาก จึงเกิดแรงผลักดันให้องค์กรธุรกิจต่าง ๆ พยายามปรับตัวเข้าสู่มาตรฐานสากลเพื่อความเป็นอันหนึ่งอันเดียวกัน และเกิดความเข้าใจที่ตรงกันของนักลงทุน

จากแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ หากมองย้อนไปในอดีตจะพบว่าไม่ใช่เรื่องใหม่แต่เป็นเรื่องที่ไม่ค่อยได้รับความสนใจ โดยการกำกับดูแลเกิดขึ้นในสหรัฐอเมริกาในทศวรรษ 1980 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้างของบริษัทอันเนื่องมาจากการควบและการเข้าครอบงำกิจการในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพของทรัพย์สินของบริษัทที่ถูกใช้ไปอย่างไม่เต็มค่า และเพื่อเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งผลของการปรับปรุงโครงสร้างใหม่ของบริษัทได้ส่งผลกระทบอย่างกว้างขวางตลอดมา จากปัญหาดังกล่าวทำให้คณะกรรมการของบริษัทผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน สำนักงานกำกับดูแลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสาธารณะ ได้เริ่มตรวจสอบและทบทวนบทบาทของตนว่าควรเป็นอย่างไรในกระบวนการตัดสินใจของบริษัท

ระบบการกำกับดูแลได้รับการพิจารณาทบทวนในหลาย ๆ ประเทศด้วยเหตุผลต่างกัน เช่น ในประเทศอังกฤษ ในปี 1990 มีการแต่งตั้ง Cadbury Committee¹ เพื่อกำหนดแนวทางของการกำกับดูแลอันเป็นผลเนื่องมาจากการประพัตติมิชอบต่าง ๆ ในการจัดการและการเงินของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งของประเทศไทยในขณะนั้น รายงานฉบับนี้ซึ่งออกในปี 1992 ได้รวบรวมหลักการและข้อพึงปฏิบัติเรื่องของการกำกับดูแลกิจการไว้อย่างรัดกุมและชัดเจน โดยนำเสนอแง่คิดในความล้มเหลวของบริษัทต่าง ๆ ในประเทศอังกฤษในช่วงปลายทศวรรษ 1980 โดยในรายงานได้เน้นถึงความสำคัญของความเป็นอิสระในการทำงานของกรรมการที่ไม่ใช่ฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารงานบริษัท (Non - Executive Directors) และกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก พร้อมทั้งยังสนับสนุนการทำงานของกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) อีกด้วย พร้อมเสนอแนะแนวทางว่าผู้บริหารระดับสูงสุด (CEO) กับประธานคณะกรรมการบริษัทไม่ควรเป็นคนเดียวกัน เพราะอาจจะเกิดความขัดแย้งในบทบาทหน้าที่ของตนเองได้ ซึ่งการแยกบทบาทของประธานคณะกรรมการบริษัทออกจากการบริหารงานระดับสูง จะช่วยให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพมากขึ้นและช่วยสร้างความสมดุลในการตัดสินใจแก้ปัญหาต่าง ๆ ภายในบริษัท รวมถึงการปกป้องสิทธิประโยชน์ของผู้ถือหุ้นในบริษัทด้วยการใช้อำนาจไปในทางที่ผิดของคณะกรรมการบริษัทในการควบคุมดูแลบริษัท อันเกิดจากการยึดหยุ่นในการทำงานของคณะกรรมการเอง แต่มีมุมมองที่แตกต่างออกไปเช่นกันในเรื่องความยึดหยุ่นในการใช้อำนาจของคณะกรรมการบริษัทว่า จะเป็นการช่วยเสริมสร้างความมั่นใจในด้านการจัดการบริหารงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างต่อเนื่อง และมีประสิทธิผลในการแข่งขันด้านผลดำเนินงานกับบริษัทอื่น ๆ และได้รับการยอมรับเป็นแนวทางของหลายประเทศที่กำลังเริ่มจัดทำระบบการกำกับดูแลกิจการ

สำหรับประเทศอื่นในยุโรป การแปรรูปรัฐวิสาหกิจได้เป็นเชื้อเพลิงสร้างความเติบโตให้กับตลาดทุน และทำให้เกิดความเป็นห่วงตามมาเกี่ยวกับสิทธิของผู้ลงทุน เรื่องอื้อฉาวและการประพัตติมิชอบในบริษัท ความโปร่งใสที่อยู่ในระดับค่อนข้างต่ำและความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ซึ่งล้วนแต่เป็นชนวนสำคัญในยุโรป

¹ สถาบันเกี่ยวกับวิชาชีพการบัญชีของประเทศอังกฤษ ได้แต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเงิน หรือที่นิยมเรียกย่อ ๆ ว่า The Cadbury Committee โดยสาเหตุสำคัญของการแต่งตั้งเกิดจากความเป็นห่วงในเรื่องการขาดความเชื่อถือเกี่ยวกับรายงานทางการเงินของบริษัท และในฐานะผู้ตรวจสอบบัญชีโดยเฉพาะ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญถูกมองว่าเกิดจากสาเหตุดังต่อไปนี้

1. การกำหนดไว้อย่างหลวม ๆ ของมาตรฐานการบัญชี
2. การขาดขอบเขตที่ชัดเจนที่คณะกรรมการสามารถควบคุมธุรกิจของตนให้อยู่ในขอบเขตนั้นได้
3. การล้มเหลวของบริษัทชื่อดังบางแห่ง ซึ่งงบการเงินของบริษัท ไม่ได้แสดงให้เห็นว่าได้ส่งสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าให้ผู้ถือหุ้นได้ทราบถึงฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท

สำหรับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย เริ่มได้รับความสนใจอันเป็นผลมาจากความพยายามที่จะเรียกความเชื่อมั่นกลับคืนมาภายหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนมากขาดการควบคุม และขาดการเปิดเผยข้อมูลการดำเนินงานอย่างเพียงพอ ทำให้นักลงทุนเกิดความไม่แน่ใจว่าผลประโยชน์ของตนได้รับความคุ้มครองตามสมควรหรือไม่ หรือฝ่ายจัดการของบริษัทเองก็ไม่สามารถประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง นอกจากนี้นโยบายของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund) ในขณะนั้นต้องการให้มีการดำเนินการด้านการกำกับดูแลที่ดี (Good Governance) ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน จึงทำให้การกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจจากทุกฝ่ายเพิ่มมากขึ้น

แนวคิดเกี่ยวกับ Agency Problems

เป็นแนวความคิดที่เป็นจุดเริ่มต้นของการกำกับดูแลกิจการ โดยแนวคิดดังกล่าวเกิดขึ้นจากในสภาพของระบบเศรษฐกิจที่แท้จริง ไม่ได้เป็นอย่างระบบเศรษฐกิจในอุดมคติที่ในตลาดทุนมีข่าวสารสมบูรณ์ ทั้งผู้ผลิตและผู้บริโภคได้รับข่าวสารที่เท่าเทียมกันและมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับตลาดเป็นอย่างดีที่จะตัดสินใจดำเนินการใด ๆ อย่างถูกต้อง โดยผู้ผลิตสามารถที่จะลงทุนหรือตัดสินใจผลิตเพื่อให้มูลค่าความมั่งคั่งของหน่วยธุรกิจสูงสุด หรือเพื่อเพิ่มมูลค่าของผู้ผลิตให้ได้มากที่สุด ส่วนผู้บริโภคก็จะได้รับอรรถประโยชน์สูงสุด โดยราคาในตลาดทุนจะช่วยให้การตัดสินใจในการผลิตและการบริโภค อีกทั้งการตัดสินใจในการบริโภคและการผลิตนั้นจะแยกส่วนออกจากกัน ซึ่งระบบเศรษฐกิจในอุดมคติดังกล่าวเป็นหลักการที่ระบบเศรษฐกิจมีการแบ่งส่วนระหว่างส่วนของเจ้าของ (Ownership) กับส่วนของการควบคุม (Control) ซึ่งสามารถที่จะแสดงได้ว่าภายใต้เงื่อนไขที่สมบูรณ์ คือ ทุกคนรับรู้ข่าวสารอย่างเท่าเทียมกัน จะทำให้ทั้งหน่วยธุรกิจได้รับความมั่งคั่งสูงสุดและสังคมก็จะได้รับสวัสดิการสูงสุดด้วย ดังนั้นสิ่งสำคัญของระบบเศรษฐกิจในอุดมคติ คือ การที่กลุ่มคนทั้งหมดในตลาดได้รับข้อมูลข่าวสารที่เท่าเทียมกัน มีความรู้ความเข้าใจที่จะตัดสินใจดำเนินการใด ๆ ได้อย่างถูกต้อง ซึ่งจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรที่ถูกนำไปใช้ในกระบวนการผลิตนั้นเกิดประสิทธิภาพมากที่สุด

จากการที่ระบบเศรษฐกิจที่แท้จริง ไม่ได้เหมือนกับระบบเศรษฐกิจในอุดมคติ ทำให้เกิดปัญหาการรับรู้ข่าวสารที่ไม่สมบูรณ์หรือไม่เท่าเทียมกัน (Imperfect Information or Asymmetric Information) คือ การที่คนกลุ่มหนึ่งไม่มีความรู้ความเข้าใจคนอีกกลุ่มหนึ่งอย่างเพียงพอที่จะตัดสินใจดำเนินการใด ๆ ได้อย่างถูกต้อง ซึ่งการรับรู้ข้อมูลข่าวสารจะมีบทบาทที่สำคัญต่อการตัดสินใจดำเนินการในตลาด ซึ่งจากพื้นฐานปัญหาการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่

สมบูรณหรือไม่เท่าเทียมกัน ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problem or Principal – Agent Problem) อีกทั้งจากความไม่สมบูรณของตลาดทำให้เกิดต้นทุนในการซื้อขาย การจ่ายภาษี การควบคุมจากภาครัฐ และกระบวนการเก็งกำไรในตลาด ทำให้การจัดสรรทรัพยากรไม่ได้เกิดประสิทธิภาพอย่างสูงสุด

ซึ่งปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน หรือ Agency Problem ตามการศึกษาของ John and Senbet (1998) สามารถแบ่งตามความขัดแย้งที่เกิดขึ้นได้ดังนี้

1. **Managerial Agency or Managernalism** เป็น Agency Problems ที่เกิดขึ้นในส่วนของภาคเอกชน ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดจาก Asymmetric Information โดยที่ผู้จัดการเป็นตัวแทน (Agent) และผู้ถือหุ้นเป็นตัวกลาง (principal) โดยผู้ถือหุ้นจะมอบหมายงานในบริษัทให้ผู้จัดการเป็นผู้บริหารงานภายในบริษัท ซึ่ง Agency Problem ประเภทนี้เกิดขึ้นจากปัญหา Moral hazard² โดยที่ผู้จัดการจะบริหารงานเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ในปัจจุบัน โดยเฉพาะในประเทศสหรัฐอเมริกาแล้วบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทมหาชนซึ่งมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก อาจเกิดปัญหา Free - rider³ ซึ่งจะทำให้การตรวจสอบการดำเนินการต่าง ๆ ของบริษัทไม่ทั่วถึง ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้จัดการกับเจ้าของบริษัทอาจแสดงได้จาก การที่ฝ่ายจัดการนำเงินของบริษัทมาใช้จ่ายเพื่อสร้างตึกอาคารที่ทำงานหรูหราเกินความจำเป็น หรือนำเงินมาลงทุนที่ไม่เหมาะสม เป็นโครงการที่เสี่ยงเกินไป อาจเนื่องจากผู้จัดการต้องการที่จะสร้างผลกำไรมาก ๆ เพื่อผลตอบแทนและชื่อเสียงของตนเอง โดยไม่ได้คำนึงถึงความเสี่ยงที่เจ้าของบริษัทจะได้รับ

² ปัญหา Moral hazard เป็นปัญหา Asymmetric Information ซึ่งเป็นการกระทำที่ผิดไปจากมาตรฐานอันเป็นที่ยอมรับ ซึ่งเกิดขึ้นหลังจากที่การดำเนินการทางการเงินได้เกิดขึ้นไปแล้ว ตัวอย่างเช่น เมื่อปล่อยเงินกู้ไปแล้ว ผู้ปล่อยกู้ย่อมต้องการให้ผู้ขอเงินไปนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่มีความเสี่ยงน้อย แต่ในความเป็นจริงผู้ปล่อยกู้มักไม่รู้ข้อมูลเพียงพอว่าผู้ที่มาขอเงินไป นำเงินไปใช้ทำอะไรบ้าง เป็นไปได้ว่าผู้ที่ได้เงินกู้ไปจะนำเงินไปใช้ในกิจกรรมที่ให้ผลตอบแทนสูงในขณะที่เดียวกันก็มีความเสี่ยงสูงตามไปด้วย ฉะนั้นผู้ปล่อยกู้จึงมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับเงินคืนเพิ่มขึ้น

³ ปัญหา Free – rider คือ ปัญหาที่เกิดจากการที่มีผู้มีส่วนได้เสียในบริษัทเป็นจำนวนมาก โดยที่ต่างคนก็คิดว่าผู้ที่มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ต่างก็ต้องมีการตรวจสอบการทำงานของบริษัทอยู่แล้ว ในเมื่อทุกคนต่างก็ล้วนคิดเช่นนี้ สุดท้ายก็จะไม่มีผู้ใดตรวจสอบการทำงานของบริษัท

2. **Debt Agency** เป็น Agency Problems ที่เกิดในส่วนของภาคเอกชน ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นเมื่อผู้ถือหุ้นสามัญ (Equity holders) เป็น Agent และเจ้าหนี้หรือผู้ถือหุ้นกู้เป็น Debt Agency โดยที่เมื่อบริษัทมีการเลิกกิจการ ผู้ถือหุ้นกู้จะได้รับสิทธิประโยชน์ก่อนผู้ถือหุ้นสามัญ ทำให้เกิดความขัดแย้งกันเองระหว่างผู้ถือหุ้นหนี้ของบริษัท แต่ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสามัญหรือส่วนของเจ้าของนั้น สามารถได้รับผลประโยชน์ทั้งหมดนอกเหนือจากการจ่ายเงินทดแทนให้แก่เจ้าหนี้ตามพันธะสัญญาการกู้ยืมเงิน ในกรณีนี้จึงทำให้ส่วนของฝ่ายจัดการจะพยายามบริหารงานหรือนำเงินไปลงทุนในกิจการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะการลงทุนที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นถ้าประสบความสำเร็จแล้วผู้ถือหุ้นก็จะได้รับกำไรเพิ่มมากขึ้น แต่ถ้าไม่ประสบความสำเร็จหรือประสบกับการขาดทุนแล้วก็จะทำให้มูลค่าของทรัพย์สินที่ค้ำประกันกับเจ้าหนี้มันลดลง พร้อมทั้งลดมูลค่าของหนี้สินที่ค้างชำระแก่เจ้าหนี้อีกด้วย ซึ่งแท้จริงแล้วเมื่อบริษัทล้มละลาย ความรับผิดชอบในหนี้สินที่ต้องสูญเสียของผู้ถือหุ้นน้อยกว่าเจ้าหนี้มาก ซึ่งเป็นการผลักภาระความเสี่ยงทั้งหมดไปให้แก่เจ้าหนี้

แต่เนื่องจากเจ้าหนี้อาจจะมีการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล (Rational Expectation) โดยสามารถคำนึงถึงผลที่จะเกิดขึ้นภายหลังจากปัญหา Debt Agency ได้ ทำให้บริษัทต้องพยายามหาหลักประกันที่มั่นคงแก่เจ้าหนี้เพื่อป้องกันมิให้เจ้าหนี้ได้รับความเสี่ยงจากการบริหารงานมากเกินไป โดยอาจเป็นการเพิ่มอัตราผลตอบแทนในสัญญาการกู้ยืมเงินให้สูงขึ้นเพียงพอที่จะประกันความเสี่ยงให้กับเจ้าหนี้ได้ จึงทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้เพิ่มสูงขึ้น แต่เนื่องจากความไม่แน่นอนของเวลา (Time inconsistent) ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมเงินจากเจ้าหนี้ที่เพิ่มขึ้นนั้นไม่สามารถควบคุมให้แรงจูงใจของผู้ถือหุ้นที่ชอบเสี่ยงนั้นลดลงได้ โดยที่ผู้ถือหุ้นก็จะพยายามสนับสนุนให้ฝ่ายจัดการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงมากขึ้นไปอีก ถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะทำให้ผลตอบแทนที่ได้น้อยกว่า หรือที่เรียกว่า Underinvestment

3. **Social Agency** เป็นปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างภาคเอกชนและภาครัฐบาล โดยที่ภาคเอกชนเป็น Agency คือ เป็นตัวแทนระดับองค์กรหรือบริษัท และภาครัฐบาลเป็น Social Agency คือ เป็นตัวแทนของสังคมหรือบุคคลส่วนใหญ่ จากการที่ภาคเอกชนจะลงทุนในกิจการใดก็จะคำนึงถึงผลประโยชน์ขององค์กรที่ตนได้รับ โดยมีได้คำนึงถึงผลเสียที่อาจเกิดขึ้นกับส่วนรวมได้ โดยที่ภาครัฐจะเข้าไปดูแลมิให้องค์กรของภาคเอกชนกระทำการใด ๆ ที่จะมีผลกระทบทางลบต่อบุคคลส่วนใหญ่ในสังคมได้ จึงทำให้เกิดความขัดแย้งของคนเพียงกลุ่มหนึ่งกับคนส่วนมากในสังคม

จากปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนทั้ง 3 รูปแบบ ในการศึกษานี้จะให้ความสำคัญกับ Managerial Agency ที่เกิดขึ้นในส่วนของภาคเอกชน ดังนั้น Agency Problems จึงเป็นผลเสียที่เกิดกับส่วนของเจ้าของบริษัท ซึ่งอาจนำไปสู่ความไม่มีประสิทธิภาพและทำลายความมั่นคงทางเศรษฐกิจได้ ซึ่งในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problems) เป็นสิ่งสำคัญที่สุดของส่วนของเจ้าของที่จะใช้เป็นกลไกการควบคุมการทำงานของฝ่ายจัดการของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพอย่างเต็มที่ โดยกระบวนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) จะเป็นแนวทางในการป้องกันแก้ไข Agency Problems ได้

คำจำกัดความของหลักการกำกับดูแลกิจการ

คำจำกัดความที่ใช้กันโดยทั่วไปสำหรับ Corporate Governance หรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ บรรษัทภิบาลนั้น มีผู้ให้ความหมายในหลายลักษณะดังนี้

The Cadbury Committee (1995) ให้ความหมายเกี่ยวกับ Corporate Governance ว่าเป็นระบบที่บริษัทใช้ในการดำเนินงาน โดยที่ศูนย์กลางของระบบอยู่ที่คณะกรรมการบริษัท ซึ่งทำหน้าที่ภายใต้กฎหมาย กฎเกณฑ์ และผู้ถือหุ้น ภายใต้ที่ประชุมสามัญ โดยผู้ถือหุ้นนี้มีความรับผิดชอบในการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทและผู้สอบบัญชี นอกจากนี้ยังกล่าวถึงความสำคัญของคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นในการรับรายงานความก้าวหน้าของบริษัท อีกทั้งความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีอิสระ (External Auditor) ยังถูกเปรียบเสมือนเป็นเครื่องตรวจสอบงบการเงินจากภายนอก

Keasey (1993) อธิบายว่า Corporate Governance เป็นแนวคิดเกี่ยวกับการควบคุมดูแลกิจการ โดยให้ความสำคัญต่อโครงสร้างและกระบวนการที่เกี่ยวข้องกับการผลิต (Production) การตัดสินใจ (Decision-Making) การดูแลควบคุม (Control) และหน้าที่อื่น ๆ ภายในองค์กร รวมถึงความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่แสดงถึง การควบคุมและการบริหารกิจการในการติดตามและประเมินผลในการดำเนินงาน เพื่อมั่นใจว่าเป็นที่พอใจของผู้ที่มีส่วนได้เสียในผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น

สังเวียน (2542) กล่าวถึง Corporate Governance หรือ การกำกับดูแลกิจการ คือ ระบบซึ่งแสดงให้เห็นถึงวิธีที่บริษัทถูกชี้แนะ ถูกจัดการและถูกควบคุม ในภาคปฏิบัติหมายถึงรวมถึงวิธีที่คณะกรรมการควรประพฤติตนต่อกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง การกำกับดูแลเป็นเรื่องของบทบาทสิทธิและความรับผิดชอบของกลุ่มที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ ในฐานะเป็นเจ้าของ

คณะกรรมการ ผู้จัดการ ลูกจ้าง และกลุ่มอื่น ๆ ซึ่งถือว่าตนมีส่วนได้เสีย อีกทั้งการกำกับดูแลเป็นเรื่องเกี่ยวกับการจัดตั้งระบบ ซึ่งด้วยระบบนี้กรรมการได้รับมอบหมายให้มีความรับผิดชอบ (Responsibilities) และหน้าที่ (Duties) ในเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดทิศทาง (Direction) ของบริษัท การกำกับดูแลถูกสร้างขึ้นบนระบบการมีหน้าที่รับผิดชอบ (Accountability) ซึ่งในเริ่มแรกมุ่งตรงไปที่ผู้ถือหุ้น นอกเหนือไปจากการทำให้ความเป็นอยู่ของผู้ถือหุ้นมีสูงสุด

บริษัทศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด (2541) ให้ความหมายของ Corporate Governance ในภาคเอกชนว่า หมายถึง กระบวนการและวิธีการดำเนินธุรกิจที่มีการควบคุมดูแลภายในองค์กร มีระบบตรวจสอบการดำเนินงานและระบบการจัดทำรายงานของฝ่ายบริหาร เช่น การจัดให้มีกรรมการตรวจสอบการดำเนินงาน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบเกี่ยวกับฐานะทางการเงินของบริษัท การดำเนินมาตรการกำกับควบคุมเพื่อให้สารสนเทศทางการเงินที่ต้องรายงานต่อผู้ถือหุ้นมีความถูกต้อง การให้คำแนะนำแก่คณะกรรมการในการแต่งตั้งผู้สอบบัญชี การกำหนดค่าตอบแทนสำหรับงานสอบบัญชีและงานที่ไม่เกี่ยวกับการสอบบัญชี รวมถึงการเพื่อบทบาทหน้าที่ของกรรมการอิสระ เพื่อให้สามารถดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน

พิชญนันท์ (2541) อธิบายว่า Corporate Governance คือ กระบวนการในการกำกับดูแลและควบคุมองค์กร เพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และผู้ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท เช่น พนักงาน ลูกค้า และเจ้าหนี้ เป็นต้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยคณะกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2543) ได้จัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีวัตถุประสงค์เพื่อให้กิจการได้มีแนวทางในการปรับปรุงระบบการจัดการให้มีคุณภาพมากขึ้น โดยให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึงระบบหรือกระบวนการที่คณะกรรมการบริหารบริษัทในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น ใช้ในการติดตามและประเมินผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อให้มั่นใจได้ว่าได้มีการดำเนินการเป็นไปตามนโยบายและแผนงานที่วางไว้ อันจะเป็นการปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งได้แก่ ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า เจ้าหนี้ ผู้ขายสินค้า เป็นต้น

นอกจากนี้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์เกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน ได้อธิบายแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วยหลัก 4 ประการที่พึงมี

เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายและเป็นรากฐานของการเติบโตที่ยั่งยืนของธุรกิจได้แก่

1.ความโปร่งใส (Transparency) หมายถึง ฐานที่สร้างความไว้วางใจระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ภายในกรอบข้อจำกัดของภาวะ การแข่งขันของบริษัท ความโปร่งใสมีส่วนช่วยเสริมประสิทธิภาพของบริษัทและการทำงานของตลาดทุน ช่วยให้คณะกรรมการสามารถแก้ไขปัญหาอย่างมีประสิทธิภาพ และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องพินิจพิจารณาบริษัทได้อย่างถี่ถ้วนขึ้น

2.ความซื่อสัตย์ (Integrity) หมายถึง การทำธุรกิจอย่างตรงไปตรงมาภายในกรอบจริยธรรมที่ดี รายงานทางการเงินและสารสนเทศอื่น ๆ ที่เผยแพร่โดยบริษัทต้องแสดงภาพที่ถูกต้องและครบถ้วนเกี่ยวกับฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ความน่าเชื่อถือได้ของรายงานขึ้นอยู่กับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ที่จัดทำและนำเสนอ

3.ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) มีส่วนสำคัญกับคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น คณะกรรมการแสดงความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นสำคัญในการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้น เกี่ยวกับผลการปฏิบัติงานของบริษัท ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสม และการเปิดเผยผลการปฏิบัติงานเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งของความสำเร็จของกิจการ

4.ความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เป้าหมายคือ การมีส่วนช่วยในการสร้างความเจริญและเพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลจึงควรมีความคล่องตัวและเสริมสร้างให้เกิด และไม่ใช่อุปสรรคต่อการริเริ่มประสิทธิภาพและภาวะการณ์เป็นผู้ประกอบการ อันจะนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงการแข่งขันที่ยั่งยืนให้กับบริษัท

และอธิบายถึงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการไว้ดังนี้ คณะกรรมการของบริษัทในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้นมีหน้าที่โดยตรงในการติดตาม และประเมินผลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าได้มีการดำเนินการเป็นไปตามนโยบายและแผนงานที่กำหนดไว้ แต่ในทางปฏิบัติแล้วกรรมการส่วนใหญ่มักจะไม่มีเวลามากพอที่จะเข้าไปตรวจสอบหรือติดตามเรื่องต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด และเพื่อความเป็นอิสระและไม่ตกอยู่ภายใต้อิทธิพลหรือการควบคุมของผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือฝ่ายจัดการของบริษัท เป็นผู้รับผิดชอบและติดตามดูแลการดำเนินการในเรื่องสำคัญ ๆ ได้แก่ คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน

(Remuneration Committee) คณะกรรมการสรรหา (Nomination Committee) ซึ่งกรรมการชุดย่อยดังกล่าวจะเป็นกลไกที่สำคัญที่ทำให้โครงสร้างกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระ มีความโปร่งใสในการบริหารงานซึ่งสามารถอธิบายได้ อันจะเป็นการสนับสนุนให้เกิดระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นในองค์กรต่อไป อย่างไรก็ตาม แม้ว่าคณะกรรมการชุดย่อยดังกล่าวจะได้รับมอบหมายให้ทำหน้าที่ติดตามดูแลในเรื่องสำคัญ ๆ แทนคณะกรรมการบริษัทแต่ความรับผิดชอบที่แท้จริง ยังคงตกอยู่กับคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงควรพิจารณาสรรหาบุคคลที่มีความสามารถและมีความเป็นอิสระ เพื่อแบ่งเบาภาระของคณะกรรมการบริษัทและก่อให้เกิดระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นในบริษัทอย่างแท้จริง

นอกจากนี้การศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ในประเทศไทยของบริษัท ที่ปรึกษาธุรกิจ ไรซ์ซ วอเตอร์เฮาส์ จำกัด (2540) ในโครงการสำรวจความคิดเห็นเกี่ยวกับการควบคุมและดูแลกิจการในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อประเมินระดับของระเบียบวิธีปฏิบัติการควบคุมและดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือปฏิบัติกันอยู่ เพื่อนำข้อมูลดังกล่าวมาใช้เป็นประโยชน์ในการพัฒนาวิธีปฏิบัติในการควบคุมดูแลกิจการในประเทศไทย โดยได้รับการตอบแบบสอบถามจาก 202 บริษัท โดยจำนวนนี้ได้รวมการสัมภาษณ์โดยตรง 66 บริษัท ผู้ตอบแบบสอบถามและผู้ให้สัมภาษณ์มากกว่าร้อยละ 50 ซึ่งเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัท

จากแบบสอบถามที่ตอบพบว่าบริษัทที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีการประชุมคณะกรรมการบริษัททุกไตรมาสและอาจจัดการประชุมวิสามัญได้ในกรณีเร่งด่วนหรือในวาระพิเศษ ส่วนบริษัทที่มีการประชุมคณะกรรมการเป็นประจำทุกเดือนพบว่ามีจำนวนน้อย บริษัทส่วนมากมีจำนวนกรรมการมากกว่า 10 คน และร้อยละ 83 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมีกรรมการที่เป็นอิสระจากภายนอกอย่างน้อย 2 คนตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้ มีเพียงร้อยละ 15 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมีจำนวนกรรมการอิสระมากกว่าเกณฑ์ที่กำหนด บริษัทส่วนใหญ่ระบุคุณสมบัติของกรรมการอิสระ คือ ทัศนะความคิดเห็นที่เป็นอิสระและความเป็นกลาง รองลงมาคือความสามารถของกรรมการอิสระในการนำมาซึ่งความสัมพันธ์ทางธุรกิจ และบริษัทที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีคณะกรรมการบริหารที่แยกต่างหากจากคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูง โดยบริษัทมักจะเลือกกรรมการของบริษัทให้ทำหน้าที่ควบในฐานะกรรมการบริหารด้วย และประธานกรรมการไม่ใช่บุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการหรือประธานกรรมการบริหาร แต่ถึงอย่างไรมากกว่าร้อยละ 70 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามนั้นประธานกรรมการบริษัทไม่ใช่กรรมการอิสระจากภายนอก จึงทำให้เกิดคำถามว่า

การตัดสินใจของประธานกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระ ปราศจากอิทธิพลของผู้บริหารระดับสูงหรือไม่ เนื่องจากประธานกรรมการบริษัทมีฐานะเป็นผู้บริหารด้วย

นอกจากบทบาทของคณะกรรมการบริษัทแล้ว ยังพบว่าบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมากกว่าร้อยละ 50 มีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration Committee) และร้อยละ 81 ที่ไม่มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) และจากจำนวนที่ตอบแบบสอบถามมากกว่าร้อยละ 70 เชื่อว่าควรมีการปรับปรุงด้านการควบคุมดูแลกิจการในประเทศไทย โดยส่วนใหญ่ต้องการให้การควบคุมกระทำโดยหน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนที่มีอยู่ในปัจจุบัน เช่น สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ หน่วยงานของรัฐที่มีอยู่แล้ว แต่ยังคงมีปัญหาเรื่องความซ้ำซ้อนในการออกกฎระเบียบของแต่ละหน่วยงาน

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยคณะอนุกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2543) ได้จัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีวัตถุประสงค์เพื่อให้กิจการได้มีแนวทางในการปรับปรุงระบบการจัดการให้มีคุณภาพมากขึ้น โดยให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าหมายถึงระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ

ซึ่งผลการสำรวจความคิดเห็นจากผู้ตอบแบบสอบถามจำนวน 200 ราย โดยแบ่งเป็นฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 133 รายและกรรมการจากภายนอกของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 66 ราย พบว่าบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมีขนาดคณะกรรมการระหว่าง 5 – 24 คน ประกอบด้วยผู้ถือหุ้นหรือตัวแทน ผู้บริหาร กรรมการจากภายนอกซึ่งแบ่งเป็นกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการจากภายนอกอื่น ๆ เช่น เจ้าหนี้ และร้อยละ 29 ของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมีประธานเป็นบุคคลเดียวกับผู้ถือหุ้นใหญ่หรือประธานกรรมการบริหาร ส่วนบทบาทของกรรมการที่เป็นอิสระร้อยละ 90 เห็นว่ากรรมการที่เป็นอิสระมีคุณค่าต่อบริษัทในการให้มุมมองที่เป็นอิสระตรงไปตรงมา รองลงมาคือ ให้ความรู้และคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัท ตลอดจนให้ความสะดวกในการติดต่อกับหน่วยงานภายนอก ซึ่งตรงกับผลสำรวจของบริษัทที่ปรึกษา ไพรัช วอเตอร์ เฮาส์ จำกัด สำหรับการประชุมคณะกรรมการของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่ประชุมไตรมาสละครั้ง ซึ่งเท่ากับจำนวนขั้นต่ำที่กฎหมายกำหนด เวลาเฉลี่ยที่ใช้ในการประชุมประมาณ

2-3 ชั่วโมง และให้ความเห็นว่าคณะกรรมการบริษัทจะให้ความสำคัญกับการพิจารณาปัญหาต่าง ๆ ตามลำดับดังนี้ คือ การกำหนดกลยุทธ์และแผนงานของบริษัท การกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายจัดการ และปัญหาทางการเงิน และการประเมินผลงานของกรรมการพบว่าประมาณครึ่งหนึ่งของบริษัทที่ตอบแบบสอบถามไม่มีการประเมินผลการดำเนินงานของคณะกรรมการเต็มคณะหรือกรรมการรายบุคคลเลย

สำหรับการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดต่าง ๆ บริษัทที่ตอบแบบสอบถามเกือบทั้งหมดไม่มีคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Remuneration Committee) แต่มีการกำหนดค่าตอบแทนของกรรมการโดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัท ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และมีการเปรียบเทียบกับบริษัทอื่นด้วย ซึ่งพบว่าแตกต่างจากผลการสำรวจของบริษัทที่ปรึกษา ไพรัช วอเตอร์เฮาส์ จำกัด ในปี 2540 ที่พบว่าบริษัทที่ตอบแบบสอบถามมากกว่าร้อยละ 50 มีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration Committee)

ทัศนความคิดเห็นต่อโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ตอบแบบสอบถามมีความเห็นว่า ควรประกอบด้วย การเปิดเผยและโปร่งใสในการดำเนินกิจการของบริษัท (91%) บทบาทและความสัมพันธ์ของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น บทบาทและความรับผิดชอบต่อรายงานทางการเงินของผู้สอบบัญชี (68%) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (63%) นอกจากนี้ในระบบการกำกับดูแลกิจการของประเทศไทยจำเป็นต้องปรับปรุงในเรื่องดังต่อไปนี้ โครงสร้างและลักษณะการควบคุมและตรวจสอบภายใน (60%) บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ (57%) ความหมายของความเป็นอิสระและบทบาทของกรรมการจากภายนอก (47%) การเปิดเผยข้อมูลทางบัญชีให้เหมาะสมยิ่งขึ้น (41%) และบุคคลที่มีบทบาทสำคัญที่ผลักดันให้เกิดการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามลำดับ คือ ประธานกรรมการบริษัท กรรมการผู้จัดการ กรรมการจากภายนอก ผู้ตรวจสอบภายใน ผู้สอบบัญชี ผู้อำนวยการฝ่ายบัญชีการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

นอกจากนี้ ดร.อนันต์ชัย คงจันทร์ (2544) ศึกษาวิจัยเรื่องการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยในบทบาทของคณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้สอบบัญชีภายนอก รวมถึงผลกระทบที่เกิดจากวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ภายหลังปี พ.ศ.2540 ที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการ โดยสุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนทั้งสิ้น 123 บริษัท และกำหนดขอบเขตเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่ตั้งอยู่ในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล โดยผลการวิจัยพบว่า

บทบาทของคณะกรรมการบริษัทในส่วนของการทำงานกำกับดูแลกิจการโดยตรง คือ การตรวจสอบติดตามการทำงานของผู้บริหารอย่างสม่ำเสมอ และมีแผนการทำงาน การทำหน้าที่ของคณะกรรมการที่ชัดเจนที่สามารถบอกทิศทาง และการกำกับดูแลกิจการได้อย่างดี เป็นประเด็นที่ได้รับการประเมินว่ามีการปฏิบัติหน้าที่อยู่ในระดับปานกลาง และเป็นอันดับสุดท้ายและรองสุดท้ายในหน้าที่ทั้งหมด ส่วนความเห็นของคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกและผู้บริหารค่อนข้างสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน

ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะมีบทบาทในการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างน้อย การติดตามข้อมูลข่าวสารก็จะเป็นเพื่อการลงทุนซื้อหุ้นมากกว่า การรักษาผลประโยชน์ของตนเองในฐานะของผู้ถือหุ้น การแสดงบทบาทโดยตรง เช่น การเข้าร่วมประชุม หรือการแสดงความคิดเห็นในที่ประชุมมีน้อย หรือแทบไม่มีเลย และไม่มีการเปลี่ยนแปลงในหน้าที่การกำกับดูแลกิจการแม้จะเกิดวิกฤตเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นของกิจการ

ในส่วนของบทบาทของผู้สอบบัญชีภายนอกนั้น การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญที่เกิดขึ้น คือ การเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดมาตรฐานในการปฏิบัติหน้าที่ของสำนักงาน ก.ล.ต. และ ก.บ.ช. แต่ในส่วนของการทำงานปฏิบัติหน้าที่ของผู้สอบบัญชีส่วนใหญ่ให้ความเห็นว่า การปฏิบัติหน้าที่ของตนนั้นเหมาะสมและรอบคอบ และไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากภายหลังเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ แต่ปัญหาในเรื่องปริมาณงาน ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี รวมทั้งอัตราค่าตอบแทนก็มีการเปลี่ยนแปลงที่น้อย

นอกจากนี้จากรายงานผลการประเมินบรรษัทภิบาลบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2546 ซึ่งจัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย โดยได้รับความสนับสนุนจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นการสำรวจข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่จำนวน 336 บริษัท ซึ่งครอบคลุมประเด็นด้านบรรษัทภิบาลกว่า 80 ข้อ ใน 5 หมวด ตามหลักการที่กำหนดโดย OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยประเมินผลจากข้อมูลที่เปิดเผย ประกอบด้วยข้อมูลที่ได้จากรายงานประจำปี รายงานแบบ 56 - 1 หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์ ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. รวมทั้งข้อมูลอื่น ๆ ที่มีการเผยแพร่สู่สาธารณชน โดยไม่ได้ประเมินการปฏิบัติดังเช่นการจัดอันดับโดย Ration Agency

ซึ่งปรากฏว่า มีบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการประเมินอยู่ในช่วงระดับดี (Top Quartile) ถึง 85 บริษัท นอกจากนี้ โดยภาพรวมพบว่าบริษัทจดทะเบียนไทยมีพัฒนาการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะประเด็นเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส รวมทั้งการให้สิทธิกับผู้ถือหุ้น สำหรับเรื่องที่ต้องปรับปรุง คือ บทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการ ที่มีผลประเมินไม่ค่อยเป็นที่น่าพอใจ

นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ยังมีประโยชน์ต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์และตัวบริษัทเองโดยสมชาย (2544) ได้กล่าวถึงคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพื่อประโยชน์และการประเมินคุณภาพบริษัท โดยอธิบายถึงประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินอย่างมีคุณภาพว่ามีประโยชน์ทั้งต่อผู้ซึ่งบการเงิน ซึ่งได้แก่ นักลงทุนและนักวิเคราะห์การเงิน และต่อบริษัทที่เปิดเผยข้อมูลด้วยว่า นักวิเคราะห์การเงินจะมีต้นทุนในการจัดหาข้อมูลลดลง ถ้านักวิเคราะห์การเงินโอนประโยชน์ดังกล่าวบางส่วนไปยังนักลงทุน ก็จะทำให้ให้นักลงทุนมีต้นทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลต่ำลงด้วย รวมทั้งรายงานการวิเคราะห์ของนักวิเคราะห์การเงินมีความแม่นยำ น่าเชื่อถือและเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากขึ้น และนักลงทุนสามารถตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนได้อย่างเหมาะสมมากขึ้น โดยอาศัยรายงานการวิเคราะห์ที่มีความถูกต้องมากขึ้น

ในส่วนของประโยชน์ต่อบริษัทผู้เปิดเผยนั้นจะมีส่วนช่วยในการลดต้นทุนของเงินทุน ไม่ว่าจะเป็นต้นทุนของทุนและต้นทุนการกู้ยืม นอกจากนี้ยังช่วยให้หลักทรัพย์ไม่ว่าจะเป็นหลักทรัพย์ที่ออกใหม่ หรือหลักทรัพย์ที่มีอยู่เดิมเป็นที่ต้องการของนักลงทุนและยังอาจส่งผลดีต่อราคาของหลักทรัพย์ด้วย ดังนั้นผลประโยชน์ดังกล่าวจะเป็นแรงกระตุ้นให้บริษัทต่าง ๆ หันมาพัฒนาหรือปรับปรุงการเปิดเผยข้อมูลให้มีคุณภาพมากขึ้น

บทบาทของกลุ่มบุคคลต่าง ๆ

บุคคลทุกระดับในองค์กรหรือบริษัท รวมถึงบุคคลภายนอก ต่างมีบทบาทต่อการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้งมีหน้าที่ที่ต้องรับผิดชอบ ได้แก่ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการ คณะกรรมการตรวจสอบ พนักงานบริษัท ผู้ตรวจสอบภายใน (Internal Auditor) ผู้สอบบัญชีภายนอก (External Auditor) และหน่วยงานกำกับดูแล (Supervisory Authorities) รวมถึงการควบคุมโดยตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอธิบายรายละเอียดดังนี้

1. ผู้ถือหุ้น (Shareholders)

ผู้ถือหุ้นถือได้ว่าเป็นเจ้าของบริษัท และมีส่วนได้เสียในผลประกอบการของบริษัทด้วย ยิ่งมีส่วนได้เสียในผลประกอบการของบริษัทมากก็เกิดแรงจูงใจในการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่มากไปด้วย ซึ่งคือ การกำกับควบคุมและตรวจสอบจากผู้ที่มีส่วนได้เสียต่อผลประกอบการนั้น ๆ อย่างเช่นผู้ถือหุ้นของบริษัทนั้นทั้งผู้ถือหุ้นรายย่อยและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ยิ่งผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนการถือครองหุ้นมากเท่าใดก็ยิ่งเกิดแรงจูงใจในการตรวจสอบมากขึ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นมากในระดับหนึ่งจนถึงเป็นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักจะถือหุ้นเป็นระยะเวลาอันยาวนานเพื่อหวังอำนาจในการบริหารหรือเงินปันผลจากหุ้นที่ครอบครองอยู่ ซึ่งแตกต่างจากผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มักจะครอบครองหุ้นเพื่อเล่นซื้อขายเก็งกำไรในระยะสั้นจากส่วนต่างของราคาซื้อและราคาขายหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ โดยผู้ถือหุ้นเหล่านี้ถือว่าเป็นผู้ลงทุนมากกว่าที่จะเป็นเจ้าของ อีกทั้งการที่มีเจ้าของกิจการกระจายอยู่ทั่วไป ทำให้ยากแก่การรวมตัว จึงทำให้ไม่มีการควบคุมและตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารอย่างจริงจังเท่าที่ควร แต่ถ้าผู้ถือหุ้นเป็นประเภทสถาบันต่าง ๆ ก็จะมีฝ่ายตรวจสอบที่มีความชำนาญเฉพาะด้าน ทำให้การตรวจสอบดูแลมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่เป็นส่วนหนึ่งของเจ้าของบริษัทจะแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทขึ้นมาเพื่อเป็นตัวแทนจากผู้ถือหุ้นในการควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร เพื่อให้บริษัทมีการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพและมั่นคง ดังนั้นผู้ถือหุ้นจะต้องเห็นความสำคัญของกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีนโยบายที่ชัดเจนที่จะเพิ่มบทบาทของตนเองในการตรวจสอบการบริหารมากขึ้นซึ่งตามหลักกฎหมายแล้ว ผู้ถือหุ้นจะมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ อาจเนื่องมาจากสิทธิในการเลือกคณะกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบ โดยสามารถจำกัดขนาดของคณะกรรมการบริษัทและรับทราบเหตุการณ์ต่าง ๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อคุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเองโดยจะมีการประชุมผู้ถือหุ้นทุกปี

นอกจากนี้ในส่วนของผู้ลงทุนสถาบัน เป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญมากต่อการผลักดันและบังคับให้บริษัทจดทะเบียนปรับปรุงและพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงควรแสดงบทบาทของตนเองมากขึ้น และควรร่วมมือกันหาวิธีพัฒนาให้ผู้ลงทุนใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบการตัดสินใจลงทุนมากขึ้น ทั้งในส่วนของผู้ลงทุนสถาบันและผู้ลงทุนรายย่อย ยกตัวอย่างเช่น การไม่ลงทุนในบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี แม้ว่าผลประกอบการจะดีเพียงใดก็ตาม เป็นต้น

2. คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

คณะกรรมการบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งบริษัทมหาชนซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้น และประชาชนทั่วไปมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการ เปรียบเสมือนเป็นผู้รับผิดชอบภารกิจในการ บริหารกิจการจากผู้ถือหุ้น ซึ่งมีหน้าที่รับผิดชอบในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ทางธุรกิจ คณะกรรมการต้องมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับความเสี่ยงทางธุรกิจเป็นอย่างดี และเป็นผู้กำหนด ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ (Acceptable level of risks) คณะกรรมการยังต้องสอดส่องดูแลให้ มั่นใจว่าฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารได้ดำเนินการอย่างเพียงพอเหมาะสมในการบริหารความเสี่ยง นั้นคือบทบาทสำคัญของคณะกรรมการก็เพื่อคอยสอดส่องดูแลฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารแทน ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัทได้รับมอบหมายให้รับผิดชอบในการทำหน้าที่รักษางานของบริษัท (Stewardship) ให้เป็นไปอย่างยุติธรรมและสมเหตุสมผลสูงสุดมุ่งหมายของบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการของบริษัทมหาชนจึงเป็นผู้มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อการกำกับดูแลกิจการให้มี ประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

นอกจากนี้กฎหมายเกี่ยวกับบริษัทมหาชนได้กำหนดให้บริษัทต้องมีกรรมการ อย่างน้อย 5 คน และไม่ได้แยกประเภทของกรรมการเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหารและที่ไม่เป็น ผู้บริหาร หรือกรรมการที่เป็นอิสระ แม้ในภาคปฏิบัติกรรมการแต่ละคนอาจได้รับมอบหมายให้ ช่วยงานในลักษณะต่างกันในการเป็นคณะอนุกรรมการหรือเป็นกรรมการลอย แต่กรรมการทุกคน มีความรับผิดชอบร่วมกัน

บทบาทของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการของบริษัทนั้นขึ้นอยู่กับ คุณสมบัติของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร เช่น ความรู้และประสบการณ์เฉพาะด้าน (การเงิน กฎหมาย ฯลฯ) บทบาทที่เป็นที่ทราบกันโดยทั่วไปของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คือ ทำหน้าที่ ถ่วงดุลหรือคานอำนาจในคณะกรรมการบริษัท ด้วยการให้ความเห็นที่เป็นอิสระจากกรที่ เป็นผู้บริหาร หรือฝ่ายจัดการ หรือทำหน้าที่ในฐานะเป็นสมาชิกคณะกรรมการชุดย่อย เพื่อพิจารณา เรื่องที่คณะกรรมการมอบหมาย เช่น กรรมการตรวจสอบดูแลระบบการควบคุมและตรวจสอบ ภายใน รายงานทางการเงิน และทำรายการที่เกี่ยวข้องกันให้มีกระบวนการที่โปร่งใส ราคา สมเหตุสมผล เป็นธรรมและเกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท อย่างไรก็ตาม ความรู้ความสามารถ คุณสมบัติเฉพาะตัวหรือความเชี่ยวชาญของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จะเป็นปัจจัยสำคัญในการ กำหนดบทบาทอื่น ๆ ของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร เช่น สามารถให้ความเห็นที่เป็นประโยชน์ใน เชิงธุรกิจแก่ฝ่ายจัดการให้นำไปปฏิบัติให้เกิดผล หรือหากบริษัทอยู่ในช่วงขยายธุรกิจกรรมการที่ไม่ เป็นผู้บริหาร ก็มีมีส่วนช่วยได้โดยการช่วยเพิ่มช่องทางการดำเนินธุรกิจให้บริษัท ส่วนกรณีที่บริษัท

อยู่ตัวหรือมั่นคงแล้ว อาจต้องการกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่จุติประจำตัวให้มีการสร้างธุรกิจใหม่ ๆ สร้างคนรุ่นใหม่ที่จะเข้ามาสานต่องานของบริษัท ทั้งนี้จะเห็นว่าขนาดองค์กร สถานะทางธุรกิจ และวัฒนธรรมองค์กรจะมีส่วนกำหนดบทบาทของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

3. ฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหาร (Management)

ในกระบวนการกำกับดูแลบริษัท ผู้จัดการมีบทบาทสำคัญ โดยฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารมีหน้าที่รับผิดชอบในการบริหารงานให้เป็นไปตามนโยบายและกลยุทธ์ทางธุรกิจที่คณะกรรมการให้ไว้ หรือกล่าวว่า ฝ่ายจัดการจะต้องบริหารงานในบริษัทโดยเห็นแก่ประโยชน์ของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นมากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ของตนเอง

4. คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)

คณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่รับผิดชอบที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการโดยเป็นตัวแทนของคณะกรรมการ ซึ่งคณะกรรมการได้จัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อเป็นผู้ช่วยในการกำกับดูแลกิจการในเรื่องที่เกี่ยวกับรายงานทางการเงิน การสอบบัญชีและการกำกับดูแลกิจการโดยทั่วไป ในฐานะเป็นกลไกหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่สอดส่องดูแลฝ่ายจัดการ ผู้สอบบัญชีภายนอก และผู้ตรวจสอบภายในในการทำงานเพื่อพิทักษ์ประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจัดตั้งกรรมการตรวจสอบขึ้นโดยให้ความรับผิดชอบเฉพาะเรื่องเพื่อสร้างหลักประกันเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับคุณภาพของข้อมูลทางการเงินของกิจการ รายงานทางการเงินของบริษัทเป็นความรับผิดชอบร่วมกันของฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ และผู้สอบบัญชีภายนอก โดยที่กรรมการตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทเป็นตัวกลางและเป็นหัวใจสำคัญในการเสริมสร้างความสัมพันธ์ระหว่างทั้ง 3 กลุ่มให้แข็งแกร่งขึ้น ซึ่งเปรียบเสมือนเป็นผู้คอยติดตามการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายจัดการในการพิทักษ์รักษาทรัพย์สินของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นใจเพิ่มขึ้นแก่นักลงทุน อย่างไรก็ตาม เหตุการณ์ทุจริตและการฟ้องร้องที่ผ่านมาในอดีต ได้สร้างเหตุผลขึ้นมาว่า เมื่อการมีผู้ติดตามดูแลคนเดียวคือผู้สอบบัญชีอิสระ ยังไม่เพียงพอจึงได้มีความเคลื่อนไหวให้จัดตั้งกรรมการตรวจสอบขึ้น ให้ประกอบด้วยกรรมการทุกคนที่เป็นอิสระ บางครั้งหน้าที่ที่สำคัญที่สุดของกรรมการตรวจสอบคือการควบคุม การแต่งตั้งและถอดถอนผู้สอบบัญชีอิสระ โดยมีข้ออ้างสำคัญในเรื่องนี้คือ ผู้สอบบัญชีอิสระจะไม่ใช่อิสระจริงหากถูกแต่งตั้งหรือถอดถอนโดยฝ่ายจัดการ หรือกรรมการที่อยู่ในความควบคุมของฝ่ายจัดการ ฝ่ายจัดการอาจสั่งให้ใช้วิธีการบัญชีซึ่งทำให้บริษัทมองดูดีขึ้นเพื่อผลประโยชน์ของตนเองไม่ใช่ของผู้ถือ

หุ้น และเป็นไปได้ที่ผู้สอบบัญชีอิสระจะปฏิบัติตามคำสั่งเพื่อรักษาตำแหน่งที่มีค่าตอบแทนสูงไว้ ดังนั้นหน้าที่งานสอบบัญชีอิสระจึงต้องถูกควบคุมโดยกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระ

จำนวนของบริษัทที่จัดให้มีกรรมการตรวจสอบมีจำนวนเพิ่มขึ้นเมื่อคณะกรรมการเล็งเห็นความสำคัญของกรรมการตรวจสอบในการจัดการและควบคุมกิจการเมื่อแนวคิดเกี่ยวกับกรรมการตรวจสอบได้ก้าวเข้ามาถึงระดับหนึ่งแล้ว ความคาดหวังในผลงานที่ทำก็ย่อมเพิ่มขึ้นตามมา มีผลนำไปสู่ภาวะและความรับผิดชอบที่สูงขึ้นของคณะกรรมการ ข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้บริษัทจดทะเบียนของตนจัดให้มีระบบการกำกับดูแลที่ดี และบังคับให้ตั้งคณะกรรมการตรวจสอบให้แล้วเสร็จภายใน 31 ธันวาคม 2542 มีการกำหนดคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบไว้ดังนี้⁴

โดยให้คณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยกรรมการของบริษัทซึ่งคณะกรรมการบริษัทแต่งตั้งอย่างน้อย 3 คน เป็นคณะกรรมการตรวจสอบ และกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คน ต้องเป็นผู้ที่มีความรู้ด้านการบัญชีหรือการเงิน และกรรมการตรวจสอบต้องมีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามดังต่อไปนี้

1. เป็นผู้มีความเป็นอิสระ ไม่มีผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งในด้านการเงินและบริหารงานของบริษัท บริษัทย่อย บริษัทร่วม หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท
2. ไม่เป็นผู้มีผลประโยชน์ส่วนได้เสียไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมทั้งในด้านการเงินและบริหารบริษัท บริษัทย่อย บริษัทร่วม หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทในระยะเวลา 1 ปีก่อนได้รับการแต่งตั้งเป็นกรรมการตรวจสอบ
3. ไม่เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับญาติสนิทของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท
4. ไม่เป็นผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเป็นตัวแทนเพื่อรักษาผลประโยชน์ของกรรมการหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทและได้กล่าวถึงลักษณะของความเป็นอิสระของกรรมการตรวจสอบไว้ด้วยว่าเป็นกรรมการที่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และสามารถดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือบริษัทอื่นที่มีผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มเดียวกัน

⁴ ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยวันที่ 19 มกราคม 2541 ได้กำหนดคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบ

5. พนักงานบริษัท (Employee)

พนักงานบริษัทมีหน้าที่รับผิดชอบเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยจะต้องสนใจศึกษาให้ทราบว่ามาตรการและระบบการควบคุมภายในหน่วยงาน และองค์กรที่ตนปฏิบัติหน้าที่อยู่นั้นมีกำหนดไว้อย่างไร และจะต้องเอาใจใส่ปฏิบัติตามมาตรการและระบบเหล่านั้นเพื่อให้การกำกับควบคุมนั้นเกิดประสิทธิผล เป็นหน้าที่ขององค์กรที่จะต้องฝึกอบรมให้พนักงานบริษัท ทุกคน มีจิตสำนึกและตระหนักถึงความสำคัญและหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลประโยชน์ที่พนักงานจะได้รับ

ในกรณีที่พนักงานของบริษัทจดทะเบียนพบเห็นเรื่องที่ผิดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควรมีการกำหนดขั้นตอนการปฏิบัติงานภายใน เช่น ให้นำหน่วยงานตรวจสอบภายใน (Compliance) เป็นผู้รับเรื่องร้องเรียนจากพนักงานด้วยวิธีการต่าง ๆ และดำเนินการต่อตามกระบวนการที่กำหนด ซึ่งหากเป็นเรื่องร้ายแรงควรส่งเรื่องให้หน่วยงานตรวจสอบภายในในระดับสูงขึ้นไปหาข้อเท็จจริงและได้รายงานไว้ใน Audit Report ด้วย

6. ผู้ตรวจสอบภายใน (Internal Auditor)

ผู้ตรวจสอบภายในจะช่วยประกันความน่าเชื่อถือของระบบการควบคุมภายในหน้าที่หลักของผู้ตรวจสอบภายใน คือการตรวจสอบและประเมินประสิทธิผลของระบบการควบคุมภายในองค์กร โดยทำการประเมินความเพียงพอและประสิทธิผลของระบบการควบคุมภายในที่มีอยู่ และตรวจสอบการปฏิบัติตามระบบการควบคุมที่มีอยู่ นั้นนำเสนอรายงานข้อเสนอแนะต่อฝ่ายจัดการและคณะกรรมการตรวจสอบ ติดตามผลการปรับปรุงแก้ไขของฝ่ายจัดการ และรายงานผลการติดตามให้คณะกรรมการตรวจสอบทราบ ทั้งนี้คณะกรรมการตรวจสอบจะเป็นผู้คอยดูแลความเป็นอิสระในการทำงานของผู้ตรวจสอบภายใน รวมทั้งดูแลว่าฝ่ายจัดการได้นำข้อเสนอแนะของผู้ตรวจสอบภายในไปดำเนินการปรับปรุงแก้ไขตามความเหมาะสมแล้ว อีกทั้งผู้ตรวจสอบภายในควรร่วมมือและประสานงานกับผู้ตรวจสอบภายนอกด้วย โดยการแลกเปลี่ยนความคิดเห็นและข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการควบคุมภายในองค์กร เพื่อเสริมให้ผู้ตรวจสอบภายในสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ตามมาตรฐานการสอบบัญชีที่รับรองทั่วไป ผลจากความร่วมมือของผู้ตรวจสอบภายในในมุมมองของผู้ตรวจสอบภายนอกเป็นการตอบแทน ซึ่งก็เป็นประโยชน์แก่การตรวจสอบภายในเช่นกัน

7. ผู้สอบบัญชีภายนอก (External Auditor)

แม้ว่าผู้สอบบัญชีภายนอก จะไม่ได้เป็นบุคคลภายในขององค์กร แต่ก็มีความสำคัญต่อคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการ โดยที่บทบาทหลักของผู้สอบบัญชีภายนอกคือการแสดงความเห็นต่อความถูกต้องของงบการเงิน การปฏิบัติหน้าที่ของผู้สอบบัญชีจะต้องเป็นไปตามมาตรฐานการสอบบัญชีโดยทั่วไปที่กำหนดให้ผู้สอบบัญชีต้องประเมินประสิทธิภาพการควบคุมภายในของกิจการที่ตรวจสอบเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่ารายการทางบัญชีได้บันทึกไว้โดยถูกต้องสมบูรณ์ และเพื่อกำหนดขอบเขตการปฏิบัติงานตรวจสอบให้รัดกุมและเหมาะสม ซึ่งตามมาตรฐานการสอบบัญชีดังกล่าวไม่มีข้อกำหนดบังคับให้ผู้สอบบัญชีต้องแจ้งให้ผู้บริหารทราบจุดอ่อนของการควบคุมภายในทั้งหมดที่ผู้สอบบัญชีภายนอกได้ทราบจากผลการตรวจสอบ อย่างไรก็ตามผู้สอบบัญชีภายนอกมักถือเป็นภาระที่จะแจ้งให้ผู้บริหารระดับสูงของบริษัทลูกค้าทราบถึงจุดอ่อนหรือข้อบกพร่องของระบบการควบคุมภายในพร้อมทั้งข้อเสนอแนะ

8. หน่วยงานของทางการผู้กำกับดูแล (Supervisory Authorities)

หน่วยงานของทางการผู้กำกับดูแล ควรมีข้อกำหนดให้องค์กรภายใต้กำกับดูแลของตนเองจัดให้มีระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพ และในการปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลก็ควรใช้แนวทางที่มีประสิทธิภาพรวมถึงความเพียงพอของระบบการกำกับดูแลขององค์กร หน่วยงานของทางการควรประเมินความมีประสิทธิภาพของระบบการกำกับดูแลที่มีต่อกิจกรรมหรือบริษัทใดที่มีความเสี่ยงสูง เช่น บริษัทที่ให้กำไรสูงกว่าปกติ บริษัทที่มีการเจริญเติบโตอย่างรวดเร็ว บริษัทใหม่ๆ เป็นต้น หน่วยงานกำกับดูแลในช่วงแรกอาจมีบทบาทค่อนข้างมาก โดยจะเป็นผู้กำหนดแนวทางที่เหมาะสมและสร้างความรู้ความเข้าใจ ตลอดจนกระตุ้นให้เกิดความตื่นตัวในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หน่วยงานของทางการผู้กำกับดูแล เช่น สำนักงาน ก.ล.ต. คณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี (ก.บ.ช.) เป็นต้น ในส่วนของสำนักงาน ก.ล.ต. มีหน้าที่ดูแลการเปิดเผยข้อมูลประจำงวดของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด เช่น การเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินประจำปี และแบบรายงานการเปิดเผยข้อมูลประจำปีเพื่อให้การเปิดเผยข้อมูลทั้งหมดอยู่ภายใต้มาตรฐานเดียวกัน โดยสำนักงานได้มีการสุ่มตรวจแบบ 56 – 1 และงบการเงินของบริษัทเพื่อดูว่าบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนตามกฎเกณฑ์และข้อมูลในงบการเงินเป็นข้อมูลที่เชื่อถือได้หรือไม่ หากพบข้อบกพร่อง สำนักงานก็จะแจ้งให้บริษัทดำเนินการแก้ไขและปรับปรุงให้ดีขึ้นต่อไป

นอกจากนี้สำนักงาน ก.ล.ต. ได้จัดทำโครงการ Disclosure Award 2002 ขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อคัดเลือกและยกย่องชมเชยบริษัทที่มีคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยรวมอยู่ในระดับที่ดี และเพื่อกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนอื่นเห็นความสำคัญของการเปิดเผยข้อมูลและใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติต่อไป สำหรับการให้รางวัลนั้นจะพิจารณาจากการเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) ที่ชัดเจนและมีการให้ข้อเท็จจริงที่ช่วยให้ผู้ลงทุนทราบถึงการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างเพียงพอที่จะประเมินความเสี่ยงในการลงทุนได้ โครงการดังกล่าวนี้จะช่วยสนับสนุนและให้กำลังใจบริษัทจดทะเบียนที่มีความตั้งใจและให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล อันจะนำไปสู่การเป็นแบบอย่างที่ดีให้แก่บริษัทอื่น ๆ

สำหรับคณะกรรมการควบคุมการประกอบวิชาชีพสอบบัญชี (ก.บ.ช.) ได้มีการปรับปรุงข้อกำหนดเกี่ยวกับรายงานของผู้สอบบัญชีตามข้อเสนอของสมาคมนักบัญชี โดยใช้แนวทางเดียวกับในต่างประเทศ คือ รายงานการสอบบัญชีแบบ 3 วรรค ซึ่งแนวทางดังกล่าวจะช่วยเพิ่มความชัดเจนในเรื่องหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดทำและตรวจสอบงบการเงินระหว่าง ผู้บริหารของบริษัทและผู้สอบบัญชีซึ่งจะช่วยให้ผู้สอบบัญชีทำหน้าที่ของตนด้วยความระมัดระวังมากยิ่งขึ้นด้วย

นอกจากนี้ นักวิเคราะห์ก็เป็นส่วนหนึ่งที่จะสามารถร่วมส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ ด้วยการเขียนบทวิเคราะห์อ้างอิงถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือไม่ดีของบริษัทจดทะเบียนด้วย โดยชี้ข้อบกพร่อง และช่วยให้คำแนะนำเพื่อให้เกิดการกำกับดูแลที่ดีขึ้นในตลาดทุนของประเทศไทย

9. ตลาดหลักทรัพย์ (Stock Market)

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้มีการควบคุมการกำกับดูแลโดยใช้หลักเกณฑ์ต่าง ๆ ในการจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งถือว่าเป็นส่วนประกอบสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ โดยรายละเอียดต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจำเป็นต้องแสดงในหนังสือชักชวนให้ซื้อหุ้นของบริษัท การนำเสนอรายละเอียดต่าง ๆ ของบริษัทสู่สาธารณชน และการเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศ รวมถึงข้อบังคับต่าง ๆ ที่ตลาดหลักทรัพย์ออกมาใช้บังคับกับบริษัทจดทะเบียน

2.2 ความสัมพันธ์ของกลไกควบคุม และผลการดำเนินงาน

กลไกการควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารตามหลักการกำกับดูแลกิจการนั้น จะมีทั้งส่วนของกลไกควบคุมภายนอกและกลไกควบคุมภายใน (Internal and external mechanisms of corporate governance) โดย กาญจนา (2542) ได้อธิบายถึงกลไกดังกล่าวว่า กลไกควบคุมภายนอกเกิดจากการใช้กลไกควบคุมโดยผ่านระบบตลาด เช่น การใช้ระบบตลาด ก็คือการที่ตลาดหลักทรัพย์ ในที่นี้คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทำหน้าที่กำกับดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารและการประกอบกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็นไปอย่างถูกต้องและชอบธรรม หรือ การครอบงำกิจการ ซึ่งเป็นวิธีการที่ทำให้ฝ่ายบริหารของบริษัทอยู่ในระเบียบวินัย บริหารงานให้เกิดผลกำไรสูงสุดกับบริษัท เพราะถ้าฝ่ายบริหารดำเนินงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพก็อาจทำให้บริษัทถูกผู้ถือหุ้นซื้อไปได้ง่าย และเมื่อเจ้าของเปลี่ยนไปฝ่ายบริหารก็มีโอกาสโดนปลดสูง นอกจากนี้การครอบงำกิจการยังเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นหรือคณะผู้บริหารกลุ่มอื่น ซึ่งอาจสามารถบริหารงานได้ดีกว่า เข้ามาจัดการแทนผู้ถือหุ้นกลุ่มเดิมหรือคณะผู้บริหารกลุ่มเดิมที่ไม่มีประสิทธิภาพได้

ส่วนกลไกควบคุมภายในสามารถเกิดขึ้นได้จากหลาย ๆ ปัจจัย เช่น ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากเป็นผู้มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผู้ถือหุ้นจะมีแรงจูงใจในการติดตามการตรวจสอบบริษัทมากขึ้นตามสัดส่วนของการถือหุ้นของบริษัทนั้น ๆ เป็นต้น ซึ่งกลไกควบคุมที่ศึกษาในครั้งนี้เป็นกลไกควบคุมภายในทั้งหมด เนื่องจากกลไกควบคุมภายนอกนั้นไม่สามารถหาข้อมูลมาประกอบในการวิจัยได้ จึงทำการศึกษาเฉพาะกลไกควบคุมภายใน ดังนี้

กลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการ

1. ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

บริษัทจดทะเบียนจะใช้ช่องทางการเปิดเผยข้อมูลในรายงานทางการเงินของบริษัทในการสื่อสารกับบุคคลภายนอก นักลงทุน และผู้ถือหุ้น ข้อมูลที่ได้จะทำให้กลุ่มบุคคลภายนอกสามารถรับรู้และเข้าใจฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน ตลอดจนการปฏิบัติงานต่าง ๆ ของบริษัทที่ได้ปฏิบัติกันมา แต่ข้อมูลดังกล่าวจำเป็นต้องเป็นข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอต่อการตัดสินใจ และสามารถเชื่อถือได้ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการจะได้เข้ามามีบทบาทในการสร้างความเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินต่าง ๆ ของบริษัท

ในการศึกษาของ Yong and Guenther (2003) ได้ศึกษาเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินและความเคลื่อนไหวของเงินทุนพบว่า การศึกษาทางเศรษฐศาสตร์และการเงินในอดีตนั้นได้สนับสนุนแนวความคิดที่เกี่ยวกับความแตกต่างของข้อมูลทางบัญชีในแต่ละประเทศ ที่มีผลกระทบทางเศรษฐกิจ ตลอดจนกฎเกณฑ์ทางบัญชีที่ระบุอยู่ในกลไกการกำกับดูแลกิจการ และความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจ ซึ่งทั้งคู่ได้ทำการทดสอบความแตกต่างของการเคลื่อนไหวของเงินทุนข้ามชาติที่มีความสัมพันธ์กับการรายงานทางการเงินในแต่ละประเทศตามสภาพแวดล้อม โดยมีสมมติฐานว่าประเทศที่มีการรายงานทางการเงินที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่สูง จะมีการเคลื่อนไหวของเงินทุนข้ามชาติสูงเช่นกัน ผลการทดสอบพบว่ายอมรับสมมติฐานดังกล่าว และกล่าวถึงประโยชน์ของการเปิดเผยข้อมูลจะช่วยสนับสนุนให้มีการเคลื่อนไหวเงินทุนผ่านเข้าออกบริษัท และประเทศเป็นจำนวนมากด้วยเช่นกัน

ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานและการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีการศึกษาของ Drobetz, Schillhofer, and Zimmermann (2003) ได้ทำการศึกษาโดยการสำรวจ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเยอรมนี กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการส่งแบบสอบถามไปยังบริษัทจดทะเบียนจำนวน 253 บริษัท และได้รับการตอบกลับจำนวน 91 บริษัท ซึ่งแบบสอบถามดังกล่าวครอบคลุมในหลักการกำกับดูแลกิจการ 30 หลักการตาม GCGC (German Corporate Governance Code) ของเยอรมนี โดยแบ่งเป็น 5 กลุ่มย่อย ได้แก่ 1.ภารกิจในการกำกับดูแลกิจการ 2.ความรับผิดชอบและหน้าที่ของผู้ถือหุ้น 3.ความโปร่งใส 4.การกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการ และ 5.การตรวจสอบ ซึ่งพบว่าบริษัทที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่มีความเข้าใจ และตระหนักถึงการกำกับดูแลกิจการมากกว่าเป็นเพียงการปฏิบัติตามหน้าที่หรือตามข้อบังคับตามกฎหมายเท่านั้น

นอกจากนี้ยังนำผลการสำรวจมาทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ โดยให้คะแนนแก่หลักการต่าง ๆ จาก 0 – 30 คะแนนที่มีการเปิดเผยแล้วนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดค่าผลการดำเนินงาน ซึ่งผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน

ในส่วนของการศึกษาของ Bushman and Smith (2001) ได้สนับสนุนแนวความคิดเกี่ยวกับของหลักเกณฑ์ในการรายงานและเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะของบริษัท

จดทะเบียน อันเป็นกระบวนการหนึ่งในกลไกการควบคุมและกำกับดูแลกิจการ โดยทำการศึกษาถึงกลไกควบคุมต่าง ๆ ได้แก่ การควบรวมกิจการ สัดส่วนของคณะกรรมการของบริษัท ค่าตอบแทนของกรรมการเป็นต้น กับการรายงานและเปิดเผยข้อมูล ซึ่งพบว่าการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลทั้งในส่วนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ผลการดำเนินงานซึ่งวัดในรูปของกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนของบริษัท เช่น ROI และ ROA มีความสัมพันธ์กับกลไกควบคุม และการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลในส่วนที่ไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งได้แก่ การจัดทำรายงานของคณะกรรมการต่าง ๆ บทวิเคราะห์ของผู้บริหาร และการเปิดเผยนโยบายทางด้านจริยธรรมต่าง ๆ ของบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับกลไกควบคุมในเชิงบวก และทำการศึกษาและอภิปรายในรายละเอียดเกี่ยวกับประโยชน์ที่เพิ่มมากขึ้นจากการใช้ข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่มเติมตามหลักการกำกับดูแลกิจการพบว่าสามารถใช้ประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้เป็นอย่างมาก และสนับสนุนให้มีการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลนี้กับ ผลการดำเนินงานทั่วไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการในแต่ละประเทศ เพื่อเปรียบเทียบและตรวจสอบผลการศึกษาที่ได้ต่อไป

สำหรับในประเทศไทย ได้มีการสำรวจและประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546) ได้ทำการสำรวจและประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อของบริษัทจดทะเบียน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อของบริษัทจดทะเบียนภายหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวในรูปแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) และรายงานประจำปีของบริษัท และเพื่อศึกษาสถานะปัจจุบันของบริษัทจดทะเบียนในเรื่องที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยทำการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) รายงานประจำปี หนังสือนัดประชุม และรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนจำนวน 336 บริษัท ประจำปี พ.ศ. 2545

ผลการสำรวจและประเมินพบว่าบริษัทจดทะเบียนร้อยละ 90 นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อไปปฏิบัติ โดยยังมีหลักการในบางข้อที่บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติได้ไม่ครบถ้วน ได้แก่ การกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็นลายลักษณ์อักษร ประชานกรรมการยังขาดความเป็นอิสระ จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทยังมีไม่มากนัก เมื่อเทียบกับบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนไม่มากนัก และบริษัทจดทะเบียนส่วนน้อยจัดทำรายงานความรับผิดชอบในการจัดทำรายงานทางการเงินของคณะกรรมการแยกแสดงไว้ในรายงานประจำปี

นอกจากนี้ มีการพิจารณาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน (Market Capitalization) ณ สิ้นปี พ.ศ. 2545 พบว่า บริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่หรือบริษัทที่มี Market Capitalization สูงได้คะแนนในการประเมินในระดับที่ดีขึ้นไป เป็นจำนวนมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก เช่น บริษัทที่มี Market Capitalization ตั้งแต่ 10,000 ล้านบาทขึ้นไปซึ่งมีคะแนนในการประเมินต่ำ โดยคิดเป็นร้อยละ 40 – 50 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนั้น ในขณะที่บริษัทที่มี Market Capitalization ต่ำกว่า 1,000 ล้านบาทที่ได้คะแนนในระดับเดียวกัน มีเพียงร้อยละ 10 – 20 ของบริษัทในกลุ่มเท่านั้น

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความสำคัญกับกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน โดยเน้นที่บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นกลไกหลักของคณะกรรมการบริษัท ในการเสริมสร้างความน่าเชื่อถือในรายงานทางการเงินที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยต่อสาธารณชน โดยเมื่อเดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) 1 ชุด โดยมีการกำหนดคุณสมบัติและความรับผิดชอบของกรรมการตรวจสอบอย่างชัดเจน และกำหนดไว้ว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการตรวจสอบต้องมีจำนวนอย่างน้อย 3 คน ซึ่งในความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นกรรมการตรวจสอบชุดดังกล่าว ถือได้ว่าเป็นกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทด้วย

ประสิทธิผลของกรรมการตรวจสอบได้มีการวิเคราะห์โดยสังเวียน (2542) ได้อธิบายถึงประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบ หรือ กรรมการตรวจสอบว่าขึ้นอยู่กับความสามารถที่จะให้ได้มาซึ่งสารสนเทศทั้งหลายที่สอดคล้องกับปัญหา ความมีใจกว้างเปิดรับฟังความคิดเห็น และทำความเข้าใจกับความเห็นทั้งของฝ่ายจัดการและผู้สอบบัญชีของบริษัท นอกจากนี้ยังกล่าวถึงว่าคณะกรรมการตรวจสอบควรประกอบด้วยกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Non-executive directors) เพื่อที่จะดำรงไว้ซึ่งความเห็นเป็นอิสระ และสามารถให้ปริทรรศน์ที่กว้างกว่าผู้บริหาร โดยสามารถมองเห็นประเด็นในภาพที่กว้างกว่าผู้บริหารซึ่งทำงานอยู่อย่างใกล้ชิดกับธุรกิจด้านใดโดยเฉพาะ และสามารถให้มุมมองที่ตรงประเด็นและอย่างเป็นอิสระด้วย

หน้าที่หลักประการหนึ่งของกรรมการอิสระ ก็คือการถ่วงดุลอำนาจการบริหารงาน และขัดข้อขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการตามหลักการ Agency Problem ซึ่งก็คือการทำหน้าที่ตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปอย่างโปร่งใส มี

ผลการศึกษาของ John and Senbet (1998) ได้ทำการศึกษาโดยการสำรวจในเรื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้นถึงกลไกการควบคุมภายในโดยผ่านทางคณะกรรมการบริษัท และบทบาทของคณะกรรมการบริษัทในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน ที่เกิดขึ้นจากความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น พบว่าคณะกรรมการบริษัทซึ่งมีหน้าที่ในการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารจะเกิดประสิทธิภาพขึ้นได้ สามารถกำหนดได้จากความเป็นอิสระในการทำงาน ขนาดของคณะกรรมการ โครงสร้างตำแหน่งคณะกรรมการและการครอบครองหุ้นในบริษัทของคณะกรรมการ รวมถึงผลตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทด้วย

สำหรับในการศึกษาของ Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmermann (2003) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยทำการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวออกเป็น 4 กลไก ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างการถือหุ้น และระดับหนี้สิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัทที่วัดจากค่า logarithm ของยอดขายได้รวม อายุของบริษัท และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร โดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio วัดค่าผลการดำเนินงาน ในการเก็บรวบรวมข้อมูลใช้ข้อมูลจาก The Swiss Performance Index ในปี 2002 จำนวน 267 บริษัท โดยไม่นับรวมกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกันภัย และธนาคาร ซึ่งผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจาก % การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90% สำหรับตัวแปรอื่น ๆ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Charlie, David and Phillip (2002) ทำการศึกษากลไกควบคุมภายในและกลไกควบคุมภายนอกที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศอังกฤษ โดยใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 311 บริษัทซึ่งไม่รวมบริษัทที่เป็นสถาบันการเงิน โดยใช้แบบจำลองของ Tobin Q Ratio เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท โดยตัวแปรประกอบด้วยกลไกควบคุมทั้งภายในและภายนอก ผลการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานและโครงสร้างของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กันเพียงเล็กน้อย ในส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเลย และความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานมีเพียงเล็กน้อย นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ของตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน คือ ระดับหนี้สิน และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (Capex Ratio) แต่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

Kren และ Kerr (1997) สนับสนุนแนวความคิดเกี่ยวกับกรรมการอิสระและสัดส่วนของการถือหุ้นของคณะกรรมการ ซึ่งจะมีผลต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการ จึงทำการศึกษาโดยการทดสอบเกี่ยวกับคณะกรรมการเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของคณะกรรมการภายนอกและคณะกรรมการที่ถือหุ้น กับผลการดำเนินงาน และ ศึกษาจำนวนคณะกรรมการอิสระและการถือหุ้น ผลการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 268 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่โดยไม่จำแนกประเภทอุตสาหกรรม พบว่า สัดส่วนของการถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญของคณะกรรมการมีผลต่อค่าตอบแทน และระดับของผลการดำเนินงานของบริษัท ในทางกลับกัน ผลการศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนของจำนวนคณะกรรมการจากภายนอกในคณะกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทน และระดับผลการดำเนินงาน

Agrawal and Knoeber (1996) ศึกษากลไกที่ใช้ในการควบคุมปัญหาของตัวแทนที่เกิดขึ้นระหว่างผู้จัดการและผู้ถือหุ้น ใช้กลุ่มตัวอย่างของบริษัทขนาดใหญ่ 400 บริษัท โดยใช้ตัวแปรดังนี้ คือ การถือหุ้นโดยบุคคลภายใน การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นประเภทสถาบัน กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก ระดับหนี้สิน ตลาดสำหรับแรงงานระดับผู้จัดการ และตลาดสำหรับการควบคุมบริษัทอื่น โดยศึกษาอิทธิพลที่กลไกหนึ่งมีผลกระทบต่อกลไกอื่นที่เหลือ และอิทธิพลที่กลไกควบคุมต่าง ๆ มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

จากการศึกษาพบว่า กลไกควบคุมแต่ละตัวเพียงตัวเดียวเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทอาจนำไปสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ โดยจากการใช้วิธี OLS ในระบบสมการเดียวเพื่อพิจารณาแต่ละกลไกควบคุม พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัท กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก ระดับหนี้สิน และกิจกรรมควบคุมบริษัทอื่น

ในขณะที่มีผลการศึกษาของ Hermalin and Weisbach (1991) ทำการศึกษาโดยใช้โครงสร้างระบบสมการแบบ Simultaneous ศึกษาถึงผลกระทบของตำแหน่งคณะกรรมการและแรงกระตุ้นโดยตรงที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการมีคณะกรรมการบริหารของบริษัทเป็นการใช้เครื่องมือในการควบคุมชนิดหนึ่งที่ช่วยกำจัด Agency Problem ระหว่างผู้บริหารระดับสูงและผู้ถือหุ้น แต่การควบคุมดูแลจะดีหรือไม่ก็ขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของคณะกรรมการดังกล่าว จึงเกิดสมมติฐานในการศึกษาว่าการเปลี่ยนแปลงส่วนประกอบโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารจะทำให้ประสิทธิภาพของคณะกรรมการกลุ่มดังกล่าวดีขึ้นหรือไม่

ในการศึกษานี้จึงพยายามที่จะวัดถึงผลประกอบการที่แตกต่างกันไป ซึ่งเป็นผลมาจากองค์ประกอบของคณะกรรมการบริหารและโครงสร้างการเป็นเจ้าของ ตัวแปรทั้งสองนี้เป็น

ตัวแปรที่ใช้วัดแรงจูงใจโดยตรงและการกำกับดูแลซึ่งกลุ่มผู้บริหารระดับสูงดำเนินการ ผลการดำเนินงานหรือผลกำไรของบริษัทถูกวัดโดยใช้ค่าเฉลี่ย Tobin's Q และกลุ่มตัวอย่างคือกลุ่มบริษัทใน NYSE จำนวน 142 บริษัท โดยข้อมูลที่นำมาใช้คือส่วนประกอบของคณะกรรมการบริหารและการเป็นเจ้าของ ข้อมูลที่ได้มาทั้งหมดถูกนำมาคำนวณในระบบสมการโดยใช้วิธี OLS regression

ผลการศึกษาที่พบมีความแตกต่างจากงานศึกษาอื่น ๆ โดยทั่วไป โดยพบว่าส่วนประกอบหรือองค์ประกอบของคณะกรรมการบริหารบริษัท ทั้งในแง่ที่เป็นกรรมการอิสระและกรรมการที่มาจากบุคคลภายในไม่มีความสัมพันธ์ใด ๆ กับผลการดำเนินงาน ซึ่งอธิบายได้ว่าไม่ว่าคณะกรรมการดังกล่าวจะมาจากบุคลากรภายในหรือภายนอกบริษัทก็ไม่มีผลใด ๆ ที่จะเป็นตัวแทนความต้องการของผู้ถือหุ้น

ในการศึกษาของ Mask S. Beasley (1996) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสถานะของคณะกรรมการบริหาร และการทุจริตในงบการเงิน โดยอธิบายถึงการทุจริตที่แสดงในงบการเงินนั้นมีอยู่ 2 ประเภท คือ เกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารปกปิดข้อมูลบางส่วนทำให้เกิดความหลงผิดในงบการเงินนั้น และการตกแต่งตัวเลขที่เกี่ยวกับสินทรัพย์ของผู้บริหารระดับสูง โดยใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน 150 บริษัท โดยประกอบไปด้วยบริษัทที่มีการทุจริตในงบการเงิน 75 บริษัท และบริษัทที่ไม่มีการทุจริตในงบการเงินอีก 75 บริษัท ผลการศึกษาพบว่าจำนวนของกรรมการอิสระในโครงสร้างคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่มีการทุจริตนั้นจะมีจำนวนน้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการทุจริต ซึ่งชี้ให้เห็นว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการสามารถเพิ่มขึ้นได้จากจำนวนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น เนื่องจากการตรวจติดตามและถ่วงดุลอำนาจของผู้บริหาร

ในการศึกษาของ Dorothy และ K. Raghunandan (1996) กล่าวถึงความเห็นของ The Treadway Commission และ the Public Oversight Board ที่พยายามเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อช่วยเพิ่มคุณภาพของรายงานทางการเงิน โดยทำการสำรวจบริษัทจำนวน 51 บริษัทที่รายงานทางการเงินมีความผิดปกติ และอีก 77 บริษัทที่ไม่มีสิ่งผิดปกติในรายงานการเงิน เพื่อศึกษาถึงความแตกต่างของคณะกรรมการตรวจสอบในแต่ละกลุ่มตัวอย่าง โดยพบว่า 67% ของกลุ่มตัวอย่างนั้นมีปัญหาที่เกิดขึ้นของบริษัทเมื่อมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มาจากบุคคลภายนอกในจำนวนที่น้อย ในขณะที่ 86% ของกลุ่มตัวอย่างนั้นไม่พบปัญหาเกี่ยวกับการรายงานทางการเงิน เมื่อคณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยกรรมการอิสระจากภายนอก

นอกจากนี้ยังพบว่าความเชี่ยวชาญในด้านบัญชี การควบคุมภายใน และการสอบบัญชีจะเป็นปัจจัยที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของกรรมการตรวจสอบ ซึ่งจากการสำรวจพบว่า มีเพียง 6% ที่บริษัทที่มีปัญหาจะมีผู้สอบบัญชีในกรรมการตรวจสอบ ในขณะที่ 25% บริษัทที่ไม่มีปัญหาจะมีผู้สอบบัญชีอยู่ในกรรมการตรวจสอบด้วย

และจากการสำรวจจะพบว่ากรรมการตรวจสอบควรมีการประชุมร่วมกันอย่างน้อยที่ประมาณ 3 - 4 ครั้งต่อปี ซึ่ง 23% ของบริษัทที่มีปัญหา มีการประชุมกันตามที่กฎเกณฑ์กำหนดไว้ คือ ประมาณ 3 หรือ มากกว่านั้นต่อปี แต่ในขณะที่ 40% ของบริษัทที่ไม่มีปัญหาจะมีการประชุมตามกฎเกณฑ์ที่ได้กำหนดไว้

การศึกษาในประเทศไทยเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้น ดังเช่น Piman and Sorasart (2004) ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างการถือหุ้นและประสิทธิภาพของคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในไทย โดยใช้ข้อมูลในลักษณะ Panel ของกลุ่มบริษัทจดทะเบียน ยกเว้น กลุ่มธุรกิจการเงินในระหว่างปี 1997 - 2000 และใช้ค่า Tobin's Q แทนผลการดำเนินงานของบริษัท จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มเดียวกันมากจะทำให้โครงสร้างการบริหารงานมีสัดส่วนของกรรมการอิสระน้อยกว่ากลุ่มที่มีโครงสร้างการถือหุ้นที่มีการกระจุกตัวในระดับต่ำ

ในขณะที่ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่วัดจากสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าตลาดที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน คือ ค่า Tobin's Q พบว่าไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (1999) ได้วิเคราะห์โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และศึกษาประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อนในการประมาณการ และใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ.2541 ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งวัดผลประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัทจากขนาด โครงสร้างตำแหน่ง และการถือหุ้นภายในบริษัทของคณะกรรมการ และใช้ค่า Tobin's Q แทนผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดคณะกรรมการอยู่ระหว่าง 5-25 คน และบริษัทส่วนใหญ่มีกรรมการอิสระ 2 คน ตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด และบริษัทส่วนใหญ่มากกว่า 70% ที่กรรมการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของและคณะกรรมการถือหุ้นโดยเฉลี่ยประมาณ 15 - 16% อีกทั้งพบว่ากรรมการของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ มีตำแหน่งกรรมการอยู่ในบริษัทจดทะเบียนอื่น

3. การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร

จากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กล่าวถึงการรวมตำแหน่งหรือแยกตำแหน่งนั้น เป็นหลักในการกำกับดูแลกิจการที่ดีข้อหนึ่ง กล่าวว่า คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัท โดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกจากกันโดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ โดยไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจ หน้าที่ ะหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

แม้ว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเปิดทางเลือกให้แก่แต่ละบริษัทจัดโครงสร้างตำแหน่งตามความเหมาะสม แต่คนส่วนใหญ่ก็ยังเห็นว่าตามหลักการที่ดี ประธานกรรมการไม่ควรควมรวมตำแหน่งกรรมการผู้จัดการใหญ่ (หรือตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร หรือ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร หรือ Chief Executive Officer หรือ CEO) จากการสำรวจความเห็นกรรมการของ 500 บริษัทใหญ่ในสหรัฐอเมริกา ร้อยละ 70 เห็นว่า ไม่ควรมีให้กรรมการผู้จัดการใหญ่เป็นประธานกรรมการหรือเป็นผู้บริหารคณะกรรมการ นอกจากนี้ ประธานกรรมการควรเป็นอิสระ ไม่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้มีส่วนได้เสียที่มีนัยสำคัญ หรือเป็นผู้บริหาร ปัญหาจึงมีว่าในทางปฏิบัติแล้วบริษัทจดทะเบียนสามารถดำเนินการให้เป็นไปตามหลักการดังกล่าวได้หรือไม่ (ยุทธ วรรณตรธาร, 2546)

จากการสำรวจบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ในประเทศไทยประมาณ 130 บริษัท โดยสถาบันกรรมการบริษัทไทย ปรากฏว่า ร้อยละ 22 ของกลุ่มบริษัทเหล่านี้มีประธานกรรมการเป็นอิสระ ซึ่งสูงกว่าในสหรัฐอเมริกาที่มีเพียงร้อยละ 15 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า ประธานกรรมการของบริษัทส่วนใหญ่ในสหรัฐอเมริกาควมตำแหน่งกรรมการผู้จัดการใหญ่หรือประธานเจ้าหน้าที่บริหารด้วย

สำหรับกรณีแยกตำแหน่งและบทบาทหน้าที่ ปรากฏว่า 2 ใน 3 ของบริษัทเหล่านี้มีประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่เป็นคนละคน ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงกว่าในสหรัฐอเมริกาเช่นเดียวกัน ที่เป็นเช่นนี้เพราะการควมสองตำแหน่งของบริษัทส่วนใหญ่ และเป็นประเพณีปฏิบัติของบริษัท (Corporate Tradition) ในสหรัฐอเมริกาที่มักมีประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นประธานกรรมการบริษัทด้วย

สำหรับในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (2546) ได้ทำการสำรวจและประเมินผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนตามที่ตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติ โดยผลของการสำรวจและประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการในข้อที่ 9 เรื่องการรวมหรือแยกตำแหน่งพบว่า ร้อยละ 87 มีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ แต่ประธานกรรมการที่มีความเป็นอิสระมีเพียงร้อยละ 21 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด ซึ่งพบว่าเนื่องมาจากการที่ประธานกรรมการมักเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

มีการศึกษาในประเทศสหรัฐอเมริกาได้ทำการศึกษาและพบว่าการรวมตำแหน่งดังกล่าวนี้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของบริษัท โดย Baliga and Rao (1996) ทำการศึกษาโดยการทดสอบสมมติฐาน 3 ประการ คือ 1.ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารงานเป็นแบบควบรวมตำแหน่ง 2.เมื่อผลการดำเนินงานใช้อัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการบริหารงานแบบควบรวมกับอัตราส่วนดังกล่าว และ 3.ใช้การวัดผลการดำเนินงานในระยะยาวเพื่อตรวจสอบความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงาน สำหรับบริษัทที่มีโครงสร้างแบบการควบรวมผลการศึกษาพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและฝ่ายบริหาร กับผลการดำเนินงานทั้ง 3 สมมติฐาน โดยผลการศึกษายังชี้ว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่น้อยมากเมื่อมีการเปลี่ยนโครงสร้างการควบรวม และพบว่าในระยะยาวแล้วจะมีการเปลี่ยนแปลงในผลการดำเนินงานเมื่อมีโครงสร้างการบริหารงานแบบควบรวม ซึ่งเป็นการเปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

Brain K. Boyd (1995) ทำการศึกษาเกี่ยวกับการควบรวมตำแหน่งของประธานคณะกรรมการและกรรมการบริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกาจำนวน 192 บริษัทใน 12 กลุ่มอุตสาหกรรมระหว่างปี 1980 – 1989 โดยกำหนดค่าของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาให้มีค่าเป็น 1 หากมีการควบรวมตำแหน่งดังกล่าวในบริษัท และให้ค่าเป็น 0 หากไม่มีการควบรวมตำแหน่ง ในการวัดค่าผลการดำเนินงานทำการเก็บรวบรวมข้อมูล Return on investment (ROI) เฉลี่ยภายในระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 1980 – 1984 ผลการศึกษาพบว่า 46% ของกลุ่มตัวอย่างมีการควบรวมตำแหน่ง และพบว่าการควบรวมตำแหน่งดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

4. กรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท

บริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่มักเริ่มต้นด้วยธุรกิจครอบครัว และเมื่อธุรกิจครอบครัวเหล่านี้มีการขยายกิจการและเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เพื่อระดมทุนจากประชาชน นักลงทุนและผู้สนใจทั่วไป ผู้ก่อตั้งซึ่งเป็นบุคคลภายในครอบครัวนั้นก็ยังคงเข้าควบคุมบริษัทอยู่ โดยอาจจะควบคุมในรูปของคณะกรรมการบริหารของบริษัทที่เป็นบุคคลภายในครอบครัวทั้งคณะ หรือบางส่วน หรือเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทที่มีอำนาจในการตัดสินใจ ซึ่งจะพบว่า การตัดสินใจเลือกลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกก็จะมาจากความเชื่อมั่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ด้วย

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานนั้น Misha, Randoy and Jensen (2001) ได้ทำการทดสอบกลุ่มตัวอย่างจำนวน 120 บริษัทในประเทศนอร์เวย์ โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มที่มีการควบคุมและบริหารงานโดยกลุ่มบุคคลภายในครอบครัวเดียวกัน และกลุ่มที่ไม่มีการบริหารงานโดยกลุ่มบุคคลในครอบครัวเดียวกัน โดยทำการศึกษาอิทธิพลของการบริหารงานโดยกลุ่มบุคคลในครอบครัวจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของบริษัท พบว่าบริษัทที่มีการบริหารงานโดยกลุ่มบุคคลในครอบครัวที่มีประธานกรรมการบริหารเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกันจะทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น และอายุของบริษัทที่มีการบริหารงานในครอบครัวที่จะส่งผลให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจะอยู่ในช่วงอายุของการเริ่มต้นของการก่อตั้งรูปแบบบริษัท หากเมื่อบริษัทมีอายุเพิ่มมากขึ้นมูลค่าของบริษัทจะลดลงอันเนื่องมาจากเกิดความขัดแย้งจากคณะกรรมการบริหารภายในครอบครัวเอง และยังศึกษาในเรื่องของขนาดของคณะกรรมการที่จะส่งผลดีต่อการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทที่มีบุคคลในครอบครัวเดียวกัน บริหารงานว่าควรจะเป็นคณะกรรมการขนาดเล็กจึงจะส่งผลให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด

นอกจากนี้ ADB (2000a) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับลักษณะที่สำคัญในด้านต่าง ๆ ของระบบการกำกับดูแลกิจการในประเทศเอเชียตะวันออก 5 ประเทศ คือ อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย ผลจากการตรวจสอบโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยเหล่านี้พบว่า บริษัทจดทะเบียนของทั้ง 5 ประเทศมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีความสัมพันธ์กันสูงมาก หรือที่เรียกว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้น (ในตารางที่ 1)

ตารางที่ 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยแถบเอเชียตะวันออก

ประเทศ	อัตราการกระจุกตัว (%)		ข้อมูลประจำปี
	ผู้ถือหุ้นสูงสุด	ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรก	
อินโดนีเซีย	48.2	67.5	2540
เกาหลี	20.4	38.5	2541
มาเลเซีย	30.3	58.8	2541
ฟิลิปปินส์	33.5	60.2	2540
ไทย	28.5	56.6	2540

ที่มา : Corporate governance and finance in East Asia : A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand, Vol.1 (A consolidated report), Asian Development Bank (ADB) (2000a)

สำหรับประเทศไทยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดถือหุ้นประมาณร้อยละ 29 ของหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออกและเรียกชำระแล้ว ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกถือหุ้นรวมกันเกินกว่าครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมดที่บริษัทออก และหากเปรียบเทียบกับประเทศต่าง ๆ ที่ทำการศึกษาพบว่าประเทศไทยมีอัตราการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงเป็นอันดับที่ 4 รองจากประเทศอินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์และมาเลเซีย

นอกจากนี้ผลการศึกษายังได้กล่าวถึงการกระจุกตัวของการถือหุ้นสูงสุดใน 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.2533 – 2541 ที่ผ่านมา ซึ่งพบว่าในช่วงเวลาดังกล่าวผู้ที่ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกมีสัดส่วนการถือหุ้นที่คงที่และไม่มีเปลี่ยนแปลงที่มีนัยสำคัญ โดยผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกนี้จะถือหุ้นรวมกันโดยเฉลี่ยแล้วประมาณร้อยละ 56.4 ของหุ้นทุนทั้งหมดของบริษัท และนอกจากนี้ ADB (2000b) ได้ให้ข้อสังเกตอีกว่า ผู้ถือหุ้นเพียง 3 อันดับแรกของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยก็ครอบครองหุ้นของบริษัทเกือบร้อยละ 50 หรือเกือบครึ่งหนึ่งของหุ้นทั้งหมดของบริษัทแล้ว ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า หุ้นส่วนใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจะตกอยู่ในมือของผู้ถือหุ้นเพียงไม่กี่คน ซึ่งมักจะเป็นผู้ก่อตั้งหรือกลุ่มคนที่รู้จักกัน และกลุ่มบุคคลเหล่านี้มักจะเป็นคณะกรรมการของบริษัทอีกด้วย ซึ่งจะทำให้มีอิทธิพลต่อบริษัทและมีอำนาจอย่างเต็มที่ในการเข้าควบคุมและบริหารงานภายในบริษัท

ธนาคารโลกได้ศึกษาลักษณะของผู้ที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทจดทะเบียนของประเทศต่าง ๆ ในเอเชีย ซึ่งรวมถึงประเทศไทย (ตารางที่ 2) ผลการศึกษาระบุว่า บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่ถูกควบคุมโดยกลุ่มครอบครัวมีจำนวนที่สูงถึงร้อยละ 62 ของบริษัททั้งหมดที่ทำ

การสำรวจ โดยกลุ่มครอบครัวเหล่านี้จะถือหุ้นของบริษัทตั้งแต่ร้อยละ 20 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดขึ้นไป และเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศอื่น ๆ พบว่า บริษัทในประเทศไทยที่ถูกควบคุมด้วยกลุ่มครอบครัวมีสัดส่วนที่สูงเป็นอันดับ 4 รองจากบริษัทในประเทศอินโดนีเซีย มาเลเซียและฮ่องกง ซึ่งมีสัดส่วนเป็นร้อยละ 71.5, 67.2 และ 66.7 ตามลำดับ ส่วนบริษัทที่มีประชาชนทั่วไปเข้าถือหุ้นสำหรับในประเทศไทยมีสัดส่วนเพียงร้อยละ 6.6 เท่านั้น ซึ่งอยู่ในระดับที่ต่ำมาก แต่ยังสูงกว่าในประเทศอินโดนีเซียและสิงคโปร์ที่มีบริษัทที่ประชาชนเข้าถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 5.1 และ 5.6 ตามลำดับ

ตารางที่ 2 การควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในประเทศแถบเอเชีย

ประเทศ	จำนวนบริษัท ที่สำรวจ	ประชาชน ทั่วไป	กลุ่ม ครอบครัว	รัฐบาล	สถาบัน การเงิน	บริษัทอื่น ๆ
ฮ่องกง	330	7.0	66.7	14.4	5.2	19.8
ญี่ปุ่น	1240	79.8	9.7	0.8	6.5	3.2
อินโดนีเซีย	178	5.1	71.5	8.2	2.0	13.2
มาเลเซีย	238	10.3	67.2	13.4	2.3	6.7
สิงคโปร์	221	5.6	55.4	23.5	4.1	11.5
ฟิลิปปินส์	120	19.2	44.6	2.1	7.5	26.7
ไต้หวัน	141	26.2	48.2	2.8	5.3	17.4
เกาหลี	345	43.2	48.4	1.6	0.7	6.1
ไทย	167	6.6	61.6	8.0	8.6	15.3

ที่มา : Building better corporate governance : The challenge facing Thai companies, Deunden Nikomborirak (1999).

อย่างไรก็ตาม การถือหุ้นของครอบครัวในบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยไม่ได้กระจุกตัวอยู่ในเฉพาะกลุ่มครอบครัวใดกลุ่มหนึ่งเท่านั้น แต่การควบคุมบริษัทจะถูกกระจายออกไปในหลาย ๆ ครอบครัว ซึ่งตรงข้ามกับบริษัทในประเทศอินโดนีเซียที่ครอบครัวชูญาโตเป็นเพียงครอบครัวเดียวที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทอื่น ๆ ได้อย่างกว้างขวาง

นอกจากนี้ ADB (2000b) ได้ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมประเภทต่าง ๆ ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า บริษัทในเครือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดในกลุ่มผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ในขณะที่บุคคลทั่วไปจะถือหุ้นของบริษัทมากที่สุดเป็นอันดับสอง โดยมีสัดส่วนการ

ถือหุ้นตัวเฉลี่ยประมาณร้อยละ 19 ของหุ้นทั้งหมดของบริษัท และเมื่อพิจารณาลักษณะของผู้ถือหุ้นที่อยู่ในกลุ่มบุคคลทั่วไปจะพบว่าส่วนใหญ่เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งบริษัท หรือผู้บริหารระดับสูงที่ดำรงตำแหน่งที่สำคัญในบริษัท ซึ่งโดยทั่วไปกลุ่มครอบครัวและเครือญาติของผู้ก่อตั้งเหล่านี้จะรักษาอำนาจการควบคุมในบริษัทผ่านทาง การถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมาก ๆ หรือการมีส่วนร่วมในการบริหารงานประจำวันของบริษัท และ ADB (2000b) ยังได้ให้ข้อสังเกตไว้เพิ่มเติมว่า แม้ว่าบริษัทในเครือจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัท แต่เมื่อพิจารณาโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทในเครือเหล่านี้พบว่า กลุ่มครอบครัวและผู้บริหารของบริษัทแม่มักกล่าวจะถือหุ้นของบริษัทในเครือในสัดส่วนที่สูงมาก ดังนั้นหากรวมการถือหุ้นของผู้ก่อตั้งและผู้บริหารผ่านบริษัทอื่นเข้าไว้ด้วยแล้ว จะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มครอบครัวเพิ่มสูงขึ้น

ลักษณะการถือหุ้นดังกล่าวจะส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีคณะกรรมการบริษัทเป็นคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติกันมาบริหารงาน และมีอิทธิพลอย่างยิ่งต่อการบริหารงานและควบคุมดูแลบริษัททั้งทางตรงและทางอ้อม

จากที่กล่าวมาทั้งหมดเกี่ยวกับเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ดังตารางที่ 3 ดังนี้

ตารางที่ 3 สรุปงานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ				ตัวแปรควบคุม			
	DISC	IND	DUAL	PFM	LEV	SIZE	CAP	AGE
Young and Guenther (2003)	+							
Drobetz,Schillhofer and Zimmermann (2003)	n/a							
Bushman and Smith (2001)	+	+						
ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลท. (2003)	+							
John and Senbet (1998)		+	-					
Beiner,Drobetz,Schillhofer and Zimmermann (2003)		+	n/a	-	n/a	+		-

ผู้วิจัย	ตัวแปรอิสระ				ตัวแปรควบคุม			
	DISC	IND	DUAL	PFM	LEV	SIZE	CAP	AGE
Charlie, David and Phillip (2002)	+	-			-	+	-	
Kren and Kerr (1997)		n/a						
Agrawal and Knoeber (1996)		-			-			
Hermalin and Weisbach (1991)		n/a						
Mask S. Baeasley (1996)		+						
Dorothy and K. Raghunandan (1996)		+		-				
Piman and Sorasart (2004)		n/a						
กาญจนา ตั้งภาภรณ์ (1996)		-		-				
Baliga and Rao (1996)			-					
Brain K. Boyd (1995)			n/a					
Misha, Randoy and Jensen (2001)				-				-

โดย	DISC	หมายถึง	สัดส่วนการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ
	IND	หมายถึง	สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท
	DUAL	หมายถึง	การรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท
	PFM	หมายถึง	สัดส่วนการมีกรรมการเป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท
	LEV	หมายถึง	ความเสี่ยงทางการเงิน หรือ ระดับหนี้สิน
	SIZE	หมายถึง	ขนาดของบริษัท
	CAP	หมายถึง	อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน
	AGE	หมายถึง	อายุของบริษัท
	+	หมายถึง	มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน
	-	หมายถึง	มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม
	n/a	หมายถึง	ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน
	ผลการดำเนินงาน =		ค่า Tobin's Q Ratio

บทที่ 3

วิธิดำเนินการวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่ออธิบายถึงอิทธิพลของกลไกควบคุมหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยแบ่งออกเป็นส่วนตัวต่าง ๆ ดังนี้

3.1 นิยามและคำจำกัดความ

1. กรรมการอิสระ (Independent Director) ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย⁵ คือ กรรมการบุคคลภายนอก (Outside Director) เป็นกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหาร (Non – Executive Director) และไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับงานประจำ และไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัทจดทะเบียน และไม่สามารถถือหุ้นในนามของตนเองหรือในนามของผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นจำนวนเกินกว่าร้อยละ 0.5 ของทุนชำระแล้วของบริษัท บริษัทในเครือ บริษัทร่วมหรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง และไม่มีส่วนร่วมในการบริหารงานในบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้อง ไม่มีผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียทั้งทางตรงและทางอ้อมในบริษัทและบริษัทที่เกี่ยวข้อง ไม่มีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหารของบริษัท ไม่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นใหญ่ และปฏิบัติหน้าที่ได้โดยอิสระ

2. กรรมการที่เป็นเครือญาติ ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2003) คือ กรรมการที่มีนามสกุลเหมือนกัน หมายถึง กรรมการที่มีนามสกุลเหมือนกันอยู่ในคณะกรรมการเดียวกัน ทั้งนี้อาจจะมีเพียงนามสกุลเดียวหรือหลายนามสกุลอยู่ในคณะกรรมการเดียวกันได้ โดยถือว่าเป็นกรรมการที่มาจากครอบครัวเดียวกัน หรือมีลักษณะเกี่ยวพันเป็นเครือญาติทั้งทางสายโลหิต และตามกฎหมาย

3. การควบคุมตำแหน่ง ตามความหมายของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ข้อ 9 เรื่อง การรวมหรือแยกตำแหน่ง คือ การที่ประธานกรรมการกับผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือ ประธานกรรมการมีบทบาทของตำแหน่งอื่นใดในคณะกรรมการที่มีอำนาจในการบริหารงาน การตัดสินใจ และควบคุมดูแลการตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทอยู่ในตำแหน่งเดียวกัน

⁵ อ้างแล้วหน้า 25

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 368 บริษัท (ข้อมูลในปี 2546) ไม่รวมกองทุน และ ธุรกิจขนาดกลาง (MAI) และกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานโดยจำแนกออกเป็น 9 กลุ่ม ได้แก่

1.กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	จำนวน	44	บริษัท
2.กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค	จำนวน	34	บริษัท
3.กลุ่มธุรกิจการเงิน	จำนวน	64	บริษัท
4.กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	จำนวน	41	บริษัท
5.กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	จำนวน	58	บริษัท
6.กลุ่มทรัพยากร	จำนวน	12	บริษัท
7.กลุ่มบริการ	จำนวน	74	บริษัท
8.กลุ่มเทคโนโลยี	จำนวน	38	บริษัท
9.กลุ่มอื่น	จำนวน	3	บริษัท

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทั้งหมดจำนวน 304 บริษัท โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากกลุ่มธุรกิจการเงินมีกฎหมายและหลักเกณฑ์อื่น ๆ กำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์ทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์ และมีมาตรฐานการบัญชีกำกับเฉพาะ จึงไม่นำมาเป็นกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบตามตัวแบบจำลองของการศึกษาในครั้งนี้

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.3.1 แบบจำลอง

ในการศึกษานี้จะอาศัยพื้นฐานของแบบจำลองที่เสนอโดย Charlie Weir, David Laing and Phillip J. Mcknight (2002) ที่ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมบรรเทาตำแหน่งของกรรมการบริหาร แต่ในวิทยานิพนธ์เล่มนี้แตกต่างจากของ Charlie Weir, David Laing and Phillip J. Mcknight โดยเพิ่มตัวแปรกลไกควบคุม คือ สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ เนื่องจากลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยพัฒนามาจากกลุ่มธุรกิจครอบครัว คณะกรรมการบริษัทโดยส่วนใหญ่มักจะเป็นกลุ่มบุคคลที่มีความเกี่ยวข้องกันและมีอำนาจทั้งทางตรงหรือโดยทางอ้อมต่อบริษัท ตัวแปรดังกล่าวจึงอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและการ

บริหารงานภายใต้การกำกับดูแลกิจการของบริษัท สำหรับตัวแปรระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการจากหน่วยงานต่าง ๆ ของตลาดหลักทรัพย์และเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวกับผลการดำเนินงานในอันที่จะเป็นส่วนสนับสนุนให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้โดยจะนำมาปรับให้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาและข้อมูลที่สามารถหาได้ในการศึกษาในประเทศไทยแสดงแบบจำลองได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q Ratio} = \beta_0 + \beta_1 \text{ DISC} + \beta_2 \text{ IND} + \beta_3 \text{ DUAL} + \beta_4 \text{ PFM} + \beta_5 \text{ LEV} + \beta_6 \text{ SIZE} + \beta_7 \text{ CAPEX} + \beta_8 \text{ AGE} + e$$

โดย

ตัวแปรตาม

Tobin's Q Ratio คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปรอิสระ

DISC คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (Disclosure of Corporate Governance)

IND คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Proportion of independent directors)

DUAL คือ การควบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (Duality)

PFM คือ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ (Proportion of family members in the board)

ตัวแปรควบคุม

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)

SIZE คือ ขนาดของบริษัท

CAPEX คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (Capital Expenditure Ratio)

AGE คือ อายุของบริษัท

3.3.2 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ใช้วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยการศึกษาค้นคว้าจากเอกสาร วิทยานิพนธ์ งานวิจัย สิ่งพิมพ์ บทความ และตำราต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง และศึกษาจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 – 1) โดยจะมีการตรวจสอบยืนยันความถูกต้องของข้อมูลที่ทำกรเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งข้อมูล ต่าง ๆ อีกครั้งหนึ่งโดยผู้ทำวิจัย ซึ่งจะทำการตรวจสอบและเปรียบเทียบข้อมูลที่ทำกรรวบรวมจาก

แหล่งข้อมูล และแหล่งอ้างอิงอื่น ๆ ประกอบกัน ก่อนจะนำข้อมูลต่าง ๆ ที่ได้ไปคำนวณตามตัวแบบจำลองโดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

- 3.3.2.1 การเก็บรวบรวมข้อมูลในส่วนของการวิเคราะห์ด้วย Multiple Regression โดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS)
- 3.3.2.2 ตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์

ตัวแปรตาม

ผลการดำเนินงานของบริษัท (Tobin's Q)

การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจะใช้มูลค่าทางตลาดของบริษัทเมื่อเปรียบเทียบกับมูลค่าทางบัญชี ซึ่งมูลค่าทางตลาดนี้เป็นค่าที่แสดงให้เห็นถึงมูลค่าในอนาคตของบริษัท เป็นการพิจารณาว่าตลาดมองมูลค่าของสินทรัพย์ของบริษัทที่แท้จริง มีมูลค่าเท่าใด โดยวัดอยู่ในรูปของค่า Tobin's Q นั่นคือ

$$\text{Tobin's Q} = \text{Market Value of Asset} / \text{Replacement Cost of Asset}$$

ซึ่งค่าของตัวเศษ (Market Value of Asset) แสดงถึงอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน การบริหารงาน และการจัดการภายในบริษัท ส่วนตัวส่วน (Replacement Cost of Asset) แสดงถึงมูลค่าของสินทรัพย์จริง ๆ นั่นคือมูลค่าของสินทรัพย์ในมุมมองของตลาด ซึ่งมีค่าเป็นเท่าใดเมื่อเปรียบเทียบกับจำนวนมูลค่าสินทรัพย์จริง โดยถ้าค่าของ Tobin's Q มีค่าน้อยแสดงว่า ในมุมมองของตลาดบริษัทมีความสามารถในการบริหารงานต่ำ ทำให้มูลค่าของสินทรัพย์ต่ำ แต่ถ้าค่า Tobin's Q มีค่ามากแสดงว่า ในมุมมองของตลาด บริษัทมีความสามารถในการบริหารงานสูง ทำให้มูลค่าของสินทรัพย์มีค่าสูง

โดยค่า Tobin's Q สามารถคำนวณได้จากสูตรของ Weir, Laing and McKnight (2002) ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \text{market capitalization} + \text{total debt} / \text{total assets}$$

โดย	Tobin's Q	คือ	ค่า Tobin's Q
	Market capitalization	คือ	มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี
	Total debt	คือ	หนี้สินทั้งหมดของบริษัท
	Total assets	คือ	สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

ซึ่ง Tobin 's Q ในที่นี้เป็นตัวแทนของการขจัดปัญหาระหว่างผู้ถือหุ้น และฝ่ายบริหาร นั่นคือ ค่าของ Tobin 's Q จะแสดงถึงความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนโดยวัดจากมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี หากค่า Tobin 's Q มีค่าสูงก็แสดงว่ากลไกการกำกับดูแลฝ่ายบริหารมีประสิทธิภาพ เนื่องจากฝ่ายบริหารสามารถบริหารงานให้มีประสิทธิภาพในการก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้นได้ และถ้าค่า Tobin 's Q มีค่าต่ำก็แสดงว่ากลไกการกำกับดูแลฝ่ายบริหารไม่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากไม่สามารถกำกับดูแลการบริหารงานให้ฝ่ายบริหารสามารถบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นได้อย่างเต็มที่

ตัวแปรอิสระ

DISC = ระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (Disclosure of Corporate Governance)

การเก็บข้อมูลระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการโดยนับจำนวนหลักการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผย นำมาคำนวณเป็นสัดส่วนจากจำนวนหลักการการกำกับดูแลกิจการจำนวน 15 ข้อ

IND = สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (Proportion of independent directors)

เก็บข้อมูลสัดส่วนของกรรมการอิสระโดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

DUAL = การควบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (Duality)

เก็บข้อมูลโดยดูจากตำแหน่งของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งออกเป็น 2 ค่าดังนี้

มีการควบรวมตำแหน่งของกรรมการฝ่ายบริหาร โดยกำหนดค่าเป็น 1

ไม่มีการควบรวมตำแหน่งของกรรมการฝ่ายบริหาร โดยกำหนดค่าเป็น 0

PFM = สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ (Proportion of family members in the board)

เก็บข้อมูลโดยดูจากอัตราส่วนของกรรมการที่มีนามสกุลเดียวกัน หรือหลายนามสกุลที่เหมือนกันของกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท หรือมีความเกี่ยวพันในลักษณะเครือญาติทางสายโลหิต และตามกฎหมาย

ตัวแปรควบคุม

LEV = ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)

แทนด้วยตัวแปร LEV ซึ่งใช้วัดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) อันเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของบริษัท หากบริษัทมีอัตราส่วนดังกล่าวต่ำจะทำให้ต้นทุนรวมของเงินทุนมีอัตราสูง อันแสดงถึงการด้อยประสิทธิภาพในการบริหารเงินทุนของบริษัท และหากบริษัทมีอัตราส่วนที่สูงจะทำให้มีภาระที่ต้องชำระหนี้มากและเกิดความเสี่ยงในการไม่สามารถชำระหนี้สินคืนได้

SIZE = ขนาดของบริษัท

แทนด้วยตัวแปร SIZE ซึ่งใช้วัดขนาดของบริษัท โดยคำนวณได้จาก Logarithm ของยอดขายรวมของงบเฉพาะของบริษัท

CAPEX = อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPITAL EXPENDITURE RATIO)

แทนด้วยตัวแปร CAPEX ซึ่งใช้วัดอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนของบริษัท โดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์หมุนเวียนของบริษัท

AGE = อายุของบริษัท

แทนด้วยตัวแปร AGE ซึ่งใช้วัดอายุของบริษัท โดยคำนวณอายุของบริษัทจากจำนวนปีของบริษัทนับจากวันจดทะเบียนจัดตั้งเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จนถึงปี พ.ศ. 2546

3.3.2.3 การเก็บรวบรวมข้อมูลในส่วนของการทำ Sensitivity Analysis

ตัวแปรตาม ในการวิเคราะห์ Sensitivity Analysis เปลี่ยนแปลงตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้การวัดค่าผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset : ROA)

ตัวแปรอิสระ

DISC = ระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (Disclosure of Corporate Governance)

เก็บข้อมูลระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการตามประกาศ "หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี" ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 15 ข้อ โดยพิจารณาแบ่งออกเป็น 2 ค่า ดังนี้

ระดับของการมีการเปิดเผยการรายงานกำกับดูแลกิจการที่ดีมากกว่าหรือเท่ากับ 15 ข้อ ในแบบ 56 – 1 และรายงานประจำปี โดยกำหนดค่าเป็น 1

ระดับของการมีการเปิดเผยการรายงานกำกับดูแลกิจการที่ดีน้อยกว่า 15 ข้อในแบบ 56-1 และรายงานประจำปี โดยกำหนดค่าเป็น 0

IND = สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (Proportion of independent directors)

เก็บข้อมูลสัดส่วนของกรรมการอิสระโดยคำนวณได้จากอัตราส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

DUAL = การควบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (Duality)

เก็บข้อมูลโดยดูจากตำแหน่งของกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งออกเป็น 2 ค่าดังนี้

มีการควบรวมตำแหน่งของกรรมการฝ่ายบริหาร โดยกำหนดค่าเป็น 1

ไม่มีการควบรวมตำแหน่งของกรรมการฝ่ายบริหาร โดยกำหนดค่าเป็น 0

PFM = สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ (Proportion of family members in the board)

เก็บข้อมูลจากการถือครองหุ้นของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัทโดยแบ่งเป็น 2 ค่าดังนี้

ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทเป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติ โดยกำหนดค่าเป็น 1

ผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทไม่ได้เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติ โดยกำหนดค่าเป็น 0

ตัวแปรควบคุม

SIZE = ขนาดของบริษัท

โดยคำนวณได้จาก Logarithm ของยอดสินทรัพย์รวมของบริษัทในงบเฉพาะของบริษัท

AGE = อายุของบริษัท

โดยคำนวณได้จากจำนวนปีของบริษัทนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จนถึงปี พ.ศ. 2546

REVALUERS = การเลือกใช้นโยบายการบัญชีในการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่

เก็บข้อมูลโดยดูจากการนโยบายการบัญชีที่เกี่ยวกับการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ เกี่ยวกับเกณฑ์ในการวัดมูลค่าภายหลังการรับรู้มูลค่าเริ่มแรกของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยในหมายเหตุประกอบงบการเงิน โดยแบ่งออกเป็น 2 ค่า ดังนี้

บริษัทจดทะเบียนที่ใช้นโยบายการบัญชีในแนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติในการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ โดยกำหนดค่าเป็น 1

บริษัทจดทะเบียนที่ไม่เลือกใช้นโยบายการบัญชีในแนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติในการประเมินราคาสินทรัพย์ใหม่ โดยกำหนดค่าเป็น 0

3.4 การตั้งสมมติฐาน

การตั้งสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการควบคุมและตรวจสอบตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้มีดังนี้

1. สมมติฐานเกี่ยวกับระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

เนื่องจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้มีการเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 40 ข้อ โดยได้เลือกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นเริ่มแรกที่ควรปฏิบัติ 15 ข้อ เพื่อเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนได้ปฏิบัติ อันเป็นมาตรการสร้างแรงจูงใจให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดทุนไทย การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น แสดงถึงความโปร่งใสในการบริหารงานของบริษัท ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อบริษัทและยอมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ดังนี้

H_{0a} : สัดส่วนของระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

H_{1a} : สัดส่วนของระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

2. สมมติฐานเกี่ยวกับสัดส่วนกรรมการอิสระ

เนื่องจากการที่มีสมมติฐานเกี่ยวกับ Agency costs ว่า การที่เกิดปัญหาความขัดแย้งภายในองค์กรนั้นสามารถควบคุมปัญหาส่วนหนึ่งโดยมีการถ่วงดุลอำนาจกันระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารงาน และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารงานนั้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงมีสมมติฐานว่าการที่ในคณะกรรมการบริษัทในแต่ละบริษัทนั้น มีจำนวนกรรมการอิสระอยู่ในระดับที่แตกต่างกัน มีส่วนทำให้ผลการดำเนินงานที่วัดในรูปของราคาหุ้นแตกต่างกัน จำนวนและความ เป็นอิสระของกรรมการดังกล่าวก็ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในลักษณะที่ไปในทิศทางเดียวกัน ดังนี้

H_{0b} : สัดส่วนของกรรมการอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

H_{1b} : สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

3.สมมติฐานเกี่ยวกับการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร

เนื่องจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นได้มองว่าการรวมตำแหน่งของ กรรมการและผู้บริหารนั้นควรมีการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่และบทบาทให้ชัดเจน เนื่องจากอาจ ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทได้ ดังนั้น จึงคาดว่ากรณีที่บริษัทมีการรวมตำแหน่งของกรรมการ และผู้บริหารไว้ด้วยกันแล้วนั้น จะมีผลกระทบต่อการทำงานของบริษัทมากกว่า บริษัทที่มีการ แบ่งแยกตำแหน่งดังกล่าว และการรวมตำแหน่งดังกล่าวจะส่งผลต่อการดำเนินงานในทิศทางตรง ข้าม ดังนี้

H_{0c} : การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร ไม่มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

H_{1c} : การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

4.สมมติฐานเกี่ยวกับกรรมการที่เป็นเครือญาติ

เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ส่วนใหญ่มักจะเป็นบริษัทที่มีพื้นฐาน มาจากบริษัทครอบครัว ทำให้อำนาจการบริหารในบริษัทมักจะกระจุกตัวในกลุ่มบุคคลใน ครอบครัวเดียวกัน ลักษณะดังกล่าวเอื้อให้เกิดการดำเนินการในลักษณะเอาเปรียบผู้ลงทุน ภายนอกได้ง่าย โดยคำนึงผลประโยชน์ของกลุ่มตัวเองมากกว่าผู้ลงทุนภายนอก เกิดความ ไม่โปร่งใสในการบริหารงาน นอกจากนี้กรรมการที่เป็นลักษณะเครือญาติจะมี Conflict of interest เรื่องธุรกิจและเรื่องทางครอบครัว มีการยึดอำนาจและผลประโยชน์ ทำให้คณะกรรมการทำงานได้ ไม่ดี จึงส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางตรงข้าม ดังนี้

H_{0d} : สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ ไม่มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

H_{1d} : สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ มีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากสมมติฐานข้างต้นสามารถสรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรที่จะใช้ในการทดสอบสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ ทั้งตัวแปรอิสระ คือ กลไกการควบคุม และตัวแปรลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท รวมทั้งรายละเอียดต่าง ๆ ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 สรุปข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และทิศทางของความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ได้คาดการณ์ไว้

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ตัววัด	ทิศทางของความสัมพัธ์กับผลการดำเนินงานที่คาดการณ์ไว้
ตัวแปรอิสระ			
ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ	DISC	อัตราส่วนของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแล	+
สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท	IND	อัตราส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการทั้งคณะ	+
การควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริหาร	DUAL	1 = ควบคุม 0 = ไม่ควบคุม	-
สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท	PFM	อัตราส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการทั้งคณะ	-
ตัวแปรควบคุม			
ความเสี่ยงทางการเงิน	LEV	หนี้สินรวม / ส่วนของผู้ถือหุ้น	-
ขนาดของบริษัท	SIZE	Logarithm ของรายได้รวม	+
อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน	CAPEX	สินทรัพย์ถาวร / สินทรัพย์หมุนเวียน	-
อายุของบริษัท	AGE	อายุของบริษัทนับจากวันจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จนถึงพ.ศ. 2546	-

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross - sectional Data) ในปี พ.ศ. 2546 จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานของบริษัท กองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (MAI) โดยจะนำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS)⁶ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานต่างๆ ที่ได้กำหนดไว้ โดยมีการควบคุมปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะทำการทดสอบสัมประสิทธิ์ของความถดถอยในแต่ละตัวแปรที่ทำการศึกษาว่ามีทิศทางตามสมมติฐานที่กำหนดขึ้น โดยการใช้สถิติทดสอบ t - test และตรวจสอบข้อกำหนดของการวิเคราะห์ถดถอยที่ตัวแปรอิสระทุกตัวจะต้องไม่มีความสัมพันธ์กันด้วยการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และทำการประมาณค่าพารามิเตอร์ของสมการถดถอยเชิงพหุ จากนั้นจึงทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square : OLS) และทำการวิเคราะห์การประเมินในแง่ของความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) เพื่อตรวจสอบให้แน่ใจว่าผลลัพธ์ที่ได้จากตัวแบบจำลองมีประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือ

ในการวิเคราะห์ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างเพื่อการวิเคราะห์สมการถดถอยจำแนกออกเป็น 3 กลุ่มได้แก่

1. ภาพรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยจะใช้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดในการวิเคราะห์

⁶ Ordinary Least Squares Method เป็นการประมาณค่าในการวิเคราะห์ถดถอย เพื่อวิเคราะห์หาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์ในลักษณะใด ตลอดจนสามารถวิเคราะห์ถึงผลกระทบของตัวแปรอิสระ ที่มีต่อตัวแปรตาม โดยวิธี OLS เป็นวิธีที่นิยมใช้กันมากเพราะเป็นวิธีการที่สะดวก และง่ายต่อความเข้าใจตลอดจนตัวพารามิเตอร์ที่ประมาณได้นั้นมีคุณสมบัติทางสถิติที่เรียกว่า Best Linear Unbiased Estimator (BLUE) ซึ่งถือว่าเป็นตัวประมาณค่าที่ดีในทางสถิติ โดยมีข้อสมมติในการประมาณค่าดังนี้

1. X เป็นตัวแปรคงที่ (Fixed) และ Y เป็นตัวแปรสุ่ม (Random)
2. ค่าความคลาดเคลื่อน (e_i) มีค่าเฉลี่ย = 0
3. e_i มีการแจกแจงแบบปกติที่มีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และค่าแปรปรวน = σ^2
4. e_i และ e_j เป็นอิสระกัน

2. จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยการจำแนกข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำแนกได้ดังนี้

1. กลุ่ม 1 กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
2. กลุ่ม 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค
3. กลุ่ม 4 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
4. กลุ่ม 5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
5. กลุ่ม 6 กลุ่มทรัพยากร
6. กลุ่ม 7 กลุ่มบริการ
7. กลุ่ม 8 กลุ่มเทคโนโลยี

3. จำแนกตามกลุ่มขนาดของรายได้ของบริษัทจดทะเบียน โดยการจำแนกข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 5 กลุ่มขนาดรายได้ ตามการจำแนกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำแนกได้ดังนี้

1. กลุ่มรายได้ขนาด < 500 ล้านบาท
2. กลุ่มรายได้ขนาด 500 ถึง < 1,000 ล้านบาท
3. กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 ถึง < 5,000 ล้านบาท
4. กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 ถึง < 10,000 ล้านบาท
5. กลุ่มรายได้ขนาด > 10,000 ล้านบาท

สำหรับการวิเคราะห์การประเมินในแง่ของความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)⁷ เป็นการวิเคราะห์การประเมินในแง่ของความอ่อนไหวโดยการเปลี่ยนค่าของตัวแปรในตัวแบบจำลอง เพื่อตรวจสอบให้แน่ใจว่าผลลัพธ์ที่ได้จากตัวแบบจำลองมีประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือ โดยการเปลี่ยนค่าของตัวแปรดังกล่าวปรับปรุงเงื่อนไขบางประการของตัวแปร เช่น กำหนดลักษณะเฉพาะของข้อมูลเพิ่มมากขึ้น หรือ ปรับเปลี่ยนลักษณะของข้อมูลจากข้อมูลที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณมาเป็นตัวแปรเชิงคุณภาพเพื่อตรวจสอบความน่าเชื่อถือของตัวแบบจำลอง เมื่อมี

⁷ การวิเคราะห์การประเมินในแง่ของความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) สามารถทำได้โดยที่ผู้สร้างตัวแบบจะทำการคาดเดาและตั้งสมมติฐานของผลลัพธ์ที่ได้ โดยพิจารณาจากข้อมูลเข้า (In put) ที่มีค่าต่าง ๆ เนื่องจากผลลัพธ์ (Out put) ที่ได้จากสมการแบบโครงสร้างจะขึ้นอยู่กับข้อมูลนำเข้าเหล่านี้ ทำให้เกิดความยืดหยุ่นและสามารถนำไปปรับปรุงใช้กับเงื่อนไขที่เปลี่ยนไป หรือกับความต้องการในสถานการณ์การตัดสินใจที่ต่างออกไปได้ และช่วยทำให้ผู้ตัดสินใจเข้าใจตัวแบบ และเข้าใจสถานการณ์ที่ถูกแทนด้วยตัวแบบนั้นได้ดีขึ้น ทำให้มีความมั่นใจในการใส่ข้อมูลให้กับสมการแบบโครงสร้างมากขึ้น และสามารถใช้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับระบบ เช่น ผลของการเปลี่ยนแปลงตัวแปรภายนอกและปัจจัยที่กำหนดต่อตัวแปรตาม

สถานการณ์การตัดสินใจที่ต่างออกไปได้ ในการวิเคราะห์ใช้วิธีเทคนิคทางสถิติ การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) เช่นเดียวกับตัวแบบจำลองเดิม

โดยที่วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์การถดถอย คือ การมุ่งทดสอบสมมติฐานของการวิจัยเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามว่าเป็นไปตามสมมติฐานหรือไม่ โดยดูจากค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระแต่ละตัว



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่ได้เสนอไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์อิทธิพลของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยกลไกควบคุมแบ่งออกเป็น 4 กลไก ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท รวมถึงปัจจัยควบคุมที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งแบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

ส่วนที่ 1 ภาพรวมของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน

ส่วนที่ 2 ความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์การประเมินในแง่ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

สำหรับกลุ่มตัวอย่างที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรของบริษัทจดทะเบียนที่กำหนดไว้ในบทที่ 3 นั้น เพื่อมิให้เกิดปัญหาในการแปลความหมายของผลลัพธ์ที่ได้จากการประมวลผลในภายหลัง การวิเคราะห์ข้อมูลในบทนี้จำเป็นต้องตัดข้อมูลบางส่วนออก กล่าวคือ บริษัทจดทะเบียนที่มีได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 จำนวน 19 บริษัท เนื่องจากการคำนวณผลการดำเนินงานโดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio วัดผลการดำเนินงาน ใช้ข้อมูล Market Capitalization ของบริษัท ณ วันสิ้นปีในการคำนวณ ซึ่งหากนำบริษัทจดทะเบียนที่มีได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2546 ร่วมประมวลผลด้วยอาจจะทำให้การตีความของตัวแปรมีความคลาดเคลื่อนจากผลลัพธ์ที่แท้จริงได้ ดังนั้นจึงเหลือบริษัทที่จะใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานเป็นจำนวนทั้งสิ้น 285 บริษัท ซึ่งสามารถจำแนกออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมได้ดังนี้

1.กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (กลุ่ม 1)	จำนวน	43	บริษัท
2.กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค (กลุ่ม 2)	จำนวน	29	บริษัท
3.กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม (กลุ่ม 4)	จำนวน	39	บริษัท
4.กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (กลุ่ม 5)	จำนวน	53	บริษัท
5.กลุ่มทรัพยากร (กลุ่ม 6)	จำนวน	12	บริษัท
6.กลุ่มบริการ (กลุ่ม 7)	จำนวน	72	บริษัท
7.กลุ่มเทคโนโลยี (กลุ่ม 8)	จำนวน	35	บริษัท
8.กลุ่มอื่น ๆ	จำนวน	2	บริษัท

ส่วนที่ 1 ภาพรวมของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน

1.1 ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

จากตารางที่ 5 บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 90 (ดูรายละเอียดในตาราง ข ในภาคผนวก) ที่มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติ โดยบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (กลุ่มที่ 6) สามารถปฏิบัติและเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการได้มากที่สุด เมื่อเทียบกับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมทั้ง 8 กลุ่ม ในส่วนของหลักการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่สามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครบถ้วน คือ ในข้อที่ 8.1 , 9.1 และ 12.1 ซึ่งเนื่องจากเป็นหลักการที่มีกฎหมายและข้อบังคับกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติ แต่ยังมีหลักการกำกับดูแลข้อ 2.1, 3, 6 และ 10 ที่เป็นหลักการที่กฎหมายและข้อบังคับกำหนดให้ปฏิบัติ แต่พบว่าบริษัทยังไม่สามารถปฏิบัติตามได้ครบ สำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนยังไม่สามารถเปิดเผยได้อย่างสมบูรณ์ ได้แก่ หลักการข้อที่ 1 นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ยังไม่มีการกำหนดให้ชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูลทำให้ไม่สามารถทราบได้ว่าได้มีการกำหนดไว้

หลักการข้อที่ 12.2 คณะอนุกรรมการกำหนดค่าตอบแทน พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่มีการจัดตั้งคณะอนุกรรมการกำหนดค่าตอบแทน เนื่องจากให้เหตุผลว่ามีกระบวนการพิจารณาค่าตอบแทนเบื้องต้นที่เหมาะสมแล้วก่อนที่จะเสนอความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตัดสินใจในขั้นสุดท้าย

หลักการข้อที่ 14 รายงานของคณะกรรมการ พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนน้อยหรือประมาณร้อยละ 25.61 จัดทำรายงานความรับผิดชอบในการจัดทำรายงานทางการเงินของคณะกรรมการแยกแสดงไว้ในรายงานประจำปี ทั้งนี้อาจเนื่องจากบริษัทยังไม่เข้าใจไม่ชัดเจน

เกี่ยวกับหลักการในข้อนี้ที่จะต้องมียางานนี้แยกแสดงต่างหาก จากการที่คณะกรรมการมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบตามกฎหมายอยู่แล้ว

หลักการข้อที่ 15 ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน พบว่าบริษัทจดทะเบียนร้อยละ 22.11 มีการกำหนดหน่วยงานผู้ลงทุนสัมพันธ์ ในขณะที่บริษัทส่วนใหญ่ยังไม่มีการกำหนดหน่วยงานดังกล่าวขึ้นเป็นการเฉพาะ ซึ่งอาจเนื่องจากไม่เห็นความจำเป็นและความสำคัญในการติดต่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก

ตารางที่ 5 สรุปร้อยละของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

หลักการ	เรื่อง	% ของการเปิดเผย
1	นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ	36.49
2	1.สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น (หนังสือมอบฉันทะ)*	47.72
	2.สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น (ประเด็นอื่น ๆ)	89.47
3.	สิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย*	52.58
4.	การประชุมผู้ถือหุ้น	88.42
5.	ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์	82.11
6.	1.ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (การใช้ข้อมูลภายใน)*	94.74
	2.ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน)*	93.33
7.	จริยธรรมทางธุรกิจ	58.60
8.	1.การถ่วงดุลของกรรมการอิสระ (มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน)	100
	2.การถ่วงดุลของกรรมการอิสระ (มีกรรมการอิสระ 1 / 3 ของทั้งคณะ)	67.33
9.	1.การรวมหรือแยกตำแหน่ง (ควบรวมตำแหน่ง)	100
	2.การรวมหรือแยกตำแหน่ง (ประธานกรรมการมีความเป็นอิสระ)	43.16
10.	คำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร*	97.19
11.	การประชุมคณะกรรมการ	52.98
12.	1.คณะอนุกรรมการ (กรรมการตรวจสอบ)*	99.65
	2.คณะอนุกรรมการ (คณะอนุกรรมการกำหนดคำตอบแทน)	22.81
13.	ระบบการควบคุมและตรวจสอบภายใน	91.23
14.	รายงานของคณะกรรมการ	25.61
15.	ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน : ผู้รับผิดชอบงานผู้ลงทุนสัมพันธ์	22.11

ที่มา : จากการคำนวณ

* หมายถึง หลักการที่มีกฎหมายและข้อบังคับกำหนดให้ปฏิบัติ

1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

กรรมการอิสระจะแบ่งพิจารณาออกเป็น 2 ส่วน คือ พิจารณาจากกรณีที่มีกรรมการอิสระตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด (จำนวน 3 คน) และพิจารณาสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 6 จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

กรรมการอิสระ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
3 คน	49	17.19
น้อยกว่า 3 คน	109	38.25
มากกว่า 3 คน	127	44.56
รวม	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 6 บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 17.19 มีกรรมการอิสระจำนวน 3 คน ตามจำนวนกรรมการอิสระที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนกรรมการอิสระ 4 – 12 คนมีจำนวนร้อยละ 44.56 ในขณะที่บริษัทร้อยละ 38.25 มีจำนวนกรรมการอิสระน้อยกว่า 3 คน ได้แก่ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค), กลุ่มอุตสาหกรรม 4 (กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม), กลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง), กลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ), และ กลุ่มอุตสาหกรรม 8 (กลุ่มเทคโนโลยี) รวมทั้งหมด 6 บริษัท (ดูรายละเอียดในตาราง ค ในภาคผนวก) ซึ่งบริษัทบางแห่งได้รับการผ่อนผัน และบางบริษัทที่ยังไม่สามารถแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบทดแทนกรรมการเดิมได้ เช่น กรรมการอิสระเสียชีวิตในระหว่างปี เป็นต้น ซึ่งจะสังเกตได้ว่า บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ ส่วนใหญ่จะมีจำนวนกรรมการอิสระในจำนวนมากกว่าที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้

ตารางที่ 7 สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนกรรมการอิสระ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
≤ 30%	149	52.28
> 30% ถึง 40%	57	20.00
> 40% ถึง 50%	43	15.09
> 50% ถึง 60%	14	4.91
> 60% ถึง 70%	17	5.96
> 70%	5	1.76
รวม	285	100

เมื่อพิจารณาจากสัดส่วนกรรมการอิสระจากตารางที่ 7 พบว่าบริษัทส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 72.28 มีสัดส่วนกรรมการอิสระอยู่ระหว่าง $\leq 30\%$ และ $> 30\%$ ถึง 40% ซึ่งแสดงว่าบริษัทส่วนใหญ่ปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีจำนวนกรรมการอิสระถึง 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้พบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรม 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร), กลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค), กลุ่มอุตสาหกรรม 4 (กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) มีสัดส่วนกรรมการอิสระมากที่สุดถึง $> 70\%$ (ดูรายละเอียดในตาราง ง ในภาคผนวก)

จากตารางข้างต้นการที่กรรมการอิสระสามารถถ่วงดุลหรือคานอำนาจ หรือการขัดข้อขัดแย้งทางผลประโยชน์ในคณะกรรมการได้นั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับจำนวนของกรรมการอิสระหรือว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ เนื่องจากบทบาทของกรรมการอิสระ คือ การสร้างความสมดุลในคณะกรรมการบริษัท โดยเข้ามาช่วยให้ความเห็นที่เป็นประโยชน์ในการดำเนินธุรกิจ กำกับดูแลกิจการและสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่องค์กร มิใช่มุ่งแต่คานอำนาจเพียงอย่างเดียว การคานอำนาจไม่ได้หมายถึงลงมติชนะด้วยคะแนนเสียงข้างมาก ซึ่งในทางปฏิบัตินั้นจะพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ 1/3 ของกรรมการทั้งคณะตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ยังถือว่าเป็นเสียงส่วนน้อยในคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น การกำหนดจำนวนและสัดส่วนกรรมการอิสระขั้นต่ำในคณะกรรมการบริษัทขึ้นอยู่กับความพร้อมและความต้องการของแต่ละองค์กร อันอาจเนื่องจากข้อจำกัดในทางปฏิบัติของแต่ละบริษัทในการสรรหากรรมการอิสระที่มีความเข้าใจในธุรกิจได้ยาก แต่ทั้งนี้ความสามารถของกรรมการอิสระเป็นประเด็นที่ควรพิจารณามากกว่าจำนวน หรือว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

1.3 การรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท

ตารางที่ 8 จำนวน ร้อยละของบริษัทตามลักษณะการพบผู้บริหารมีการรวบรวมตำแหน่งกับประธานกรรมการบริษัท

กรรมการที่มีการรวบรวม	จำนวน	ร้อยละ
ครบ	76	26.7
ไม่ครบ	209	77.3
รวม	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 8 ข้างต้น บริษัทจดทะเบียนที่มีประธานกรรมการเป็นคนละท่านกับ กรรมการผู้จัดการมีจำนวนร้อยละ 73.3 ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) และกลุ่มอุตสาหกรรม 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร) มีการควมรวมตำแหน่งมากที่สุด คือ 20 และ 21 บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม สำหรับหมวดอื่น ๆ เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่ไม่มีการควมรวมตำแหน่งเลย (ดูรายละเอียดในตาราง จ ในภาคผนวก)

สำหรับในประเทศไทยตลาดหลักทรัพย์ ให้แต่ละบริษัทสามารถเลือกโครงสร้างที่เหมาะสมเกี่ยวกับการรวม หรือแยกตำแหน่งและบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการ และ กรรมการผู้จัดการใหญ่ ดังนั้นกลไกการกำกับดูแลในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการควมรวม จึงไม่เป็นปัญหาสำหรับบริษัทจดทะเบียน อย่างไรก็ตามหากยึดถือหลักการกำกับดูแลกิจการแล้ว ควรมีการแยกตำแหน่ง และบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่นอกจากนี้ความเป็นอิสระของประธานกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยยังเป็นปัญหา เนื่องจากประธานกรรมการส่วนใหญ่ยังมีความสัมพันธ์ในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือมี ปัญหาในการสรรหาบุคคลภายนอกที่มีคุณสมบัติเป็นกรรมการอิสระมาเป็นประธานกรรมการของบริษัท

ดังนั้น โครงสร้างหรือรูปแบบการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนโดยการควมรวมตำแหน่งดังกล่าวขึ้นอยู่กับควมพร้อมในการแยกตำแหน่งและบทบาทหน้าที่ของทั้งสองตำแหน่ง โดยที่โครงสร้างอำนาจต้องไม่ให้ประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการใหญ่มีอำนาจเบ็ดเสร็จ ควรมีกระบวนการพิจารณากันกรองเรื่องราวต่าง ๆ สนับสนุนการใช้อำนาจอย่างรอบคอบ รัดกุมและโปร่งใส มีการกำหนดบทบาทหน้าที่อย่างชัดเจน นอกจากนี้อีกวิธีหนึ่ง ก็คือ การมีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการที่เหมาะสมและเพียงพอที่จะทำให้การทำงาน ของคณะกรรมการยืนอยู่บนพื้นฐานของหลักการกำกับดูแลกิจการ โดยที่กรรมการอิสระดังกล่าว ต้องตระหนักและเข้าใจถึงบทบาทและหน้าที่ของตนเองอย่างแท้จริง

1.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 9 บริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 44 มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกันอยู่ระหว่าง 1 – 4 คนในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท โดยกลุ่ม อุตสาหกรรมที่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกันสูงสุด คือ ประมาณ 9 – 12 คนจากคณะกรรมการ ทั้งหมด คือ กลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค),กลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

และก่อสร้าง) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) รวม 6 บริษัท และพบว่าบริษัทร้อยละ 36.50 ที่ไม่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกัน (ดูรายละเอียดตาราง ข ในภาคผนวก)

ในการที่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทนั้นจะทำให้การบริหารงานของบริษัทถูกกำหนดทิศทางจากกลุ่มเดียว การมีส่วนร่วมและเสนอความคิดเห็นจากคณะกรรมการอื่นอาจทำได้ไม่เต็มที่ ดังนั้นการพิจารณาถึงสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทจะช่วยสะท้อนให้เห็นถึงลักษณะการบริหารงาน และการถ่วงดุลอำนาจได้ชัดเจนยิ่งขึ้น

ตารางที่ 9 จำนวนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ

กรรมการที่เป็นเครือญาติ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
0 คน	104	36.5
1 – 4 คน	125	43.9
5 – 8 คน	50	17.5
9 – 12 คน	6	2.1
รวม	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

จากตารางที่ 10 หากพิจารณาตามสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัททั้งหมดจะพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันอยู่ในระดับ $\leq 10\%$ ในขณะที่สัดส่วนของบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติมากกว่า 70% นั้นจะมีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรม 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร) และกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) รวม 2 บริษัท หรือประมาณร้อยละ 0.7 ของบริษัททั้งหมด (ดูรายละเอียดตาราง ข ในภาคผนวก) ซึ่งแสดงว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ยังมีการบริหารงานโดยทางตรงไม่ได้จำกัดอยู่ในกลุ่มบุคคลเดียวกัน การควบคุมบริษัทจดทะเบียนและกำหนดทิศทางการบริหารงานไม่ได้ถูกผูกขาดโดยกลุ่มบุคคลที่เป็นเครือญาติกัน

ตารางที่ 10 สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
$\leq 10\%$	105	36.8
> 10% ถึง 20%	35	12.3
> 20% ถึง 30%	50	17.5
> 30% ถึง 40%	38	13.3
> 40% ถึง 50%	33	11.6
> 50% ถึง 60%	9	3.2

สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
> 60% ถึง 70%	13	4.6
> 70%	2	0.7
รวม	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

นอกจากการพิจารณาจากสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทแล้ว ควรพิจารณาถึงอำนาจการควบคุมบริษัทโดยทางอ้อม เช่น ผ่านการถือหุ้น เป็นต้น จากตารางที่ 11 พบว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทมีประมาณร้อยละ 46.30 ซึ่งใกล้เคียงกับบริษัทที่ไม่ได้มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกัน โดยกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทมากที่สุด และกลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค) และกลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) ที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่มากกว่าครึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรม สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดอื่น ๆ ไม่มีบริษัทที่ไม่มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัท (ดูรายละเอียดใน ตาราง ๗ ในภาคผนวก) ดังนั้นจะพบว่าในความเป็นจริง บริษัทกว่าครึ่งในประเทศไทยยังมีการควบคุมและบริหารงานโดยทางอ้อมผ่านผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท โดยนอกจากนี้จะพบว่ากรรมการที่เป็นเครือญาติกันโดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนสูงในส่วนของผู้ถือหุ้นใหญ่ นั่นคือ การบริหารงานและกำหนดทิศทางดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจะถูกผูกขาดจากกลุ่มบุคคลเดียวโดยเป็นการบริหารงานทางอ้อม ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่า บทบาทของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายย่อยกับผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้เป็นคณะกรรมการ รวมถึงกรรมการบริษัทเองที่ไม่ได้เป็นเครือญาติกันยังมีบทบาทน้อยต่อการบริหารงาน เนื่องจากถูกควบคุมจากกลุ่มบุคคลดังกล่าวในทางอ้อม และบางส่วนถูกควบคุมทั้งทางตรงและทางอ้อม

ตารางที่ 11 จำนวน ร้อยละของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติของคณะกรรมการบริษัท

ผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติ	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
เครือญาติ	129	45.3
ไม่เป็นเครือญาติ	156	54.7
รวม	285	100

ส่วนที่ 2 ความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

$$\text{Tobin's Q Ratio} = \beta_0 + \beta_1 \text{DISC} + \beta_2 \text{IND} + \beta_3 \text{DUAL} + \beta_4 \text{PFM} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{CAPEX} + \beta_8 \text{AGE} + e$$

โดย

ตัวแปรตาม

Tobin's Q Ratio คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปรอิสระ

DISC คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ (Disclosure of Corporate Governance)

IND คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Proportion of independent directors)

DUAL คือ การควบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหาร (Duality)

PFM คือ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ (Proportion of family members in the board)

ตัวแปรควบคุม

LEV คือ ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)

SIZE คือ ขนาดของบริษัท

CAPEX คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (Capital Expenditure Ratio)

AGE คือ อายุของบริษัท

2.1 วิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 12 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Correlations	Performance (Tobin's Q Ratio)	
DISCLOSURE	Pearson Correlation	.082**
	Sig. (1-tailed)	.090
IND	Pearson Correlation	.045
	Sig. (1-tailed)	.287
DUAL	Pearson Correlation	-.032
	Sig. (1-tailed)	.299
PFM	Pearson Correlation	-.200 *
	Sig. (1-tailed)	.000
LEV	Pearson Correlation	-.034
	Sig. (1-tailed)	.289
SIZE	Pearson Correlation	.146 *
	Sig. (1-tailed)	.008
CAPEX	Pearson Correlation	-.073
	Sig. (1-tailed)	.286
AGE	Pearson Correlation	-.411*
	Sig. (1-tailed)	.000

* Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

** Correlation is significant at the 0.10 level (1-tailed)

จากตารางที่ 12 พบว่ากลไกควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่ระดับนัยสำคัญ .05 หรือที่ระดับความเชื่อมั่น 95% เรียงตามลำดับความสำคัญจากมากไปน้อยดังนี้ คณะกรรมการที่เป็นเครือญาติ ขนาดของบริษัทจดทะเบียนและอายุของบริษัทจดทะเบียน และถ้าพิจารณาที่ระดับนัยสำคัญที่ .10 หรือระดับความเชื่อมั่น 90 % พบว่ามีกลไกควบคุมเพิ่มขึ้นอีก 1 กลไก คือ ระดับของการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

หลังจากตรวจสอบเงื่อนไขความสัมพันธ์ในรูปแบบเชิงเส้นของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และเงื่อนไขอื่น ๆ ของการวิเคราะห์ความถดถอยแล้ว ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมต่าง ๆ จะถูกนำมาวิเคราะห์ความถดถอยเพื่อตรวจสอบสมมติฐาน ดังนี้

2.2.1 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่าอยู่ในทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานในภาพรวม

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.10$ Adjusted $R^2 = 0.007$ F- Value = 2.960 Sig. F = 0.086

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.103		2.560	0.011
1	DISC	0.127	0.102	1.721	0.086

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.187$ Adjusted $R^2 = 0.172$ F- Value = 12.566 Sig. F = 0.00

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.259		-1.420	0.157
1	DISC	0.08535	0.67	1.184	0.237
2	LEV	-0.02127	-0.064	-1.138	0.256
3	SIZE	0.06079	0.173	2.940	0.004
4	CAPEX	-0.007531	-0.021	-0.367	0.714
5	AGE	-0.01381	-0.399	-7.245	0.000

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า กลไกควบคุมที่วัดโดยระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.127 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 90% นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.08535 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.06079 และ - 0.01381 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีอายุน้อยจะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีการก่อตั้งมายาวนาน ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 14 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพัทธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในภาพรวม

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.004$ Adjusted $R^2 = -0.004$ F- Value = 0.537 Sig. F = 0.585

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t – value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.195		5.279	0.000
1	IND	0.039	0.043	0.694	0.488

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.222$ Adjusted $R^2 = 0.204$ F- Value = 12.334 Sig. F = 0.000

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.165		- 0.298	0.766
1	IND	0.021	0.022	0.405	0.686
2	LEV	-0.010	-0.082	-1.477	0.141
3	SIZE	0.239	0.232	4.120	0.000
4	CAPEX	-0.002	-0.041	-0.735	0.463
5	AGE	-0.041	-0.413	-7.523	0.000

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า กลไกควบคุมที่วัดโดยสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.039 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.021 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีความสัมพันธ์เท่ากับ 0.239 และ -0.041 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีอายุน้อยจะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีการก่อตั้งมายาวนาน ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 15 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานในภาพรวม

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.001$ Adjusted $R^2 = -0.002$ F- Value = 0.384 Sig. F = 0.536

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.164	10.539	0.000
1	DUAL	0.01868	0.037	0.620	0.536

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.183$ Adjusted $R^2 = 0.168$ F- Value = 12.249 Sig. F = 0.00

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	คงที่		-0.272	- 1.486	0.138
1	DUAL	0.009082	0.028	0.326	0.745
2	LEV	-0.02176	-0.066	-1.162	0.246
3	SIZE	0.06672	0.189	3.318	0.001
4	CAPEX	-0.01110	-0.030	-0.546	0.586
5	AGE	-0.01388	-0.401	-7.264	0.000

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า กลไกควบคุมที่วัดโดยการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.001868 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิตินอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความ

เปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.009082 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.06672 และ -0.01388 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีอายุน้อยจะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีการก่อตั้งมายาวนาน ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 16 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานในภาพรวม

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.033$ Adjusted $R^2 = 0.029$ F- Value = 9.560 Sig. F = 0.002

ลำดับ	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.195		5.279	0.000
1	PFM	-0.197	-0.181	-3.092	0.002

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.210$ Adjusted $R^2 = 0.195$ F- Value = 14.540 Sig. F = 0.00

ลำดับ	ตัวแปร	สัมประสิทธิ์ความถดถอย		t – value	Sig. t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.280		- 1.151	0.251
1	PFM	-0.185	-0.028	-0.507	0.002
2	LEV	-0.002346	-0.068	-1.192	0.204
3	SIZE	0.006439	0.186	3.232	0.001
4	CAPEX	-0.0006437	-0.029	-0.523	0.748
5	AGE	-0.001362	-0.402	-7.295	0.000

จากข้อมูลข้างต้นอาจสรุปได้ว่า กลไกควบคุมที่วัดโดยสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.197 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งหมายความว่า ถ้าคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทอยู่สูงจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานลดลง แต่ถ้าคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติต่ำ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น อันเนื่องจากอาจเกิดจากความไม่โปร่งใสในการบริหาร ทำให้ขาดความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและผู้ถือหุ้น จึงส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.185 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมการถดถอยและสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.06439 และ -0.01362 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และบริษัทที่มีอายุน้อยจะมีแนวโน้มที่จะมีผลการ

ดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่มีการก่อตั้งมายาวนาน ส่วนตัวแปรควบคุม อื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมและขนาดรายได้ของบริษัท

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งจะทำการจัดแบ่งตามการจัดกลุ่มอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่

กลุ่มอุตสาหกรรม 1	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
กลุ่มอุตสาหกรรม 2	สินค้าอุปโภคและบริโภค
กลุ่มอุตสาหกรรม 4	วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม
กลุ่มอุตสาหกรรม 5	อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
กลุ่มอุตสาหกรรม 6	ทรัพยากร
กลุ่มอุตสาหกรรม 7	บริการ
กลุ่มอุตสาหกรรม 8	เทคโนโลยี

โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่าอยู่ในทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ดังนี้

กลุ่มอุตสาหกรรม 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีดังนี้

2.2.2.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 17 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานกลุ่มอุตสาหกรรม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.011$ Adjusted $R^2 = 0.013$ F- Value = 0.471 Sig. F = 0.497

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	0.871	1.436	0.159
1	DISC	0.584	0.107	0.497

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.120$ Adjusted $R^2 = 0.01$ F- Value = 1.010 Sig. F = 0.426

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	2.961	2.232	0.32
1.	DISC	0.579	0.106	0.678
2.	LEV	-0.006	-0.043	-0.280
3.	SIZE	0.215	0.293	1.714
4.	CAPEX	-0.041	-0.032	-0.195
5.	AGE	-0.009	-0.096	0.581

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.584 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรม 1 ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.579 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัทที่แทนด้วยตัวแปร SIZE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.215 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ในระดับนัยสำคัญ 0.10 ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.2.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 18 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β IND + e
 $R^2 = 0.180$ Adjusted $R^2 = 0.139$ F- Value = 4.393 Sig. F = 0.019

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.663		2.976	0.005
1	IND	1.288	0.418	2.576	0.014

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.183$ Adjusted $R^2 = 0.168$ F- Value = 12.286 Sig. F = 0.00

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	2.153		1.778	0.084
1.	IND	1.120	0.364	2.112	0.042
2.	LEV	-0.000	-0.003	-0.017	0.987
3.	SIZE	0.145	0.198	1.177	0.247
4.	CAPEX	-0.012	-0.010	-0.061	0.952
5.	AGE	-0.005	-0.053	-0.340	0.736

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งแทนด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.288 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 2 ที่ว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.120 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.2.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 19 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.009$ Adjusted $R^2 = -0.016$ F- Value = 0.356 Sig. F = 0.554

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.328	12.200	0.000
1	DUAL	0.095	0.093	0.597	0.554

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.109$ Adjusted $R^2 = -0.011$ F- Value = 0.908 Sig. F = 0.486

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		3.407	2.927	0.006
1.	DUAL	0.012	0.012	0.073	0.942
2.	LEV	-0.006	-0.042	-0.267	0.791
3.	SIZE	0.220	0.301	1.703	0.097
4.	CAPEX	-0.043	-0.034	-0.205	0.838
5.	AGE	-0.008	-0.80	-0.487	0.629

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.095 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.012 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการ

ดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.220 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือข่ายมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 20 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือข่ายกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.045$ Adjusted $R^2 = 0.022$ F- Value = 1.927 Sig. F = 0.173

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.419	11.352	0.000
1	PFM	-0.509	-0.212	1.388	0.173

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.129$ Adjusted $R^2 = 0.012$ F- Value = 1.100 Sig. F = 0.377

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		3.256	2.842	0.007
1.	PFM	-0.368	-0.153	-0.927	0.360
2.	LEV	-0.007	-0.052	-0.336	0.739
3.	SIZE	0.191	0.261	1.484	0.146
4.	CAPEX	-0.078	-0.062	-0.372	0.712
5.	AGE	-0.010	-0.101	-0.612	0.545

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนการมีกรรมการเป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งแทนด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.509 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.368 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค มีดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 21 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.055$ Adjusted $R^2 = 0.022$ F- Value = 1.683 Sig. F = 0.205

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	0.327	0.565	0.576
1	DISC	1.046	0.234	1.297

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AAGE + e

$R^2 = 0.207$ Adjusted $R^2 = 0.048$ F- Value = 1.306 Sig. F = 0.293

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่			-0.314	0.756
1.	DISC	0.720	0.161	0.880	0.387
2.	LEV	-0.017	-0.039	-0.202	0.842
3.	SIZE	0.181	0.177	0.893	0.380
4.	CAPEX	-0.016	-0.044	-0.241	0.811
5.	AGE	-0.031	-0.398	-2.147	0.042

จากข้อมูลพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.046 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.720 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ - 0.031 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 22 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.033$ Adjusted $R^2 = -0.036$ F- Value = 0.482 Sig. F = 0.622

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่			4.702	0.000
1	IND	0.286	0.106	0.570	0.573

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.261$ Adjusted $R^2 = 0.076$ F- Value = 1.409 Sig. F = 0.252

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t	
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.268	-0.134	0.894	
1.	IND	0.783	0.290	1.446	0.161
2.	LEV	-0.050	-0.117	-0.586	0.563
3.	SIZE	0.217	0.212	1.020	0.318
4.	CAPEX	-0.040	-0.113	-0.586	0.563
5.	AGE	-0.041	-0.514	-2.693	0.013

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระ ที่แทนด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.286 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.783 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คืออายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.041 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 23 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.007$ Adjusted $R^2 = -0.028$ F- Value = 0.192 Sig. F = 0.664

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.085	11.759	0.000
1	DUAL	0.113	0.081	0.439	0.664

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.184$ Adjusted $R^2 = 0.021$ F- Value = 1.131 Sig. F = 0.370

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-0.180	-0.097	0.923
1.	DUAL	0.068	0.049	0.246	0.808
2.	LEV	-0.014	-0.033	-0.165	0.870
3.	SIZE	0.195	0.191	0.950	0.351
4.	CAPEX	-0.004	-0.013	-0.064	0.950
5.	AGE	-0.033	-0.421	-2.257	0.033

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.133 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.068 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.033 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 %

ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือข่ายมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 24 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือข่ายกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.173$ Adjusted $R^2 = 0.144$ F- Value = 6.054 Sig. F = 0.020

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.315	10.380	0.000
1	PFM	-1.105	-0.416	-2.460	0.020

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.422$ Adjusted $R^2 = 0.307$ F- Value = 3.658 Sig. F = 0.013

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-0.423	-0.273	0.787
1.	PFM	-1.365	-0.513	-3.223	0.004
2.	LEV	-0.029	-0.069	-0.411	0.684
3.	SIZE	0.271	0.265	1.562	0.131
4.	CAPEX	-0.035	-0.099	-0.630	0.534
5.	AGE	-0.037	-0.471	-3.005	0.006

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.105 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทาง

สถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือญาติในกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.365 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ -0.037 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 4 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 25 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e
 $R^2 = 0.128$ Adjusted $R^2 = 0.103$ F- Value = 5.132 Sig. F = 0.030

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.558		1.617	0.115
1	DISC	1.128	0.358	2.265	0.030

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.666$ Adjusted $R^2 = 0.612$ F- Value = 12.342 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่			-4.385	0.000
1.	DISC	0.134	0.042	0.366	0.717
2.	LEV	-0.021	-0.060	-0.352	0.728
3.	SIZE	0.539	0.677	5.517	0.000
4.	CAPEX	-0.241	-0.214	-1.887	0.069
5.	AGE	-0.002	-0.025	-0.231	0.819

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.128 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.134 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.539 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 26 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + e$
 $R^2 = 0.082$ Adjusted $R^2 = 0.028$ F- Value = 1.511 Sig. F = 0.235

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่			4.564	0.000
1	IND	0.596	0.263	1.597	0.119

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.677$ Adjusted $R^2 = 0.612$ F- Value = 10.478 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย β	Beta	t - value	Sig.t
	ค่าคงที่	-3.829		-4.202	0.000
1.	IND	0.199	0.088	0.806	0.427
2.	LEV	-0.026	-0.062	-0.427	0.672
3.	SIZE	0.534	0.670	5.417	0.000
4.	CAPEX	-0.234	-0.209	-1.851	0.074
5.	AGE	-0.001	-0.008	-0.118	0.907

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.596 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.199 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.534 และ -0.234 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 27 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.001$ Adjusted $R^2 = -0.028$ F- Value = 0.023 Sig. F = 0.881

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.318	15.824	0.000
1	DUAL	0.029	0.025	0.150	0.881

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.672$ Adjusted $R^2 = 0.619$ F- Value = 12.685 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.743	-4.336	0.000
1.	DUAL	0.111	0.098	0.842	0.406
2.	LEV	-0.046	-0.089	-0.700	0.489
3.	SIZE	0.544	0.683	5.809	0.000
4.	CAPEX	-0.239	-0.213	-1.916	0.065
5.	AGE	-0.004	-0.048	-0.458	0.650

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.029 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.111 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.544 และ -0.239 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม

ตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือข่ายที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 28 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือข่ายกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.199$ Adjusted $R^2 = 0.176$ F- Value = 8.702 Sig. F = 0.006

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.535	15.626	0.000
1	PFM	-0.892	-0.446	-2.950	0.006

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.675$ Adjusted $R^2 = 0.623$ F- Value = 12.878 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.396	-3.599	0.001
1.	PFM	-0.248	-0.124	-1.017	0.017
2.	LEV	-0.029	-0.055	-0.486	0.630
3.	SIZE	0.515	0.646	5.207	0.000
4.	CAPEX	-0.205	-0.183	-1.566	0.027
5.	AGE	-0.005	-0.065	-0.599	0.554

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.892 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็น

เครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.248 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.515 และ -0.205 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 29 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e
 $R^2 = 0.014$ Adjusted $R^2 = -0.006$ F- Value = 0.687 Sig. F = 0.411

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	1.471		2.408	0.020
1	DISC	0.718	0.116	0.829	0.411

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AAGE + e
 $R^2 = 0.179$ Adjusted $R^2 = 0.090$ F- Value = 2.011 Sig. F = 0.095

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.280	-1.465	0.150
1.	DISC	0.279	0.045	0.320	0.750
2.	LEV	-0.681	-0.351	-2.292	0.027
3.	SIZE	0.569	0.372	2.222	0.031
4.	CAPEX	-0.127	-0.102	-0.706	0.484
5.	AGE	-0.028	-0.221	-1.501	0.140

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.718 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.279 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ ระดับหนี้สินที่แทนด้วยตัวแปร LEV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.569 และ -0.681 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 30 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + e$

$R^2 = 0.112$ Adjusted $R^2 = 0.076$ F- Value = 3.098 Sig. F = 0.054

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.041	2.458	0.018
1	IND	2.434	0.334	2.480	0.017

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.295$ Adjusted $R^2 = 0.201$ F- Value = 3.133 Sig. F = 0.012

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t	
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-4.815	-2.154	0.037	
1.	IND	2.461	0.338	2.480	0.017
2.	LEV	-0.635	-0.327	-2.260	0.029
3.	SIZE	0.649	0.424	2.727	0.009
4.	CAPEX	-0.038	-0.031	-0.212	0.833
5.	AGE	-0.044	-0.344	-2.347	0.023

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.434 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 2 ที่ว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.461 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE และระดับหนี้สิน ที่แทนด้วยตัวแปร LEV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.009, -0.044, และ -0.635 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 31 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวม
ตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.001$ Adjusted $R^2 = -0.019$ F- Value = 0.047 Sig. F = 0.829

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.983	14.783	0.000
1	DUAL	0.058	0.031	0.217	0.829

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความ
ถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.179$ Adjusted $R^2 = 0.090$ F- Value = 2.009 Sig. F = 0.095

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.510	-1.506	0.139
1.	DUAL	0.081	0.043	0.303	0.763
2.	LEV	-0.688	-0.354	-2.321	0.025
3.	SIZE	0.613	0.401	2.415	0.020
4.	CAPEX	-0.123	-0.099	-0.682	0.499
5.	AGE	-0.029	-0.228	-1.519	0.136

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทน
ค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.058 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า
Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความ
เปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์
เท่ากับ 0.081 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการ
ดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุม
กับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ ระดับหนี้สิน ที่แทนด้วย

ตัวแปร LEV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.613 และ -0.688 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 32 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมกรที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta PFM + e$
 $R^2 = 0.002$ Adjusted $R^2 = -0.018$ F- Value = 0.091 Sig. F = 0.764

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.003	12.338	0.000
1	PFM	-0.168	-0.043	-0.302	0.764

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta PFM + \beta LEV + \beta SIZE + \beta CAPEX + \beta AGE + e$
 $R^2 = 0.179$ Adjusted $R^2 = 0.089$ F- Value = 2.001 Sig. F = 0.096

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.343	-1.492	0.143
1.	PFM	-0.133	-0.034	-0.244	0.808
2.	LEV	-0.678	-0.349	-2.262	0.028
3.	SIZE	0.600	0.393	2.432	0.019
4.	CAPEX	-0.122	-0.098	-0.666	0.509
5.	AGE	-0.028	-0.223	-1.506	0.139

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.168 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกัน

ข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.133 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ ระดับหนี้สิน ที่แทนด้วยตัวแปร LEV โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.600 และ -0.678 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มทรัพยากร มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 33 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 6

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e
 $R^2 = 0.091$ Adjusted $R^2 = 0.000$ F- Value = 0.998 Sig. F = 0.341

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.893		-0.312	0.761
1	DISC	3.074	0.301	0.999	0.341

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AAGE + e
 $R^2 = 0.515$ Adjusted $R^2 = 0.111$ F- Value = 1.274 Sig. F = 0.383

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.809		0.318	0.761
1.	DISC	0.166	0.030	0.092	0.930
2.	LEV	-0.123	-0.403	-1.234	0.263
3.	SIZE	0.194	0.295	0.922	0.392
4.	CAPEX	-0.014	-0.159	-0.506	0.631
5.	AGE	-0.062	-0.484	-1.535	0.176

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.074 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.166 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 34 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 6

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + e$
 $R^2 = 0.008$ Adjusted $R^2 = -0.213$ F-Value = 0.035 Sig. F = 0.965

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	2.185		1.891	0.091
1	IND	-0.715	-0.089	-0.244	0.813

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.718$ Adjusted $R^2 = 0.379$ F- Value = 2.118 Sig. F = 0.214

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t	
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.016	0.008	0.994	
1.	IND	-3.150	-0.392	-1.094	0.324
2.	LEV	-0.225	-0.740	-2.029	0.098
3.	SIZE	0.231	0.350	1.285	0.255
4.	CAPEX	-0.015	-0.170	-0.587	0.583
5.	AGE	-0.088	-0.694	-2.504	0.054

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.715 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -3.150 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ระดับหนี้สิน ที่แทนด้วยตัวแปร LEV และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.225 และ - 0.088 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 35 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 6

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.007$ Adjusted $R^2 = -0.093$ F- Value = 0.069 Sig. F = 0.799

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.976	9.135	0.000
1	DUAL	-0.196	-0.083	-0.262	0.799

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.535$ Adjusted $R^2 = 0.148$ F- Value = 1.381 Sig. F = 0.349

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.603	0.294	0.779
1.	DUAL	-0.350	-0.147	-0.518	0.623
2.	LEV	-0.131	-0.429	-1.336	0.230
3.	SIZE	0.203	0.308	0.985	0.363
4.	CAPEX	-0.13	-0.152	-0.506	0.631
5.	AGE	-0.060	-0.468	-1.585	0.164

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.196 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.350 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 36 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 6

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.018$ Adjusted $R^2 = -0.080$ F- Value = 0.184 Sig. F = 0.677

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.017	8.222	0.000
1	PFM	-0.449	-0.134	-0.429	0.677

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.539$ Adjusted $R^2 = 0.154$ F- Value = 1.401 Sig. F = 0.343

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.534	0.260	0.804
1.	PFM	-0.640	-0.192	-0.563	0.594
2.	LEV	-0.109	-0.357	-1.106	0.311
3.	SIZE	0.206	0.312	0.999	0.356
4.	CAPEX	-0.015	-0.175	-0.581	0.582
5.	AGE	-0.072	-0.564	-1.693	0.141

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.449 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.640 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่มบริการ มีดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 37 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 7

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.002$ Adjusted $R^2 = -0.014$ F- Value = 0.107 Sig. F = 0.745

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.871	3.320	0.001
1	DISC	0.249	0.040	0.327	0.745

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.242$ Adjusted $R^2 = 0.181$ F- Value = 3.963 Sig. F = 0.003

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.327	0.244	0.808
1.	DISC	0.312	0.050	0.434	0.666
2.	LEV	-0.004	-0.024	-0.214	0.831
3.	SIZE	0.198	0.158	1.419	0.161
4.	CAPEX	-0.013	-0.263	-2.321	0.224
5.	AGE	-0.049	-0.400	-3.601	0.001

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.249 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่า

สัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.312 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.049 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมกรอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 38 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมกรอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 7

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.026$ Adjusted $R^2 = -0.004$ F- Value = 0.878 Sig. F = 0.420

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.681	5.967	0.000
1	IND	0.101	0.159	1.281	0.205

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.263$ Adjusted $R^2 = 0.191$ F- Value = 3.634 Sig. F = 0.004

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.674	0.504	0.616
1.	IND	0.130	0.021	0.186	0.853
2.	LEV	-0.002	-0.014	-0.126	0.900
3.	SIZE	0.182	0.145	1.289	0.202
4.	CAPEX	-0.013	-0.264	-2.386	0.220
5.	AGE	-0.048	-0.391	-3.546	0.001

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.101 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.130 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.048 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 39 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 7
ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.032$ Adjusted $R^2 = 0.017$ F- Value = 2.193 Sig. F = 0.143

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.517	13.238	0.000
1	DUAL	0.399	0.179	1.481	0.143

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.244$ Adjusted $R^2 = 0.183$ F- Value = 3.998 Sig. F = 0.003

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.499	0.396	0.693
1.	DUAL	0.123	0.065	0.568	0.572
2.	LEV	-0.002	-0.014	-0.124	0.902
3.	SIZE	0.196	0.156	1.400	0.166
4.	CAPEX	-0.012	-0.247	-2.222	0.030
5.	AGE	-0.046	-0.381	-3.348	0.001

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.399 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.123 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.012 และ -0.046 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 40 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 7

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta PFM + e$

$R^2 = 0.008$ Adjusted $R^2 = -0.007$ F- Value = 0.525 Sig. F = 0.471

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.686	10.992	0.000
1	PFM	-0.366	-0.089	-0.725	0.471

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.246$ Adjusted $R^2 = 0.185$ F- Value = 4.046 Sig. F = 0.003

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.659		0.519	0.606
1.	PFM	-0.339	-0.082	-0.710	0.481
2.	LEV	-0.005	-0.037	-0.319	0.751
3.	SIZE	0.192	0.153	1.375	0.174
4.	CAPEX	-0.012	-0.258	-2.330	0.023
5.	AGE	-0.048	-0.391	-3.535	0.001

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.366 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.339 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีความสัมพันธ์เท่ากับ -0.012 และ -0.048 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มเทคโนโลยี มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 41 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 8

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e
 $R^2 = 0.016$ Adjusted $R^2 = -0.014$ F- Value = 0.537 Sig. F = 0.469

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.744	2.670	0.012
1	DISC	1.023	0.126	0.732	0.469

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.213$ Adjusted $R^2 = 0.077$ F- Value = 1.568 Sig. F = 0.200

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-2.779	-0.323	0.749
1.	DISC	0.111	0.014	0.071	0.944
2.	LEV	-0.618	-0.292	-1.536	0.135
3.	SIZE	5.270	0.114	0.575	0.570
4.	CAPEX	-0.450	-0.245	-1.365	0.183
5.	AGE	-0.003	-0.356	-1.996	0.055

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.023 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.111 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 42 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 8

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.016$ Adjusted $R^2 = 0.045$ F- Value = 0.262 Sig. F = 0.771

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย β Beta	t - value	Sig.t
	ค่าคงที่	2.273	2.845	0.008
1	IND	-0.791	-0.698	0.490

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.227$ Adjusted $R^2 = 0.061$ F- Value = 1.367 Sig. F = 0.262

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย β Beta	t - value	Sig.t
	ค่าคงที่	-2.256	-0.267	0.792
1.	IND	-1.102	-0.651	0.520
2.	LEV	-0.670	-1.532	0.137
3.	SIZE	5.201	0.599	0.554
4.	CAPEX	-0.466	-1.457	0.156
5.	AGE	-0.003	-2.017	0.053

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.791 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.102 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัว

แปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 43 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 8 ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.004$ Adjusted $R^2 = -0.026$ F- Value = 0.126 Sig. F = 0.725

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.967	9.109	0.000
1	DUAL	0.160	0.062	0.354	0.725

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.215$ Adjusted $R^2 = 0.079$ F- Value = 1.586 Sig. F = 0.195

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-2.567	-0.307	0.761
1.	DUAL	0.128	0.049	0.278	0.783
2.	LEV	-0.657	-0.311	-1.561	0.129
3.	SIZE	5.008	0.108	0.584	0.564
4.	CAPEX	-0.451	-0.246	-1.424	0.165
5.	AGE	-0.003	-0.368	-2.011	0.054

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.160 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.128 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือข่ายมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 44 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือข่ายกับผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม 8 ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.000$ Adjusted $R^2 = -0.030$ F- Value = 0.003 Sig. F = 0.960

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.013	7.825	0.000
1	PFM	-0.056	-0.009	-0.051	0.960

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.224$ Adjusted $R^2 = 0.090$ F- Value = 1.675 Sig. F = 0.172

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-4.147	-0.482	0.634
1.	PFM	-0.744	-0.117	-0.655	0.518
2.	LEV	-0.677	-0.320	-1.63	0.107
3.	SIZE	6.502	0.141	0.738	0.466
4.	CAPEX	-0.442	-0.241	-1.401	0.172
5.	AGE	-0.003	-0.400	-2.114	0.043

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.056 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.744 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.003 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

การจำแนกตามขนาดรายได้บริษัท โดยจำแนกออกเป็น 5 กลุ่ม ได้ดังนี้

- 1.กลุ่มที่ 1 กลุ่มรายได้ขนาด < 500 ล้านบาท
- 2.กลุ่มที่ 2 กลุ่มรายได้ขนาด 500 - < 1,000 ล้านบาท
- 3.กลุ่มที่ 3 กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 - < 5,000 ล้านบาท
- 4.กลุ่มที่ 4 กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 - < 10,000 ล้านบาท
- 5.กลุ่มที่ 5 กลุ่มรายได้ขนาด > 10,000 ล้านบาท

โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตาม (Y) กับตัวแปรอิสระแต่ละตัวว่าอยู่ในทิศทางเดียวกัน หรือทิศทางตรงกันข้าม เพื่อทดสอบสมมติฐานที่กำหนดขึ้น ดังนี้

กลุ่มรายได้ขนาด < 500 ล้านบาท มีดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 45 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.038$ Adjusted $R^2 = 0.015$ F- Value = 1.656 Sig. F = 0.205

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.871	3.686	.001
1	DISC	0.974	0.195	1.287	0.025

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.605$ Adjusted $R^2 = 0.553$ F- Value = 11.629 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		7.054	6.699	0.000
1.	DISC	1.084	0.217	2.115	0.041
2.	LEV	-0.004	-0.020	-0.195	0.846
3.	SIZE	0.538	0.472	4.602	0.000
4.	CAPEX	-0.001	-0.023	-0.228	0.821
5.	AGE	-0.058	-0.612	-5.922	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.974 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 1 ที่ว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.084 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้

วัดผลการดำเนินงาน โดยสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.538 และ -0.058 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 46 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้ 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย: Tobin's Q Ratio = β IND + e
 $R^2 = 0.044$ Adjusted $R^2 = -0.028$ F- Value = 0.611 Sig. F = 0.612

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-0.964	-1.082	0.286
1	IND	1.201	1.002	1.151	0.026

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.558$ Adjusted $R^2 = 0.472$ F- Value = 6.502 Sig. F = 0.00

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.141	0.191	0.850
1.	IND	1.637	1.365	2.162	0.037
2.	LEV	-0.041	-0.097	-0.811	0.423
3.	SIZE	0.160	0.417	3.567	0.001
4.	CAPEX	-0.51	-0.145	-1.268	0.213
5.	AGE	-0.020	-0.632	-5.507	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.201 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า

Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 2 ที่ว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.637 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.160 และ -0.020 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 47 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพัทธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.026$ Adjusted $R^2 = -0.003$ F- Value = 1.132 Sig. F = 0.293

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	0.018	0.490	0.627
1	DUAL	0.079	0.162	1.064

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.487$ Adjusted $R^2 = -0.420$ F- Value = 7.219 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.539	3.943	0.000
1.	DUAL	0.010	0.020	0.154	0.878
2.	LEV	-0.033	-0.078	-0.637	0.528
3.	SIZE	0.157	0.409	3.350	0.002
4.	CAPEX	-0.049	-0.138	-1.113	0.273
5.	AGE	-0.019	-0.592	-4.720	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.079 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.010 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0157 และ -0.019 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 48 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 1

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $\text{Tobin's Q Ratio} = \beta \text{PFM} + e$

$R^2 = 0.083$ Adjusted $R^2 = 0.061$ F- Value = 3.781 Sig. F = 0.059

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		0.110	2.270	0.028
1	PFM	-0.302	-0.287	-1.945	0.059

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.540$ Adjusted $R^2 = 0.479$ F- Value = 8.912 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	1.401		3.733	0.001
1.	PFM	-0.252	-0.240	-2.090	0.043
2.	LEV	-0.023	-0.053	-0.458	0.650
3.	SIZE	0.131	0.343	2.868	0.007
4.	CAPEX	-0.038	-0.108	-0.954	0.346
5.	AGE	-0.019	-0.609	-5.428	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.302 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.252 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 95 % นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.131 และ -0.019 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานและความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มรายได้ขนาด 500 ถึง < 1,000 ล้านบาท มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 49 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.017$ Adjusted $R^2 = 0.000$ F- Value = 0.974 Sig. F = 0.328

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.407	2.826	0.007
1	DISC	1.156	0.132	0.987	0.328

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.107$ Adjusted $R^2 = 0.019$ F- Value = 1.217 Sig. F = 0.315

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-4.783	-418	0678
1.	DISC	2.171	0.248	1.625	0.110
2.	LEV	-0.366	-0.151	-1.072	0.289
3.	SIZE	0.980	0.105	0.736	0.465
4.	CAPEX	-0.142	-0.277	-1.846	0.071
5.	AGE	-0.030	-0.171	-1.269	0.210

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.156 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.171 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0142 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันกับผลการดำเนินงานที่ระดับ

นัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 50 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพัทธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + e$
 $R^2 = 0.072$ Adjusted $R^2 = 0.038$ F- Value = 2.094 Sig. F = 0.133

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.302	2.279	0.027
1	IND	1.197	0.707	1.693	0.096

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + \beta LEV + \beta SIZE + \beta CAPEX + \beta AGE + e$
 $R^2 = 0.134$ Adjusted $R^2 = 0.030$ F- Value = 1.292 Sig. F = 0.278

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.471	0.223	0.824
1.	IND	1.183	0.247	1.635	0.100
2.	LEV	-0.240	-0.099	-0.698	0.488
3.	SIZE	0.049	0.005	0.039	0.969
4.	CAPEX	-0.080	-0.155	-1.123	0.167
5.	AGE	-0.037	-0.215	-1.593	0.117

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.197 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 2 ที่ว่า สัดส่วนของ

กรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความสัมพันธ์เท่ากับ 1.183 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่าเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน โดยที่ค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 51 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 2
ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.015$ Adjusted $R^2 = -0.002$ F- Value = 0.864 Sig. F = 0.357

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	1.640	11.016	0.000
1	DUAL	-0.302	-0.124	0.357

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.081$ Adjusted $R^2 = -0.009$ F- Value = 0.895 Sig. F = 0.492

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-0.172		-0.015	0.988
1.	DUAL	-0.347	-0.143	-1.061	0.294
2.	LEV	-0.314	-0.130	-0.908	0.368
3.	SIZE	0.285	0.030	0.224	0.824
4.	CAPEX	-0.099	-0.193	-1.376	0.075
5.	AGE	-0.033	-0.188	-1.374	0.175

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.302 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.347 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.099 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 52 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 2

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $Tobin's Q Ratio = \beta PFM + e$
 $R^2 = 0.026$ $Adjusted R^2 = 0.009$ $F - Value = 1.489$ $Sig. F = 0.228$

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	1.720		9.752	0.000
1	PFM	-0.807	-0.162	-1.220	0.228

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.083$ Adjusted $R^2 = -0.006$ F- Value = 0.928 Sig. F = 0.471

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t	
		β	Beta		
	ค่าคงที่	0.200	0.018	0.986	
1.	PFM	-0.757	-0.152	-1.131	0.263
2.	LEV	-0.291	-0.121	-0.843	0.403
3.	SIZE	0.245	0.026	0.193	0.848
4.	CAPEX	-0.088	-0.172	-1.237	0.092
5.	AGE	-0.032	-0.183	-1.338	0.187

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.807 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.757 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.088 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 -< 5,000 ล้านบาท มีดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 53 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 3

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.006$ Adjusted $R^2 = -0.002$ F- Value = 0.781 Sig. F = 0.378

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.198	1.836	0.069
1	DISC	0.819	0.077	0.884	0.378

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e
 $R^2 = 0.134$ Adjusted $R^2 = 0.101$ F- Value = 3.978 Sig. F = 0.002

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		5.010	1.175	0.242
1.	DISC	0.746	0.070	0.840	0.403
2.	LEV	-0.093	-0.045	-0.530	0.597
3.	SIZE	0.296	0.056	0.636	0.526
4.	CAPEX	-0.026	0.009	0.110	0.913
5.	AGE	-0.075	-0.342	-3.925	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.819 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.746 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.075 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 54 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของ
กรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 3

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.000$ Adjusted $R^2 = -0.015$ F- Value = 0.014 Sig. F = 0.986

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.803	4.505	0.000
1	IND	0.041	0.005	0.061	0.951

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความ
ถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.130$ Adjusted $R^2 = 0.089$ F- Value = 3.165 Sig. F = 0.006

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		5.507	1.257	0.211
1.	IND	0.023	0.003	0.037	0.970
2.	LEV	-0.107	-0.052	-0.601	0.549
3.	SIZE	0.283	0.053	0.601	0.549
4.	CAPEX	-0.047	-0.017	-0.202	0.841
5.	AGE	-0.076	-0.345	-3.933	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่า
ด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.041 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า
Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความ
เปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีค่า
สัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.023 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้
วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่าง
ตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมี

ค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.076 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 55 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 3

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.018$ Adjusted $R^2 = 0.010$ F- Value = 2.362 Sig. F = 0.127

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.647	11.666	0.000
1	DUAL	0.397	0.133	1.537	0.127

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.142$ Adjusted $R^2 = 0.108$ F- Value = 4.232 Sig. F = 0.001

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		4.328	1.008	0.315
1.	DUAL	0.334	0.112	1.347	0.181
2.	LEV	-0.115	-0.056	-0.656	0.513
3.	SIZE	0.175	0.033	0.376	0.708
4.	CAPEX	-0.049	-0.018	-0.215	0.830
5.	AGE	-0.076	-0.346	-3.989	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.397 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า

Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.334 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.076 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 56 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 3

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta PFM + e$

$R^2 = 0.046$ Adjusted $R^2 = 0.039$ F- Value = 6.382 Sig. F = 0.013

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.098	11.933	0.000
1	PFM	-1.405	-0.215	-2.526	0.013

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta PFM + \beta LEV + \beta SIZE + \beta CAPEX + \beta AGE + e$

$R^2 = 0.182$ Adjusted $R^2 = 0.150$ F- Value = 5.707 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		6.699	1.610	0.110
1.	PFM	-1.513	-0.231	-2.868	0.005
2.	LEV	-0.144	-0.070	-0.843	0.401
3.	SIZE	0.377	0.071	0.834	0.406
4.	CAPEX	-0.043	-0.016	-0.194	0.846
5.	AGE	-0.075	-0.344	-4.070	0.000

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.405 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.513 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.075 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 ถึง < 10,000 ล้านบาท มีดังนี้

2.2.1.1ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 57 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย :Tobin's Q Ratio = β DISC + e

$R^2 = 0.128$ Adjusted $R^2 = 0.103$ F- Value = 5.132 Sig. F = 0.030

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β Beta		
	ค่าคงที่	0.558	1.617	0.115
1	DISC	1.128	2.265	0.030

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย :Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.666$ Adjusted $R^2 = 0.612$ F- Value = 12.342 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	-3.810		
1.	DISC	0.134	0.402	0.366
2.	LEV	-0.021	-0.040	-0.352
3.	SIZE	0.539	0.677	5.517
4.	CAPEX	-0.241	-0.214	-1.887
5.	AGE	-0.002	-0.025	-0.231

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแล ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.128 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 95 % ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 1 ที่ว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.134 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน โดยที่สัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.539 และ -0.241 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95 % ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 58 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + e

$R^2 = 0.082$ Adjusted $R^2 = 0.028$ F- Value = 1.511 Sig. F = 0.235

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.009	4.564	0.000
1	IND	0.596	0.263	1.597	0.119

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β IND + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.677$ Adjusted $R^2 = 0.612$ F- Value = 10.478 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.829	-4.202	0.000
1.	IND	0.208	0.074	0.664	0.512
2.	LEV	-0.026	-0.050	-0.427	0.672
3.	SIZE	0.534	0.670	5.417	0.000
4.	CAPEX	-0.234	0.209	-1.851	0.074
5.	AGE	-0.001	-0.013	-0.118	0.907

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.596 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.208 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน ที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.534 และ -0.234 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% และความสัมพันธ์ใน

ทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 90% ตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 59 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.001$ Adjusted $R^2 = -0.028$ F- Value = 0.023 Sig. F = 0.881

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.318	15.824	0.000
1	DUAL	0.029	0.025	0.150	0.881

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.672$ Adjusted $R^2 = 0.619$ F- Value = 12.685 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		-3.743	-4.336	0.000
1.	DUAL	0.111	0.098	0.842	0.406
2.	LEV	-0.046	-0.089	-0.700	0.489
3.	SIZE	0.544	0.683	5.809	0.000
4.	CAPEX	-0.239	-0.213	-1.916	0.065
5.	AGE	-0.004	-0.048	-0.458	0.650

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.029 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.111 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนที่แทนด้วยตัวแปร CAPEX โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.544 และ -0.239 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 95% ตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 60 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 4

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.199$ Adjusted $R^2 = 0.176$ F- Value = 8.702 Sig. F = 0.006

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β Beta		
	ค่าคงที่	1.535	15.626	0.000
1	PFM	-0.892	-2.950	0.006

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β BAGE + e

$R^2 = 0.675$ Adjusted $R^2 = 0.623$ F- Value = 12.878 Sig. F = 0.000

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	-3.396		-3.599	0.001
1.	PFM	-0.248	-0.124	-1.017	0.017
2.	LEV	-0.029	-0.055	-0.486	0.630
3.	SIZE	0.515	0.646	5.207	0.000
4.	CAPEX	-0.205	-0.183	-1.566	0.127
5.	AGE	-0.005	-0.065	-0.599	0.554

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.892 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 4 ที่ว่า สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.248 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.515 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

กลุ่มรายได้ขนาด $\geq 10,000$ ล้านบาท มีดังนี้

2.2.1.1 ระดับของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 61 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $\text{Tobin's Q Ratio} = \beta \text{DISC} + e$

$R^2 = 0.020$ Adjusted $R^2 = -0.010$ F- Value = 0.672 Sig. F = 0.418

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		1.101	0.877	0.387
1	DISC	1.306	0.141	0.820	0.018

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DISC + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.334$ Adjusted $R^2 = 0.220$ F- Value = 2.913 Sig. F = 0.030

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		11.587	2.744	0.010
1.	DISC	2.469	0.297	1.629	0.041
2.	LEV	-0.266	-0.229	-1.478	0.150
3.	SIZE	1.003	0.381	2.387	0.024
4.	CAPEX	-0.037	-0.113	-0.691	0.495
5.	AGE	-0.064	-0.369	-2.419	0.022

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DISC มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.306 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.469 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.003 และ -0.064 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.2 สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 62 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + e$
 $R^2 = 0.041$ Adjusted $R^2 = 0-0.019$ F- Value = 0.684 Sig. F = 0.512

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		2.451	3.616	0.001
1	IND	0.402	0.046	0.266	0.792

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : $Tobin's\ Q\ Ratio = \beta IND + \beta LEV + \beta SIZE + \beta CAPEX + \beta AGE + e$
 $R^2 = 0.285$ Adjusted $R^2 = 0.132$ F- Value = 1.859 Sig. F = 0.124

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่		11.531	2.527	0.017
1.	IND	0.011	0.001	0.008	0.994
2.	LEV	-0.203	-0.175	-1.055	0.300
3.	SIZE	0.801	0.304	1.817	0.080
4.	CAPEX	-0.008	-0.025	-0.155	0.878
5.	AGE	-0.065	-0.373	-2.320	0.028

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนค่าด้วยตัวแปร IND มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.402 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.011 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัว

แปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.801 และ -0.065 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 90% และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 95% ตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.3 การควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 63 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 5 ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + e

$R^2 = 0.002$ Adjusted $R^2 = -0.028$ F- Value = 0.075 Sig. F = 0.786

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	2.152		8.026	0.000
1	DUAL	-0.137	-0.048	-0.274	0.786

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β DUAL + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.278$ Adjusted $R^2 = 0.153$ F- Value = 2.232 Sig. F = 0.078

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	11.971		2.717	0.011
1.	DUAL	-0.200	-0.069	-0.426	0.674
2.	LEV	-0.233	-0.201	-1.246	0.223
3.	SIZE	0.859	0.326	2.011	0.050
4.	CAPEX	-0.014	-0.042	-0.258	0.798
5.	AGE	-0.065	-0.371	-2.333	0.027

จากข้อมูลข้างต้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ที่แทนค่าด้วยตัวแปร DUAL มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.137 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า การควมรวมตำแหน่งของกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.200 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.859 และ -0.065 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับที่ระดับนัยสำคัญ 95% ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.1.4 สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Y)

ตารางที่ 64 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยของความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติกับผลการดำเนินงานของกลุ่มรายได้กลุ่ม 5

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + e

$R^2 = 0.199$ Adjusted $R^2 = 0.176$ F- Value = 1.688 Sig. F = 0.023

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย	t - value	Sig.t
		β	Beta	
	ค่าคงที่	1.802	5.530	0.000
1	PFM	1.433	0.221	1.299

จากตารางข้างต้นหากนำตัวแปรควบคุมอื่นอีก 4 ตัวแปรเข้าร่วมในสมการความถดถอยจะทำให้ผลการประมวลผลเป็นดังนี้

ตัวแปรตาม : Tobin's Q Ratio

สมการความถดถอย : Tobin's Q Ratio = β PFM + β LEV + β SIZE + β CAPEX + β AGE + e

$R^2 = 0.290$ Adjusted $R^2 = 0.168$ F- Value = 2.369 Sig. F = 0.064

ลำดับที่	ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย		t - value	Sig.t
		β	Beta		
	ค่าคงที่	9.651		1.892	0.069
1.	PFM	0.989	0.152	0.822	0.048
2.	LEV	-0.217	-0.187	-1.181	0.247
3.	SIZE	0.663	0.252	1.373	0.100
4.	CAPEX	-0.006	0.018	0.108	0.915
5.	AGE	-0.069	-0.395	-2.480	0.019

จากข้อมูลข้างต้นพบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่แทนค่าด้วยตัวแปร PFM มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.433 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้เมื่อนำตัวแปรควบคุมทั้ง 4 ตัวแปรเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อพิจารณาถึงความเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นพบว่า สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.989 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่า Tobin's Q Ratio ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร SIZE และ อายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.663 และ -0.069 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ระดับนัยสำคัญ 90% และความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามที่ระดับนัยสำคัญ 95% ตามลำดับ ส่วนตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่วัดโดยค่า Tobin's Q Ratio

2.2.2 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

ผลการวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุในภาพรวม

ตารางที่ 65 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุในภาพรวม

ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.490 ^a	.240	.213	.57653	9.079	.000	1.781

a Predictors: (Constant), AGE, DISCLOSURE , LEV, DUAL, PFM, CAPEX, IND, SIZE

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 66

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.657	0.544		1.208	0.228		
DISCLOSURE	0.211	0.286	0.043	0.736	0.462	0.862	1.160
IND	0.016	0.052	0.017	0.309	0.758	0.985	1.016
DUAL	0.044	0.82	0.030	0.541	0.589	0.975	1.025
PFM	-0.559	0.175	-0.176	-3.200	0.002	0.969	1.032
LEV	-0.011	0.007	-0.084	-1.524	0.129	0.957	1.045
SIZE	0.152	0.058	0.152	2.635	0.009	0.884	1.132
CAPEX	-0.003	0.002	-0.065	-1.171	0.243	0.958	1.044
AGE	-0.041	0.005	-0.410	-7.531	0.000	0.990	1.010

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.213 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 21.30% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ

มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.132 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่ามีเพียงสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.559 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 4 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ สำหรับการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งมีเพียงตัวแปรการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานตามลำดับ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม 1 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

ตารางที่ 67 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.499 ^a	.249	-.017	.52256	.936	.521	1.705

a Predictors: (Constant), CAP,IND,LEV,DUAL,AGE,PFM,DISC,SIZE,CAPEX

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 68

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.322	1.393		1.667	0.106		
DISCLOSURE	0.564	1.040	0.103	0.543	0.591	0.672	1.487
IND	1.253	0.638	0.407	1.964	0.059	0.563	1.776
DUAL	0.077	0.183	0.075	0.419	0.678	0.764	1.309
PFM	-0.074	0.437	-0.031	-0.170	0.866	0.732	1.366
LEV	-0.002	0.023	-0.016	-0.095	0.925	0.894	1.118
SIZE	0.115	0.138	0.157	0.833	0.411	0.681	1.469
CAPEX	-0.030	0.037	-0.222	-0.813	0.422	0.326	3.069
AGE	-0.007	0.017	-0.075	-0.431	0.670	0.791	1.264

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R² Adj. = 0.017 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ได้ 1.7% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 3.069 (CAPEX) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.253 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 2 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนด้วยตัวแปร DISC และกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร PFM มีความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ สำหรับการ

ควรวรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร DUAL มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมพันธ์ที่ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควรวรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุมไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรม 2 กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค

ตารางที่ 69 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 2

Model Summary^b

	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.698 ^a	.487	.266	.40515	2.211	.065	1.045

a Predictors: (Constant), AGE, LEV, CAPEX, IND, PFM, DISC, DUAL, IND, SIZE

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 70

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0.111	1.806		-0.061	0.952		
DISCLOSURE	0.126	0.801	0.028	0.158	0.876	0.760	1.316
IND	0.535	0.508	0.198	1.055	0.303	0.694	1.441
DUAL	0.1880	0.250	0.135	0.752	0.460	0.756	1.323
PFM	-1.320	0.453	-0.497	-2.915	0.008	0.843	1.187
LEV	-0.007	0.077	-0.017	-0.091	0.929	0.735	1.360
SIZE	0.239	0.199	0.233	1.198	0.244	0.644	1.553
CAPEX	-0.034	0.066	-0.096	-0.512	0.614	0.701	1.426
AGE	-0.040	0.014	-0.511	-2.868	0.009	0.771	1.297

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.266 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 26.60% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.553 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.320 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 4 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ที่แทนด้วยตัวแปร DISC และสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร IND มีความสัมพันธ์สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ สำหรับการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร ที่แทนด้วยตัวแปร DUAL มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าอายุของบริษัท ที่แทนด้วยตัวแปร AGE มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรม 4 กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 71 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.683 ^a	.466	.301	.51664	2.817	0.016	2.395

a Predictors: (Constant), AGE, IND, LEV, CAPEX, DISC, DUAL, PFM, SIZE

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 72

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.861	1.855		-1.542	0.134		
DISCLOSURE	0.363	0.694	0.083	0.523	0.605	0.735	1.360
IND	0.041	0.613	0.010	0.066	0.948	0.779	1.284
DUAL	0.373	0.224	0.258	1.664	0.107	0.767	1.303
PFM	-0.120	0.466	-0.043	-0.258	0.038	0.657	1.522
LEV	-0.107	0.120	-0.146	-0.887	0.383	0.681	1.468
SIZE	0.426	0.198	0.380	2.155	0.040	0.590	1.695
CAPEX	0.117	0.059	0.311	1.992	0.056	0.754	1.327
AGE	-0.012	0.016	-0.116	-0.716	0.480	0.705	1.418

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.301 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 30.01% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.695 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับทิศทางของความสัมพันธ์พบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล (DISC) สัดส่วนกรรมการอิสระที่เป็นคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ

ผลการดำเนินงานและสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทที่แทนด้วยตัวแปร (SIZE) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน และทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานตามลำดับ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรม 5 กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตารางที่ 73 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 5

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.234	.070	.80003	1.429	.207	1.918

a Predictors: (Constant), AGE, LEV, DUAL, PFM, IND, CAPEX, DISC, SIZE

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 74

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.916	2.317		-1.258	0.215		
DISCLOSURE	0.284	0.949	0.046	0.299	0.766	0.768	1.301
IND	2.574	1.062	0.353	2.423	0.020	0.859	1.165
DUAL	-0.163	0.278	-0.086	-0.586	0.561	0.852	1.174
PFM	-0.263	0.552	-0.067	-0.477	0.636	0.922	1.084
LEV	-0.046	0.063	-1.03	-0.718	0.047	0.882	1.134
SIZE	0.478	0.261	0.313	1.827	0.045	0.623	1.605
CAPEX	-0.001	0.004	-0.041	-0.269	0.789	0.804	1.243
AGE	-0.038	0.019	-0.302	-1.977	0.505	0.780	1.282

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.070 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ได้ 7% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.605 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2.574 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 2 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ สำหรับสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานตามลำดับ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 75 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 6

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.992 ^a	.985	.917	.19774	14.509	.066	1.716

a Predictors: (Constant), AGE,LEV,DUAL,CAPEX,SIZE,IND,PFM,DISC

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 76
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-2.654	0.923		-2.877	0.103		
DISCLOSURE	3.719	1.214	0.663	3.063	0.092	0.611	2.069
IND	-2.439	0.663	-0.869	-3.680	0.067	0.531	1.834
DUAL	-1.312	0.304	-0.552	-4.310	0.050	0.640	1.074
PFM	-0.952	0.513	-0.285	-1.857	0.204	0.319	2.172
LEV	-0.240	0.071	-0.787	-3.358	0.078	0.731	1.312
SIZE	0.242	0.074	0.367	3.248	0.083	0.591	1.691
CAPEX	-0.018	0.011	-0.210	-1.621	0.247	0.449	2.225
AGE	-0.099	0.015	-0.778	-6.775	0.021	0.572	1.748

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.917 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 91.70% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 2.225 (CAPEX) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.719, -2.439 และ -1.312 ตามลำดับ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ เว้นแต่สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ได้

คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 2 สำหรับตัวแปรสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน แต่สัมพันธ์ที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) ขนาดของบริษัท (SIZE) และอายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

กลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่มบริการ

ตารางที่ 7 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 7

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.515 ^a	.265	.149	.76520	2.289	.029	1.555

a Predictors: (Constant), AGE, LEV,IND,CAPEX,SIZE,DUAL,PFM,DISC

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 78

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.658	1.430		0.460	0.647		
DISCLOSURE	0.148	0.798	0.024	0.185	0.854	0.769	1.300
IND	0.088	0.770	0.014	0.114	0.910	0.824	1.214
DUAL	0.082	0.230	0.043	0.356	0.723	0.873	1.145
PFM	-0.224	0.517	-0.054	-0.434	0.666	0.848	1.180
LEV	-0.005	0.018	-0.033	-0.274	0.785	0.865	1.157
SIZE	0.177	0.146	0.141	1.208	0.232	0.944	1.060
CAPEX	-0.013	0.006	-0.269	-2.278	0.027	0.925	1.081
AGE	-0.047	0.015	-0.377	-3.129	0.003	0.890	1.124

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.149 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 14.90% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.214 (IND) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับทิศทางของความสัมพันธ์พบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล (DISC) สัดส่วนกรรมการอิสระที่เป็นคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) และอายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน และสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 79 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม – กลุ่มอุตสาหกรรม 8

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.539 ^a	.291	.036	1.08775	1.140	.373	2.029

a Predictors: (Constant), AGE,LEV,PFM,IND,DUAL,CAPEX,IND,SIZE,DISC

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 80

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.518	3.922		0.387	0.702		
DISCLOSURE	1.547	1.870	0.191	0.827	0.416	0.530	1.887
IND	0.069	1.676	0.007	0.041	0.968	0.870	1.149
DUAL	0.213	0.482	0.082	0.443	0.662	0.825	1.213
PFM	-0.582	1.205	-0.091	-0.483	0.633	0.796	1.257
LEV	-0.008	0.026	-0.059	-0.303	0.764	0.737	1.356
SIZE	0.254	0.432	0.121	0.588	0.562	0.667	1.499
CAPEX	-0.056	0.053	-0.213	-1.059	0.300	0.700	1.429
AGE	-0.098	0.033	-0.550	-2.951	0.007	0.816	1.226

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.036 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ได้ 3.6% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.499 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับทิศทางของความสัมพันธ์พบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล (DISC) สัดส่วนกรรมการอิสระที่เป็นคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์

แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ อายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ผลการวิเคราะห์จากสมการถดถอยเชิงพหุจำแนกตามขนาดรายได้

กลุ่ม 1 กลุ่มรายได้ขนาด < 500 ล้านบาท

ตารางที่ 81 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มรายได้ขนาด < 500 ล้านบาท

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.764 ^a	.584	.473	.15479	5.297	.000	2.055

a Predictors: (Constant), AGE, IND,SIZE,CAPEX,PFM.LEV,DUAL

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 82

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.608	0.409		0.396	0.000		
DISCLOSURE	0.302	0.197	0.180	1.539	0.033	0.874	1.144
IND	0.085	0.157	0.067	0.541	0.059	0.879	1.138
DUAL	0.022	0.061	0.046	0.366	0.716	0.850	1.177
PFM	-0.253	0.126	-0.240	-2.000	0.054	0.860	1.162
LEV	-0.025	0.051	-0.060	-0.500	0.620	0.860	1.163
SIZE	0.135	0.046	0.353	2.922	0.006	0.860	1.163
CAPEX	-0.035	0.042	-0.99	0.0829	0.413	0.841	1.190
AGE	-0.020	0.004	-0.633	-5.151	0.000	0.812	1.232

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.473 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ได้ 47.30% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.232 (AGE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่ามีเพียงสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.253 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 4 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควรรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่ามีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน และทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานตามลำดับ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่ม 2 กลุ่มรายได้ขนาด 500 - < 1,000 ล้านบาท

ตารางที่ 83 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มรายได้ขนาด 500 - < 1,000 ล้านบาท

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.550 ^a	.303	.163	.45243	2.169	.043	1.649

a Predictors: (Constant), IND, DISC, LEV, DUAL, AGE, PFM, SIZE, CAPEX

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 84

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-5.242	5.323		-0.985	0.330		
DISCLOSURE	0.487	0.653	0.110	0.746	0.460	0.713	1.403
IND	0.229	0.557	0.060	0.411	0.068	0.738	1.355
DUAL	0.120	0.154	0.101	0.783	0.438	0.926	1.080
PFM	-0.316	0.312	-0.130	-1.014	0.316	0.948	1.055
LEV	-0.125	0.160	-0.106	-0.784	0.437	0.848	1.180
SIZE	0.835	0.620	0.180	1.346	0.185	0.864	1.158
CAPEX	-0.041	0.037	-0.163	-1.100	0.027	0.707	1.414
AGE	-0.038	0.011	-0.445	-3.486	0.112	0.950	1.053

a. Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.163 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 16.30% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.414 (CAPEX) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับทิศทางของความสัมพันธ์พบว่า การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการเปิดเผยข้อมูล (DISC) สัดส่วนกรรมการอิสระที่เป็นคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์แตกต่างจากสมมติฐาน

ที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ อายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน และสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่ม 3 กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 -< 5,000 ล้านบาท

ตารางที่ 85 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มรายได้ขนาด 1,000 -< 5,000 ล้านบาท

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.490 ^a	.240	.182	.59998	4.106	.000	1.871

a Predictors: (Constant), AGE, DISC,IND,PFM,DUAL,LEV,CAPEX,SIZE

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 86

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.728	2.062		2.293	0.024		
DISCLOSURE	0.257	0.438	0.050	0.585	0.560	0.879	1.138
IND	0.077	0.301	0.021	0.258	0.797	0.969	1.032
DUAL	0.000	0.124	0.000	0.003	0.997	0.891	1.123
PFM	-0.456	0.261	-0.145	-1.749	0.083	0.949	1.053
LEV	-0.100	0.084	-0.100	-1.187	0.238	0.923	1.083
SIZE	0.232	0.222	0.091	1.048	0.297	0.855	1.170
CAPEX	-0.003	0.110	-0.002	-0.030	0.976	0.956	1.046
AGE	-0.047	0.009	-0.434	-5.116	0.000	0.903	1.107

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.182 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 18.20% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 1.170 (SIZE) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่ามีเพียงสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.456 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานข้อที่ 4 ที่ได้คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งมีเพียงตัวแปรการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 คือ การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่ามีตัวแปรควบคุม คือ อายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

กลุ่ม 4 กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 -< 10,000 ล้านบาท

ตารางที่ 87 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มรายได้ขนาด 5,000 -< 10,000 ล้านบาท

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.961 ^a	.923	.748	.57863	5.298	.062	1.552

a Predictors: (Constant), IND, LEV, AGE, SIZE, DUAL, DISC, PFM, CAPEX

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 8

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	27.709	7.386		3.751	0.020		
DISCLOSURE	0.440	2.288	0.039	0.192	0.090	0.475	2.104
IND	3.940	1.774	0.664	2.211	0.857	0.417	2.615
DUAL	-0.346	0.628	-0.109	0.551	0.611	0.496	2.017
PFM	-8.496	2.122	-1.178	-4.003	0.016	0.423	2.478
LEV	-0.144	0.261	-0.130	-0.553	0.610	0.349	2.868
SIZE	2.500	0.756	0.618	3.306	0.030	0.553	1.808
CAPEX	-0.056	0.030	-0.628	-1.858	0.013	0.569	1.905
AGE	-0.136	0.032	-0.940	-4.299	0.137	0.404	2.474

a Dependent Variable: Tobin 's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.748 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 74.80% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 2.868 (LEV) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.440 และ -8.496 ตามลำดับ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ สำหรับตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งพบว่าตัวแปรการ

ควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีทิศทางของความสัมพันธ์แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 ที่ว่าการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับ สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

กลุ่ม 5 กลุ่มรายได้ขนาด $\geq 10,000$ ล้านบาท

ตารางที่ 89 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

จำแนกตามกลุ่มรายได้ขนาด $> 10,000$ ล้านบาท

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R	Std. Error	F Change	Sig. F	Durbin-Watson
1	.666 ^a	.443	.243	1.15063	2.214	.056	2.172

a Predictors: (Constant), LEV, CAPEX, AGE, IND, SIZE, DUAL, DISC, PFM

b Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 90

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	6.051	5.339		1.133	0.268		
DISCLOSURE	4.897	1.941	0.530	2.522	0.018	0.505	1.981
IND	0.788	1.111	0.114	0.710	0.485	0.866	1.154
DUAL	0.236	0.495	0.082	0.478	0.637	0.757	1.322
PFM	-2.470	1.383	-0.380	-1.785	0.086	0.941	2.037
LEV	-0.288	0.185	-0.249	-1.562	0.131	0.877	1.141
SIZE	0.636	0.470	0.242	1.354	0.018	0.69	1.431
CAPEX	-0.024	0.056	-0.075	-0.433	0.669	0.742	1.347
AGE	-0.071	0.027	-0.409	-2.666	0.013	0.946	1.057

a Dependent Variable: Tobin's Q RATIO

จากตารางข้างต้นพบว่าค่า R^2 Adj. = 0.243 แสดงว่ากลไกควบคุมที่อยู่ในสมการถดถอยสามารถอธิบายความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้ 24.30% สำหรับการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity โดยการคำนวณค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวถูกอธิบายโดยตัวแปรอิสระตัวอื่นในระดับใด ถ้าค่า VIF มีค่ามากก็แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระอื่น ๆ มาก และตามปกติค่า VIF ที่มากกว่า 10 ขึ้นไปจะถือว่าอยู่ในระดับที่จะก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งจากการตรวจสอบพบว่าค่า VIF ที่สูงสุดสำหรับการศึกษานี้มีค่าเพียง 2.037 (PFM) แสดงว่าสมการถดถอยในการศึกษานี้ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และผลของสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (DISC) และสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท (PFM) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 4.897 และ -2.470 ตามลำดับ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ สำหรับตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (IND) และการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งพบว่าตัวแปรการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร (DUAL) มีทิศทางของความสัมพันธ์แตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อที่ 3 ที่ว่าการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่าตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และอายุของบริษัท (AGE) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้ามตามลำดับ สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐานดังตารางที่ 91

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางที่ 91 สรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยและทดสอบสมมติฐาน

	DISC		IND		DUAL		PFM		LEV	SIZE	CAP	AGE
	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2				
ภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรม												
(M)	+		+		+		-*		-	+	-	-*
Ha	***	+							-	+	-	-*
Hb			+	+					-	+	-	-*
Hc					+	+			-	+	-	-*
Hd							-*	-*	-	+	-	-*
จำแนกกลุ่มอุตสาหกรรม												
กลุ่ม 1	กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร											
(M)	+		***		+		-		-	+	-	-
Ha	+	+							-	+	-	-
Hb			+	+					-	+	-	-
Hc					+	+			-	+	-	-
Hd							-	-	-	+	-	-
กลุ่ม 2	กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค											
(M)	+		+		+		-*		-	+	-	-*
Ha	+	+							-	+	-	-*
Hb			+	+					-	+	-	-*
Hc					+	+			-	+	-	-*
Hd							-*	-*	-	+	-	-*
กลุ่ม 4	กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม											
(M)	+		+		+		-*		-	+	***	-
Ha	+	+							-	+	***	-
Hb			+	+					-	+	***	-
Hc					+	+			-	+	***	-
Hd							-*	-*	-	+	***	-
กลุ่ม 5	กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง											
(M)	+		+		+		-		-*	+	-	-
Ha	+	+							-*	+	-	-
Hb			+	+					-*	+	-	-*
Hc					+	+			-*	+	-	-
Hd							-	-	-*	+	-	-

	DISC		IND		DUAL		PFM		LEV	SIZE	CAP	AGE
	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2				
กลุ่ม 6	กลุ่มทรัพย์สินการ											
(M)	+**		-**		-*		-		-**	+**	-	-*
Ha	+	+							-	+	-	-
Hb			-	-					-**	+	-	-**
Hc					-	-			-	+	-	-
Hd							-	-	-	+	-	-
กลุ่ม 7	กลุ่มบริการ											
(M)	+		+		+		-		-	+	-*	-*
Ha	+	+							-	+	-	-*
Hb			+	+					-	+	-	-*
Hc					+	+			-	+	-*	-*
Hd							-	-	-	+	-*	-*
กลุ่ม 8	กลุ่มเทคโนโลยี											
(M)	+		+		+		-		-	+	-	-*
Ha	+	+							-	+	-	-**
Hb			+	+					-	+	-	-**
Hc					+	+			-	+	-	-**
Hd							-	-	-	+	-	-*
	จำแนกตามขนาดรายได้											
กลุ่ม 1	กลุ่มรายได้ขนาดเล็กน้อยกว่า 500 ล้านบาท											
(M)	+*		+**		+		-**		-	+	-	-*
Ha	+	+							-	+	-	-*
Hb			+	+					-	+	-	-*
Hc					+	+			-	+	-	-*
Hd							-*	-*	-	+	-	-*
กลุ่ม 2	กลุ่มรายได้ขนาด 500 ถึง น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท (500 ถึง < 1,000)											
(M)	+		+**		+		-		-	+	-*	-
Ha	+	+							-	+	-**	-
Hb			+	+					-	+	-	-
Hc					+	+			-	+	-**	-
Hd							-	-	-	+	-**	-

	DISC		IND		DUAL		PFM		LEV	SIZE	CAP	AGE
	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2	BR1	BR2				
กลุ่ม 3	กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 ถึง น้อยกว่า 5,000 ล้านบาท (1,000 ถึง < 5,000)											
(M)	+		+		+		- **		-	+	-	- *
Ha	+	+							-	+	-	- *
Hb			+	+					-	+	-	- *
Hc					+	+			-	+	-	- *
Hd							- *	- *	-	+	-	- *
กลุ่ม 4	กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 ถึง น้อยกว่า 10,000 ล้านบาท (5,000 ถึง < 10,000)											
(M)	+ **		+		+		- *		-	+	- *	-
Ha	+	+							-	+	- **	-
Hb			+	+					-	+	- **	-
Hc					+	+			-	+	- **	-
Hd							- *	- *	-	+	-	-
กลุ่ม 5	กลุ่มรายได้ขนาดมากกว่า 10,000 ล้านบาท (> 10,000)											
(M)	+		+		+		- **		-	+	-	- *
Ha	+	+							-	+	-	- *
Hb			+	+					-	+	-	- *
Hc					+	+			-	+	-	- *
Hd							- *	- *	-	+	-	- *

โดย

DISC	หมายถึง	สัดส่วนการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ
IND	หมายถึง	สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท
DUAL	หมายถึง	การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท
PFM	หมายถึง	สัดส่วนการมีกรรมการเป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท
LEV	หมายถึง	ความเสี่ยงทางการเงิน หรือ ระดับหนี้สิน
SIZE	หมายถึง	ขนาดของบริษัท
CAP	หมายถึง	อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน
AGE	หมายถึง	อายุของบริษัท
+	หมายถึง	มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน
-	หมายถึง	มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม
*	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับความเชื่อมั่น 95%
**	หมายถึง	มีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่ระดับความเชื่อมั่น 90%

ผลการดำเนินงาน	=	ค่า Tobin's Q Ratio
(M)	=	วิเคราะห์แบบ Multiple regressions
BR 1	=	ทดสอบสมมติฐานแบบ Bivariable regression
BR 2	=	ทดสอบสมมติฐานโดยนำตัวแปรควบคุมมาร่วม
Ha	=	สมมติฐานข้อ 1 สัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูล ที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
Hb	=	สมมติฐานข้อ 2 สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียน
Hc	=	สมมติฐานข้อ 3 การควรรวมตำแหน่งของกรรมการ บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
Hd	=	สมมติฐานข้อ 4 สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือข่าย ในคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทาง ตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

ส่วนที่ 3 การวิเคราะห์การประเมินในแง่ของการอ่อนไหว (Sensitivity Analysis)

การวิเคราะห์การประเมินในแง่ของการอ่อนไหวโดยการเปลี่ยนค่าของตัวแปรในตัวแบบจำลอง หรือในสมการถดถอย เพื่อตรวจสอบให้แน่ใจว่าผลลัพธ์ที่ได้จากตัวแบบจำลองมีประสิทธิภาพและความน่าเชื่อถือ โดยการเปลี่ยนค่าของตัวแปรต่าง ๆ ในตัวแบบจำลองในการศึกษาครั้งนี้มีดังนี้

ตารางที่ 92 ตัวแปรที่มีการเปลี่ยนแปลงในการประเมินในแง่การอ่อนไหว

ตัวแปร	ตัวแปรที่เปลี่ยนแปลง
<u>ตัวแปรตาม : ผลการดำเนินงาน</u> Tobin's Q Ratio	ROA (Return on Asset)

ตัวแปร	ตัวแปรที่เปลี่ยนแปลง
<p><u>ตัวแปรอิสระ : กลไกควบคุม</u></p> <p>DISC : สัดส่วนของหลักการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทมีการเปิดเผยจากจำนวน 15 ข้อ</p>	<p>DISC : ตัวแปรหุ่น โดยแบ่งเป็น 2 ค่า คือ</p> <p>DISC < 15 ข้อ กำหนดค่าเป็น 0</p> <p>DISC \geq 15 ข้อ กำหนดค่าเป็น 1</p>
<p>PFM : สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการบริษัท</p>	<p>PFM : การถือครองหุ้นของกรรมการที่เป็นเครือข่ายในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท กำหนดค่าดังนี้</p> <p>ผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือข่าย = 1</p> <p>ผู้ถือหุ้นใหญ่ไม่ได้เป็นกรรมการที่เป็นเครือข่าย = 0</p>
<p><u>ตัวแปรควบคุม : ลักษณะเฉพาะของบริษัท</u></p> <p>SIZE : ขนาดของบริษัท</p> <p>คำนวณจาก Logarithm ของยอดรายได้รวม</p>	<p>SIZE : ขนาดของบริษัท</p> <p>คำนวณจาก Logarithm ของยอดสินทรัพย์รวมของบริษัท</p>
<p>AGE : อายุของบริษัท</p> <p>คำนวณจากจำนวนปีของบริษัทนับจากวันจดทะเบียนจัดตั้งบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ จนถึงปี พ.ศ. 2546</p>	<p>AGE : อายุของบริษัท</p> <p>คำนวณจากจำนวนปีของบริษัทนับจากวันเริ่มต้นซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ จนถึงปี พ.ศ. 2546</p>
-	<p>REVALUERS : การเลือกใช้นโยบายการบัญชีในการประเมินราคาหลักทรัพย์ใหม่ เป็นตัวแปรหุ่น กำหนดเป็น 2 ค่า ดังนี้</p> <p>บริษัทที่เลือกใช้นโยบายการบัญชีในแนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติให้ค่าเป็น 1</p> <p>บริษัทที่ไม่เลือกใช้นโยบายการบัญชีในแนวทางที่อาจเลือกปฏิบัติ ให้ค่าเป็น 0</p>

หลังจากนั้นใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธี Ordinary Least Squares (OLS) เช่นเดียวกับสมการถดถอยเชิงพหุเดิม ซึ่งจะได้ผลลัพธ์ตามตารางที่ 93 และ ตารางที่ 94

ตารางที่ 93 ผลการประมาณค่าและค่าสถิติต่าง ๆ จากสมการถดถอยเชิงพหุ

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	F Change	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.317 ^a	0.100	0.066	0.07004	2.924	0.002	2.075

a Predictors: (Constant), CAPEX, DUAL , IND, PFM, LEV, AGE, DISC, REVALUERS, SIZE

b Dependent Variable: ROA

ตารางที่ 94

Coefficients^a

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-0.083	0.077		-1.079	0.281		
DISCLOSURE	0.033	0.12	0.165	2.670	0.008	0.902	1.109
IND	0.001	0.006	0.010	0.176	0.860	0.970	1.031
DUAL	-0.001	0.101	-0.008	-0.132	0.895	0.949	1.054
PFM	-0.010	0.009	-0.066	-1.108	0.009	0.964	1.037
LEV	-0.002	0.001	-0.158	-2.644	0.027	0.958	1.044
SIZE	0.017	0.008	0.137	2.195	0.029	0.888	1.126
CAPEX	-0.001	0.000	-0.113	-1.889	0.060	0.952	1.051
AGE	-0.001	0.001	-0.055	-0.855	0.377	0.952	1.080
REVALUERS	-0.019	0.010	-0.112	-1.885	0.610	0.980	1.020

a Dependent Variable: ROA

จากตารางข้างต้นพบว่าตัวแปรอิสระ คือ กรรมการที่เป็นเครือญาติที่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.010 ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้เหมือนกับผลการวิเคราะห์ด้วยผลการดำเนินงานโดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio ในการวัดผลการดำเนินงานนั่นคือมีเพียงตัวแปรอิสระเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่ง

หมายความว่า การที่บริษัทจดทะเบียนมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการบริษัทที่เป็นเครือญาติ มีอิทธิพลทางด้านลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากอาจทำให้อำนาจในการบริหารงานตกอยู่กับกลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มเดียวไม่ก่อให้เกิดการกระจายอำนาจ ทำให้การตัดสินใจต่าง ๆ และการถ่วงดุลอำนาจในคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่เกิดขึ้น อันอาจทำให้ขาดความโปร่งใสในการบริหารงานและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้ สำหรับกลไกควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับตัวแปรลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท หรือตัวแปรควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) ระดับหนี้สิน (LEV) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงค่าที่ใช้วัดผลการดำเนินงานจากค่า Tobin's Q Ratio มาเป็นค่า ROA แทนจะมีผลทำให้ตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอีก 2 ตัวแปร คือ ระดับหนี้สิน (LEV) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท หมายถึง หากบริษัทมีระดับหนี้สินต่ำจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนลงทุนของบริษัทที่เป็นอัตราส่วนที่ต่ำ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนดีขึ้น

สำหรับตัวแปรควบคุมที่ในตัวแบบจำลองเดิมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อายุของบริษัท (AGE) ในแบบจำลอง Sensitivity Analysis นี้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปร โดยนับจำนวนปีจากจำนวนวันเริ่มต้นซื้อขายหุ้น ทั้งนี้อาจเนื่องจากการวัดค่าผลการดำเนินงานจากค่า ROA ซึ่งใช้กำไรสุทธิประจำปีในการคำนวณ ซึ่งเป็นข้อมูลเพียง 1 ปี ทำให้อายุของบริษัทที่นับรวมตั้งแต่วันเริ่มต้นซื้อขายหุ้นไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานของปีใดปีหนึ่งเพียงปีเดียว นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมอื่นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

5.1.1 การวิเคราะห์หลักไวยากรณ์การควบคุมและตรวจสอบเบื้องต้น

ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการในหัวข้อที่เป็นข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องของการมีกรรมการอิสระ⁸ ซึ่งตรงกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติ คือ ข้อ 8 เรื่องการถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร โดยพบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน แต่มีกรรมการที่เป็นอิสระในจำนวน 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดร้อยละ 67.37 ในส่วนของข้อ 9 ของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ เรื่อง การรวมตำแหน่งหรือแยกตำแหน่ง พบว่าบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดมีการเปิดเผยข้อมูลเรื่องการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ แต่ประธานกรรมการที่มีความเป็นอิสระมีเพียงร้อยละ 43.16

สำหรับการเปิดเผยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีข้ออื่น ๆ ที่มีกฎหมายและข้อบังคับกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้ปฏิบัติ ได้แก่ ข้อ 3 เรื่องสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย, ข้อ 6 เรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์, ข้อ 10 เรื่อง คำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร, ข้อ 12 เรื่อง คณะอนุกรรมการ, และ ข้อ 15 เรื่อง ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุนในเรื่องการเปิดเผยสารสนเทศตามเกณฑ์ที่กำหนด พบว่าบริษัทจดทะเบียนยังไม่มี ความชัดเจนเพียงพอในการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าว ซึ่งการเปิดเผยดังกล่าวไม่ได้เปิดเผยรายละเอียดเกี่ยวกับเรื่องนั้น ๆ ในแต่ละข้อตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนมากที่สุด คือ กลุ่ม 6 (กลุ่มทรัพยากร) และสำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนน้อยที่สุด คือ กลุ่ม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง)

⁸ อ้างแล้วหน้า 25

สัดส่วนกรรมการอิสระ โดยส่วนใหญ่พบว่าขนาดของกรรมการอิสระจะมีจำนวน 3 คน ซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้เกี่ยวกับกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียน สำหรับสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท โดยส่วนใหญ่พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนของกรรมการอิสระอยู่ระหว่าง $\leq 30\%$ โดยประมาณร้อยละ 52.28 ของกลุ่มตัวอย่าง

การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหาร พบว่าบริษัทจดทะเบียนร้อยละ 73.3 ไม่มีการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหารและประธานกรรมการของบริษัท โดยพบว่าหมวดอื่น ๆ ไม่มีการควมรวมตำแหน่งเลย และพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่มีการควมรวมตำแหน่งมากที่สุด

กรรมการที่เป็นเครือญาติ พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีกรรมการที่เป็นเครือญาติอยู่ระหว่าง 1 – 4 คน ในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท หรือประมาณร้อยละ 43.90 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกันสูงสุด คือ ประมาณ 9 – 12 คนจากคณะกรรมการทั้งหมด คือ กลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค), กลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) รวม 6 บริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าบริษัทร้อยละ 36.50 ที่ไม่มีกรรมการที่เป็นเครือญาติกัน

หากพิจารณาตามสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัททั้งหมดจะพบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันอยู่ในระดับ $\leq 10\%$ ในขณะที่สัดส่วนของบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทมากกว่า 70% นั้นจะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร) และกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) รวม 2 บริษัท หรือประมาณร้อยละ 0.7 ของบริษัททั้งหมด

นอกจากนี้พบว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทมีประมาณร้อยละ 46.30 ซึ่งใกล้เคียงกับบริษัทที่ไม่ได้มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกัน โดยกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) มีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัทมากที่สุด นอกจากนี้พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) ที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการ

บริษัทในสัดส่วนที่มากกว่าครึ่งในกลุ่มอุตสาหกรรม สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรมในหมวดอื่น ๆ ไม่มีบริษัทที่ไม่เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติกันในคณะกรรมการบริษัท

5.1.2 การวิเคราะห์ผลการประมาณการสมการถดถอย

กลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน คือ สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ในข้อ 4 คือ สัดส่วนของการมีกรรมการที่เป็นเครือญาติ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งหมายความว่าถ้าในคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมีสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติกันจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานในทิศทางตรงกันข้าม หรือมีผลการดำเนินงานต่ำลง ในส่วนของกลไกควบคุมอื่น ๆ ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และการรวบรวมตำแหน่งของกรรมการบริหารไม่ได้เป็นกลไกควบคุมที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยการนำผลการดำเนินงานที่ใช้ค่า Tobin's Q Ratio เป็นตัววัด ดังนั้นผลการทดสอบที่ได้จึงไม่เป็นไปตามที่สมมติฐานที่กำหนดไว้ในข้อที่ 1 ถึง ข้อที่ 3 นอกจากนี้การศึกษาค้างนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน คือ ขนาดของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และอายุของบริษัท ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน

นอกจากนี้เมื่อทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เพิ่มเติมโดยการจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ การจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม และการจำแนกตามขนาดรายได้ของบริษัท ผลการวิเคราะห์สามารถให้รายละเอียดเพิ่มเติมจากการวิเคราะห์เฉพาะในภาพรวม ดังนี้

การจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ากลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานกับบริษัทจดทะเบียนนั้น ประกอบไปด้วย กลุ่มอุตสาหกรรม 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร) และกลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) ที่พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (มีตัวแปรอิสระเพียงตัวแปรเดียว) และสมการถดถอยเชิงพหุ (มีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว) แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 4 (กลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม) พบความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในการวิเคราะห์สมการถดถอยอย่างง่าย (มีตัวแปรอิสระเพียงตัวแปรเดียว) และสมการถดถอยเชิงพหุ (มีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว) แสดงว่าสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งสองนี้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม 6 (กลุ่มบริการ) พบว่ามีเพียงสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน แต่ในกลุ่มอุตสาหกรรม 7 (กลุ่มบริการ) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 8 (กลุ่มเทคโนโลยี) ไม่พบความสัมพันธ์ของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเลย

สำหรับการจำแนกตามขนาดรายได้ของบริษัท โดยจำแนกออกเป็น 5 กลุ่มตามการจำแนกของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะพบว่าบริษัทขนาดเล็ก คือ กลุ่มรายได้ได้กลุ่ม 1 (กลุ่มรายได้ขนาดน้อยกว่า 500 ล้านบาท) กลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนถึง 3 กลไก ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท ในขณะที่บริษัทขนาดใหญ่ คือ กลุ่ม 4 (กลุ่มรายได้ขนาด 5,000 ถึงน้อยกว่า 10,000 ล้านบาท) และ กลุ่ม 5 (กลุ่มรายได้มากกว่า 10,000) พบว่ามีกลไกควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ ระดับการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ และสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท สำหรับกลุ่มขนาดรายได้กลุ่ม 2 (กลุ่มรายได้ขนาด 500 ถึงน้อยกว่า 1,000 ล้านบาท) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน แต่กลุ่มขนาดรายได้กลุ่ม 3 (กลุ่มรายได้ขนาด 1,000 ถึงน้อยกว่า 5,000 ล้านบาท) พบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

สำหรับการวิเคราะห์การประเมินในแง่ความอ่อนไหว จะพบว่าตัวแปรอิสระ คือ กรรมการที่เป็นเครือญาติเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทที่ดำรงตำแหน่งเป็นคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.02336

ซึ่งผลการวิเคราะห์ที่ได้เหมือนกับผลการวิเคราะห์ด้วยผลการดำเนินงานโดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio ในการวัดผลการดำเนินงานนั้นคือมีเพียงตัวแปรอิสระเพียงตัวเดียวที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทจดทะเบียนมีผู้ถือหุ้นใหญ่เป็นกรรมการบริษัทที่เป็นเครือญาติ มีอิทธิพลทางด้านลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากอาจทำให้อำนาจในการบริหารงานตกอยู่กับกลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มเดียวไม่ก่อให้เกิดการกระจายอำนาจ ทำให้การตัดสินใจต่าง ๆ และการถ่วงดุลอำนาจในคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่เกิดขึ้น อันอาจทำให้ขาดความโปร่งใสในการบริหารงานและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยรวมของบริษัทได้ สำหรับกลไกควบคุมอื่น ๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับลักษณะเฉพาะอื่น ๆ ของบริษัท หรือตัวแปรควบคุมที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) ระดับหนี้สิน (LEV) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงค่าที่ใช้วัดผลการดำเนินงานจากค่า Tobin's Q Ratio มาเป็นค่า ROA แทนจะมีผลทำให้ตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์ทางนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้นอีก 2 ตัวแปร คือ ระดับหนี้สิน (LEV) และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (CAPEX) ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองตัวแปรแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท หมายถึง หากบริษัทมีระดับหนี้สินต่ำจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนลงทุนของบริษัทที่เป็นอัตราส่วนที่ต่ำ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนดีขึ้น

สำหรับตัวแปรควบคุมที่ในตัวแบบจำลองเดิมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ อายุของบริษัท (AGE) ในแบบจำลอง Sensitivity Analysis นี้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงค่าของตัวแปร โดยนับจำนวนปีจากจำนวนวันเริ่มต้นซื้อขายหุ้น ทั้งนี้อาจเนื่องจากการวัดค่าผลการดำเนินงานจากค่า ROA ซึ่งใช้กำไรสุทธิประจำปีในการคำนวณ ซึ่งเป็นข้อมูลเพียง 1 ปี ทำให้อายุของบริษัทที่นับรวมตั้งแต่วันเริ่มต้นซื้อขายหุ้นไม่ได้แสดงถึงผลการดำเนินงานของปีใดปีหนึ่งเพียงปีเดียว นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมอื่นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการศึกษาคะจะแยกเป็นแต่ละกลไกควบคุมเพื่อให้สามารถแยกประเด็นตามแต่ละสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ ดังนี้

ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เป็นตัวแปรที่แสดงถึงระดับการเปิดเผยข้อมูลหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อของบริษัทจดทะเบียนตามตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอเป็นแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติ โดยคำนวณเป็นสัดส่วนของการเปิดเผยข้อมูลหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่บริษัทเปิดเผยต่อจำนวนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ แทนด้วยตัวแปร DISC จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Young and Guenther (2003) , Bushman and Smith (2001) และศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจะทะเบียน ตลท. (2003) ที่พบว่าระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แม้ว่าผลการทดสอบที่ได้จะมีทิศทางของความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันตรงกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของกลไกควบคุมที่วัดจากระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนสามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้แต่อย่างใด อาจเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการได้ถูกกำหนดให้เป็นข้อบังคับในการเปิดเผยข้อมูลประจำปีของบริษัทจดทะเบียน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 ทำให้กลายเป็นข้อมูลพื้นฐานที่ทุกบริษัทมีคล้ายคลึงกัน ความแตกต่างของระดับการเปิดเผยข้อมูลระหว่างบริษัทที่มีการเปิดเผยครบถ้วนกับบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยต่ำไม่มีผลกระทบโดยตรงต่อการตัดสินใจของนักลงทุน หรือผู้ถือหุ้น อีกทั้งการใช้ราคาหุ้นในการคำนวณค่า Tobin's Q Ratio แทนผลการดำเนินงานอาจไม่เหมาะสมกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ยังมีขนาดเล็กเมื่อเทียบกับตลาดหลักทรัพย์ในต่างประเทศ ซึ่งราคาหุ้นที่เปลี่ยนแปลงและผันผวนได้ง่ายอาจจะมาจากอิทธิพลของปัจจัยอื่น ๆ ที่มากกว่าการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการเพียงอย่างเดียว เช่น อาจมาจากกลุ่มนักลงทุนรายใหญ่ นักลงทุนต่างชาติ ภาวะเศรษฐกิจ การเมือง เป็นต้น

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์เพิ่มเติมในการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มขนาดรายได้ จะพบว่าการจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมมีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรม 6 (กลุ่มทรัพยากร) เพียงกลุ่มเดียวที่ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่ามีความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลไกดังกล่าวกับผลการดำเนินงาน สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม 6 ที่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ซึ่งพบว่าบริษัทในกลุ่ม

อุตสาหกรรมดังกล่าวส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่พัฒนาจากรูปแบบรัฐวิสาหกิจ หรือระบบสาธารณูปโภคซึ่งรัฐบาลต้องเข้ามาควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิด เพราะหากพบการทุจริตอาจส่งผลกระทบต่อในวงกว้างได้ การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นการแสดงถึงความโปร่งใสในการบริหารงาน และสร้างความเชื่อถือจากเหล่านักลงทุน ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้เหล่าผู้ใช้บริการจากบริษัทในกลุ่มทรัพยากรเหล่านี้โดยส่วนใหญ่เป็นประชาชน หากความเชื่อมั่นในการบริหารงานดังกล่าวสั่นคลอน หรือพบข้อทุจริตอาจทำให้เกิดความเสียหายต่อการบริหารงานภายในประเทศได้ ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งอาจเนื่องจากหลักเกณฑ์ในการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการใช้หลักเกณฑ์เดียวกันทั้งตลาดหลักทรัพย์โดยไม่ได้คำนึงถึงข้อแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม อัตราการเจริญเติบโต ความเสี่ยง และเหตุปัจจัยอื่น ๆ ที่อาจทำให้จำเป็นต้องมีหลักเกณฑ์การเปิดเผยข้อมูลที่แตกต่างกันตามลักษณะของอุตสาหกรรม ทำให้กลไกการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการอาจไม่ได้ปัจจัยหลักที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวได้

เมื่อจำแนกตามขนาดรายได้แล้วพบว่ากลุ่มบริษัทรายได้ขนาดเล็ก คือ กลุ่มรายได้ 1 (รายได้น้อยกว่า 500 ล้านบาท) และกลุ่มรายได้ขนาดใหญ่ คือ กลุ่มรายได้ 5 (รายได้มากกว่า 10,000 ล้านบาท) พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และมีทิศทางของความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แสดงให้เห็นว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ บริษัทที่มีขนาดเล็ก (รายได้น้อยกว่า 500 ล้านบาท) และบริษัทที่มีขนาดใหญ่ (รายได้มากกว่า 10,000 ล้านบาท) หากต้องการผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นจะต้องมีการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมาก ซึ่งอาจเนื่องจากบริษัทขนาดเล็กอาจต้องการสร้างความเชื่อมั่นจากเหล่านักลงทุน ผู้ถือหุ้น เพื่อสามารถขยายขนาดของบริษัทให้มีความเจริญเติบโตต่อไปในอนาคต หรือการที่บริษัทมีขนาดที่วัดจากรายได้นั้นมีขนาดเล็ก อาจทำให้ไม่สามารถสร้างความมั่นในตัวบริษัทได้เท่าที่ควร หลักประกันหนึ่งที่แสดงถึงเสถียรภาพอันมั่นคงในการบริหารงานของคณะกรรมการในบริษัท คือ การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่จะสามารถสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน และผู้ถือหุ้นที่มีต่อบริษัทได้ ในขณะที่กลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ (รายได้มากกว่า 10,000 ล้านบาท) นั้น การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการเพื่อเป็นการแสดงถึงความโปร่งใสในการบริหารงาน และรักษาความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นที่มีต่อบริษัทได้

สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท เป็นตัวแปรที่แสดงถึงจำนวนกรรมการอิสระและค่านิ่งถึงขนาดของคณะกรรมการ โดยวัดเป็นสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท แทนด้วยตัวแปร IND จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ John and Senbet (1998), Beiner, Drobetz, Schillhofer and Zimmermann (2003), Mask S. Baesley (1996), และ Dorothy and K. Raghunandan (1996) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แม้ว่าผลการทดสอบที่ได้จะมีทิศทางของความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันตรงกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่ว่าความสัมพันธ์ไม่นัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของกลไกควบคุมที่วัดจากสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนสามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้แต่อย่างใด อาจเนื่องจากบทบาทในการถ่วงดุลและขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของกรรมการอิสระในบริษัทจดทะเบียนยังไม่มีความชัดเจน บริษัทจดทะเบียนอาจคำนึงถึงเพียงสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งคณะตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่มีความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทที่แท้จริงของกรรมการอิสระ อีกทั้งหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดจำนวนกรรมการอิสระโดยที่ไม่ได้คำนึงถึงจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทและจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทนั้น ซึ่งตามหลักการแล้วอาจทำให้ในกรณีที่คณะกรรมการมีขนาดใหญ่และกรรมการส่วนใหญ่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท ทำให้การทำหน้าที่ของกรรมการอิสระอาจไม่สามารถคานอำนาจ หรือเป็นกลไกถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของคณะกรรมการทั้งคณะได้ และอาจเนื่องจากในทางปฏิบัติการสรรหากรรมการอิสระที่มีความเข้าใจในธุรกิจอย่างแท้จริงยาก ทำให้การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการอิสระนั้นทำได้ไม่เต็มที่ และในการใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์เพียง 1 ปี อาจไม่สะท้อนถึงการถ่วงดุลอำนาจของกรรมการอิสระได้

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์เพิ่มเติมในการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มขนาดรายได้ จะพบว่าในการจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างจากผลการวิเคราะห์ในภาพรวม กล่าวคือ ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 (กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร) , กลุ่มอุตสาหกรรม 5 (กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 6 (กลุ่มทรัพยากร) นั้นกลไกดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่กลุ่มอุตสาหกรรมที่ 1 และ กลุ่มอุตสาหกรรม 5 มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการ

ดำเนินงาน อาจเนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรม 1 เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ในช่วงปีที่ผ่านมาเกิดปัญหาด้านการส่งออกเกี่ยวกับอุตสาหกรรมเกษตร ปัญหาการข้อโกงในวงการค้าขายที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร รวมทั้งปัญหาจากโรคระบาด เช่น ไข้หวัดนก ทำให้บริษัทอาจประสบกับปัญหาภาวะขาดทุน หรืออัตราการเจริญเติบโตของบริษัทต่ำกว่าที่คาดการณ์เอาไว้ อาจทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในการบริหารงานของคณะกรรมการได้ ดังนั้นแล้วอาจทำให้ความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อบริษัทในกลุ่มนี้มีความสั่นคลอนไปตามภาวะเศรษฐกิจ สำหรับกลุ่มอุตสาหกรรม 5 เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จากผลสืบเนื่องของยุคฟองสบู่ที่ทำให้กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้รับความกระทบกระเทือนเป็นอย่างมาก นักลงทุนและผู้ถือหุ้นขาดความเชื่อมั่นที่มีต่อบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม 5 ในการบริหารงานอย่างโปร่งใสและเชื่อถือได้ ซึ่งสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการของกลุ่มอุตสาหกรรมเหล่านี้ จึงมีผลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้ถือหุ้นที่จะคอยตรวจสอบและควบคุมการบริหารงานของคณะกรรมการให้อยู่ในกรอบอันชอบธรรมได้ ดังนั้นแล้วสัดส่วนของกรรมการอิสระจึงมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าว ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรม 6 พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งแตกต่างจากสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ อาจเนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่พัฒนามาจากรัฐวิสาหกิจ หรือระบบสาธารณูปโภค คณะกรรมการโดยส่วนใหญ่มาจากการคัดเลือกจากทั้งกลุ่มผู้ถือหุ้นที่เป็นรัฐบาล ซึ่งมีความเป็นอิสระและไม่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัท ทำให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นเกิดความเชื่อมั่นต่อการบริหารงานจากกลุ่มคณะกรรมการดังกล่าว

เมื่อจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามขนาดรายได้จะพบว่ากลุ่มขนาดรายได้ 1 และ 2 ซึ่งถือได้ว่าเป็นกลุ่มบริษัทขนาดเล็ก พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องจากกลุ่มบริษัทที่มีรายได้ขนาดเล็กมักเป็นกลุ่มบริษัทที่พัฒนาจากธุรกิจครอบครัว ทำให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นอาจขาดความเชื่อถือในการบริหารงาน และความโปร่งใสของคณะกรรมการ สัดส่วนของการมีกรรมการอิสระที่สูงจะช่วยเพิ่มความมั่นใจแก่นักลงทุนและผู้ถือหุ้น เพื่อตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการและผู้บริหาร

การควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริษัท

การควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริษัท เป็นตัวแปรที่แสดงถึงการที่บริษัทมีการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารไว้ด้วยกัน ซึ่งแทนค่าเป็นตัวแปรหุ่น แทน

ด้วยตัวแปร DUAL จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน แม้ว่าผลการทดสอบที่ได้จะมีทิศทางของความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ แต่ว่าความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของกลไกควบคุมที่วัดจากการควบคุมตำแหน่งของกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งผลการศึกษาที่ได้ในครั้งนี้มีความสอดคล้องกับผลการศึกษาที่ผ่านมาของ Beiner, Drobetz, Schillhofer and Zimmermann (2003) และ Brain K.Boyd (1995) ที่พบว่า การควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่ไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ว่าการควบคุมตำแหน่งของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน อาจเนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่พัฒนามาจากธุรกิจครอบครัว ส่งผลให้ประธานกรรมการบริษัทส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์ในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือเป็นคนในครอบครัวเดียวหรือตระกูลเดียวกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ เพื่อรักษาสถานภาพของตนเองและครอบครัว และไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกมีตำแหน่งเหนือกว่าตนจึงมีการควบคุมตำแหน่งดังกล่าว และอาจเนื่องจากการหาบุคคลภายนอกมาดำรงตำแหน่งประธานกรรมการนั้นอาจมีปัญหาในทางปฏิบัติในหลาย ๆ ด้าน เช่น การจ่ายค่าตอบแทนที่สูงเพียงพอที่จะเชิญให้บุคคลภายนอกมาดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ หรือ ไม่มั่นใจว่าบุคคลภายนอกที่เชิญมาจะมีประสบการณ์และความรู้ในเรื่องธุรกิจดีกว่าตนเอง ทำให้ลักษณะของการควบคุมตำแหน่งไม่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุนที่ไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์เพิ่มเติมในการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามกลุ่มอุตสาหกรรมและกลุ่มขนาดรายได้ จะพบว่าการจำแนกกลุ่มอุตสาหกรรมมีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรม 6 ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเพียงกลุ่มอุตสาหกรรมเดียว ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน ทั้งนี้เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรม 6 เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีคณะกรรมการบริษัทที่ใหญ่ คือ ประมาณ 8 – 15 คน การบริหารงานในลักษณะการกระจายอำนาจอาจจะมีความเหมาะสมต่อการบริหารงานมากกว่าการรวมอำนาจไว้ที่ศูนย์กลาง

เมื่อจำแนกตามกลุ่มขนาดรายได้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นความแตกต่างระหว่างขนาดของบริษัทจึงไม่มีผลกระทบต่อผลการควมรวมตำแหน่งของผู้บริหารที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

กรรมกรที่เป็นเครือญาติ

กรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท เป็นตัวแปรที่แสดงถึงการที่บริษัทมีกรรมกรที่มีนามสกุลเดียวกัน หรือหลายนามสกุลที่เหมือนกันของกรรมกรในคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท หรือมีความเกี่ยวพันในลักษณะเครือญาติ ทางสายโลหิต หรือตามกฎหมาย แทนด้วยตัวแปร PFM จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าในภาพรวมของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษารายชื่อของ Misha, Randoy and Jensen (2001), Beiner, Drobetz, Schillhofer and Zimmermann (2003), และกาญจนา ตั้งภาภรณ์ (1996) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานในข้อที่ 4 ที่กล่าวว่า สัดส่วนการมีกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน แสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของกลไกควบคุมที่วัดจากสัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากการที่กรรมกรมีลักษณะเป็นเครือญาติทำให้เป็นการผูกขาดอำนาจในการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหาร ทำให้เกิดความไม่โปร่งใสในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

นอกจากนี้จากการวิเคราะห์จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่ามีเพียงกลุ่มอุตสาหกรรม 2 (กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค) และ กลุ่มอุตสาหกรรม 4 (กลุ่มวัสดุก่อสร้างและสินค้าอุตสาหกรรม) ที่สัดส่วนกรรมกรที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่กลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานแต่สัมพันธ์ไม่มีความสำคัญ อาจเนื่องจากลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรม 2 และ 4 นั้น ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มบริษัทที่พัฒนามาจากรูปแบบธุรกิจครอบครัว ทำให้ลักษณะการบริหารงานโดยมีกรรมกรที่เป็นเครือญาติในบริษัทมีลักษณะเป็นลบต่อผลการดำเนินงาน

เมื่อจำแนกตามกลุ่มขนาดรายได้ จะพบว่า มีเพียงกลุ่มขนาดรายได้กลุ่มที่ 2 ที่พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน อาจเนื่องจากลักษณะขนาดของบริษัทที่อยู่ในระดับกลาง ทำให้ลักษณะของการบริหารงานจากรูปแบบธุรกิจครอบครัวมีความเหมาะสม แต่เมื่อบริษัทมีการเจริญเติบโต และมีการขยายขนาดของบริษัทแล้วจะพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติดังกล่าวจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

5.3 ข้อเสนอแนะ

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการนำผลการวิจัยที่ได้ไปใช้ประโยชน์ในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการโดยผ่านกลไกควบคุม และข้อเสนอแนะเพิ่มเติมสำหรับผู้สนใจ จะทำการวิจัยในอนาคตดังนี้

5.3.1. การนำผลการวิจัยไปใช้

การสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสามารถปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ และเสริมสร้างการบริหารงานที่มีความโปร่งใสและตรวจสอบได้ ต้องอาศัยความร่วมมือจากทั้งหน่วยงานที่กำกับดูแลและบริษัทจดทะเบียนเองดังนี้

1. หน่วยงานกำกับดูแล

- หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจ และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักและมีความเข้าใจอย่างแท้จริงต่อการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ มิใช่เพียงเป็นหลักเกณฑ์ที่กำหนดขึ้นเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยออกสู่สาธารณะชน แต่ต้องเป็นข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนได้ปฏิบัติตามจริง เนื่องจากเพียงการเปิดเผยข้อมูลไม่อาจสะท้อนถึงความโปร่งใส และความตั้งใจในการบริหารงานอย่างมีคุณภาพเพื่อประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นในรูปของผลการดำเนินงานที่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน หรือผู้สนใจสามารถตรวจสอบได้ แต่การเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวเป็นการประชาสัมพันธ์และสื่อสารต่อบุคคลภายนอกให้เห็นการปฏิบัติงานของบริษัท ซึ่งการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวอย่างแท้จริงจะสามารถสร้างความเชื่อถือและไว้วางใจจากกลุ่มบุคคลภายนอกต่าง ๆ ได้

- นอกจากนี้การกำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลกิจการและการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวควรคำนึงถึงความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ลักษณะของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมและขนาดของบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้การกำกับดูแลกิจการสามารถสะท้อนถึงลักษณะ

ของกลุ่มอุตสาหกรรมนั้นได้อย่างแท้จริง โดยควรคำนึงถึงความสำคัญของรายการต่าง ๆ ที่อาจมีอิทธิพลต่อผู้ใช้ข้อมูลในแต่ละกลุ่มที่แตกต่างกัน เนื่องจากพบว่ากลุ่มบริษัทที่มีการจำแนกตามกลุ่มบางกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยแวดล้อมอื่น ๆ มากกระทบจะทำให้การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่น กลุ่มอุตสาหกรรม 6

- เมื่อจำแนกตามขนาดรายได้ของบริษัทก็จะพบว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก (รายได้ไม่น้อยกว่า 500 ล้านบาท) และกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ (กลุ่มรายได้กลุ่ม 4 และ 5) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลกิจการควรมีการกำหนดหลักเกณฑ์สำหรับกลุ่มบริษัทที่มีขนาดแตกต่างกันเพื่อให้เกิดความเหมาะสม และมีความชัดเจนในการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวตามประเภทอุตสาหกรรมนั้น ๆ

- หน่วยงานกำกับดูแลควรส่งเสริมความสำคัญของบทบาทหน้าที่ของกรรมการอิสระมากกว่าที่บริษัทจดทะเบียนจะแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อเป็นไปตามกฎเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด และการแต่งตั้งกรรมการอิสระ ควรมีการสรรหาบุคคลที่มีความรู้ความสามารถอย่างแท้จริงเพื่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น มิใช่แต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อสร้างภาพลักษณ์ให้กับบริษัทเท่านั้น นอกจากนี้จำนวนและสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่อาจสะท้อนการถ่วงดุลอำนาจที่แท้จริงได้ แต่จะขึ้นอยู่กับการแสดงบทบาทของตนเองของกรรมการอิสระ ตลอดจนความรู้ความสามารถ และความเข้าใจในธุรกิจนั้น ๆ ดังนั้นแล้ว หน่วยงานกำกับดูแลควรมีการจัดอบรมความรู้ความเข้าใจ และส่งเสริมให้เกิดความตระหนักในหน้าที่ และบทบาทของกรรมการอิสระ รวมถึงควรมีการตรวจสอบและประเมินผลการปฏิบัติงานของคณะกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ เพื่อกระตุ้นให้คณะกรรมการอิสระแสดงบทบาทของตนเองได้อย่างเหมาะสม

- นอกจากนี้การกำหนดจำนวนกรรมการอิสระควรคำนึงถึงจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทและจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทนั้น รวมถึงความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรม ลักษณะของกลุ่มอุตสาหกรรม และขนาดของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้กรรมการอิสระสามารถปฏิบัติหน้าที่ถ่วงดุลอำนาจกับคณะกรรมการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทบางกลุ่มมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงาน

- ในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนมีการควมรวมตำแหน่ง หน่วยงานกำกับดูแลควรมีการกำหนดมาตรการหรือข้อกำหนดที่รัดกุมอย่างชัดเจนว่าการผูกขาดอำนาจของการบริหารงาน

รวมถึงบทบาทและหน้าที่ที่ไม่ได้รวมอยู่ในกลุ่มบุคคลใดกลุ่มบุคคลหนึ่ง เพื่อไม่ให้เกิดการบริหารงานของบริษัทจดทะเบียนถูกควบคุมทั้งทางตรงและทางอ้อม

- หน่วยงานกำกับดูแลควรสร้างแรงจูงใจ หรืออาจกำหนดเป็นมาตรการหรือข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนมีการกระจายอำนาจผ่านการถือหุ้นไปยังบุคคลต่าง ๆ เพิ่มมากขึ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอกบริษัท โดยอาจกำหนดเป็นอัตราการกระจายหุ้นขั้นต่ำของผู้ถือหุ้นกลุ่มต่าง ๆ ที่ทุกบริษัทควรพยายามรักษาการถือหุ้นให้อยู่ในสัดส่วนดังกล่าว โดยที่สัดส่วนดังกล่าวไม่ทำให้อำนาจการควบคุมถูกรวมอยู่ในกลุ่มผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป เพื่อป้องกันมิให้ผู้ถือหุ้นกลุ่มนั้นใช้อำนาจในการผูกขาดการบริหารงาน และทำลายระบบการควบคุมภายใน ซึ่งส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย และส่งผลกระทบต่อตลาดทุนในอนาคต หากกลุ่มบุคคล ดังกล่าวมีความเกี่ยวโยงกันในหลาย ๆ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ

2.บริษัทจดทะเบียน

- การกำกับดูแลกิจการที่ดี ควรเกิดจากจิตสำนึกที่ดีในการบริหารงานอย่างโปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ของคณะกรรมการของบริษัท การตระหนักถึงความสำคัญดังกล่าว จะทำให้ได้รับความไว้วางใจเชื่อถือจากผู้ถือหุ้น นักลงทุน ตลอดจนหน่วยงานภาครัฐ และขยายไปสู่ได้รับความไว้วางใจจากตลาดสากล และนักลงทุนต่างชาติ ดังนั้น การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งที่บริษัทจดทะเบียนควรเร่งส่งเสริม และก่อให้เกิดภายในการบริหารงานของตน

- กรรมการอิสระในบริษัทจดทะเบียนควรตระหนักถึงหน้าที่และความสำคัญของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท ในการแสดงความคิดเห็นอย่างตรงไปตรงมา ความเป็นอิสระและความเป็นกลางในการทำหน้าที่ของกรรมการอิสระในการดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย ชัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น และถ่วงดุลอำนาจของผู้บริหารเพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปอย่างโปร่งใส

- สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่พัฒนามาจากธุรกิจแบบครอบครัวนั้น เมื่อมีการพัฒนาและขยายขนาดของบริษัทจากบริษัทขนาดเล็กมาเป็นบริษัทขนาดใหญ่ นั้น จากผลการศึกษาเกี่ยวกับขนาดของบริษัทพบว่าการที่มีกรรมการที่เป็นเครือข่ายอาศัยอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่ (กลุ่มขนาดรายได้ที่ 4 และ 5) มีอิทธิพลต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในทิศทางลบ ดังนั้นแล้ว เมื่อบริษัทมีขนาด

ใหญ่ขึ้นรูปแบบการบริหารงานควรปรับเปลี่ยนจากระบบเครือญาติ เพื่อให้เกิดความโปร่งใสในการบริหารงานในสายตาของนักลงทุนและผู้ถือหุ้น

3. นักลงทุน ผู้ถือหุ้น

- ผลการศึกษาที่พบว่าการที่คณะกรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติจะส่งผลกระทบต่อบริษัทได้ ดังนั้นการสนับสนุนให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีบทบาทและมีส่วนร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น และแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท จะช่วยลดการผูกขาดอำนาจของคณะกรรมการอยู่ที่กลุ่มบุคคลเพียงกลุ่มเดียว และลดการแบ่งพรรคแบ่งพวกภายในคณะกรรมการซึ่งจะส่งผลกระทบต่อการทำกับดูแลกิจการที่ดีได้

- การพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ นั้น นักลงทุนและผู้ถือหุ้นควรมีความสนใจและศึกษาในรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลต่าง ๆ ของบริษัท โดยเฉพาะข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ อันจะแสดงถึงพื้นฐานการบริหารงานอย่างโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะช่วยให้ตัดสินใจในการลงทุนดังกล่าวได้

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษาและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาเพิ่มเติม

ข้อจำกัดในการศึกษา

1. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross - sectional data) เป็นการพิจารณาเฉพาะรายปีเดียว อาจทำให้ผลการศึกษาอาจไม่สามารถสะท้อนสภาพความเป็นจริงได้ รวมถึงอาจมีความบกพร่องของข้อมูลเนื่องจากแหล่งข้อมูลสาธารณะที่สามารถเก็บรวบรวมได้ไม่ตรงกันในรายละเอียดบางส่วน และการคำนวณค่า Tobin's Q Ratio แทนผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นใช้วิธีการคำนวณอย่างง่ายซึ่งอาจทำให้การคำนวณค่า Tobin's Q อาจจะไม่สะท้อนมูลค่าทางตลาดของบริษัทผิดพลาดได้

2. ปัญหาจากคำจำกัดความในการศึกษา อาจเนื่องจากข้อจำกัดในการหาข้อมูล ทำให้ตัวแปรบางตัวไม่สามารถแสดงถึงจุดประสงค์ที่ต้องการอย่างแท้จริงได้ เช่น การพิจารณาว่าคณะกรรมการที่เป็นเครือญาติกันหรือไม่ แม้จะพิจารณาจากการที่มีนามสกุลเหมือนกัน มีความเกี่ยวพันทางสายโลหิตและตามกฎหมายแล้วก็ตาม แต่ในความเป็นจริงและในทางปฏิบัติไม่อาจจะทราบข้อเท็จจริงทั้งหมดเกี่ยวกับลักษณะดังกล่าวได้ เช่น ในความเป็นจริงกรรมการที่เป็นเครือญาติกันหรือมาจากครอบครัวเดียวกันไม่จำเป็นต้องมีนามสกุลเหมือนกันก็ได้ ทำให้การเก็บข้อมูลของกรรมการที่มีลักษณะเป็นเครือญาติกันอาจน้อยกว่าความเป็นจริงได้

3. ลักษณะของข้อมูลที่เป็นข้อมูลเชิงบรรยาย ทำให้ต้องมีการแปลงข้อมูลให้เป็นตัวแปรหุ่น หรือตัวแปรเชิงคุณภาพก่อนที่จะนำเข้ามาในสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ข้อมูล ลักษณะของการแปลงข้อมูลดังกล่าวอาจไม่สามารถสะท้อนถึงความหมายโดยแท้จริงได้อย่างชัดเจน

ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาเพิ่มเติม

เพื่อให้เกิดความชัดเจนและความน่าเชื่อถือมากขึ้น ควรมีการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาโดยพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของกลไกการควบคุมและตรวจสอบที่เกิดขึ้นในแต่ละกลไกในแต่ละปีว่ามีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทอย่างไรซึ่งในการศึกษาข้อมูลอนุกรมเวลาจำเป็นต้องใช้เทคนิคการวิเคราะห์ทางสถิติขั้นสูงประกอบการวิเคราะห์ โดยหากใช้การศึกษาข้อมูลอนุกรมเวลาจำเป็นต้องคำนึงถึงข้อมูลเหล่านั้นสามารถจัดผลของวงจรธุรกิจ (business cycle) หรือผลกระทบภายนอกอื่น ๆ ซึ่งอาจทำให้ผลการศึกษาคลาดเคลื่อนได้ นอกจากนี้อาจจะศึกษาโครงสร้างของกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการในด้านอื่น ๆ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนโดยพิจารณาในประเด็นกลไกควบคุมภายนอกและเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลไกควบคุมภายนอกและภายในกับผลการดำเนินงาน

หลักการกำกับดูแลกิจการเป็นหลักการบริหารงานที่องค์กรทุก ๆ องค์กรควรจะต้องสร้างให้ทุก ๆ ส่วน หรือ ทุก ๆ กระบวนการทางธุรกิจยึดถือปฏิบัติในวัฒนธรรมที่โปร่งใสร่วมกันทั่วทั้งองค์กร ตั้งแต่ผู้บริหาร กรรมการ และผู้ถือหุ้น ในการร่วมกันกำหนดวิสัยทัศน์หรือทิศทางเพื่อเป็นแนวทางในการทำงานของบริษัท การกำหนดกลยุทธ์และการนำกลยุทธ์นั้นไปปฏิบัติ รวมทั้งมีการประเมินผลที่โปร่งใส ชัดเจน และยุติธรรม หากองค์กรสามารถสร้างหลักการดังกล่าวให้เกิดขึ้นในองค์กรได้แล้วย่อมจะนำมาซึ่งความสำเร็จและผลตอบแทนในระยะยาวกลับมาสู่องค์กร สังคม และประเทศชาติในอนาคต นอกจากนี้การสื่อสารและมีส่วนช่วยบรรณงค์ให้ผู้มีส่วนได้เสียรวมถึงองค์กรอื่น ๆ เช่น คู่ค้า เจ้าหนี้ ชุมชน ลูกค้า เป็นต้น ได้ตระหนักและนำไปปฏิบัติเช่นเดียวกัน ก็ย่อมจะก่อให้เกิดประโยชน์แก่ทุกฝ่ายและท้ายที่สุดย่อมจะส่งผลให้เกิดความมั่นคงทางธุรกิจ และเสริมสร้างให้ธุรกิจเกิดความเข้มแข็งและนำไปสู่ความได้เปรียบในการแข่งขันเมื่อองค์กรสู่สากล

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

- กัลยา วาณิชย์บัญชา. การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. พิมพ์ครั้งที่ 8. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- กัลยา วาณิชย์บัญชา. การวิเคราะห์สถิติ : สถิติสำหรับการบริหารและวิจัย. พิมพ์ครั้งที่ 6. กรุงเทพฯ : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2545.
- กาญจนา ตั้งภาภรณ์. ประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน.วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต ภาควิชาเศรษฐศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542.
- คณะอนุกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี. รายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี. พิมพ์ครั้งแรก. กทม. : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2543.
- คณะอนุกรรมการสร้างความรู้ความเข้าใจและประชาสัมพันธ์ดำเนินการเกี่ยวกับ Corporate Governance ในประเทศไทย. บรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2546 และก้าวต่อไป. วารสารตลาดหลักทรัพย์. 8, 1 (มิถุนายน 2547) : 12 – 14.
- คณะอนุกรรมการสร้างความรู้ความเข้าใจและประชาสัมพันธ์ดำเนินการเกี่ยวกับ Corporate Governance ในประเทศไทย. กรรมการที่มีใช้ผู้บริหาร ... บทบาทและความคาดหวังต่อการกำกับดูแลกิจการ. วารสารตลาดหลักทรัพย์. 8, 2 (กรกฎาคม 2547) : 4– 6.
- คำพล พัวพาณิชย์. เศรษฐกิจเบื้องต้น. พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพมหานคร : บริษัท ที.พี. พรินท์ จำกัด, 2535.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. น่านาทัศนะเตรียมความพร้อมก่อนเป็น Good Corporate Governance. วารสารตลาดหลักทรัพย์. 2, 8 (มกราคม 2542) : 11 – 14.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งแรก. ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ด้านมาตรฐานการเปิดเผยสารสนเทศ, 2540.
- ฝ่ายตลาดทุน บริษัท ศูนย์วิจัยไทยพาณิชย์ จำกัด. Good Governance. เศรษฐกิจบริษัท. 4, 4 (เมษายน 2541) : 23 – 31.
- ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. การกำกับดูแลกิจการที่ดีและกรรมการตรวจสอบ. วารสารตลาดหลักทรัพย์. 2, 7 (ธันวาคม 2541) : 8 – 10.
- ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. ข้อพึงปฏิบัติที่ดีของกรรมการบริษัทจดทะเบียน. วารสารตลาดหลักทรัพย์. 2, 1 (มิถุนายน 2541) : 4 – 6.

พิชญนันท์ วัชรอาภา. Corporate Governance. สารบริษัทจดทะเบียน 4. (ไตรมาสที่ 4 : 2541) :

5 – 8.

เมธา สุวรรณสาร.การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการเปลี่ยนแปลง.วารสารนักบัญชี 47 , 3 (เมษายน –กรกฎาคม 2544) : 39-43.

เมธา สุวรรณสาร.การสร้างกรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) กับ การบริหารความเสี่ยงขององค์กร.วารสารนักบัญชี 47, 2(ธันวาคม 2543 – มีนาคม 2544) : 31-38.

ยุทธ วรรณธรร.สองปัญหาของประธานกรรมการ.วารสารตลาดหลักทรัพย์. 6 , 9 (กุมภาพันธ์ 2546) : 3 – 5.

บริษัท ไทยเรตติ้งแอนด์ อินฟอร์เมชั่นเซอร์วิส จำกัด (ทริส).การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการกับการพัฒนาตลาดทุน.วารสารสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย. 4 (มกราคม – กุมภาพันธ์ 2546) : 4 – 6.

ปกรณ์ เพ็ญภาคกุล.การสอบบัญชีกับการควบคุมภายในความแตกต่างที่สำคัญระหว่างมาตรฐาน การสอบบัญชีฉบับก่อน ๆ และฉบับใหม่ ๆ (หมวดรหัส 400).วารสารนักบัญชี 46 , 2(ธันวาคม 2542 – มีนาคม 2543) : 23-31.

วรางคณา ภัทรเสน.The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability.วารสารนักบัญชี. 46 (ธันวาคม 2543 – มีนาคม 2544) : 39 – 43.

รุจิรา เตียวงษ์.ความสัมพันธ์ของความคิดเห็นด้านการกำกับดูแลกิจการและพฤติกรรมการลงทุน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : ศึกษาเฉพาะผู้ลงทุนในกรุงเทพมหานคร.สารนิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาการจัดการ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ,2546.

ศรีเพ็ญ ทรัพย์มณชัย. การวิเคราะห์การถดถอยเชิงธุรกิจ. กรุงเทพฯ : บริษัทปิ่นเกล้าการพิมพ์ . ,2545.

ศิลปพร ศรีจันเพชร และ วิเชษฐ์ ไรจนสุกาญจน.ความเสี่ยงของธุรกิจเงินทุนในมุมมองของผู้ตรวจสอบภายใน.วารสารจุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์ 19 , 73 (กันยายน 2540) : 1-11.

ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน.ผลประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน. [online]. 2546. แหล่งที่มา : <http://www.sec.or.th>, (ตุลาคม 2547)

สังเวียน อินทวิชัย. ข้อควรพิจารณาสำหรับคณะกรรมการตรวจสอบในการกำกับดูแลระบบ การควบคุมภายในองค์กร.วารสารนักบัญชี. 45 (เมษายน – กรกฎาคม 2542) : 61 –79.

- สังเวียน อินทวิชัย. คณะอนุกรรมการตรวจสอบ : วัฒนธรรมใหม่ของการจัดการ. วารสารนักบัญชี. 45 (เมษายน – กรกฎาคม 2542) : 28 -60.
- สังเวียน อินทวิชัย. บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการและแนวคิดในการกำกับดูแลกิจการ.วารสารนักบัญชี. 45 (เมษายน – กรกฎาคม 2542) : 9 - 27.
- สุวิมล กุลาเสิศ.Risk Management ควรเริ่มต้นปฏิบัติหรือยัง?.วารสารนักบัญชี 47, 3 (เมษายน – กรกฎาคม 2544) : 69-72.
- สุวิมล กุลาเสิศ.IA กับ บทบาท Risk Management ที่น่าจะเป็นจริง.วารสารนักบัญชี 47 , 2 (ธันวาคม 2543 – มีนาคม 2544) : 81-85.
- สมชาย สุภัทรกุล. คุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน : ประโยชน์และการประเมินคุณภาพ.วารสารบริหารธุรกิจ. 90 (เมษายน – มิถุนายน 2544) : 11 – 21.
- ดร.อนันต์ชัย คงจันทร์.การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย. Chulalongkorn Review. 14 , 53 (ตุลาคม – ธันวาคม 2544) : 19 – 45.

ภาษาอังกฤษ

- Agrawal, A. ; and Knoeber, C.R. Firm performance and Mechanisms to Control Agency Problem between Managers and Shareholders.Journal of Financial and Quantitative Analysis.31 (September 1996) : 337 – 397.
- ADB. 2000a. Corporate governance and finance in East Asia : A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. Vol.1 A consolidated report. Manila : Asian Development Bank.
- ADB. 2000b. Corporate governance and finance in East Asia : A study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, Philippines and Thailand. Vol.2. Country studies. Manila : Asian Development Bank.
- Baliga, B., R.C. Moyer and R.S. Rao. CEO Duality and Firm Performance.Strategic Management Journal.(1996) 17 : 41 – 53.
- Beasley, Mark S. . An empirical analysis of the relation between the board of director composition and finance Statement fraud. The Accounting Review. 71 (Oct.1996) : 443 – 465.
- Boyd K., Brian , CEO Duality and firm performance : A contingency model. Strategic Management Journal,16 (May 1995) : 301 – 312.

- Danging Young; and Guenther, David A. Financial reporting environments and international capital mobility. Journal of Accounting Research. Chicago (June 2003) 41, 3 : 553 – 572.
- Drobetz, W., A. Schillhofer, and H. Zimmermann, Corporate governance and expected stock return : The base of Germany, workingpaper, University of Basel, 2003.
- Gompers, Paul, Ishill, Joy and Metrick, Andrew . Corporate Governance and Equity Prices. The Quarterly Journal of Economics. February 2003. pp.107 – 155.
- Hermalin, B, and Weisbach, M. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. Financial Management. 20 (1991) : 101 -112.
- Jenssen ,Jan Inge, Randoy Trond, and Mishra S. Mishra. The Effect of founding family Influence on Firm Value and Corporate Governance. Journal of International Financial Management and Accounting. 12 : 3 (2001) : 235 –259.
- John, K. ; and Senbet, L. Corporate governance and board effectiveness. Journal of Banking and Finance. 22 (1998) : 371 – 403.
- Kevin Keasey : and Mike Wright. Corporate Governance : Responsibilities, Risk, and Remuneration. London : Wiley, 1997.
- Leslie Kren ; and Jeffrey L. Kerr. The effects of outside directors and board shareholdings on the relation Between chief executive compensation and firm performance. Accounting and Business Research. London : Autumn 1997. 27,4 : 297 – 311.
- Mcmullen, Dorothy A. ; and K. Raghunandan. Enhancing Audit Committee Effectiveness. Journal of Accountancy . 182 (August 1996) : 79 – 81.
- Nikomborirak, D. Building better corporate governance : The challenge facing Thai companies [Online]. Available from : <http://www.thaicg.org/research/undp-cg.pdf> [2004, December 5]
- Percy, J.P. The Cadbury report and corporate governance in the U.K. .The CPA Journal. 65 (May 1995) : 24 – 63.
- Piman Limpaphayom and Sorasart Sukcharoensin. Ownership structure and board effectiveness : Evidence from Thailand. Doctoral dissertation. JDBA Program in Business Administration, Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat

University, 2004 and Sasin Graduate Institute of Business Administration,
Chulalongkorn University, 2004.

Price Waterhouse Management Consultants Ltd. Corporate Governance in Thailand : A
Price Waterhouse Survey. Bangkok : The Stock Exchange of Thailand. January
1997.

Robert , Bushman M.;Abbie, J. Smith. Financial accounting information and corporate
governance. Journal Of Accounting & Economics. Amsterdam . (Dec.2001). 32,
1 – 3 : 237 – 252.

Stefan Beiner, Wolfgang, Drobetz, Frank Schmid, and Heinz Zimmermann. Is board size
an independent corporate governance mechanism., Workingpaper, University of
Basel.

Weir Charlie ; Laing David ; and McKnight, Phillip J. Internal and External Governance
Mechanisms : Their Impact on the Performance of Large UK Public Companies.
Journal of Business Finance & Accounting. Oxford (June/July 2002) 29, 5 /6 :
579 – 611.



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก

กลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการ

1. การเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

หลักเกณฑ์และวิธีการประเมิน

ในการประเมินว่าบริษัทจดทะเบียนแต่ละบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ จะอาศัยหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อเป็นเกณฑ์ในการพิจารณา โดยมีการกำหนดประเด็นพิจารณาสำหรับแต่ละหลักการจากข้อมูลที่เปิดเผยซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผย และมีการปฏิบัติตามหลักกรณันั้น ๆ ได้มากน้อยเพียงใด

ตาราง ก : ประเด็นพิจารณาการเปิดเผยและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการ	เรื่อง	ประเด็นพิจารณา
1	นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ	กำหนดนโยบายเป็นลายลักษณ์อักษร
2.1	ผู้ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียมกัน (หนังสือมอบฉันทะ)	เสนอทางเลือกให้ผู้ถือหุ้นมอบฉันทะให้แก่กรรมการอิสระได้
2.2	ผู้ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียมกัน (ประเด็นอื่น ๆ)	จัดให้มีสารสนเทศ และการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3	สิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย	คณะกรรมการบริษัทดูแลให้มีการคุ้มครองสิทธิตามกฎหมายของผู้มีส่วนได้เสีย ได้แก่ ลูกจ้าง คู่ค้า ชุมชน คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น
4	การประชุมผู้ถือหุ้น	จัดการประชุม และส่งรายงานการประชุมภายในเวลาที่กำหนด
5	ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์	เปิดเผยข้อมูลวิสัยทัศน์ แผนงาน หรือโครงการในอนาคต

หลักการ	เรื่อง	ประเด็นพิจารณา
6.1	ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (การใช้ข้อมูลภายใน)	} เปิดเผยข้อมูล
6.2	ความขัดแย้งของผลประโยชน์ (การทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน)	
7	จริยธรรมธุรกิจ	มีเป็นลายลักษณ์อักษร
8.1	การถ่วงดุลของกรรมการอิสระ (มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน)	มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน
8.2	การถ่วงดุลของกรรมการอิสระ (มีกรรมการอิสระหนึ่งในสามของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด)	มีกรรมการอิสระหนึ่งในสามของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
9.1	การรวมหรือแยกตำแหน่ง (ควรรวมตำแหน่ง)	เปิดเผยการควรรวมตำแหน่ง
9.2	การรวมหรือแยกตำแหน่ง (ประธานกรรมการมีความเป็นอิสระ)	ประธานกรรมการมีความเป็นอิสระ
10	ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร	เปิดเผยข้อมูลรายบุคคลและยอดรวม
11	การประชุมคณะกรรมการ	เปิดเผยจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุม
12.1	คณะอนุกรรมการ (คณะกรรมการตรวจสอบ)	มีคณะกรรมการตรวจสอบ
12.2	คณะอนุกรรมการ (คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน)	มีคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน
13	ระบบการควบคุมภายใน	มีระบบการควบคุมภายในและการจัดการความเสี่ยง และมีโครงสร้างการรายงานของงานตรวจสอบภายใน
14	รายงานของคณะกรรมการ	มีรายงานของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินแสดงควบคู่กับรายงานของผู้สอบบัญชี
15	ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน (ผู้รับผิดชอบงานผู้ลงทุนสัมพันธ์)	จัดให้มีผู้รับผิดชอบงานผู้ลงทุนสัมพันธ์

ตาราง ข : แสดงผลการประเมินจำนวนและร้อยละของการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมตามประเภทอุตสาหกรรม

รายการ *	กลุ่ม 1 : 43		กลุ่ม 2 : 29		กลุ่ม 4 : 39		กลุ่ม 5 : 53		กลุ่ม 6 : 12		กลุ่ม 7 : 72		กลุ่ม 8 : 35		หมวดอื่น :35		รวม : 285	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1	19	44.1	6	20.7	11	28.2	23	43.4	8	66.7	26	36.1	11	31.4	0	0.00	104	36.49
2.1	22	51.2	8	27.6	18	46.2	21	39.6	9	75.0	39	54.2	18	51.4	1	50.0	136	47.72
2.2	39	90.7	27	93.1	34	87.2	45	84.9	12	100	63	87.5	33	94.3	2	100	255	89.47
3	20	46.5	28	96.6	23	58.9	20	37.7	10	83.3	29	40.3	17	48.6	2	100	149	52.28
4	38	88.4	28	96.6	34	87.2	45	84.9	12	100	62	86.1	31	88.6	2	100	252	88.42
5	30	69.8	19	65.6	29	74.4	50	94.3	12	100	61	84.7	32	91.4	1	50.0	234	82.11
6.1	42	97.7	27	93.1	36	92.3	50	94.3	12	100	68	94.4	34	97.1	1	10.0	270	94.74
6.2	38	88.4	28	96.6	36	92.3	52	98.1	11	91.7	66	91.7	33	94.3	2	100	266	93.33
7	30	69.8	22	75.9	16	41.0	31	58.5	8	66.7	40	55.6	19	54.3	1	50.0	167	58.60
8.1	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100
8.2	35	81.4	20	68.9	24	61.5	39	73.6	7	58.3	41	56.9	25	71.4	1	50.0	192	67.37
9.1	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100
9.2	16	37.2	17	58.6	14	35.9	19	35.8	11	91.7	29	40.3	16	45.7	1	50.0	123	43.16
10	41	95.3	29	100	39	100	52	98.1	12	100	68	94.4	34	97.1	2	100	277	97.19
11	22	51.2	15	51.7	22	56.4	23	43.4	11	91.7	41	56.9	17	48.6	0	0.00	151	52.98
12.1	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	71	98.6	35	100	2	100	284	99.65
12.2	8	18.6	5	17.2	9	23.1	11	20.8	7	58.3	18	25.0	7	20.0	0	0.00	65	22.81
13	40	93.0	26	89.7	34	87.2	48	90.6	12	100	67	93.1	32	91.4	1	50.0	260	91.23
14	11	25.6	11	37.9	7	17.9	10	18.9	7	58.3	16	22.2	11	31.4	0	0.00	73	25.61
15	6	13.9	2	6.90	8	20.5	14	26.4	7	58.3	13	18.1	13	37.1	0	0.00	63	22.11

2. สัดส่วนกรรมการอิสระ

ตาราง ค จำนวนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามขนาดของ
กรรมการอิสระ

กรรมการ อิสระ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ
3 คน	7	16.3	4	13.8	5	12.8	12	22.6	1	8.3	10	13.9	7	20.0	1	50.0	47	16.5
< 3 คน	24	55.8	17	58.6	13	33.4	23	43.4	3	25.0	21	29.2	10	28.6	1	50.0	112	39.3
> 3 คน	12	27.9	8	27.6	21	53.8	18	34.0	8	66.7	41	56.9	18	51.4	0	0.0	126	44.2
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

ตาราง ง สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามสัดส่วนของ
กรรมการอิสระ

สัดส่วน กรรมการ อิสระ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ	จำ นวน	ร้อย ละ
≤ 30%	31	72.0	23	79.3	18	46.2	33	62.3	4	33.3	27	37.5	13	37.1	2	100	151	53.0
> 30% - 40%	7	16.3	2	6.9	4	10.2	6	11.3	4	33.3	23	31.9	10	28.6	0	0	56	19.6
> 40% - 50%	4	9.3	2	6.9	8	20.5	11	20.6	0	0	9	12.5	8	22.9	0	0	42	14.7

สัดส่วน กรรมการ อิสระ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
> 50% - 60%	1	2.3	1	3.4	2	5.1	2	3.8	1	8.3	5	6.9	2	5.7	0	0	14	4.9
> 60% - 70%	0	0	1	3.4	5	12.8	1	1.8	1	8.3	8	11.1	1	2.8	0	0	17	5.9
> 70%	0	0	0	0	2	5.1	0	0	2	16.7	0	0	1	2.6	0	0	5	1.9
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

3 การควมรวมตำแหน่งของผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัท

ตาราง ๑ สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามลักษณะการพบ
ผู้บริหารมีการควมรวมตำแหน่งกับประธานกรรมการบริษัท

กรรมการ ที่มีการ ควมรวม	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ควม	20	46.5	4	13.8	9	23.8	13	24.5	1	8.3	21	29.2	8	22.9	0	0.0	76	26.7
ไม่ควม	23	53.5	25	86.2	30	76.2	40	75.5	11	91.7	51	70.8	27	77.1	2	100	209	73.3
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท

ตาราง ฉ จำนวนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามขนาดของกรรมการที่เป็นเครือญาติ

กรรมการ ที่เป็น เครือ ญาติ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
0 คน	12	27.9	8	27.6	14	35.9	23	43.4	8	66.7	22	30.6	16	45.7	1	50.0	104	36.5
1 – 4 คน	19	44.2	14	48.3	18	46.2	23	43.4	2	16.7	34	47.2	15	42.9	0	0	125	43.9
5 – 8 คน	12	27.9	6	20.7	7	17.9	5	9.4	2	16.6	13	18.1	4	11.4	1	50.0	50	17.5
9 – 12 คน	0	0	1	3.4	0	0	2	3.8	0	0	3	4.1	0	0	0	0	6	2.1
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

ตาราง ช สัดส่วนบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมประเภทต่าง ๆ ตามสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติ

สัดส่วน กรรมการ ที่เป็น เครือ ญาติ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
≤ 10%	12	27.9	9	31.0	14	35.9	23	43.4	8	66.7	22	30.1	16	45.7	1	50.0	105	36.8
> 10% -20%	5	11.6	4	13.8	3	7.7	4	7.5	1	8.3	14	19.4	4	11.5	0	0	35	12.3

สัดส่วน กรรมกร ที่เป็น เครือ ญาติ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
> 20% - 30%	8	18.6	6	20.7	5	12.8	9	16.9	0	0	11	15.3	11	31.4	0	0	50	17.5
> 30% - 40%	7	16.3	5	17.2	8	20.5	8	15.1	0	0	10	13.9	0	0	0	0	38	13.3
> 40% - 50%	6	13.9	4	13.8	5	12.8	5	9.4	3	25	7	9.7	2	5.7	1	50.	33	11.6
> 50% - 60%	1	2.3	1	3.5	1	2.6	0	0	0	0	4	5.6	2	5.7	0	0	9	3.2
> 60% - 70%	3	7.1	0	0	3	7.7	4	7.7	0	0	3	4.2	0	0	0	0	13	4.6
> 70%	1	2.3	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1.8	0	0	0	0	2	0.7
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง ซ จำนวน ร้อยละของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นกรรมการที่เป็นเครือญาติของ
คณะกรรมการบริษัท

ผู้ถือหุ้น ใหญ่เป็น เครือ ญาติ	กลุ่ม 1		กลุ่ม 2		กลุ่ม 4		กลุ่ม 5		กลุ่ม 6		กลุ่ม 7		กลุ่ม 8		หมวดอื่น		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
เครือ ญาติ	25	58.1	16	55.2	17	43.6	20	37.7	2	16.7	35	48.6	12	34.3	2	100	129	45.3
ไม่เป็น เครือ ญาติ	18	41.9	13	44.8	22	56.4	33	62.3	10	83.3	37	51.4	23	65.7	0	0	156	54.7
รวม	43	100	29	100	39	100	53	100	12	100	72	100	35	100	2	100	285	100

ที่มา : จากการคำนวณ

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นายกิตติชัย สติตย์มันวิวัฒน์ เกิดเมื่อวันที่ 7 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2523 ที่จังหวัด กรุงเทพมหานคร ได้เข้าศึกษาในระดับปริญญาตรีที่คณะบริหารธุรกิจ ภาควิชาการบัญชีที่ ศูนย์กลางสถาบันเทคโนโลยีราชมงคล อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี และสำเร็จการศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรปริญญาโท สาขาการบัญชี ภาควิชาการบัญชี ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย เมื่อ พ.ศ. 2545



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย