การกำกับดูแลกิจการประสิทธิภาพการลงทุน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

หทัยรัตน์ ควรรู้ดี

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์
พ.ศ. 2562

Corporate Governance, Investment Efficiency:

Listed Companies in Market for Alternative Investment - MAI.

Hathairat Khuanrudee

A Thematic Paper Submitted Fulfillment of the Requirements

For the Doctoral of Philosophy (Accountancy)

College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University

2019

ใบรับรองวิทยานิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต (การบัญชี)

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การกำกับดูแลกิจการประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

เสนอโดย หทัยรัตน์ ควรรู้ดี

หลักสูตร ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู

ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

.....ประธานกรรมการ

(รศ.ดร.พนารัตน์ ปานมณี)

.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

(ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู)

..... กรรมการ

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

..... กรรมการ

(ผศ.ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 31 เดือน ตุลาคม พ.ศ. 2562

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ชื่อผู้เขียน	นางหทัยรัตน์ ควรรู้ดี
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุน ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลสมบูรณ์ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – ปี พ.ศ. 2561 จำนวน 91 บริษัท แบ่งเป็น 7 กลุ่ม คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ การกำกับดูแลกิจการ ซึ่งแบ่งเป็น 4 ด้าน ประกอบด้วย 1) ด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการ 2) ด้านผลประโยชน์ตอบแทน 3) ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด และ 4) ด้านกรรมการตรวจสอบ ส่วนประสิทธิภาพการลงทุนแบ่งเป็น 3 ด้าน ประกอบด้วย 1) ด้านผลตอบแทน 2) ด้านการเติบโต และ 3) ด้านระดับการลงทุน ผลการศึกษาพบว่า 1) การกำกับดูแลกิจการด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการ และด้านกรรมการตรวจสอบ ส่งผลในเชิงลบต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน 2) การกำกับดูแลกิจการด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการ และด้านกรรมการตรวจสอบ ส่งผลในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต 3) การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทน ส่งผลในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

Thesis Title	Corporate Governance, Investment Efficiency: Listed Companies in Market for Alternative Investment - MAI.
Author	Hathairat Khuanrudee
Individual Study Advisor	Dr.Pattanant Petchchedchoo
Department	Accountancy
Academic Year	2019

ABSTRACT

The corporate governance investment efficiency of listed companies in the Market for Alternative Investment in this article aims to analyze corporate governance which influences the investment efficiency of listed companies in the Market for Alternative Investment. The sample group consists of 91 companies which are a listed companies in the Market for Alternative Investment and complete information from year 2014 - year 2018. These companies are divided into 7 groups which are agriculture and food industry groups, consumer product groups, technology Industry group, industrial product groups, real estate, and construction Industry group, resource Industry group, and the service industry group. The variables used in the study are corporate governance and divided into 4 aspects which are 1) the characteristics of the board 2) the benefits 3) the number of sets of the board that is greater than the requirements and 4) the audit committee. The efficiency of investment is divided into 3 aspects which are 1) return, 2) growth and 3) investment level. The results of the study revealed that 1) corporate governance regarding the characteristics of the committee and the audit committee has a negative effect on investment efficiency in term of the return aspect while the return on corporate governance has a positive influence on investment efficiency in term of the return aspect 2) corporate governance regarding the characteristics of the committee and the audit committee has a positive effect on investment efficiency in term of growth aspect, and 3) governance regarding benefits have a positive effect on investment efficiency in term of investment levels aspect.

Keywords: Corporate Governance, Investment Efficiency, Market for Alternative Investment.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างที่สุดจาก ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู อาจารย์ที่ปรึกษาและกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ รองศาสตราจารย์ ดร.พนารัตน์ ปานมณี ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ดารณี เอื้อชนะจิต กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ให้แนวทาง ให้คำปรึกษา ให้ข้อคิดที่เป็นประโยชน์ ช่วยแก้ไขข้อบกพร่อง และช่วยเหลือด้วยความเมตตาภายใต้ความเข้มแข็งทางวิชาการ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งเป็นอย่างมากและขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านไว้ ณ ที่นี้

ขอบคุณมิตรภาพของเพื่อน พี่ และน้อง ของคณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี ที่เกื้อหนุน หนุนเสริม อันเป็นพลังที่ยิ่งใหญ่

ท้ายที่สุดนี้ ขอขอบพระคุณเป็นพิเศษสำหรับความรัก ความห่วงใย การสนับสนุนในทุกเรื่องราวของชีวิต จนส่งผลให้งานนี้สำเร็จไปได้ด้วยดี

หทัยรัตน์ ควรรู้ดี

ผู้วิจัย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	**ฆ**
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	**ง**
กิตติกรรมประกาศ	**จ**
สารบัญตาราง	**ช**
สารบัญภาพ	**ฎ**
บทที่ 1 บทนำ	**1**
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	8
1.3 สมมติฐานของการวิจัย	8
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	9
1.5 ขอบเขตงานวิจัย	10
1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ	12
1.7 เค้าร่างงานวิจัย	14
1.8 ข้อสรุป	14
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรม	**17**
2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	17
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ	27
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุน	43
บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย	**69**
3.1 ประชากรและตัวอย่าง	69
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล	71
3.3 การสร้างเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล	72
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	76

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	**79**
4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	80
4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร	106
4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการลงทุนในภาพรวม	107
4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน	122
4.5 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต	134
4.6 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน	143
4.7 บทสรุป	146
บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	**149**
5.1 สรุปผลการศึกษา	150
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	153
5.3 ข้อจำกัด	161
5.4 ข้อเสนอแนะ	162
บรรณานุกรม	**163**
ประวัติผู้วิจัย	**183**

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 แสดงจำนวนประชากรและตัวอย่างที่ทำการศึกษา	70
3.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม	71
3.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	73
4.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	81
4.2 จำนวนบริษัทจำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม	81
4.3 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท	83
4.4 สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท	85
4.5 สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท	86
4.6 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท	88
4.7 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ	90
4.8 ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท	92
4.9 ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท	94
4.10 ค่าตอบแทนของกรรมการบริษัท	96
4.11 จำนวนชุดของอนุกรรมการ	98
4.12 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ	99
4.13 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ	101
4.14 สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท	103
4.15 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ	104
4.16 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา	106
4.17 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปร	107

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.18 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 114

4.19 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. 115

4.20 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 117

4.21 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ 118

4.22 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 120

4.23 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 122

4.24 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 123

4.25 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 125

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.26 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 128

4.27 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 129

4.28 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 131

4.29 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 133

4.30 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 135

4.31 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 137

4.32 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 140

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่ **หน้า**

4.33 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย..... 142

4.34 ผลการวิเคราะห์ผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method..... 144

4.35 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย……..... 145

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
4.1 จำนวนบริษัทจำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม	82
4.2 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท	84
4.3 สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท	85
4.4 สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท	87
4.5 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท	89
4.6 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ	91
4.7 ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท	93
4.8 ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท	95
4.9 ค่าตอบแทนของกรรมการบริษัท	97
4.10 จำนวนชุดของอนุกรรมการ	98
4.11 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ	100
4.12 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ	104
4.13สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท	103
4.14 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ	105

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการกำหนดวิธีการโครงสร้างและกระบวนการการดำเนินธุรกิจของบริษัท การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้นในระยะยาวด้วยกระบวนการความรับผิดชอบของผู้บริหารและช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท นอกจากนี้ยังขจัดความขัดแย้งในการเป็นเจ้าของและการควบคุมด้วยการกำหนดความสนใจแยกต่างหากของผู้ถือหุ้นและผู้จัดการ

การศึกษาแนวทางการกำกับดูแลกิจการเพื่อหาประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการในบริษัท มุ่งเน้นการลดปัญหาหลักของตัวแทนเนื่องจากกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เป็นมาตรฐานที่สำคัญในการทำให้เกิดการลงทุนซึ่งทำให้บริษัทดำเนินการได้อย่างแข็งแกร่ง อีกทั้งยังเป็นรากฐานที่ดีของระบบเศรษฐกิจในการขยายธุรกิจและเอื้ออำนวยต่อความสำเร็จในการประกอบธุรกิจ (Khan, 2011, p.1)

การวิจัยทางการบัญชีในช่วงที่ผ่านมามุ่งเน้นในเรื่องการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น ในประเด็นความเป็นเจ้าของแบ่งแยกจากการควบคุมด้านปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ของบริษัท (Jensen &Meckling, 1976, p.305) ซึ่งนำไปสู่ประเด็นต่างๆ ในการควบคุมประสิทธิภาพของสินทรัพย์การดำเนินงานด้วยการควบคุมปัญหาตัวแทน ผู้บริหารสามารถแยกผลประโยชน์ส่วนตัวออกจากสินทรัพย์ของบริษัทด้วยระดับกรรมสิทธิ์ที่ได้รับ ผู้บริหารมีกรรมสิทธิ์ที่น้อยกว่าจะมีแนวโน้มดำเนินการบริหารเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนมากขึ้น เนื่องจากมีแรงจูงใจน้อยลงในการเพิ่มผลประโยชน์สูงสุดให้กับบริษัทหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งนับว่าเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นตามแนวคิดตัวแทนด้านความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ซึ่งเรียกว่าต้นทุนตัวแทน การศึกษาของ La Porta, Lopez-De-Silanes, & Shleifer (2000, p.3) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีนำไปสู่การจัดการทางธุรกิจที่ทำให้เกิดปัญหาตัวแทนที่รุนแรงมากขึ้น ปัญหาตัวแทนทำให้ผู้บริหารบริษัทเผชิญกับปัญหาความขัดแย้งกันระหว่างผลตอบแทนส่วนบุคคลและผลตอบแทนของบริษัทมากขึ้น ดังนั้นบริษัทมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้ธุรกิจอยู่รอดและเติบโตอย่างยั่งยืน

การกำกับดูแลกิจการเป็นส่วนประสมระหว่างกระบวนการและโครงสร้างของการดำเนินการของคณะกรรมการในการให้ข้อมูล การสั่งการ การจัดการ และการติดตามกิจกรรมของบริษัทให้เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ (Bloomfield, 2013, p.10) ในการศึกษาของ McColgan (2001, p.26) ได้เสนอผลการศึกษาทฤษฎีตัวแทนกับการกำกับดูแลกิจการ โดยให้ความสนใจของผู้จัดการแตกต่างจากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น พบว่าปัญหาของหน่วยงานสามารถลดลงได้จากการทำงานของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งอาจมีความสำคัญในการลดต้นทุนของหน่วยงานและปัญหาการเป็นเจ้าของในบริษัท การกำกับดูแลควรได้รับการออกแบบตามบริษัทที่มีสภาพแวดล้อมที่แตกต่างกัน ซึ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทหนึ่งอาจมีความสำคัญมากกว่าบางบริษัท Gompers, Ishii, &Metrick (2003, p.107) ได้ทำการทบทวนวรรณคดีเชิงทฤษฎีและเชิงประจักษ์เพื่อหาลักษณะที่แท้จริงและผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ความสนใจหลักคือการหาสาเหตุของความขัดแย้งระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นในบริษัท เกี่ยวกับกลไกการเป็นเจ้าของ นอกจากนี้ยังพยายามที่จะค้นหาความเชื่อมโยงระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของบริษัท

การกำกับดูแลกิจการแบ่งเป็นการกำกับดูแลกิจการภายใน และการกำกับดูแลกิจการภายนอก โดยกลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ได้แก่ ลักษณะของคณะกรรมการ ลักษณะของฝ่ายบริหาร และลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ สำหรับกลไกการกำกับดูแลกิจการภายนอก ได้แก่ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ (กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู, 2560, น.1) ในการกำกับดูแลกิจการมีต้นทุนตัวแทนเข้ามาเกี่ยวข้อง ต้นทุนตัวแทน (Agent Cost) หมายถึง ต้นทุนของความพยายามที่จะลดปัญหาตัวแทน ซึ่งเป็นความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นสามัญกับผู้บริหาร หรือปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้หุ้นสามัญกับเจ้าหนี้ ความขัดแย้งอาจเกิดจากการที่ผู้บริหารตัดสินใจเคลื่อนย้ายความมั่งคั่งของเจ้าหนี้ไปให้ผู้ถือหุ้นสามัญ เจ้าหนี้อาจตอบโต้ด้วยการระบุเงื่อนไขข้อกำหนดในสัญญาการกู้เงินหรือเพิ่มอัตราดอกเบี้ยหุ้นกู้ อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวขึ้นอยู่กับการประเมินความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท ฝ่ายบริหารอาจถือเอาข้อได้เปรียบนี้ในการเพิ่มความเสี่ยงหลังจากได้เงินกู้มาแล้ว ถ้าการกระทำที่เสี่ยงนั้นได้ผลตอบแทนที่ดี ผู้ถือหุ้นจะได้ประโยชน์ไม่ใช่เจ้าหนี้ จากการที่กิจการจ่ายดอกเบี้ยในอัตราคงที่ ในทางตรงกันข้ามหากการกระทำที่เสี่ยงนั้นไม่ประสบผลสำเร็จ ทั้งเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นจะขาดทุน ความพยายามที่จะหลีกเลี่ยงความเสี่ยงดังกล่าวนั้น เจ้าหนี้จะต้องจำกัดความสามารถของฝ่ายบริหารในการเพิ่มความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท โดยการใช้ Protective Covenants ซึ่งเป็นข้อตกลงที่จำกัดความเสี่ยงในสัญญาการกู้เงินระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ หากอัตราส่วนทางการเงินไม่ถึงระดับที่กำหนดไว้ ต้องจำกัดเงินปันผลที่จ่ายให้ผู้ถือหุ้นสามัญ ดังนั้น จึงถือเป็นต้นทุนตัว

แทนที่เกิดขึ้น (อภิชาติ พงศ์สัฒน์, 2553, น.371) ต้นทุนตัวแทน ประกอบด้วย ต้นทุนด้านโครงสร้าง ด้านติดตาม และด้านการสร้างความเข้าใจที่ถูกต้องให้กับตัวแทน (Styhre, 2016, p.117)

ปัญหาตัวแทนสามารถป้องกันได้ โดยการสร้างสำนึกในความเป็นเจ้าของกิจการให้เกิดขึ้นกับตัวแทนหรือคณะผู้บริหาร อาจทำได้โดยการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารและพนักงานเข้ามาซื้อหุ้นสามัญตามแผนงาน (Employee Stock Option Plan: ESOP) โดยเมื่อตัวแทนเปลี่ยนสถานะเป็นผู้ถือหุ้นซึ่งมีส่วนได้ส่วนเสียในผลกำไรของกิจการ หรือการใช้วิธีการจ่ายผลตอบแทนที่เหมาะสม อันทำให้เกิดความจงรักภักดีและความตั้งใจทำงานเต็มที่เต็มความสามารถ นอกจากนั้นควรมีระบบตรวจสอบและระบบการควบคุมภายในที่ดีเพื่อมุ่งสร้างประสิทธิภาพในการทำงาน และการมีระบบการเลิกจ้างหากผู้บริหารหรือตัวแทนไม่ได้ปฏิบัติให้ได้ตามเป้าหมาย เป็นอีกมาตรการหนึ่งในการแก้ปัญหาตัวแทน เพื่อควบคุมให้ตัวแทนปฏิบัติหน้าที่ให้ดีที่สุดตามที่ควรจะเป็น (พรรณุภา ธุวนิมิตรกุล,2551, น.20) ในช่วงที่ผ่านมามีความเชื่อว่าเป้าหมายส่วนตัวของผู้บริหารอาจช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นได้ แต่ในความเป็นจริงผู้บริหารสนใจที่จะสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองมากกว่าการเพิ่มความมั่งคั่งให้กับบริษัทหรือผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้บริหารมักจ่ายเงินเดือนหรือใช้จ่ายเงินไปตามเป้าหมายส่วนตัวในอัตราที่มากเกินควรซึ่งไม่ส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามแผนการจูงใจที่ดีย่อมทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการดำเนินการเพื่อผลกำไรที่ดีที่สุดสำหรับผู้ถือหุ้น เครื่องมือที่เป็นประโยชน์ในการสร้างแรงจูงใจดังกล่าว ได้แก่ ผลตอบแทนที่สมเหตุสมผล และมีกำหนดเวลาที่สามารถกระตุ้นการดำเนินงานของผู้บริหาร การให้ออกจากตำแหน่งหากทำผลงานไม่ได้ตามเป้าหมาย และการควบรวมกิจการจากคนนอก (อรุณีนรินทรกุล, ณ อยุธยา กุสุมา เวชชกุล และพรม ปัสสิริธรังศรี,2559, น.43) เงินปันผล หมายถึง เงินกำไรที่บริษัทจ่ายคืนผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัทตามสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นแต่ละราย ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลต้องได้รับการอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยผ่านการเสนอเรื่องจากคณะกรรมการบริหารซึ่งจะพิจารณาความเหมาะสมของการจ่ายเงินปันผลในแต่ละงวดบัญชี โดยมากหากกิจการมีผลการดำเนินงานไม่ดีก็จะลดหรือไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับนโยบายการบริหารงาน และมิติที่ประชุมคณะกรรมการบริหาร นอกจากนี้ บริษัทต้องจ่ายเงินปันผลจากเงินกำไรเท่านั้น กล่าวคือ กิจการไม่สามารถกู้ยืมเงินมาเพื่อจ่ายเงินปันผลได้ การจ่ายเงินปันผลมีหลายรูปแบบด้วยกัน โดยมากมักจ่ายเงินสด แต่กิจการสามารถจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น หรือจ่ายเงินปันผลเป็นสินทรัพย์ก็ได้ (ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, 2559, น. 320)

ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท (Capital Investment Efficiency) ตามแนวคิดของ Modigliani & Miller (1958, p.261) ระบุว่าประสิทธิภาพการลงทุนเกิดในตลาดทุนที่สมบูรณ์ เนื่องจากมีการทดแทนกันได้อย่างสมบูรณ์จากแหล่งเงินทุนภายในและภายนอกส่วนในตลาดทุนที่

ไม่สมบูรณ์มักเกิดปัญหาอสมมาตรข้อมูลของการเข้าถึงแหล่งข้อมูลภายในบริษัทระหว่างผู้บริหารและนักลงทุน เนื่องจากนักลงทุนไม่สามารถเข้าถึงข้อมูลภายในของบริษัทและไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารในการนำเงินลงทุนได้อย่างเหมาะสม ปัญหาอสมมาตรข้อมูลนี้ส่งผลให้ต้นทุนในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากภายนอกสูงกว่าแหล่งภายในหรือกระแสเงินสด การจัดหาแหล่งเงินทุนภายนอกมีต้นทุนสูงกว่านั้นทำให้เกิดข้อจำกัดทางการเงินและนำไปสู่การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพหรือ ปัญหาการลงทุนที่ต่ำเกินไป (Fazzari et al, 1988 และ Gertler and Hubbard, 1988)

การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทในประเทศไทยหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ พบว่า ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (IFRSs: International Financial Reporting Standards) ซึ่งมีผลการบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2554 พบว่าบริษัทที่มีกระแสเงินสดเป็นบวกจะมีปัญหาอสมมาตรข้อมูลที่ลดลงภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ และบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนมากกว่าบริษัทที่ไม่มีข้อจำกัดทางการเงิน ซึ่งการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศจะส่งผลให้สัมประสิทธิ์ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลดลง โดยบริษัทที่มีข้อจำกัดทางการเงินจะมีการลดลงของความอ่อนไหวของกระแสเงินสดที่มากกว่า แสดงถึงการลดลงของปัญหาอสมมาตรข้อมูลภายหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (กันน์ทรากร วณิชย์พัฒน์พงศ์, 2558, น.3-4)

ปัจจุบันนักวิชาการด้านการบัญชีบริหารจำนวนมากที่ให้ความสนใจเกี่ยวกับการศึกษาผลกระทบจากเทคนิคทางการบัญชีเพื่อการตัดสินใจที่จะมีต่อพฤติกรรมของบุคคลในองค์การ ทั้งนี้เพราะนักบัญชีบริหารในยุคใหม่นี้มีแนวคิดในการบริหารงานว่า ความสำเร็จขององค์การมิได้ขึ้นอยู่กับการตัดสินใจ แต่ความสำเร็จขององค์การจะขึ้นอยู่กับผลการตัดสินใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งผลของการตัดสินใจที่จะส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของบุคคลในองค์การ ดังนั้นถ้าพฤติกรรมของบุคคลในองค์การมีรูปแบบในทางที่ดีต่อองค์การ ความสำเร็จที่จะบรรลุถึงจุดมุ่งหมายขององค์การก็ย่อมที่จะเป็นไปได้มากที่สุด การจัดทำงบประมาณก็เป็นเทคนิคเพื่อการวางแผนและควบคุมอันหนึ่งที่จะสามารถส่งผลกระทบต่อพฤติกรรมของบุคคลในองค์การได้ทั้งในทางบวกและทางลบ เช่น การจัดทำงบประมาณที่เปิดโอกาสให้พนักงานได้มีส่วนร่วมในการจัดทำเป็นเหตุทำให้เกิดแรงจูงใจในการทำงานเพื่อให้บรรลุตามงบประมาณที่ตนเองได้กำหนดไว้ ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานที่ดีและผู้ปฏิบัติงานได้มีส่วนร่วมในการจัดทำก็จะมีความพึงพอใจในการปฏิบัติงาน

หรืออีกในลักษณะหนึ่งคือ การเปิดโอกาสให้พนักงานได้มีส่วนร่วมในการจัดทำงบประมาณมักจะมีการเสนองบประมาณในเกณฑ์ต่ำ เพื่อให้ตนเองสามารถปฏิบัติงานได้บรรลุเป้าหมายตามงบประมาณที่วางไว้ นั่นหมายถึง หนทางที่จะทำให้เกิดการประเมินผลการดำเนินงานในทางที่ดีตลอดเวลา ซึ่งถ้าเป็นในลักษณะนี้งบประมาณไม่สามารถนำมาใช้เป็นเครื่องมือในการวางแผนและการควบคุมและวัดผลการดำเนินงานที่ดีได้ (ฐิตารีย์ ไตรสรณปัญญา, 2554, น.274)

กิจการต่าง ๆ ใช้การวิเคราะห์การลงทุนเพื่อช่วยในการประเมินค่าการลงทุนในระยะยาว การวิเคราะห์การลงทุนหรืองบประมาณเงินลงทุน เป็นกระบวนการที่เกี่ยวกับการวางแผน การประเมินค่าและการควบคุมการลงทุนในสินทรัพย์ไม่หมุนเวียนที่ใช้ในการดำเนินงาน เนื่องจากการลงทุนในโครงการลงทุนนั้นเป็นการสร้างพันธะผูกพันต่อเงินทุนของกิจการในระยะยาว ซึ่งส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานเป็นเวลาหลายปี การตัดสินใจลงทุนในโครงการลงทุนใด ๆ นั้นจะต้องมีปัจจัยในเรื่องอัตราผลตอบแทนที่จะได้รับเข้ามาเกี่ยวข้องเนื่องจากกิจการต่าง ๆ นั้น เป็นต้นว่ามีการนำเงินทุนจากผู้เป็นเจ้าของเงินทุนในลักษณะที่เป็นผู้ให้สินเชื่อ อัตราผลตอบแทนนั้นจะอ้างอิงถึงอัตราดอกเบี้ย หรือการนำเงินทุนจากจากกำไรสะสมอัตราผลตอบแทนนั้นจะมีจำนวนเงินปันผลที่จะจ่ายให้กับผู้ถือหุ้นเข้ามาเกี่ยวข้องด้วย การวิเคราะห์การลงทุนจึงเป็นเรื่องที่มีความสำคัญมากที่สุดประการหนึ่งในการตัดสินใจเพื่อการบริหารจัดการในส่วนของการจัดหาเงินทุน การจัดสรรเงินทุน และการประเมินผลการดำเนินงานจากกิจกรรมดำเนินงานหลังจากที่ได้ตัดสินใจลงทุนไปแล้ว ดังนั้นในการวิเคราะห์การลงทุนนั้นจะต้องใช้ความระมัดระวัง และใช้วิธีการวิเคราะห์ที่มีความซับซ้อนในหลายลักษณะเพื่อจะช่วยลดข้อผิดพลาด หรือเพื่อให้สามารถชดเชยข้อบกพร่องที่แต่ละวิธีการมีอยู่มาใช้ประกอบการพิจารณาเพื่อตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเหมาะสมที่สุด (เบญจมาศ อภิสิทธิภิญโญ, นิวัต กุลศุภโชติ, กิ่งแก้ว บุญสุข, และณิชฎา โกมุทรินทร์, 2550, น.275) การตัดสินใจของผู้บริหารที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนจึงต้องเลือกและพิจารณาอย่างรอบคอบถึงผลตอบแทน (Benefit) และความเสี่ยง (Risk) ที่จะเกิดขึ้นจากโครงการลงทุนต่าง ๆ ผู้บริหารจำเป็นต้องรู้เทคนิคในการวิเคราะห์และประเมินโครงการก่อนการตัดสินใจเพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการดำเนินงานหรือการลงทุน (ชนาภา หันจางสิทธิ์, 2558, น.65)

การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากการมีอำนาจควบคุมกิจการ โดยแบ่งเป็นกลุ่มต่าง ๆ ได้แก่ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริหารของบริษัท และคณะกรรมการบริษัท ด้วยสาเหตุนี้อาจเกิดความขัดแย้งของผลประโยชน์ระหว่างตัวแทนของกลุ่มต่าง ๆ จึงมีระบบการกำกับดูแลกิจการอันจะทำให้การดำเนินงานและการควบคุมภายในสร้างความเชื่อมั่นว่า การดำเนินงานของส่วนต่าง ๆ ก่อให้เกิดประโยชน์ต่อบริษัท การกำกับดูแลกิจการได้กำหนดแนวทางเกี่ยวกับ สิทธิ บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มี

ส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องได้แก่ ผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริหาร ฝ่ายจัดการ พนักงาน บริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่ดี และมีการดำเนินกิจการอย่างโปร่งใส ทำให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องยอมรับและมั่นใจต่อการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(2560, น.1) ได้ดำเนินการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล เริ่มจากการศึกษาและให้คำแนะนำเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบให้กับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ พ.ศ.2538 ในช่วงเวลาก่อนที่ประเทศไทยจะประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2541 ตลาดหลักทรัพย์ได้ออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายใน ปี พ.ศ.2542 ซึ่งในปีนั้น ตลาดหลักทรัพย์ได้จัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางในการปฏิบัติงานของกรรมการ ในปี พ.ศ.2544 ตลาดหลักทรัพย์ได้แต่งตั้งคณะอนุกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยผู้แทนจากองค์กรวิชาชีพต่างๆ เพื่อจัดทำแนวทางการเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปใช้เป็นแนวทางในการเปิดเผยการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการของตนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม เพื่อสร้างความตระหนักให้กับบริษัทจดทะเบียนในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ อันจะนำไปสู่การพัฒนาตลาดทุนให้มีความโปร่งใสและน่าเชื่อถือต่อไป

ปี พ.ศ.2545 รัฐบาลได้จัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวปฏิบัติให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ นับตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2545 เป็นต้นมา การรณรงค์และส่งเสริมด้านบรรษัทภิบาลให้แก่บริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ภาพลักษณ์ด้านบรรษัทภิบาลของตลาดทุนไทยดีขึ้นอย่างมาก ในปี พ.ศ.2555 ประเทศไทยได้รับการจัดอันดับสูงขึ้นจากปี พ.ศ.2553 ด้วยผลการประเมิน CG-Watch จากอันดับ 4 เป็นอันดับ 3 ในกลุ่มประเทศเอเชียที่ถูกประเมินทั้งหมด 11 ประเทศ (ได้แก่ ไทย ญี่ปุ่น ฮ่องกง สิงค์โปร์ อินเดีย ไต้หวัน เกาหลี จีน อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และมาเลเซีย) ผลการประเมิน CG-ROSC ปี 2555 โดย World Bank (ประกาศปี 2556) ประเทศไทยได้คะแนนเฉลี่ยร้อยละ83 เป็นอันดับ 1 ในกลุ่มประเทศเอเชียที่เข้าประเมินทั้งหมด 11 ประเทศ (ได้แก่ ไทย บังคลาเทศ ภูฏาน ฮ่องกง อินเดีย อินโดนีเซีย มาเลเซีย เนปาล ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม) การประเมิน ASEAN CG Scorecard 2013-2014 ประเทศไทยได้คะแนนเฉลี่ย ร้อยละ75.39 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า ร้อยละ7.73 (ปี 2012-2013 ได้คะแนนเฉลี่ย ร้อยละ67.66) ซึ่งยังคงเป็นอันดับ 1 ในกลุ่มประเทศอาเซียนที่เข้าประเมินทั้งหมด 6 ประเทศ (ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และเวียดนาม) Thai Institute of Directors Association. (2017, p.1-6) ได้รายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนของไทยในปี 2560 พบว่ามีระดับ

คะแนนยอดเยี่ยม (Excellent CG Scoring) จำนวน 110 บริษัท ระดับคะแนนดีมาก (Very Good CG Scoring) จำนวน 226 บริษัท และระดับคะแนนดี (Good CG Scoring) จำนวน 171 บริษัท จากจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด 746 บริษัท

การศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการลงทุน Rashed & Rahman (2016, p.1) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับประสิทธิภาพการลงทุน ในกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อียิปต์ ในขณะที่ Chen, Sung, & Yang (2017, p.266) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในประเทศจีน Chen & Chen (2008, p.1) ได้ศึกษาพบว่า ธุรกิจที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าสามารถยกระดับประสิทธิภาพการลงทุนในการซื้อสินทรัพย์ คุณลักษณะที่ภาคธุรกิจมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่กว่า มีคณะกรรมการอิสระมากกว่า คณะกรรมการมีภารกิจที่น้อยกว่า มีความเป็นเจ้าของโดยสถาบันมากกว่า มีความเป็นเจ้าของจัดการจากภายนอกมากกว่า มีการจ่ายค่าตอบแทนตามหุ้น CEO ที่มากกว่า คุณภาพการตรวจสอบบัญชีที่ดีกว่า และการปกป้องผู้ถือหุ้นที่ดีกว่า (Scharfstein & Stein, 2000, p.2537) การจัดสรรการลงทุนในภาคธุรกิจต่าง ๆ ที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำไปปรับการซื้อสินทรัพย์ให้ดีขึ้น อีกทั้งในภาคธุรกิจที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในและภายนอกที่ดีจะมีประสิทธิภาพที่สูงกว่า Lee (2017, p.1) ได้ผลเชิงประจักษ์ของความอสมมาตรของข้อมูลที่ลดลงส่งผลให้ความไม่มีประสิทธิภาพของการลงทุนลดลงในประเทศไต้หวัน Ji (2016, p.110) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการแปรผกผันกับประสิทธิภาพการลงทุน จากแนวคิดของความอสมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) และปัญหาตัวแทน (Agency Problems) สิ่งที่เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุนคือการกำกับดูแลกิจการ (Stein, 2003, p.111) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าและมีการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่า (Bertrand & Mullainathan, 2003, p.1043) จะให้มีความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและนักลงทุนภายนอกน้อยกว่า (Healy & Palepu, 2001, p.405) และปัญหาตัวแทนที่น้อยกว่าเช่นกันส่งผลให้มีประสิทธิภาพในการลงทุนเพิ่มขึ้น (Bizjak et al.,1993, p.349) ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีนำไปสู่การมีประสิทธิภาพในการลงทุนที่มากขึ้น (Chen & Chen, 2012, p.1)

จากงานวิจัยที่ผ่านมา ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศต่าง ๆ สำหรับประเทศไทยมีการศึกษาเฉพาะความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วรกมล เกษมทรัพย์, 2553, น.2) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี ศุภวัฒน์ วัฒน์ธนปติ (2555, น.1) ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับองค์ความรู้ด้านตลาดทุน พบว่าโดยส่วนใหญ่มีการศึกษาเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์ในกลุ่มประเทศเกิดใหม่น้อยมาก เมื่อเปรียบเทียบกับการศึกษาที่เกิดขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศที่พัฒนาแล้ว ซึ่งทำให้ขาดองค์ความรู้ในเชิงลึกทั้งในด้านรูปธรรมและนามธรรมเพื่อนำไปประกอบการพัฒนาตลาดทุนอันนำไปสู่การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่

งานวิจัยครั้งนี้จึงเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ อันจะนำไปสู่ข้อค้นพบที่ทำให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็นผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินการเพื่อให้ได้ประโยชน์ในทุกระดับ อีกทั้งยังเป็นแนวทางในการพัฒนาการดำเนินงานของบริษัท ตลาดทุน และระบบเศรษฐกิจต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษาหัวข้อ การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์ดังนี้

1.2.1 เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.2.2 เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.2.3 เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.3 สมมติฐานของการวิจัย

การพัฒนาสมมติฐาน (Hypothesis Development) งานวิจัยหัวข้อ การกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย มีดังนี้

สมมติฐาน H_1 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_2 : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_3 : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อระสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_4 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_5 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_6 : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_7 : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_8 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_9 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_{10} : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_{11} : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

สมมติฐาน H_{12} : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาหัวข้อ การกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีดังนี้

1.4.1 ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาประกอบการตัดสินใจ พัฒนาระบบและกลไกการกำกับดูแลกิจการ ทำให้เกิดการการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพและสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน

1.4.2 นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ ให้ความสำคัญและเชื่อมั่นในการกำกับดูแลกิจการและนำผลที่ได้จากการศึกษาไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุนให้ตรงความมุ่งหวังของนักลงทุน

1.4.3 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปพัฒนาเครื่องมือที่ช่วยให้เพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อันจะสร้างความเติบโตให้กับตลาดทุนไทยต่อไป

1.4.4 ผู้บริหารภาครัฐนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจระดับประเทศในการกระตุ้นให้องค์การทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ได้เห็นความสำคัญของการกำกับกิจการที่ดี อันจะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย และเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระดับสากล

1.5 ขอบเขตงานวิจัย

การศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ได้กำหนดขอบเขตการศึกษาไว้ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านประชากร

การศึกษานี้ศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากกลุ่มตัวอย่าง 91 บริษัท โดยแยกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ยกเว้นกลุ่มที่เป็นธุรกิจการเงินจำนวน 7 บริษัท อันมีสาเหตุมาจากลักษณะการประกอบธุรกิจ กฎหมายที่เกี่ยวข้อง และหลักเกณฑ์อื่น ๆ มีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น อาจส่งผลให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความคลาดเคลื่อนได้ กลุ่มตัวอย่างทั้ง 7 กลุ่มอุตสาหกรรมที่นำมาศึกษามีดังนี้

1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)
2) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)
3) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH)
4) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)
5) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROCON)
6) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (SERVICE)
7) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE)

1.5.2 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในครั้งนี้ใช้วิธีการศึกษาข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ งานวิจัย เอกสารทางวิชาการ บทความที่ได้รับการตีพิมพ์เผยแพร่ รายงานประจำปี (56-2) และแบบ 56-1 ในฐานข้อมูลออนไลน์ของ webที่ใช้สืบค้นงานวิจัย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ SETSMART หรือเว็บไซต์ของบริษัท เนื้อหาในการศึกษามุ่งนำไปสู่การสร้างตัวแปรที่ใช้ศึกษาดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

1) ตัวแปรตาม

ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้แบ่งออกเป็น ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

2) ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้คือกลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน (Internal Corporate Governance Mechanisms) ในการวิจัยครั้งนี้ได้แบ่งออกเป็น 4 ด้าน คือ ด้านกรรมการบริษัท ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ และด้านการตรวจสอบ โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1) ด้านกรรมการบริษัท ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัท และ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการบริษัท

2.2) ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ประกอบไปด้วย ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท

2.3) ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการประกอบไปด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต้องมีคณะกรรมการตามที่กำหนด อันประกอบไปด้วย กรรมการบริหาร กรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน ดังนั้นการศึกษาตัวแปรนี้จึงให้ความสำคัญกับการแต่งตั้งอนุกรรมการมากกว่าข้อกำหนด อาทิเช่น คณะกรรมการความเสี่ยง คณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

2.4) ด้านกรรมการตรวจสอบ ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัทและ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

1.6 นิยามศัพท์เฉพาะ

นิยามศัพท์ของการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีดังนี้

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ถือเป็นหนึ่งในองค์ประกอบที่สำคัญต่อการเติบโตของธุรกิจ แบ่งออกเป็น 4 ด้าน คือ ด้านกรรมการบริษัท ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ และด้านกรรมการตรวจสอบ

ด้านกรรมการบริษัทหมายถึงข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผู้ที่ดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัท กฎหมายกำหนดให้มีจำนวนกรรมการขั้นต่ำไม่น้อยกว่า 5 คน แต่ไม่ได้กำหนดขั้นสูงไว้ให้เป็นไปตามข้อบังคับของบริษัทนั้น ๆ ซึ่งอาจพิจารณาจาก มูลค่าการลงทุน ความซับซ้อนของการดำเนินงาน ความเสี่ยงของธุรกิจทั้งในด้านกฎหมายและด้านอื่น ๆ นอกจากนั้นแล้ว จำนวนของกรรมการไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งต้องมีถิ่นที่อยู่ในประเทศไทย มีองค์ประกอบในการบริหารงาน ดังนี้

จำนวนกรรมการบริษัท หมายถึง จำนวนของผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท

กรรมการอิสระ หมายถึง กรรมการที่ไม่ได้บริหารจัดการบริษัทหรือบริษัทย่อยของบริษัท เป็นอิสระต่อการบริหารจัดการและผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ ไม่มีธุรกิจกับบริษัท และมีคุณสมบัติเป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรรมการบริหารที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท หมายถึง กรรมการที่เป็นสมาชิกของฝ่ายจัดการ กรรมการเหล่านี้จะเป็นส่วนหนึ่งของกรรมการบริหาร และถือว่าขาดความเป็นอิสระ

กรรมการบริษัทมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ หมายถึง กรรมการบริษัทที่สำเร็จการศึกษา หรือได้ผ่านการการอบรมที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจ

กรรมการบริษัทมีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงิน หมายถึง กรรมการที่สำเร็จการศึกษาด้านบัญชีหรือการเงิน

ความถี่ในการประชุม หมายถึง จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทตลอดทั้งปี

ด้านผลประโยชน์ตอบแทน หมายถึง ค่าตอบแทนรายเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส หรือประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้กับกรรมการบริษัท ทั้งนี้รวมถึงค่าตอบแทนกรณีที่กรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ แต่ไม่นับรวมค่าตอบแทนที่จ่ายให้กรรมการบริหาร แบ่งออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท หมายถึง ค่าตอบแทนรายเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส หรือประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้ประธานกรรมการบริษัท

ค่าตอบแทนของกรรมการบริษัท หมายถึง ค่าตอบแทนรายเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส หรือประโยชน์อื่นใดที่บริษัทจ่ายให้กับกรรมการบริษัท

ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ หมายถึง จำนวนชุดของคณะกรรมการชุดย่อยที่บริษัทได้แต่งตั้งตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่งเสริมให้บริษัทจัดตั้งขึ้น เพื่อมาปฏิบัติหน้าที่เฉพาะ ตัวอย่างเช่น คณะกรรมการบรรษัทภิบาล คณะกรรมการความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

ด้านกรรมการตรวจสอบ

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ หมายถึง จำนวนของผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

กรรมการตรวจสอบที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท หมายถึง จำนวนของกรรมการตรวจสอบที่ดำตรงตำแหน่งกรรมการบริษัทนั้น ๆ

กรรมการตรวจสอบมีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงิน หมายถึง กรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาด้านบัญชีหรือการเงิน

ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบหมายถึงจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบตลอดทั้งปี

ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท หมายถึง ระดับผลลัพธ์ (Out Put) ต่อการลงทุน (In Put) ซึ่งผลลัพธ์หมายถึงกำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี อัตราการเติบโตของยอดขายรวมถึงรายได้ยอดขาย รายจ่ายฝ่ายทุนทั้งลงทุนใหม่ บำรุงรักษา ทดแทนและการวิจัยพัฒนา ซึ่งวัดในด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอหมายถึง กลุ่มหลักทรัพย์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - MAI) ตลาดใหม่ เน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม (เอสเอ็มอี - SME) และกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม ทุนชำระแล้วขั้นต่ำของหลักทรัพย์ในตลาดหลัก 50 ล้านบาท เปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็กที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีช่องทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมการร่วมลงทุน (Venture Capital) เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จากระบบ SETSMART ตามรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2557-2561

1.7 เค้าร่างงานวิจัย

การศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอนี้ ผู้ศึกษาได้กำหนดกระบวนการและวิธีการศึกษาโดยลำดับขั้นตอนในการนำเสนอออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 บทนำจะกล่าวถึงที่มาและความสำคัญของปัญหาของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ วัตถุประสงค์ของการศึกษา สมมติฐานของการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ขอบเขตงานวิจัย นิยามศัพท์เฉพาะ

บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมจะกล่าวถึงแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ประกอบไปด้วยทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง มีดังนี้ ทฤษฎีตัวแทน ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ ทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น และทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน มีการกล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนากรอบแนวคิด และการพัฒนาสมมติฐาน

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัยจะกล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย ประกอบด้วยประชากรและกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล การสร้างเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล รวมถึงการวิเคราะห์ข้อมูล ในการศึกษาครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) และวิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

บทที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจะกล่าวถึงผลการศึกษา โดยใช้การบรรยายคุณลักษณะของกลุ่มตัวอย่าง โดยจัดลำดับการนำเสนอตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยและการวิเคราะห์ข้อมูล ซึ่งในการแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลจะเริ่มจากการวิเคราะห์เชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลและการวิเคราะห์เชิงอนุมาน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

บทที่ 5 บทสรุปและข้อเสนอแนะจะกล่าวถึงผลการศึกษา ซึ่งเป็นการสรุปผลการศึกษา อภิปรายผลการศึกษา ข้อจำกัด และข้อเสนอแนะ

1.8 ข้อสรุป

ผู้ศึกษาได้อธิบายถึงความสำคัญของปัญหางานวิจัย วัตถุประสงค์ที่ต้องการศึกษา ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ ขอบเขตของการศึกษา นิยามศัพท์เฉพาะ และในบทที่ 2 จะกล่าวถึงแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบไปด้วยทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง มีดังนี้ ทฤษฎี

ตัวแทน ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ ทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น และทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน มีการกล่าวถึงแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนากรอบแนวคิด และการพัฒนาสมมติฐาน

บทที่ 2

ทบทวนวรรณกรรม

แนวคิดทฤษฎีหรือตัวแบบในการกำกับดูแลกิจการได้รับการศึกษาและพัฒนามาตามการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมของธุรกิจ องค์การต่าง ๆ พยายามคงไว้ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมกับโครงสร้างของกิจการ ทฤษฎีพื้นฐานที่ถูกใช้ในการกำกับดูแลกิจการ คือ ทฤษฎีตัวแทน (The Agency Theory) ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) และทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง (Stakeholder Theory) ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment Effect Theory) และ ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน (Alignment Effect Theory) ทฤษฎีหลักที่ใช้ในการศึกษาประสิทธิภาพการลงทุน คือ ทฤษฎีตัวเร่ง (Accelerator Theory) นอกจากนี้ยังมีแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและแนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุน รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนากรอบแนวคิดงานวิจัยที่พัฒนามาเป็นตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาดังหัวข้อต่าง ๆ ต่อไปนี้

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน
- 2.1.2 ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์
- 2.1.3 ทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง
- 2.1.4 ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น
- 2.1.5 ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุน

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนากรอบแนวคิด

2.5 การพัฒนาสมมติฐาน

2.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีพื้นฐานที่ถูกใช้ในการกำกับดูแลกิจการ คือ ทฤษฎีตัวแทน ทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน ดังมีรายละเอียดดังนี้

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน

คณะกรรมการถือเป็นตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ(Principle) โดยมีอำนาจตามกฎหมายในการดำเนินกิจการของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น คณะกรรมการถือได้ว่าเป็นคนกลางประสานระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของเงินทุนของบริษัทกับฝ่ายจัดการที่ถือเป็นผู้ทำงานในบริษัท ผู้ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้มาดำรงตำแหน่งกรรมการในคณะกรรมการอาจเป็นตัวแทนของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มโดยรวมได้ เช่น กรรมการซึ่งเป็นตัวแทนของเจ้าหนี้ ตัวแทนของลูกค้า ตัวแทนจากภาครัฐซึ่งมีหน้าที่กำกับดูแลกิจการโดยตรงหรือเป็นกรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ และเป็นผู้แทนของชุมชน เป็นต้น คณะกรรมการมีอำนาจหน้าที่ในการกำกับดูแล กำหนดนโยบาย กำหนดกลยุทธ์ สรรหาและแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงที่มีความรู้ความสามารถที่จะทำหน้าที่บริหารจัดการงานประจำของกิจการตามนโยบายและกลยุทธ์ให้ประสบความสำเร็จได้ นอกจากนี้ คณะกรรมการยังต้องคอยสอดส่อง ควบคุม กำกับ และดูแลในระดับนโยบายให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติงานให้ประสบความสำเร็จได้จริง การสร้างกลไกที่ดีจะทำให้คณะกรรมการทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลอันจะทำให้กิจการบรรลุเป้าหมายตามนโยบาย นำไปสู่การเพิ่มมูลค่าในระดับที่สูงขึ้น ในขณะเดียวกันกรรมการอาจมีบทบาทในการสร้างความสัมพันธ์ระหว่างกิจการกับธุรกิจอื่น หรือระหว่างกิจการกับหน่วยงานภาครัฐ นอกจากนี้ กรรมการยังอาจช่วยสร้างความน่าเชื่อถือของกิจการต่อแหล่งเงินทุนภายนอกบริษัท ส่วนกรรมการอิสระที่มีความซื่อสัตย์สุจริตและทำงานด้วย ความเคร่งครัดอย่างยิ่งยังสามารถทำให้ผู้บริหารทำงานอย่างรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ดังนั้น กรรมการจึงมีบทบาทสำคัญในการช่วยทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงหรือให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าในรูปแบบต่าง ๆ นอกเหนือจากมูลค่าที่อยู่ในรูปตัวเงิน โดยการผลักดันให้บริษัทปฏิบัติภารกิจทางสังคม เพื่อประโยชน์แห่งรัฐและประชาชน (เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี, 2552, น. 173)

การดำเนินงานของกิจการผ่านตัวแทนทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) หรือ (Principal-Agent Problem) อันประกอบไปด้วยสาเหตุ McColgan, 2001 ได้ศึกษาไว้มีดังต่อไปนี้

1) Moral-Hazard Agency Conflict คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

2) Earnings Retention Agency Conflict คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของกิจการ ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่ง

เงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าว ทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon Agency Conflict คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้น ผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว ถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนนั้นสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Managerial Risk Aversion Agency Conflict คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร เนื่องจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารส่วนใหญ่ได้รับขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ผู้บริหารยินดีที่จะเลือกลงทุนในโครงการที่ผลตอบแทนน้อย แต่ความเสี่ยงต่ำ มากกว่าที่จะเลือกลงทุนในโครงการที่ผลตอบแทนสูง ขณะที่ความเสี่ยงก็สูงเช่นกัน โดยเฉพาะผู้บริหารจะได้ รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนในอัตราคงที่ เพราะหากการบริหารงานล้มเหลวก็ยอมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะย่อมได้ ผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

จากทฤษฎีตัวแทนข้างต้น อาจกล่าวได้ว่า เมื่อใดก็ตามที่อำนาจความเป็นเจ้าของถูกแยกออกจากอำนาจการควบคุมกิจการ ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ย่อมเกิดขึ้นได้ และเพื่อเป็นการบรรเทาปัญหาดังกล่าว แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) จึงเกิดขึ้นและถือเป็นกลไกสำคัญกลไกหนึ่งในการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของกิจการให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุดในปัจจุบัน

2.1.2 ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์มีรากฐานมาจากจิตวิทยาและสังคมวิทยาซึ่งถูกคิดค้นโดย Davis, Schoorman & Donaldson (1997) ถือเป็นผู้ปกป้องความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น รวมถึงการสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้ผู้ถือหุ้นจากผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ได้ทำหน้าที่สร้างอรรถประโยชน์สูงสุดในทัศนะของศตวรรษผู้บริหารและผู้จัดการของบริษัทต้องทำงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นปกป้องและสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งแตกต่างจากทฤษฎีตัวแทนโดยที่ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ไม่ได้เน้นในแง่มุมของความเป็นปัจเจกชน แต่จะมีบทบาทในการเป็นผู้บริหารสูงสุดเปรียบเสมือนผู้พิทักษ์ที่ได้ประสานเอาเป้าหมายแต่ละส่วนขององค์การเข้าร่วมกัน ในมุมมองของทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์จะพึงพอใจและมีแรงจูงใจในการสร้างความสำเร็จให้กับองค์การ Argyris (1973) ได้โต้แย้งทฤษฎีตัวแทนที่มุ่งไปที่พนักงาน

หรือผู้คนในฐานะส่วนหนึ่งของเศรษฐกิจโดยมุ่งเน้นปัจเจกชนอย่างไรก็ตามทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ได้ใส่ใจถึงความสำคัญของโครงสร้างของนายจ้างในฐานะผู้พิทักษ์และ ความเชื่อมั่นสูงสุดโดย (Donaldson and Davis, 1991) โดยเน้นที่พนักงานหรือผู้บริหารที่จะปฏิบัติด้วยอัตโนมัติในการคืนผลตอบแทนที่สูงที่สุดให้กับผู้ถือหุ้นอาจกล่าวได้ว่าพวกเขามีเป้าหมายในการลดต้นทุนแบบมุ่งเน้นพฤติกรรมการกำกับและควบคุมในทุกมิติของการปฏิบัติงาน (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997) ในอีกทางด้านหนึ่ง Daly et al., (2007) โต้แย้งว่าเพื่อที่จะปกป้องชื่อเสียงในฐานะผู้มีอำนาจในการตัดสินใจขององค์การผู้บริหารผู้จัดการ การดำเนินการเพื่อให้ได้มาซึ่งผลการดำเนินงานทางการเงินที่สูงที่สุดควบคู่ไปกับกำไรของผู้ถือหุ้น แนวคิดนี้อยู่ภายใต้ความเชื่อที่ว่าผลการดำเนินงานของกิจการส่งผลโดยตรงกับผลดำเนินงานของแต่ละบุคคล Fama (1980) กล่าวว่าผู้บริหารและผู้จัดการสามารถจัดการกับอาชีพของเขาเพื่อให้ส่งผลกระทบในด้านการพิทักษ์ประโยชน์ขององค์การ Shleifer & Vishny (1997) ยืนยันว่าผู้จัดการให้ผลตอบแทนทางการเงินต่อนักลงทุนเพื่อที่จะสร้างชื่อเสียงที่ดีอันจะส่งผลให้สามารถเข้าสู่ตลาดในอนาคตได้อีกครั้ง ทฤษฎีผู้พิทักษ์นี้เชื่อมโยงกับตัวอย่างของหลายประเทศเช่นในประเทศญี่ปุ่นเป็นที่ซึ่งพนักงานถูกตั้งให้เป็นผู้มีบทบาทในการปกป้องและเป็นเจ้าของงานของตนเองด้วยจิตสำนึกที่ผูกพันกับองค์การ นอกจากนี้ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ยังบ่งบอกถึงบทบาทของประธานบริษัทในการลดต้นทุนตัวแทนและมีบทบาทยิ่งใหญ่ในฐานะผู้พิทักษ์องค์การ ถือเป็นสถานการณ์ที่ให้การปกป้องที่มากกว่าต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาเชิงประจักษ์พบว่าผลตอบแทนเพิ่มสูงขึ้นเมื่อใช้ทฤษฎีทั้งสองร่วมกันมากกว่าการแยกเพียงทฤษฎีใดที่ทฤษฎีดีหนึ่ง (Donaldson & Davis, 1991)

2.1.3ทฤษฎีผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

การลงทุนซื้อหุ้นสามัญที่จะมีสิทธิออกเสียงในการบริหารงานของบริษัทนั้น ๆ ทำให้บริษัทที่ซื้อหุ้นเข้าไปมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทที่ขายหุ้น การลงทุนซื้อหุ้นใช้วิธีส่วนได้เสียในการบันทึกบัญชี ไม่อย่างนั้นแล้วจะใช้วิธีราคาทุน/วิธีมูลค่ายุติธรรมแทน กรณีที่ไม่มีหลักฐานการเข้าไปมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญให้สันนิษฐานไว้ก่อนว่าผู้ลงทุนถือหุ้นตั้งแต่ร้อยละ 20 ขึ้นไปสามารถเข้าไปมีบทบาทสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทที่ขายหุ้นได้ อย่างไรก็ตาม แม้ว่ากิจการอาจเลือกใช้วิธีส่วนได้เสียในการบันทึกบัญชีการลงทุน แต่มาตรฐานการบัญชีฉบับที่ 44 (ปรับปรุง 2550 และฉบับที่ 45 (ปรับปรุง 2550) กำหนดให้บริษัทใหญ่หรือผู้ลงทุนในบริษัทร่วมใช้วิธีราคาทุนสำหรับการนำเสนองบการเงินเฉพาะกิจ (ธารินี พงศ์สุพัฒน์, 2552, น.2-23) ความเป็นเจ้าของบริษัทเริ่มจากบุคคลที่เรียกว่าผู้ถือหุ้น (Shareholder) ร่วมกันตั้งแต่ 3 คนขึ้นไปจัดทำหนังสือบริคณห์สนธิที่จะจัดตั้งบริษัท ความเป็นเจ้าของบริษัทเริ่มจากการแจ้งบุคคลดังกล่าวให้เข้ามาซื้อหุ้นในบริษัท ซึ่งตามประมวลกฎหมายแพ่งและพาณิชย์กำหนดกำหนดให้บุคคลที่เป็น

เจ้าของสามารถซื้อหุ้นได้อย่างน้อย 1 หุ้น ซึ่งมูลค่าหุ้นจะเริ่มจาก 5 บาท เป็นต้นไปโดยไม่จำกัดจำนวนหุ้น และบริษัทสามารถออกหุ้นได้โดยไม่จำกัดจำนวน ขึ้นอยู่กับความจำเป็นของบริษัทนั้น ๆ เมื่อบริษัทได้รับเงินจากผู้ถือหุ้นดังกล่าว บริษัทมีหน้าที่ออกใบหุ้น ซึ่งแสดงความเป็นเจ้าของให้แก่บุคคลเหล่านั้น โดยที่สิทธิในการถือหุ้นสามารถโอนไปให้บุคคลอื่นได้โดยไม่จำเป็นต้องขออนุญาตจากบุคคลใดเลย ผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่จะไม่มีส่วนในการบริหารงานในแต่ละส่วน ในทางกลับกันผู้ถือหุ้นจะทำการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทโดยที่ตัวเองอาจจะเข้าไปเป็นกรรมการในคณะนั้นด้วยก็ได้

คณะกรรมการบริษัทจะถูกแต่งตั้งโดยที่ประชุมใหญ่ ผู้ถือหุ้นจะต้องประชุมอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง ในการเลือกคณะกรรมการบริษัทในปีต่อ ๆ ไป คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่กำหนดนโยบายหลักให้แก่คณะผู้บริหารที่ตัวเองมีสิทธิแต่งตั้ง หน้าที่สำคัญอีกประการหนึ่งที่คณะกรรมการบริษัทจะต้องทำ คือ การกำหนดอัตราค่าตอบแทนทั้งของผู้บริหารของบริษัทและเงินปันผลที่จ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้น รวมทั้งแต่งตั้งผู้สอบบัญชีภายนอก (กชกร เฉลิมกาญจนา และจุฑาทิพ อัสสะบำรุงรัตน์, 2550, น. 230) ผู้บริหารของบริษัทจะได้รับการแต่งตั้งโดยคณะกรรมการของบริษัท โดยที่ผู้บริหารของบริษัทจะต้องนำนโยบายของคณะกรรมการของบริษัทของบริษัทมาปฏิบัติงานในลักษณะวันต่อวัน ตำแหน่งสูงสุดของผู้บริหารส่วนใหญ่จะเรียกว่า กรรมการผู้จัดการ (Managing Director) ซึ่งจะมีหน้าที่ทำให้บริษัทดำรงอยู่ได้โดยรวม นอกเหนือความรับผิดชอบในการบริหาร คณะผู้บริหารมีหน้าที่รายงานผลการดำเนินงานให้แก่คณะกรรมการบริษัทในช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงเวลา 1 ปี

คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) เป็นคณะอนุกรรมการของบริษัทที่ทำหน้าที่หลายประการในการสร้างความน่าเชื่อถือในบริษัทให้กับผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง หน้าที่ที่สำคัญได้แก่ การตรวจทานรายงานการเงินให้ถูกต้อง สอบทานระบบการควบคุมภายใน สอบทานการปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คัดเลือกและแต่งตั้งผู้สอบบัญชี พิจารณารายการให้เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดโดยผู้กำกับดูแลกิจการ จัดทำรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการตรวจสอบมาจากการแต่งตั้งของผู้ถือหุ้นแต่ไม่ใช่พนักงานประจำของบริษัท เพื่อช่วยคณะกรรมการบริษัท (Board of Director) ในการกำกับดูแลกิจการให้มีบรรษัทภิบาลที่ดีและเกิดความโปร่งใสในกิจการ ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบต้องมีการสอบทานรายงานการเงิน และประชุมกับผู้สอบบัญชีรับอนุญาต ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นอย่างสม่ำเสมอ ทำให้สามารถทราบถึงประเด็นปัญหาต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นในกิจการและมีผลกระทบต่อรายงานการเงิน รวมทั้งการกำกับดูแลการทำงานของผู้บริหารให้เป็นไปอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ (สมพงษ์ พรอุปถัมภ์, 2559, น. 21)

นักลงทุน ผู้ให้กู้ยืมและเจ้าหนี้อื่น ทั้งในปัจจุบันและในอนาคต ต่างก็คาดหวังผลตอบแทนที่จะได้รับ โดยขึ้นอยู่กับการประเมิน จังหวะเวลา และความไม่แน่นอนของกระแสเงินสดรับสุทธิในอนาคตของกิจการ (สุรกิจ คำวงศ์ปัน, 2559, น. 10) ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ไม่สามารถบังคับกิจการให้รายงานข้อมูล ฉะนั้นจึงจำเป็นต้องเชื่อถือในวัตถุประสงค์ทั่วไปของการายงานข้อมูลทางการเงินว่า สามารถให้ข้อมูลทางการเงินที่ต้องการได้มากที่สุด ผู้ลงทุนและเจ้าหนี้จึงถือเป็นผู้ใช้ข้อมูลเบื้องต้น ซึ่งวัตถุประสงค์ทั่วไปของการรายงานข้อมูลทางการเงินมุ่งโดยตรงไปยังความต้องการข้อมูลของผู้ลงทุนและเจ้าหนี้โดยถือเป็นความต้องการข้อมูลทั่วไป และเชื่อว่าสามารถบรรจบกับความต้องการข้อมูลของผู้ใช้ส่วนใหญ่ได้มากที่สุด กล่าวได้ว่า หากข้อมูลสามารถสนองความต้องการข้อมูลของผู้ลงทุนและเจ้าหนี้ได้ ก็สามารถสนองความต้องการข้อมูลของผู้ใช้กลุ่มอื่น ๆ ได้เช่นเดียวกัน หรือตรงกับความต้องการใช้ข้อมูลของผู้ใช้กลุ่มอื่น ๆ ได้เช่นเดียวกัน หรือถือความต้องการข้อมูลของผู้ลงทุนและเจ้าหนี้เป็นเกณฑ์ในการให้ข้อมูลนั่นเอง (สุรกิจ คำวงศ์ปัน, 2559, น. 10)

2.1.4 ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น

ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น(Entrenchment Effect Theory) ได้อธิบายสาเหตุของปัญหาตัวแทนกรณีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว ว่าปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นนั้นไม่ได้เกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น แต่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม Morck et al., (1998) ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะพยายามรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่น เช่น อยู่ในตำแหน่งบริหารอย่างต่อเนื่อง เพิ่มเงินเดือนหรือค่าตอบแทนอื่นให้กรรมการบริหาร เป็นต้น ถือเป็นการใช้อำนาจในการควบคุมสร้างผลประโยชน์ให้ตนเองจนอาจมีพฤติกรรมไม่สร้างมูลค่าสูงสุดให้กิจการ (Non-Maximizing Behavior) สอดคล้องกับ Fan & Wong (2002) ในเรื่องการจ่ายเงินปันผลให้ผู้ถือหุ้นได้จากอำนาจควบคุมที่มีอยู่แล้ว ผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมย่อมมีสิทธิ์ในกระแสเงินสดของกิจการตามสัดส่วนการถือครองหุ้น แต่ก็อาจถูกละเมิดสิทธิบางอย่างได้ เช่น การทำสัญญาในนามบริษัท แต่ข้อตกลงในสัญญาส่วนใหญ่เอื้อประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม Francis et al., (2005) หรือออาจมีการจำกัดการเผยแพร่ข้อมูลทางการเงินแก่นักลงทุนภายนอก ส่งผลให้ข้อมูลทางบัญชีของกิจการไม่โปร่งใสและอาจส่งผลต่อคุณภาพกำไรได้ การศึกษาของ สัจจวัฒน์ จันทร์หอม และศิลปะพร ศรีจั่นเพชร (2555) กล่าวว่าแนวคิดการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น กล่าวคือผู้บริหารซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมากอาจทำให้มีสิทธิออกเสียงมากเพียงพอที่ทำให้ตนเองรักษาผลประโยชน์ตนเองอย่างเหนียวแน่น ไม่ว่าจะเป็นการทำให้ตนเองในตำแหน่งผู้บริหารต่อไปและจ่ายเงินเดือนสูงให้แก่ตนเอง นอกจากนี้สมาชิกของครอบครัวมักจะดำรงตำแหน่งผู้บริหารและ

คณะกรรมการบริหารของบริษัท ทำให้บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลที่ไม่มีโปร่งใสมากนัก เพราะผู้ถือหุ้นไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างเต็มที่เนื่องจากเป็นคนในครอบครัวเดียวกัน การถือหุ้นอย่างกระจุกตัวของสมาชิกครอบครัว เสมือนเป็นคำมั่นสัญญาที่ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมยินดีที่ไม่ยักยอกผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมเพื่อที่จะสร้างชื่อเสียงให้แก่ตนเองโดยคิดว่าถ้าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริหารงานโดยยึดผลประโยชน์ตนเองเป็นหลักแล้วอาจทำให้มูลค่าหุ้นของพวกเขาลดลงในที่สุด (Fan & Wong, 2002) ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Morck, Shleifer & Vishny, 1988) เสนอว่าหากผู้ถือหุ้นใหญ่มีอำนาจในการบริหารอย่างเต็มที่ผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะยึดผลประโยชน์ส่วนตนเป็นหลัก จำกัดข้อมูลทางการเงินที่รั่วไหลสู่นักลงทุนภายนอกซึ่งอาจทำให้ข้อมูลบัญชีของบริษัทไม่ค่อยโปร่งใสนัก (Francis, LaFond, Olsson & Schipper, 2005) จึงอาจกล่าวได้ว่าการเป็นบริษัทครอบครัวส่งผลให้คุณภาพของกำไรลดลง

จากการศึกษาปัญหาการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น กลไกการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่าของบริษัท Kallunki, Nilsson & Zerni (2009) ทั้งนี้ในการวิจัยของ Johnson et at., (2000) อ้างถึงการเวนคืนโดยควบคุมผู้ถือหุ้นในฐานะ "การตัดหนี้สูญ" ซึ่งหมายถึงการโอนสินทรัพย์และผลกำไรจากบริษัทเพื่อประโยชน์ในการควบคุมผู้ถือหุ้น ผลประโยชน์ส่วนตัวสามารถทำได้หลายรูปแบบ การปรับเงินเดือน, การใช้จ่ายในทางที่ผิด, การกำหนดราคาโอนให้กับผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและการจัดการธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง แม้ว่าการเวนคืนรูปแบบบางรูปแบบจะผิดกฎหมาย แต่ส่วนใหญ่เกิดขึ้นภายใต้ข้อจำกัดทางกฎหมาย ใคร ๆ ก็สามารถโต้แย้งได้ว่าการตัดสินใจลงทุนที่ไม่ดีนั้นสามารถทำลายคุณค่ามากกว่าเพียงแค่ “การขโมย” ตัวอย่างเช่น Bebchuk, Kraakman &Triantis (2000) แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมสามารถบิดเบือนการตัดสินใจขององค์กรได้อย่างไร ด้วยขนาดที่มั่นคงการตัดสินใจลงทุนและการโอนการควบคุม Pérez-González (2006) แสดงให้เห็นว่าการเลือกสมาชิกในครอบครัวในฐานะ CEO อาจมีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญหากบุคคลนั้นขาดความสามารถความเชี่ยวชาญหรือความสามารถในการดำเนินธุรกิจและขาดแรงจูงใจจากผู้จัดการมืออาชีพ ค่าใช้จ่ายในโอกาสที่เกิดขึ้นจากการนัดหมายที่ไม่เหมาะสมจะเป็นภาระของผู้ถือหุ้นทั้งหมดในขณะที่ผลประโยชน์ส่วนตัวจะเกิดขึ้นกับครอบครัว (Pérez-González, 2006) คุณลักษณะทั่วไปของผลประโยชน์ส่วนตัวทั้งหมดข้างต้นคือไม่ได้มีการแบ่งปันคุณค่าทั้งหมดให้กับผู้ถือหุ้น ให้เฉพาะบุคคลที่อยู่ในความควบคุมเท่านั้น การวิจัยก่อนหน้านี้ชี้ให้เห็นว่าเจ้าของควบคุมจะสร้างความมั่นใจเรื่องการจัดการไม่ว่าจะด้วยตนเองหรือผู้จัดการมืออาชีพให้บริหารการควบคุมผลประโยชน์ของเจ้าของ ซึ่งอาจนำไปสู่การตัดสินใจลงทุนที่ไม่เหมาะสมสำหรับเจ้าของที่ไม่ได้ควบคุมโดยศึกษาตัวอย่างจากบริษัทในทวีปเอเชีย

ตะวันออก ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีแรงจูงใจมากขึ้นในการเวนคืนเมื่อการแบ่งแยกระหว่างสิทธิในการควบคุมและสิทธิในกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น พวกเขาพบว่ามูลค่าของ บริษัท (Tobin's Q) เพิ่มขึ้นตามระดับของกระแสเงินสดลดลงด้วยการแยกสิทธิในกระแสเงินสดออกจากสิทธิในการควบคุมของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด (Claessens et al., 2002) การใช้สิทธิกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของบริษัทในฐานะตัวแทนสำหรับระดับของการจัดตำแหน่งแรงจูงใจระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อย นอกจากนี้การแยกสิทธิในการออกเสียงออกจากสิทธิกระแสเงินสดเป็นมาตรการในการปกป้องผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุด ระดับของการแยกสิทธิเพิ่มขึ้นระดับของการจัดตำแหน่งแรงจูงใจกับผู้ถือหุ้นรายย่อยลดลง (Morck et al. 1988; Claessens et al., 2002; Cronqvist & Nilsson 2003; และ Fan & Wong 2005)

2.1.5 ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน

ทฤษฎีการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน (Alignment Effect Theory)ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม หากผู้มีอำนาจควบคุมมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นมากพอ จะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารมีมุมมองว่าเป็นความชอบธรรมในการตัดสินใจควบคุมกิจการ เพราะสิทธิในการออกเสียงจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก (Fan & Wong, 2002) การที่ผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจึงเป็นเสมือนสัญญาณว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมจะไม่เอาเปรียบผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม (Gomes, 2000) และจะส่งผลให้มูลค่าตลาดของบริษัทเพิ่มมากขึ้น (Morck et al. 1998) โดยหากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมมุ่งหวังประโยชน์ส่วนตนเป็นหลักย่อมส่งผลต่อมูลค่าหุ้น สัจจวัฒน์ จันทร์หอม และศิลปะพร ศรีจั่นเพชร (2555) กล่าวว่าตามแนวคิดการรักษาผลประโยชน์แบบสอดคล้องกัน ที่เสนอว่าหากผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นอาจช่วยให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (ซึ่งเป็นผู้บริหารด้วย) และผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมสอดคล้องเป็นไปในทางเดียวกันมากยิ่งขึ้นทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน นอกจากนี้ครอบครัวจะคำนึงถึงประโยชน์ในระยะยาวไม่ว่าจะเป็นความยั่งยืนของธุรกิจและชื่อเสียงของครอบครัวมากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ในระยะสั้น ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าผู้บริหารจะไม่มีพฤติกรรมฉวยโอกาสตกแต่งกำไรเพราะการกระทำดังกล่าวจะทำลายชื่อเสียงของครอบครัวบริษัทและความมั่งคั่งของตน

การกำหนดจำนวนเงินค่าตอบแทนผู้บริหารก็มีส่วนสนับสนุนด้วยเช่นกันเนื่องจากพบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนเงินค่าตอบแทนผู้บริหารและคุณลักษณะของบริษัทในด้านความซับซ้อนของบริษัทจากตัวชี้วัดขนาดของบริษัท ระดับของหนี้สินและการอยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ตัวแปรด้านคุณลักษณะของบริษัทที่มีผลต่อการกำหนดรูปแบบค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในการอธิบายรูปแบบค่าตอบแทนกรรมการคือ ขนาดบริษัท

และระดับหนี้สิน ซึ่งเป็นไปในทางเดียวกับทฤษฎีความสอดคล้องในแรงจูงใจ (Incentive Alignment Theory) (พรอนงค์ บุษราตระกูล และคณะฯ, 2559, น. 4)

การจัดตำแหน่งเป้าหมายของผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นยังคงก่อให้เกิดการอภิปราย Denis et al., (1997) ได้แสดงให้เห็นว่าความน่าจะเป็นที่บริษัทจะมีความหลากหลายนั้นเชื่อมโยงกับการถือหุ้นของผู้จัดการในทางลบ อย่างไรก็ตามการศึกษาของพวกเขามาตรการความเป็นเจ้าของการจัดการโดยส่วนแบ่งของเงินทุนที่ถือโดยเจ้าหน้าที่และกรรมการ ในฐานะที่เป็น Lane et al., (1999) ชี้ให้เห็นในกรอบของทฤษฎีหน่วยงานทั้งสองกลุ่มมีความสนใจที่แตกต่างกัน Goranova et al., (2007) ได้ทำการศึกษาตัวอย่างจากการสังเกตปี 1961 ของสหรัฐอเมริกาจากมุมมองแบบตัดขวางการศึกษาของพวกเขาสนับสนุนความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างส่วนแบ่งของเงินทุนที่จัดขึ้นโดยผู้จัดการและการกระจายความเสี่ยงทั้งหมดและไม่เกี่ยวข้อง ในทางตรงกันข้ามเมื่อใช้มุมมองระยะยาวพวกเขาพบว่าการเป็นเจ้าของการจัดการไม่ได้มีอิทธิพลต่อการกระจายความเสี่ยงที่ตามมาในการศึกษาของเขาในการเข้าซื้อกิจการ ซึ่งขัดแย้งกับของ Denis et al. (1997) ความมั่งคั่งส่วนบุคคลมากขึ้นตกเป็นของบริษัท โดยประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ระดับความหลากหลายของบริษัทที่ยิ่งใหญ่ขึ้น สิ่งนี้นำไปสู่การนำเสนอมิติใหม่ที่จะนำมาพิจารณาและสรุปว่า“ การสะสมของความมั่งคั่งตราสารทุนในขณะที่พยายามปรับตัวให้เข้ากับแรงจูงใจอาจทำให้ผู้จัดการไม่ชอบความเสี่ยงมากขึ้น

ทฤษฎีนี้ Fan and Wong (2002) แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นอย่างกระจุกตัว ทำให้ผู้ที่มีอำนาจควบคุมจะตระหนักในความรับผิดชอบในหน้าที่และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม จะรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมโดยไม่อยากได้มาเป็นของพวกตน ถือเป็นการสร้างความเชื่อมั่น ชื่อเสียง หากกระทำเพื่อประโยชน์ของพวกพ้องจะทำให้เสียชื่อเสียงจนส่งผลทำให้มูลค่าหุ้นลดลง (March & Shapira, 1987; Miller & Leiblein, 1996; Wiseman & Gomez-Mejia, 1998) กำลังศึกษายืนยันแนวโน้มการบริหารจัดการนี้เพื่อมุ่งเน้นความเสี่ยงของการสูญเสีย ดังนั้นในขณะที่ผู้จัดการเพิ่มส่วนแบ่งของพวกเขาและการสัมผัสกับความเสี่ยงเฉพาะของบริษัท พวกเขาอาจจะมีแนวโน้มที่จะมุ่งเน้นไปที่ความเสี่ยงของการสูญเสียที่พวกเขาเผชิญมากกว่าผลกำไรทางการเงินเพิ่มเติม แนวโน้มนี้สามารถนำพวกเขาไปสู่การกระจายความเสี่ยงของบริษัทมากขึ้น ในที่สุดการเพิ่มส่วนแบ่งของผู้จัดการของเงินทุนของบริษัท สร้างการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายส่วนตัวที่เกี่ยวข้องกับการกระจายความเสี่ยง อย่างไรก็ตามค่าใช้จ่ายนี้สามารถลดลงได้โดยการจัดการที่ดีขึ้น นอกจากนี้ยังก่อให้เกิดการเพิ่มขึ้นของกำไรส่วนตัวที่เกี่ยวข้องกับการเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินของผู้จัดการที่เผชิญกับความเสี่ยงเฉพาะของบริษัท จากนั้นจะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงในการรับรู้ของปัญหาที่สามารถนำไปสู่การมีน้ำหนักเกินของการสูญเสียที่อาจเกิดขึ้น

เมื่อเทียบกับกำไรที่อาจเกิดขึ้น ตามที่แสดงให้เห็นว่าการจัดตำแหน่งไม่สมบูรณ์ตามวัตถุประสงค์ของการปฏิบัติงานมีเหตุผลทุกประการที่จะสมมติว่าผู้จัดการจะเพิ่มการตั้งค่าของพวกเขาสำหรับการลดความเสี่ยงเมื่อความเป็นเจ้าของเพิ่มขึ้นและพวกเขาจะเลือกระดับการกระจายที่สูงขึ้น การเป็นเจ้าของการจัดการจึงนำไปสู่การวางแนววัตถุประสงค์ที่ไม่ตรง ยิ่งไปกว่านั้นความเป็นไปได้สำหรับผู้บริหารในการกำหนดวัตถุประสงค์ส่วนบุคคลในกลยุทธ์ของบริษัท ขึ้นอยู่กับความสามารถในการตัดสินใจของพวกเขาเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นที่ไม่ใช่ผู้บริหาร พวกเขาบรรลุวัตถุประสงค์นี้ทั้งหมดได้ง่ายขึ้นเท่าที่พวกเขาไม่เพียงแต่เป็นผู้ตัดสินใจ นอกจากนี้ยังเป็นหน่วยงานควบคุมของ บริษัทด้วย ดังนั้นยิ่งพวกเขาเป็นเจ้าของหุ้นมากเท่าใดพวกเขาก็ยิ่งมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจและตำแหน่งของกรรมการที่พวกเขาควบคุมได้มากขึ้น คำอธิบายเชิงทฤษฎีมักนำมาอธิบายว่าทำไมประสิทธิภาพการทำงานจึงเป็นฟังก์ชันกลับทางของการเป็นเจ้าของการบริหารจัดการที่เกินขีดจำกัด ที่กำหนดผู้จัดการไม่กลัวที่จะสูญเสียการควบคุมบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งผ่านการประมูลการครอบครอง สิ่งนี้สนับสนุนแนวคิดที่ว่าประสิทธิภาพไม่จำเป็นต้องเป็นประเด็นหลัก ประการที่สองสอดคล้องกับข้อโต้แย้ง Denis et al.(1999) ยิ่งผู้จัดการลงทุนในบริษัทมากเท่าใดพวกเขาก็ยิ่งอ่อนไหวต่อความเสี่ยงเฉพาะของบริษัท นอกจากเงินเดือนและการจ่ายกระแสเงินสดอิสระผู้จัดการมีความเสี่ยงเฉพาะในสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทางการเงินของเขาเมื่อระดับการเป็นเจ้าของของเขาเพิ่มขึ้น ในเงื่อนไขเหล่านี้ผู้จัดการจะนำทัศนคติที่ชาญฉลาดมาใช้โดยตระหนักถึงการได้มาซึ่งการลดความเสี่ยง (Wright et al., 2002) เพื่อให้เข้าใจสถานการณ์นี้ได้ดีขึ้นเราอ้างถึงการค้นพบทฤษฎีความคาดหวัง (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1991)

การศึกษาอื่น ๆ (Wright et al. 2002; Aggarwal & Samwick, 2003) เน้นถึงความจำเป็นที่จะต้องคำนึงถึงผลกระทบนี้ การเพิ่มขึ้นของความเป็นเจ้าของในการบริหารจัดการเพิ่มขึ้นผู้จัดการความเสี่ยงเฉพาะต้องแบกรับและสิ่งนี้ทำให้พวกเขากระจายบริษัทมากขึ้น การเพิ่มขึ้นของความเสี่ยงที่ผู้จัดการรับผิดชอบได้ยกเลิกไปอย่างน้อยก็บางส่วนผลกระทบที่คาดว่าจะเปิดใช้งานการจัดตำแหน่งคือผู้จัดการต้องรับความสูญเสียในมูลค่าเนื่องจากการกระจายความเสี่ยง แม้ว่าการศึกษาเชิงประจักษ์ของพวกเขาจะเผยให้เห็นความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการกระจายความเสี่ยงและการเป็นเจ้าของการบริหารจัดการ Denis et al. (1999) ชี้ให้เห็นว่า "ภายใต้สมมติฐานการลดความเสี่ยงความสัมพันธ์ที่คาดการณ์ไว้ระหว่างการเป็นเจ้าของการจัดการและการกระจายความเสี่ยงนั้นไม่ชัดเจน" ข้อโต้แย้งหลายประการชี้ให้เห็นว่าการเป็นเจ้าของการจัดการสามารถเพิ่มการกระจายความเสี่ยงและส่งผลให้ไม่ได้อยู่ในแนวเดียวกัน แต่เป็นการวางแนวที่ไม่เหมาะสม

ประการแรกเป็นที่ยอมรับกันโดยทั่วไปว่าผู้จัดการที่ลงทุนในบริษัทจะจำกัดการกระจายการลงทุนเพื่อหลีกเลี่ยงการสูญเสียมูลค่าที่เกี่ยวข้องกับกลยุทธ์นี้ อย่างไรก็ตามผู้จัดการสามารถลดการสูญเสียมูลค่านี้โดยไม่ต้องเปลี่ยนระดับการกระจายความเสี่ยง ขณะนี้มีฉันทามติบางอย่างในหมู่นักวิจัย (Barnhart & Rosenstein, 1998; McConnel & Servaes, 1990; McConnel & Servaes, 1995; Morck, Shleifer & Vishny, 1988; Séverin, 2001) การเป็นเจ้าของการบริหารนั้นเพิ่มความพยายามของผู้จัดการในการได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนมากขึ้นจากการศึกษาที่ไม่ได้คำนึงถึงระดับการกระจายความเสี่ยง ดังนั้นแม้ว่าใครจะเห็นการสูญเสียมูลค่าอย่างชัดเจนเนื่องจากการกระจายความเสี่ยงอย่างใดอย่างหนึ่งสามารถสงสัยว่าการสูญเสียนี้มีความสำคัญน้อยกว่าสำหรับบริษัทที่มีผู้จัดการถือหุ้นใหญ่ของทุน สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่าผู้จัดการมีระยะเวลาเพิ่มขึ้นเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพโดยไม่ต้องยกเลิกการกระจายความเสี่ยง การปรับปรุงประสิทธิภาพที่วัดโดยอัตราส่วนความเสี่ยง/ผลตอบแทน (และความเสี่ยงที่เป็นระบบเท่านั้น) สามารถแยกส่วนจากกลยุทธ์การกระจายความเสี่ยงอย่างน้อยบางส่วนมูลค่าของสิ่งที่อยู่ในสายตาของผู้จัดการคือการกระจายความเสี่ยงเฉพาะ ในอีกด้านหนึ่งการศึกษาบางอย่างระบุว่าการจัดตำแหน่งของผู้จัดการจะใช้งานได้ก็ต่อเมื่อผู้จัดการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของเขามากถึงขีด จำกัด นอกเหนือจากข้อ จำกัด นี้การเพิ่มขึ้นของความเป็นเจ้าของการจัดการส่งผลให้ประสิทธิภาพลดลง (McConnel & Servaes, 1990; Morck, et al. 1988)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

2.2.1 ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือ Governance มีรากศัพท์มาจากคำว่า Gouvernerในภาษาลาติน หรือ Gubernareในภาษากรีก ซึ่งหมายถึง ถือหางเสือ แต่เดิมในภาษาอังกฤษ คำนี้หมายถึง รัฐบาล (Government) ซึ่งก็คือการปกครองในระดับประเทศ ต่อมาคำนี้ได้ถูกนำมาใช้ในปี ค.ศ. 1989 โดยกลุ่มนักวิชาการและนักวิจัยขององค์การระหว่างประเทศ ต่อมามีการเสนอแนวคิด Good Governance ในภาครัฐ และประยุกต์หลักการมาใช้กับภาคธุรกิจเอกชนเรียก Good Corporate Governance ในรัฐธรรมนูญ พ.ศ. 2540 และวิกฤตเศรษฐกิจและการเงิน 2540 กระตุ้นความสนใจในการกำกับดูแลที่ดีเพื่อการพัฒนาที่สมดุลและธรรมาภิบาลในภาครัฐมากขึ้น หลักการของการกำกับดูแลที่ดีในภาครัฐประกอบด้วย ความสุจริต ชัดเจน และโปร่งใส (Honesty & Transparency) ความพร้อมรับผิดชอบ (Accountability) คุณธรรมจริยธรรมและมโนสุจริต (Integrity) การมีส่วนร่วม (Participation) และมีความเท่าเทียมกันในสังคมและเป็นธรรม (Equity and Fairness) โดยปรัชญาและหลักการกำกับดูแลที่ดีเพื่อสร้างธรรมาภิบาลในภาครัฐ คือ หลักสังคม

ประชาธิปไตย ที่เคารพสิทธิ และความเท่าเทียมกัน (Equity) ของประชาชน เน้นหลักการบริหารราชการเพื่อประโยชน์สุขของประชาชนหลักการบริหารราชการแบบมีส่วนร่วม การจัดบริการสาธารณะที่มีคุณภาพและมีคุณค่า ปฏิบัติต่อประชาชนอย่างเสมอภาคไม่เลือกปฏิบัติ หลักความรับผิดชอบ (Accountability) ต่อการตัดสินใจสาธารณะ เน้นความเป็นมืออาชีพ การยืนหยัด ในสิ่งที่ถูกต้อง มีความซื่อสัตย์ต่อประเทศชาติ มี Integrity หลักยุติธรรม (Fairness) เน้นการพัฒนาสังคมอย่างยั่งยืน กระจายบริการสาธารณะ กำหนดกติกาเพื่อสร้างความเป็นธรรมในสังคม บริหารราชการอย่างมีประสิทธิภาพประสิทธิผล หลักความโปร่งใส (Transparency) เน้นการบริหารราชการอย่างซื่อสัตย์สุจริต เปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ทันสมัย บริหารราชการที่ชัดเจน และโปร่งใส (อรพินท์ สพโชคชัย, 2549, น. 4)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้ กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และ เป้าหมายหลัก (2) การกำหนดกลยุทธ์นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

การกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน (สังเวียน อินทรวิชัย, 2545, น. 4) ผู้บริหารองค์การมีหน้าที่หลักกว้าง ๆ อยู่ 4 ประการ คือ การวางแผน (Planning) การควบคุม (Controlling) การกำกับ (Directing Operational Activities) และการตัดสินใจ (Decision Making) โดยหน้าที่หลัก ๆ ของผู้บริหารองค์การจะประสบความสำเร็จต้องได้รับความร่วมมือจากทุก ๆ ฝ่ายในองค์การไม่ว่าจะเป็นบุคลากรระดับใดก็ตาม เนื่องจากบุคลากรทุกคนในองค์การมีความสำคัญกับองค์การทั้งสิ้น (ศศิวิมล มีอำพล, 2550, น.1-4) การกำกับเป็นหนึ่งในหน้าที่หลักของผู้บริหารหรือการกำกับ โดยผู้บริหารมีหน้าที่ในการกำกับการดำเนินงานขององค์การให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้โดยเกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ ซึ่งจะเป็นการกำกับการดำเนินงานในแต่ละขั้นตอนโดยละเอียด (ศศิวิมล มีอำพล, 2550, น. 1-5)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น และสังคมโดยรวมประกอบ (สุภานี นวกุล, 2553, น. 45) คณะกรรมการงบประมาณ (The Budget Committee) จะมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการจัดทำงบประมาณประจำปีของกิจการ โดยปกติจะประกอบด้วยผู้บริหารระดับสูง

ของหน่วยงานต่าง ๆ ในกิจการ โดยมีหน้าที่กำหนดนโยบายในการจัดทำงบประมาณที่สอดคล้องกับเป้าหมายและวัตถุประสงค์ในการดำเนินงานของกิจการ ทบทวนการประมาณข้อมูลจากหน่วยงานต่าง ๆ ที่เสนอมาเพื่อจัดทำงบประมาณและทำการปรับปรุงเท่าที่จำเป็น อนุมัติข้อมูลที่ประมาณการขึ้นเพื่อใช้ในการจัดทำงบประมาณแม่บทของกิจการ มอบหมายให้หน่วยงานที่มีหน้าที่ในการจัดทำงบประมาณโดยตรง เช่น ฝ่ายวางแผนหรือฝ่ายงบประมาณ ดำเนินการจัดทำงบประมาณ และอนุมัติให้นำงบประมาณออกใช้ เพื่อเป็นแนวทางและการควบคุมการดำเนินงานของกิจการต่อไป (ฐิตารีย์ ไตรสรณปัญญา, 2554, น. 253) ในการลงทุนซื้อหุ้นนั้น ปริมาณการซื้อหุ้นสามัญของบริษัทอื่น (ผู้ขายหุ้น) จะเป็นสิ่งกำหนดวิธีการบัญชีที่นำมาใช้สำหรับการลงทุน การลงทุนซื้อหุ้นสามัญของบริษัทหนึ่งสามารถจำแนกตามสัดส่วนของสิทธิออกเสียงและวิธีการบัญชีที่ใช้ได้ 3 กรณี คือ 1) กรณีถือหุ้นน้อยกว่า ร้อยละ 20 ถือว่าผู้ลงทุนไม่มีอำนาจกระทำการใด ๆ ให้ใช้วิธีราคาทุนหรือวิธีมูลค่ายุติธรรมในการบันทึกบัญชี 2) กรณีถือหุ้นระหว่าง ร้อยละ 20 ถึง 50 ถือว่าผู้ลงทุนมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญ ให้ใช้วิธีส่วนได้เสียในการบันทึกบัญชี และ 3) กรณีถือหุ้นสูงกว่าร้อยละ 50 ถือว่าผู้ลงทุนมีอำนาจในการควบคุมให้ใช้วิธีส่วนได้เสียและต้องจัดทำงบการเงินรวมเมื่อสิ้นงวดบัญชี (ธารินี พงศ์สุพัฒน์, 2552, น. 2-1 – 2-2)

2.2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานเพื่อรักษาสิทธิประโยชน์ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเท่าเทียมกัน เนื่องจากผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารกิจการบริษัทได้ครบทุกราย จึงมีการแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัท ดังนั้นเพื่อให้เกิดความมั่นใจและไว้วางใจในการบริหารงานของตัวแทนผู้ถือหุ้นได้ ก็ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท ในขณะเดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญ รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหาร ดังนั้นคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการชุดย่อยจึงมีบทบาทสำคัญในการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการบริหารงาน และควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นและอย่างเท่าเทียมกัน (จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนะ, 2558, น. 70)

คณะกรรมการยังมีหน้าที่ในการกำกับดูแลบริษัทให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยต้องทำงานเป็นคณะ ตามมติของคณะกรรมการ ซึ่งเป็นความเห็นที่ตกลงร่วมกันของกรรมการทุกคน กฎหมายระบุหน้าที่ของกรรมการไว้อย่างกว้าง ๆ ว่า มีหน้าที่จัดการบริษัทให้

เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ข้อบังคับ และมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งในทางปฏิบัติ หน้าที่ของกรรมการประกอบด้วยหน้าที่หลักดังต่อไปนี้ (เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี, 2552, น. 177)

การมีส่วนร่วมกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท คณะกรรมการต้องมีส่วนร่วมในการพิจารณาและตัดสินใจอนุมัติในทิศทางของบริษัท ได้แก่ 1.การกำหนดภารกิจหลักและวิสัยทัศน์ของบริษัท และเป้าหมายในการดำเนินธุรกิจ 2.การกำหนดกลยุทธ์ที่เป็นทางเลือก โดยวิเคราะห์ปัจจัยภายนอกและปัจจัยภายในอย่างรอบคอบ และเลือกกลยุทธ์ที่ทำให้บริษัทบรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ ภายใต้ระดับความเสี่ยงที่ยอมรับได้ 3.แผนงานและงบประมาณประจำปีของบริษัท คือ แผนระยะกลางและแผนระยะยาวและ 4.ตัวชี้วัดความสำเร็จของแผนและปัจจัยความเสี่ยงของแผนดังรายละเอียดต่อไปนี้

1) การกำหนดอำนาจดำเนินการของฝ่ายจัดการ คณะกรรมการต้องดำเนินการเพื่อให้เกิดความชัดเจนและมีผลผูกพันกับกิจการ โดยกำหนดระดับอำนาจหน้าที่ของฝ่ายจัดการ และพึงให้ความสำคัญเป็นพิเศษกับรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์

2) การตัดสินใจเมื่อบริษัทมีรายการธุรกิจที่สำคัญรายการธุรกิจที่สำคัญ ได้แก่ การลงทุนในโครงการใหญ่ การซื้อหรือขายทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัท การออกหุ้นสามัญหรือหุ้นกู้เพื่อหาเงินทุนเพิ่มจากภายนอก การควบรวมหรือซื้อขายกิจการ เป็นต้น คณะกรรมการมีหน้าที่ในการพิจารณารายละเอียดให้รอบคอบก่อนที่จะเสนอให้ผู้ถือหุ้นตัดสินใจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น

3) การสรรหา คัดเลือก และแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงเพื่อมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปบริหารงานประจำของบริษัทคณะกรรมการต้องพิจารณาสรรหา คัดเลือก และแต่งตั้งกรรมการผู้จัดการ และผู้บริหารระดับรองลงมาจากกรรมการผู้จัดการผู้มีความสามารถ และคุณสมบัติเพียงพอที่จะปฏิบัติหน้าที่ตามนโยบายของคณะกรรมการ มีความซื่อสัตย์สุจริต โดยคณะกรรมการต้องมีระบบการบริหารค่าตอบแทน การกำกับดูแล และการประเมินผลการปฏิบัติงาน เพื่อให้เป้าหมายส่วนตัวของผู้บริหารระดับสูงสอดคล้องกับเป้าหมายขององค์การ คือ การมุ่งเน้นที่การสร้างมูลค่าของกิจการในระยะยาวมากกว่าการสร้างผลกำไรในระยะสั้นแต่เพียงอย่างเดียว

4) การดำเนินการเพื่อให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้นในบริษัทการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริษัทมีระบบงานในการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ว่าเป็นไปตามกฎ ระเบียบข้อบังคับ รวมทั้งส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมองค์การที่เน้นการดำเนินธุรกิจอย่างมีคุณธรรม จริยธรรม นอกจากนี้ คณะกรรมการยังมีหน้าที่ทบทวนปรับปรุงนโยบายการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจเป็นระยะให้เหมาะสมกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป

5) การติดตามให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติตามนโยบายของคณะกรรมการในการดำเนินธุรกิจ หน้าที่ในการติดตามผลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ รวมถึงการพิจารณาความเพียงพอของระบบการควบคุมภายในด้านการดำเนินงาน ด้านการเงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ นโยบายต่าง ๆ และจรรยาบรรณธุรกิจของบริษัท โดยคณะกรรมการจะกำหนดให้มีบุคคล หรือหน่วยงานที่มีความอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ในโครงสร้างองค์การเป็นผู้รับผิดชอบการตรวจสอบระบบการควบคุมภายใน หรือ ผู้ตรวจสอบภายใน ซึ่งในทางปฏิบัติ คณะกรรมการจะมอบหมายหน้าที่ในการติดตามความเพียงพอของระบบการควบคุมภายในให้แก่คณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเป็นคณะกรรมการชุดย่อย ในการพิจารณารายละเอียดร่วมกับผู้ทำหน้าที่ตรวจสอบภายใน และรายงานผลต่อคณะกรรมการเพื่อพิจารณาอีกครั้ง

6) การประเมินผลการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูง การประเมินผลการปฏิบัติหน้าที่มีวัตถุประสงค์เพื่ออนุมัติการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ฝ่ายจัดการอย่างเหมาะสม ซึ่งการประเมินผลดังกล่าวยังทำให้คณะกรรมการสามารถวางแผนพัฒนาผู้บริหารเพื่อให้มีการสืบทอดงานของบริษัทอย่างต่อเนื่อง

7) การรายงานผลการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการต่อผู้ถือหุ้น คณะกรรมการต้องรายงานผู้ถือหุ้นในเรื่องผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท และผลการพิจารณาเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัท ได้แก่ เงินปันผล การแต่งตั้งผู้สอบบัญชี การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ การควบรวมกิจการ การออกหุ้นกู้หรือหุ้นสามัญเพิ่มทุน การลดทุน การเลิกบริษัท เป็นต้น ซึ่งคณะกรรมการมีหน้าที่เสนอความเห็นต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้ลงมติตัดสินใจเป็นที่สุด

การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาระดับจุลภาค ในฐานะที่เป็นหน่วยธุรกิจสำคัญที่จะผลักดันและส่งเสริมให้เกิดความสามารถในการแข่งขันระดับอุตสาหกรรมและประเทศ ระหว่างปี พ.ศ. 2535 ถึงปี พ.ศ. 2552 ตัวแทนการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 5 แนวคิด ได้แก่ คุณภาพการปฏิบัติการกำกับดูแลความสามารถทางการบริหารต้นทุน การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร ค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร และความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย ส่งผลทางบวกต่อความสามารถในการแข่งขัน กล่าวคือ บริษัทที่ได้รับการประเมินคุณภาพการปฏิบัติการกำกับดูแลด้วยคะแนนที่สูงกว่ามีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะ และส่วนแบ่งตลาดรวมสูงกว่าบริษัทอื่น นอกจากนี้บริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่สูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการ ฯ และบริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่สูงกว่ามีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะ ส่วนแบ่งตลาดรวม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าบริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำบริษัทที่มี

ประสิทธิภาพในการบริหารต้นทุนขายที่ต่ำกว่า มีความสามารถในการแข่งขันในภาพรวม หรือดัชนีรวมที่สูงกว่าบริษัทอื่นการถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร พบว่า บริษัทที่มีหัวหน้าคณะผู้บริหารคนละคนกับประธานคณะกรรมการ และบริษัทที่มีกรรมการอิสระจำนวนมากกว่า มีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะ และส่วนแบ่งตลาดรวมที่สูงกว่า นอกจากนี้ บริษัทที่มีจำนวนกรรมการตรวจสอบมากกว่ามีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมสูงกว่าบริษัทที่มีจำนวนกรรมการตรวจสอบน้อยในส่วนของค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร พบว่า บริษัทที่ให้ค่าตอบแทนที่สูงกว่ามีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะและส่วนแบ่งตลาดรวมสูงกว่าบริษัทที่ให้ค่าตอบแทนน้อยสุดท้าย ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย พบว่า บริษัทที่ได้รับรางวัลบริษัทจดทะเบียนดีเด่นด้านนักลงทุนสัมพันธ์มีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะที่สูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัล นอกจากนี้บริษัทที่ได้รับรางวัลบริษัทจดทะเบียนที่มีผลการดำเนินงานยอดเยี่ยมจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะและส่วนแบ่งตลาดรวมสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลส่วนปัญหาอุปสรรคที่พบ คือ การขาดการเผยแพร่ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวข้องการกำกับดูแลกิจการ และความสามารถในการแข่งขันที่ชัดเจน ทำให้ประเด็นดังกล่าวได้รับการแลกเปลี่ยนและพัฒนาเฉพาะกลุ่มผู้สนใจเท่านั้น อีกทั้งความสามารถในการแข่งขันโดยเฉพาะระดับองค์การอาจได้รับผลกระทบจากตัวแปรภายนอกอื่น ๆ อาทิ การเมือง เศรษฐกิจ การเงิน เป็นต้น (สุภานี นวกุล, 2553, น. 3)

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2547 ถึงปี พ.ศ. 2549 บริษัทที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 280 บริษัทต่อปี เน้นศึกษาในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมีเพียงขนาดคณะกรรมการของบริษัทเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในปี พ.ศ. 2549 โดยทิศทางความสัมพันธ์เป็นไปในทางลบ และยังพบว่าขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ในปีเดียวกัน โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก (สุชลธา บุพการะกุล, 2551, น. 4-5)

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วน

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ชีวนันท์ นิยมตรง, 2550, น. 4)

การศึกษาคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ กลุ่มประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งประกาศผลในปี พ.ศ. 2549 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับดี 145 บริษัท ดีมาก 62 บริษัท และ ดีเลิศ 9 บริษัท รวมจำนวนทั้งสิ้น 216 บริษัท พบว่าค่า Tobin's Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงว่างานวิจัยนี้ไม่สามารถตอบได้ว่าการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2550, น. 95)

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548 โดยใช้ ROA เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ส่วนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีแทนด้วยตัวแปร 6 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของการถือหุ้นสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการชุดย่อยในคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท และการควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 (พรีวรรณ เตชะพิชะญะ, 2550, น. 4)

การบริหารโดยตัวแทนนั้น Stein (2003, pp. 121) ให้ข้อมูลว่าปัญหาของความไม่สมมาตรของข้อมูลและตัวแทนมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพของการตัดสินใจลงทุนของบริษัท Shleifer & Vishny (1997, pp. 737), Tirole(2001, p. 1) และ Becht et al.(2002, p. 7) ระบุว่าความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นชุดของกลไกที่ออกแบบมาให้สอดคล้องกันผลประโยชน์ของผู้บริหารให้กับผู้ถือหุ้นและมั่นใจได้ว่าจะได้รับผลตอบแทนจากการลงทุนการลงทุนของพวกเขา การศึกษาหลายชิ้นพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการจัดการกับปัญหาของหน่วยงานและช่วยในการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ Agrawal & Mandelker (1987, pp. 823) พบว่าสิ่งจูงใจในการบริหารงานมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัทคล้ายกับ Hill & Snell(1988, pp. 577) พบว่ากลยุทธ์การลงทุนเช่นการกระจายความเสี่ยงได้รับผลกระทบจากการกำกับดูแลและความแตกต่างระหว่างผู้ถือหุ้นและผลประโยชน์ของผู้บริหารจะลดลง เมื่อการกระจุกตัวของหุ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีมาก Gibbs (1993, p. 51) แสดงให้เห็นว่าอำนาจของกรรมการภายนอกในการตรวจสอบและควบคุมพฤติกรรมของผู้จัดการผลกระทบที่สำคัญต่อการตัดสินใจในการปรับโครงสร้างองค์กรและบทบาทของผู้ถือหุ้น การชดเชยสำหรับผู้บริหารระดับสูงจะทำหน้าที่เป็นเครื่องมือในการจัดการความสนใจในการจัดการกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

2.2.3 ตัวแปรที่เป็นตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการ

ตัวแปรที่เป็นตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการ คือ กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ในการวิจัยครั้งนี้ได้แบ่งออกเป็น 4 ด้าน ประกอบไปด้วย 1) ด้านกรรมการบริษัท ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท และ ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารไม่เป็นคนเดียวกัน 2) ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ประกอบไปด้วย ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท 3) ด้านจำนวนของอนุกรรมการประกอบไปด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต้องมีคณะกรรมการตามที่กำหนด อันประกอบไปด้วย กรรมการบริหาร กรรมการตรวจสอบ ดังนั้นการศึกษาตัวแปรนี้จึงให้ความสำคัญกับการแต่งตั้งกรรมการมากกว่าข้อกำหนด อาทิเช่น คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการความเสี่ยง คณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น 4) ด้านกรรมการตรวจสอบ ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการสัดส่วน

ของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัทและความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

1) ด้านกรรมการบริษัท

รูปแบบของโครงสร้างคณะกรรมการ (Board Structure) ที่ใช้กันโดยทั่วไป แบ่งเป็นรูปแบบแองโกลอเมริกัน (The Anglo-American Style) และรูปแบบเยอรมัน (The German Style) ซึ่งการใช้รูปแบบของโครงสร้างคณะกรรมการของประเทศต่าง ๆ นั้นขึ้นอยู่กับสภาพทางการเมืองและสถานการณ์ทางเศรษฐกิจของประเทศนั้น ๆ รูปแบบแองโกลอเมริกันใช้ระบบเชิงเดี่ยว (One-Tier System) โดยใช้ในสหรัฐอเมริกาและสหราชอาณาจักร ส่วนรูปแบบเยอรมันใช้ระบบเชิงคู่ (Two-Tier System) ใช้ในประเทศทางยุโรปและเอเชีย รูปแบบแองโกลอเมริกันขึ้นอยู่กับ Board of Directors และอนุกรรมการต่าง ๆ ในการติดตามการบริหารงาน ส่วนรูปแบบเยอรมันใช้ Supervisory Board ในการติดตามการบริหารงานและ Management Board บริหารงานในบริษัท (Vasudev& Watson, 2012, p.212) เพื่อให้มั่นใจว่าคณะกรรมการจะเป็นตัวแทนที่ดีของผู้ถือหุ้นปกป้องและจัดสรรทรัพยากรให้เกิดความก้าวหน้าตามแผนที่บริษัทได้ตั้งไว้ กำกับดูแลและจัดการให้บัญชีของบริษัทมีความเหมาะสมเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Solomon, 2013, p.22) ภารกิจของคณะกรรมการตามทฤษฎีตัวแทนที่ดีต้องมีการควบคุม 3 ด้าน คือ การควบคุมด้านผลผลิต การควบคุมด้านพฤติกรรม และการควบคุมด้านกลยุทธ์ (Huse, 2007, p. 47)

1.1) ขนาดของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการผู้มีอำนาจในการตัดสินใจเพื่อให้เกิดการจัดการที่มีคุณภาพนั้น Chen & Najjar (2012, pp. 831) กล่าวว่าขนาดของคณะกรรมการที่เล็กสามารถตัดสินใจแบบรีบเร่งได้ ในธุรกิจที่แตกต่างกันหากมีขนาดของคณะกรรมการที่เล็กกว่าจะมีแนวโน้มในการจัดสรรทุนที่ดีกว่า คณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก ควรมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารเนื่องจากกรรมการเหล่านี้มีความเป็นอิสระมีความสามารถในการควบคุมดูแล ผู้บริหารมีความสามารถในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและปรับปรุงประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัท (Yermack, 1996, pp.185) คณะกรรมการที่มีขนาดเล็กมีการดำเนินการในการกำกับดูแลค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ (Xie et al., 2003, pp.295) สอดคล้องกับ Fuma & Jensen (1983) กล่าวว่าคณะกรรมการสามารถช่วยลดปัญหาตัวแทนเนื่องจากคณะกรรมการขนาดเล็กมีประสิทธิภาพมากกว่าเพราะมีการประสานงานกันได้ดีกว่า คณะกรรมการขนาดเล็กจะสร้างมูลค่าตลาดมากกว่ากรรมการขนาดใหญ่ (Yermack, 1996)ในขณะที่คณะกรรมการขนาดใหญ่จะลดหน้าที่ของคณะกรรมการ เรื่องความยากลำบากในการประสานงาน การตัดสินใจ และการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพระหว่างคณะกรรมการ (Kao & Chen,

2004, p. 96) แต่บางส่วนของการศึกษาอื่น ๆ ที่ระบุว่ามีคณะกรรมการขนาดใหญ่ดีกว่า เช่น Pearce & Zahra (1991, pp. 135) ที่มุ่งเน้นไปที่คณะกรรมการขนาดใหญ่เพื่อช่วยในการเสริมสร้างความเข้มแข็ง ตลอดจนให้คำแนะนำเกี่ยวกับทางเลือกเชิงยุทธศาสตร์ที่คุณมีบทบาทสำคัญในการสร้างเอกลักษณ์ของบริษัท Nakano & Nguyen (2012) พบว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่จะลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้และจะช่วยพัฒนาประสิทธิภาพทางการเงินจากการวัดโดยใช้ค่าโทบินคิว (Adams and Mehran, 2005) นอกจากนี้ Anderson, Mansi&Reeb (2004, pp.315) ศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์แบบแปรผกผันกับต้นทุนของหนี้ ซึ่งบ่งชี้ว่าในมุมมองของเจ้าหนี้นั้น ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่กว่าทำให้มีการกำกับติดตามที่ดีกว่า Upadhyay (2015, pp.571) ได้สนับสนุนว่าบริษัทที่มีกรรมการขนาดใหญ่กว่าจะมีอัตราหนี้สินที่สูงกว่าและต้นทุนหนี้สินที่ต่ำกว่า

1.2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการอิสระมีความสำคัญสำหรับบริษัท ในการติดตามการตัดสินใจของคณะกรรมการบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ และมีงานวิจัยที่สนับสนุนความสำคัญของความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ตัวอย่างของการศึกษาดังกล่าว Rosenstein & Wyatt (1990, pp.175) ระบุว่าสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและเป็นอิสระในคณะกรรมการมีประสิทธิผลมากยิ่งขึ้นในการประเมินผู้บริหารของบริษัท เมื่อใดก็ตามที่สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีสัดส่วนมากขึ้นจะทำให้ผลประกอบการทางการเงินของบริษัทเพิ่มขึ้น Anderson et al., (2000, p.5) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมากกว่าคณะกรรมการไม่อิสระมีผลการทำงานที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น (Mizruchi, 1983; Azhra & Pearce, 1989; Lorsch, 1989; Monks & Minow, 1991)จากการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการในการกระจายความเสี่ยงและบริษัทอย่างเข้มข้น ผลการวิจัยพบว่า บริษัทมีความหลากหลายมีความเป็นอิสระสูงซึ่งจะมีประสิทธิผลในการติดตามการตัดสินใจของผู้บริหารและเพิ่มมูลค่าให้มากขึ้น การตัดสินใจลงทุนเป็นสิ่งที่มีประสิทธิภาพมากที่สุดสำหรับ บริษัท ที่มีการกระจายการลงทุนโดยการให้ความเป็นอิสระต่อคณะกรรมการ บริษัท การศึกษาของ Müller (2014, pp. 969) เป็นหนึ่งการทบทวนวรรณกรรมทางวิชาการที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการอิสระที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบันหรืออนาคต (Mashayekhi & Bazaz, 2008, pp. 156)

1.3) สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการบริษัททำหน้าที่สองอย่างที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ที่แรกก็คือมันตรวจสอบพฤติกรรมของการจัดการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Cole, Daniel&Naveen 2008) ในการแสดงบทบาทการกำกับดูแลคณะกรรมการมีอำนาจในการว่าจ้างให้

รางวัลวินัยและไล่ผู้บริหาร (Bhagat&Bolton, 2008; Jensen & Meckling, 1976) นอกจากนี้ คณะกรรมการยังทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหาร (Fama & Jensen 1983; Lasfer, 2006) โดยบทบาทเหล่านี้ความสำเร็จหรือความล้มเหลวของบริษัท ตั้งอยู่กับคณะกรรมการ (Adams, Hermalin & Weibach, 2008) ดังนั้นคุณภาพขององค์ประกอบของบอร์ดจึงมีส่งผลกระทบอย่างมากต่อประสิทธิภาพขององค์กรนักทฤษฎีเอเจนซี่แนะนำว่าบอร์ดจะเป็นเช่นนั้นมีประสิทธิภาพมากขึ้นในฟังก์ชั่นการตรวจสอบถ้าอยู่นอกกรรมการมีอำนาจเหนือมัน (Jensen & Meckling, 1976; Hermalin & Weisbach, 2003) สอดคล้องกับสิ่งนี้ Fama (1980) แย้งกรรมการภายนอกมีความเป็นอิสระและมีอำนาจเพื่อปกป้องชื่อเสียงของพวกเขาในฐานะผู้เชี่ยวชาญ ดังนั้นสามารถเชื่อถือได้ในการตรวจสอบผู้บริหารอย่างมีประสิทธิภาพ ในทำนองเดียวกัน Morck, Shleifer & Vishny (1988) โต้แย้งว่าไม่มีติดตามบทบาทของกรรมการภายนอกผู้บริหารอาจทำผิดตำแหน่งในการรักษาความปลอดภัยงานของพวกเขาและอนุมัติค่าตอบแทนของพวกเขาByrd & Hickman (1992) กล่าวว่าสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทโดยระบุว่าสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและมีความเป็นอิสระในคณะกรรมการมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการประเมินผลการบริหารจัดการของ บริษัท เมื่อใดก็ตามที่มีจำนวนกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมากขึ้นก็จะนำไปสู่การเพิ่มประสิทธิภาพทางการเงินของ บริษัทต่างๆ มีการศึกษาอื่น ๆ เช่น Agrawal & Knoeber (1996), Franks et al.ม (2001), Chen & Najjar (2012) ที่เชื่อว่าคณะกรรมการที่ถูกครอบงำโดยกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่มีประสิทธิภาพเนื่องจากขาดข้อมูลที่มีอยู่เกี่ยวกับ บริษัท และพวกเขาไม่มีทักษะที่จำเป็นในการทำงานเหล่านี้

1.4) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทกรรมการภายในซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างบริษัทมีความรู้ที่ดีขึ้น ธุรกิจและอาจให้ข้อมูล บริษัท ที่เป็นประโยชน์ในขณะที่กรรมการภายนอกมีบทบาท ของการควบคุมการตัดสินใจของฝ่ายบริหารผ่านทักษะความรู้และวัตถุประสงค์ ลดต้นทุนของหน่วยงานและเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Farinha, 2003) ในเรื่องนี้ความสนใจในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของคณะกรรมการเพิ่มขึ้นหลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินเนื่องจากมีข้อสงสัยว่าการขาดคุณสมบัติทักษะและความเชี่ยวชาญของกรรมการมีความรับผิดชอบต่อความผิดพลาดของการกำกับดูแลกิจการในหลายบริษัท ในแง่นี้คณะกรรมาธิการยุโรประบุว่า “การประเมินทักษะและความเชี่ยวชาญอย่างแม่นยำเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการคัดเลือกกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารใหม่” (European Commission, 2011, p. 7) ในทำนองเดียวกันมีความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับการปรากฏตัวของกรรมการที่มีความสัมพันธ์ทางการเมืองในห้องประชุมคณะกรรมการ อาจส่งผลกระทบต่อความคิดเห็นของผู้มีส่วนได้เสียและระดับชื่อเสียงของบริษัทวรรณกรรมก่อนหน้าเน้นถึง

บทบาทหลักสองประการของคณะกรรมการ: การติดตามและให้คำปรึกษา แม้ว่างานวิจัยส่วนใหญ่มุ่งเน้นไปที่ฟังก์ชั่นการติดตาม แต่เอกสารล่าสุดเน้นบทบาทของคณะกรรมการที่ปรึกษาและหลักฐานที่กรรมการต้องการเมื่อพวกเขาสามารถให้อิทธิพลทางการเมืองความเชี่ยวชาญหรือการติดต่อ (Dass et al., 2014) ดังนั้นตาม Van der Walt & Ingley (2003) แนวคิดของความหลากหลายของคณะกรรมการไม่ควรมองหาตัวแทนที่มีความสนใจเป็นพิเศษ แต่ผู้ที่มีทักษะความรู้และxระสบการณ์บางอย่างที่นำมุมมองที่แปลกใหม่ . ในบริบทนี้ความหลากหลายของคณะกรรมการควรมองหา“ ทักษะ” มากกว่าที่บทบาท“ การเป็นตัวแทน” แบบดั้งเดิมของกรรมการ Bear et al., (2010) เข้าใจความหลากหลายของคณะกรรมการนี้เป็นการผสมผสานระหว่างความสามารถและความสามารถที่เป็นตัวแทนของทุนทางสังคมสำหรับ บริษัท (Van der Walt & Ingley, 2003) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทจึงเป็นสิ่งที่ส่งผลดีต่อการตัดสินใจที่เข้าใจสถานการณ์และการดำเนินงานของบริษัทอย่างลึกซึ้ง

1.5) สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงิน ความรู้และประสบการณ์ของคณะกรรมการเป็นองค์ประกอบที่สำคัญในการตรวจสอบประสิทธิภาพของการทำงานของคณะกรรมการ Carcello et al., (2002, pp. 365) ชี้ให้เห็นว่าคณะกรรมการของกรรมการที่มีประสบการณ์มีแนวโน้มที่จะต้องการงานตรวจสอบคุณภาพสูง นอกจากนี้ Chtourou et al., (2001, p. 1) กล่าวว่ากรรมการที่มีประสบการณ์ในการดำรงตำแหน่งคราวที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะเชื่อมโยงการตรวจสอบมากกว่า ทั้งสองการศึกษาสรุปได้ว่าระดับที่สูงขึ้นของความเชี่ยวชาญในคณะกรรมการนำไปสู่แรงจูงใจการตรวจสอบที่สูงขึ้น นอกจากนี้เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมีความสามารถในการรับรู้ทางการเงินสามารถเข้าใจและแก้ไขปัญหาเกี่ยวกับงบการเงิน Xie et al. (2003, pp. 295) พบว่าการบริหารกำไรมีโอกาสน้อยที่จะเกิดขึ้นในบริษัทที่ดำเนินการโดยคณะกรรมการ บริษัท ซึ่งมีพื้นฐานทางธุรกิจและการเงิน ในทำนองเดียวกัน Agrawal & Chadha (2005, pp.371) อ้างว่าน่าจะเป็นของรายได้ปรับเป็นต่ำกว่าในบริษัท ซึ่งคณะกรรมการของบริษัทมีความรู้ด้านการเงิน หลักฐานจากวรรณกรรมเกี่ยวกับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี ชี้ว่าคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงินมีความเป็น (Non-Audit Fees: NAF) จากผู้สอบบัญชี เนื่องจากเชื่อว่าข้อกำหนดของ NAF ในเรื่องความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี (Lee, 2008, pp.629)

1.6) ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการการเข้าร่วมประชุม เป็นหน้าที่หนึ่งของกรรมการ (Ronen &Yaari, 2008, p. 5) การทำเช่นนั้นพวกเขาจะมีสิทธิ์ลงคะแนนเสียงในการตัดสินใจที่สำคัญ (Conger et al. 1998, pp. 136) การประชุมคณะกรรมการบ่อยครั้งมากขึ้นช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการ (Vafeas, 1999, pp. 113) การประชุมเป็นตัวชี้วัดความพยายามใน

การดำเนินงานของคณะกรรมการ เพื่อปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Ronen & Yaari, 2008, p.5) และใช้ความพยายามมากขึ้นในการตรวจสอบความสมบูรณ์ของการรายงานทางการเงิน Vafeas(1999, pp.113) พบว่าความถี่ในการประชุมมีความสัมพันธ์กับผลการทำงาน Krishnan &Visvanathan(2009, pp.115) ชี้ให้เห็นว่า การประชุมคณะกรรมการที่มีความถี่สูงกว่าทำให้ค่าสอบบัญชีสูงขึ้น การประชุมคณะกรรมการจำเป็นต้องมีการวางแผนที่ดีและมีการดำเนินการประชุมที่ดีด้วย การประชุมนำไปสู่การดำเนินงานของธุรกิจโดยตั้งเป้าหมายของการประชุมและทำการประชุมให้ได้ผลตามที่ตั้งไว้โดยไม่เสียเวลา (Tricker, 2009, pp.285)

1.7) การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการ และ CEO การศึกษาของ Goyal & Park (2002, p.49) ระบุถึงบทบาทของ CEO และผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งบทบาท CEO และผลกระทบของ CEO จะลดลงเมื่อประธานเจ้าหน้าที่บริหารและประธานกรรมการเป็นบุคคลเดียวกัน (Dalton and Kesner, 1987; Mallette and Fowler, 1992; Lorsch, 1989) ดังนั้นการศึกษาครั้งนี้จึงสอดคล้องกับ Brickley et al. (1997, pp. 189) เรื่อง ความเป็นผู้นำที่เป็นอิสระในบริษัท ที่รวมตำแหน่งของกรรมการบริหารและประธาน ทำให้ยากสำหรับคณะกรรมการในการปรับปรุงประสิทธิภาพของบริษัท Lehn & Zhao (2006, pp. 1759) เสนอให้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารและประธานของบุคคลคนเดียวกัน แม้ว่าการรวมกันของสองตำแหน่งนี้ช่วยในการทำงานของบริษัทในหลายมิติ แต่ประธานอาจไม่มีความเชี่ยวชาญหลักในอุตสาหกรรมที่ดำเนินการโดยบริษัทเหล่านั้น Bekiris (2013, pp. 352) สนับสนุนแนวคิดเรื่องโครงสร้างการเป็นเจ้าของแบบคู่ขนานและการแบ่งแยกระหว่างประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารเพื่อเพิ่มความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ผลการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการและความเป็นอิสระของคณะกรรมการซึ่งเป็นผลให้เกิดความขัดแย้งในปัญหาของหน่วยงานที่คิดว่าผู้จัดการคนนั้นยึดติดกับตัวเองโดยการใช้แนวคิดคณะกรรมการ การศึกษานี้สนับสนุนคณะกรรมการเล็ก ๆ เนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบความเป็นอิสระสูงสุดของบอร์ดขนาดใหญ่ดังนั้นจึงช่วยลดต้นทุนของหน่วยงาน ส่วน Brigham & Ehrhardt (2005, p.5) ระบุว่าผู้ถือหุ้นพยายามที่จะเพิ่มความมั่งคั่งให้มากที่สุดเท่าที่จะหาผู้จัดการได้เพื่อบรรลุเป้าหมายของตัวเองและหากไม่ได้เกิดความเห็นร่วมกันระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้จัดการ บริษัท ก็จะไม่ทำให้เกิดมูลค่าสูงสุดและเป็นผลมาจากความขัดแย้ง ผลประโยชน์ทำให้เกิดปัญหาของหน่วยงานที่ผู้บริหารทำกับผลประโยชน์ของตนเองโดยการใช้ทรัพย์สินของกิจการเพื่อประโยชน์ในการใช้จ่ายของผู้ถือหุ้นตลอดจนการจัดการและฉ้อฉลในการประมาณมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการซึ่งนำไปสู่การเกิดค่าใช้จ่ายของบริษัท ทฤษฎีองค์การอธิบายถึงการควบรวมอำนาจสู่ศูนย์กลางจากการที่ประธานคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารเป็นคนๆ เดียวกันด้วยโครงสร้างการทำงานคู่มี

ความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในการศึกษาพบว่าส่วนใหญ่การที่ใช้โครงสร้างการทำงานคู่ทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น ในขณะที่มีงานวิจัยส่วนน้อยที่พบว่าทำให้บริษัทมีการดำเนินงานที่แย่ลง (Keasey, Thompson, & Wright, 2005, pp.190)

2) ด้านผลประโยชน์ตอบแทน

2.1) ค่าตอบแทนของคณะกรรมการค่าตอบแทนของประธานคณะกรรมการต้องเหมาะสมกับบทบาทและความรับผิดชอบที่ได้รับ โดยคำนึงถึงมุมมองผู้ถือหุ้น แนวทางนโยบายและการตัดสินใจ การที่ผู้บริหารได้รับเงินค่าตอบแทนไม่สอดคล้องกับผลการปฏิบัติงาน ต้องมีการสอบทานการจ่ายผลตอบแทนกับอัตราการเติบโตหรือยอดขายหรือกำไรสุทธิของบริษัท เพื่อนำมาเป็นกรอบโครงการจ่ายเงินที่สัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน (สมชาย ศุภธาดา, 2554, น.16) ค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ พ.ศ.2544 – 2557 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยมีค่าเฉลี่ย ของกรรมการเท่ากับ 6.335 ล้านบาท และค่าเฉลี่ยของผู้บริหารรายบริษัท 35.245 ล้านบาท ค่าตอบแทนกรรมการส่วนใหญ่ มี รูปแบบ คือ เบี้ยประชุมเพียงอย่างเดียว เบี้ยประชุมและโบนัสร่วมกัน และค่าตอบแทนประจำและเบี้ยประชุมร่วมกัน สำหรับค่าตอบแทนผู้บริหารกำหนดเป็นรูปแบบเงินเดือน โบนัส และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพร่วมกันเป็นส่วนใหญ่ ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพบว่า การกำหนดจำนวนเงินค่าตอบแทนกรรมการบริษัทโดยรวมแล้วอิงกับอุตสาหกรรมหรือบริษัทเทียบเคียง และมีลักษณะเพื่อสร้างแรงจูงใจ เนื่องจากจำนวนเงิน ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์แปรผันตามขนาดบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งมิได้เป็นกลไกในการจัดการกับปัญหาของตัวแทนตามบทบาทของคณะกรรมการในการกำกับดูแลติดตามการบริหาร (พรอนงค์ บุษราตระกูล และคณะ, 2559ก, น. ii)

2.2) ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร Fama & Miller (1972, p. 5) ให้ความสำคัญกับแรงจูงใจในการบริหารงานในการตัดสินใจลงทุน การออกแบบการชดเชยที่ดีอาจปรับความสนใจของผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นและได้รับการลงทุนที่ดีที่สุด (Bizjak et al., 1993, pp. 349) ในทางตรงกันข้ามการชดเชยอาจสะท้อนให้เห็นถึงอำนาจการเจรจาต่อรองของ CEO ที่จะดึงเอาความเป็นส่วนตัวออกจากคณะกรรมการได้มากขึ้น และอาจบ่งบอกถึงความมุ่งมั่นในการบริหาร (Ahn & Walker, 2007, p. 76) หลักฐานที่แสดงให้เห็นว่าแผนการจ่ายค่าตอบแทนของซีอีโอไม่ได้มีประสิทธิภาพในการควบคุมความขัดแย้งของหน่วยงาน เรากำหนดว่าการจ่ายเงินตามหุ้นของ CEO เป็นร้อยละของการชดเชยตามหุ้นในค่าตอบแทนรวมของซีอีโอโดยจ่ายตามทุน หมายถึงมูลค่าของตัวเลือกหุ้นและทุนหุ้น จำกัด ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนมากกว่าสัดส่วนการลงทุนในหุ้นสามัญของ CEO มีสัดส่วนดีขึ้น ผลของเราสอดคล้องกับ Anderson et al. (2000, p. 5) อธิบายว่าบริษัทที่หลากหลายที่มีการจ่ายเงินตามหุ้นของ CEO ที่สูงกว่ามักมีมูลค่าส่วนเกินที่สูงกว่า อาจเป็นเพราะเหตุผลที่ซีอีโอ

ของบริษัทที่มีความหลากหลาย มีแรงจูงใจในการเลือกโครงการที่มีกำไรมากขึ้น ด้วยเหตุนี้ความเสี่ยงด้านความมั่งคั่งของซีอีโอจึงมีความหลากหลายมากขึ้นเมื่อเทียบกับบริษัทอื่น (Gibbs, 1993, p. 51)

3) ด้านจำนวนชุดของคณะกรรมการ

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต้องมีจำนวนชุดของคณะกรรมการขั้นต่ำตามที่กำหนด อันประกอบไปด้วย กรรมการบริหาร กรรมการตรวจสอบ และคณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน ดังนั้นการศึกษาตัวแปรนี้จึงให้ความสำคัญกับการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดอื่น ๆ เพิ่มเติมจากข้อกำหนด อาทิเช่น คณะกรรมการความเสี่ยง คณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

4) ลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ

จากการทบทวนวรรณกรรมทางบัญชีเน้นความสำคัญของระบบการตรวจสอบเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ การควบคุมภายในองค์กรโดยการลดความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Adams & Ferreira, 2007, pp. 217) บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบจึงเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบดอกเบี้ยระหว่างตัวแทนและเจ้าหนี้ การศึกษา ได้แก่ Spira (1999, pp. 231) และ Beasley et al. (2000, pp. 441) ระบุว่ากรรมการภายนอกสามารถตรวจสอบได้อย่างอิสระและปรับปรุงประสิทธิภาพของคณะกรรมการ นอกจากนี้ McMullen & Raghunandan(1996, p. 79) พบว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบสามารถปรับปรุงโดยการเพิ่มจำนวนของการประชุม Beasley et al. (2000, pp. 441) พบว่ามีความเป็นไปได้สูงของบริษัทหากคณะกรรมการตรวจสอบไม่เข้าร่วมประชุมเป็นประจำ ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีความหลากหลายและมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระมากขึ้นและมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ ภารกิจของคณะกรรมการตรวจสอบ คือ การควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารและให้ข้อมูลแก่ฝ่ายผู้ถือหุ้น การแสดงความคิดเห็นต่อรายงานประจำปีด้วยความจริงและโปร่งใสเป็นไปตามกรอบการรายงานทางการเงินที่ดี (Fleckner & Hopt, 2013, pp.481)

4.1) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อประสิทธิผล หากขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีขนาดเล็กเกินไปก็จะมีจำนวนกรรมการไม่เพียงพอที่จะเข้ารับหน้าที่ในคณะกรรมการเพื่อลดผลการตรวจสอบ (Vafeas, 2005, pp.1093) อาจเนื่องจากคณะกรรมการเล็ก ๆ ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากงานที่ได้รับมอบหมายอยู่เสมอ นอกจากนี้เมื่อขนาดของคณะกรรมการใหญ่เกินไปผลการปฏิบัติงานของกรรมการอาจลดลงเนื่องจากมีปัญหาในการประสานงานและการดำเนินการจึงเป็น

เหตุให้เกิดการควบคุมที่อ่อนแอมากขึ้น (Jensen, 1993, pp .831; Vafeas, 2005, pp. 1093) ค่าเฉลี่ยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบอยู่ระหว่าง 3 ถึง 4 คน (Abbott et al., 2004, p. 69; Vafeas, 2005, pp. 1093; Xie et al., 2003, pp .295) หลักฐานจากข้อเสนอแนะก่อนหน้านี้ว่า บริษัท ที่มีคณะกรรมการตรวจสอบจำนวนมากมีประสิทธิผลในการติดตามการบริหารจัดการ Chen & Zhou (2007, pp. 1085) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่เป็นคณะกรรมการตรวจสอบมีความกังวลเกี่ยวกับชื่อเสียงของผู้สอบบัญชีมากขึ้น โดยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีขนาดใหญ่ขึ้นคือการติดตามรายงานทางการเงินที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น

4.2) สัดส่วนความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี หรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ Krishnan &Visvanathan(2009, pp. 115) พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบสามารถประเมินทั้งลักษณะและความเหมาะสมของทางบัญชีที่มีผลต่อความเข้มแข็งของนโยบายการบัญชีให้สิ่งจูงใจเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการดำเนินคดี ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าการตรวจสอบคณะกรรมการ เพิ่มวิธีการการตรวจสอบโดยรวมจึงมีแนวโน้มที่จะส่งเสริมการอนุรักษ์บัญชีมากกว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่ไม่เกี่ยวกับการบัญชีหรือไม่เป็นสถาบันการเงิน ความเชี่ยวชาญโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพแวดล้อมที่คณะกรรมการมีความเข้มแข็ง DeFond et al. (2005, pp. 153) พบว่าผู้เข้าร่วมตลาดตอบสนองเชิงบวกต่อการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางการเงินในการบัญชี แต่ไม่มีข้อสังเกต คณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความสามารถทางบัญชีที่ไม่เกี่ยวกับบัญชี เนื่องจากคณะกรรมการมีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีเพิ่มการกำกับดูแลของการตรวจสอบ คณะกรรมการจึงเป็นสัญญาณที่น่าเชื่อถือแก่นักลงทุน บริษัทต้องการคุณภาพรายงานทางการเงินที่สูงขึ้น ธรรมาภิบาลผ่านการปรับปรุงความสามารถของคณะกรรมการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของและเพิ่มมูลค่าของบริษัท

4.3) ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบต้องแยกออกจากการบริหารงานอื่นและจัดให้มีการประชุมเป็นประจำสม่ำเสมอ โดยคณะกรรมการตรวจสอบมาจากภายในบริษัทและคณะกรรมการอิสระภายนอกบริษัท (Braiotta, Gazzaway, Colson, & Ramamoorti, 2010, p. 63) การศึกษาก่อนหน้านี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีจำนวนมากขึ้น (Abbott et al., 2004, p. 69) มีโอกาสน้อยที่จะถูกลงโทษการทุจริตทางการบัญชี (Abbott et al., 2000, p .47; Beasley et al., 2000, pp. 441) การศึกษาเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าการตรวจสอบคณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอในระหว่างปีการเงินมีความเกี่ยวข้องกับผลงานการตรวจสอบ ยิ่งพวกเขาพบบ่อยเท่าไหร่ก็ยิ่งทำให้การกำกับดูแลของพวกเขามีประสิทธิภาพมากขึ้นเท่านั้น การศึกษาของ Krishnan & Visvanathan (2009, pp. 115) พบความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบ การประชุมคณะกรรมการ

ตรวจสอบและค่าสอบบัญชี การประชุมความต้องการความมั่นใจมากขึ้นและการตรวจสอบที่มีคุณภาพสูงขึ้นจากผู้สอบบัญชีของพวกเขา เพื่อที่จะให้ความมั่นใจมากขึ้นและคุณภาพของการตรวจสอบภายนอกที่สูงขึ้น ผู้สอบบัญชีอาจต้องดำเนินการงานตรวจสอบเพิ่มเติมในแง่ของการขยายขอบเขตการตรวจสอบและเพิ่มระดับการตรวจสอบการตรวจสอบ ซึ่งส่งผลให้ค่าสอบบัญชีที่สูงขึ้นและคุณภาพการตรวจสอบที่สูงขึ้น

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพการลงทุน

หลักพื้นฐานทางบัญชีคือการส่งเสริมให้เกิดการจัดสรรการลงทุนที่มีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดวรรณกรรมมากมายที่มุ่งเน้นถึงบทบาทของการบัญชีในการตัดสินใจจัดสรรทรัพยากรทุน หนึ่งในการศึกษาที่พบคือการระบุถึงการวัดประสิทธิภาพของการลงทุน ในทางทฤษฎีการจัดสรรที่มีประสิทธิภาพการลงทุนหมายถึงการที่ทุนสามารถไหลเวียนไปสู่การใช้ที่สร้างมูลค่าที่สูง อย่างไรก็ตามเป็นการยากในการสังเกตเชิงประจักษ์ในการไหลเวียนของเงินลงทุนและการแยกระหว่างมูลค่าการใช้ที่สูงจากมูลค่าการใช้ที่ต่ำ การตัดสินใจจัดสรรทุนยังสามารถที่จะมีความซับซ้อนได้มากขึ้นโดยขึ้นอยู่กับการระบุการลงทุน ผู้บริหารพยายามออกแบบว่าจะลงทุนหรือไม่ลงทุนในอีกทางหนึ่งคือการระบุโอกาสของการลงทุน ในระดับที่ควรลงทุนเป็นระดับดุลยภาพของการลงทุนที่ซึ่งการจัดสรรการลงทุนเมื่อผ่านไปยังคงรักษาไว้ซึ่งอุปสงค์ของตลาด ด้วยเหตุผลที่ว่านี้ประสิทธิภาพการลงทุนจึงมีความยากในการวัดในระดับภาพรวมของกิจการ

อย่างไรก็ตามนักวิจัยด้านการเงินและการบัญชีได้พัฒนากระบวนการที่จะระบุแล้ววัดถึงประสิทธิภาพการลงทุน ความหมายของประสิทธิภาพการลงทุนของกิจการ การวัดค่าของโครงการลงทุนของกิจการ ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุน ทฤษฎีหลักที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุน งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการลงทุนมีดังจะกล่าวต่อไปนี้

2.3.1 ความหมายของประสิทธิภาพการลงทุนของกิจการ

ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท (Firm-Level Capital Investment Efficiency) เกิดจากปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการลงทุนประการแรก คือ ความต้องการของบริษัทเพื่อระดมทุนเพื่อใช้เป็นแหล่งเงินทุนในการลงทุน ในตลาดที่สมบูรณ์แบบทั้งหมด โครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิที่เป็นบวกควรได้รับการสนับสนุนทางการเงิน บริษัทต้องเผชิญกับข้อจำกัดทางการเงินจากความสามารถของผู้จัดการและศักยภาพด้านการเงิน (Hubbard, 1998, pp. 193) บริษัทเผชิญกับข้อจำกัดด้านการเงินจะส่งผลบวกต่อมูลค่าปัจจุบันสุทธิ อันเนื่องมาจากต้นทุนที่สูงขึ้น การระดมทุนทำให้เกิดการลงทุนไม่ถึงเกณฑ์ ประการที่สองแม้ว่าบริษัทจะตัดสินใจที่จะระดมเงินทุน แต่ไม่มี

การรับประกันว่าการลงทุนที่ถูกต้องมีการดำเนินการ ตัวอย่างเช่นผู้จัดการสามารถเลือกที่จะลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยการทำให้ไม่ดี การเลือกโครงการ การนำรายได้หรือแม้กระทั่งการเวนคืนทรัพยากรที่มีอยู่ วรรณกรรมส่วนใหญ่คาดการณ์ว่าการเลือกโครงการที่ไม่ดี (Stein, 2003, pp. 111) สภาพการลงทุนในตลาดทุนของสหรัฐอเมริกามีลักษณะที่พบโดยทั่วไป 3 ประการ คือ การลงทุนข้ามอุตสาหกรรม การลงทุนที่ไม่ได้จัดสรรไปในทางเลือกที่มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูงที่สุด และการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพอันทำให้มูลค่าของบริษัทลดลง (Walker, 2005, pp. 1973)

การศึกษาประสิทธิภาพของการลงทุนแบบภาคตัดขวางในธุรกิจของสหราชอาณาจักร ผ่านเงื่อนไขข้อจำกัดทางการเงิน พบว่าการใช้วิธีการวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดแสดงถึงประสิทธิภาพของการลงทุน โดยการมีประสิทธิภาพของการลงทุนที่สูงกว่ามีความสัมพันธ์กับข้อจำกัดทางการเงินที่ต่ำกว่าในบริษัทต่าง ๆ แต่ไม่พบว่าประสิทธิภาพของการลงทุนมีความสัมพันธ์กับขนาดของบริษัททั้งในช่วงก่อนและระหว่างการเกิดวิกฤตการณ์ (Bhaumik, Bonner, & Hart, 2012, p. 1)

ในโลกอุดมคติที่ปราศจากการบิดเบือน บริษัทลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพโดยการดำเนินธุรกิจโครงการลงทุนที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิบวก (Modigliani & Miller, 1958, pp. 261) ในความเป็นจริงผู้บริหารทำให้การลงทุนมากเกินไปหรือน้อยเกินไป เมื่อผลประโยชน์ส่วนตัวของพวกเขาเบี่ยงเบนจากผู้ถือหุ้น ข้อจำกัดทางการเงินเนื่องจากผลตอบแทนที่สูงขึ้นที่จำเป็นโดยภายนอก ผู้ให้ทุนที่ขาดข้อมูลอาจทำให้เกิดการลงทุนต่ำ (Myers, 1984, pp.575) อีกทางเลือกหนึ่งคือการไม่สมมาตรข้อมูลเรื่องมูลค่าที่แท้จริง (Lemons Problem)" ของผู้บริหารที่ขายหลักทรัพย์ที่มีราคาแพงเกินไปทำให้เกิดการลงทุนเกิน (Baker et al., 2003) ก่อนหนังสือแสดงให้เห็นว่าคุณภาพและลักษณะของรายงานทางการเงินที่เปิดเผยโดยบริษัท เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการลงทุนที่สูงขึ้น (Biddle et al., 2009, pp. 112; Cheng et al., 2013, p. 3; García Lara et al., 2010, p. 35)

2.3.2 ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุน

ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท (Firm-Level Capital Investment Efficiency) ถูกเรียกอีกชื่อหนึ่งว่า ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุน (Investment-Cash Flow Sensitivity) Modigliani & Miller (1958, pp. 261) ได้กล่าวถึงการตัดสินใจในการลงทุนของบริษัทว่าเป็นโอกาสในการลงทุนของทางเลือกทางการเงิน เนื่องจากในตลาดการเงินที่สมบูรณ์ยังไม่พบว่าการใช้จ่ายในการลงทุนของบริษัท มีความสัมพันธ์กับกระแสเงินสดภายใน อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงตลาดทุนที่ไม่สมบูรณ์ ทำให้การเงินภายในและภายนอกไม่สามารถทดแทนกันได้ ในความไม่สมบูรณ์ของตลาดทุนนั้น ต้นทุนของกองทุนภายนอกจะมากกว่ากองทุนภายใน เนื่องจากปัญหา

ด้านจริยธรรมกับการติดตามกิจกรรมการจัดการที่นำไปสู่การให้ผลตอบแทนที่สูงแก่นักลงทุนภายนอก (Jensen & Meckling, 1976, pp. 305) ความอ่อนไหวของการลงทุนของบริษัทเป็นการสร้างกระแสเงินสดจากภายในซึ่งสะท้อนถึงประสิทธิภาพการลงทุน (Beatty, Liao, & Weber, 2007, p. 17)

ทฤษฎีที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนภายนอกและเงินลงทุนภายในคือตัวแบบความไม่สมมาตรของข้อมูล (Myers & Majluf, 1984, pp. 187) ผู้จัดการเป็นผู้มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเหนือกว่าผู้ถือหุ้นโดยเปรียบเทียบ จากปัญหาการเลือกที่แตกต่างกันทำให้ผู้ถือหุ้นเรียกร้องถึงข้อเสนอที่แตกต่าง ซึ่งทำให้เกิดต้นทุนของกองทุนภายนอกที่สูงกว่ากองทุนภายใน ผลที่เกิดขึ้นนั้นทำให้บริษัทมีแนวโน้มที่จะพึ่งพากองทุนภายในเพื่อการลงทุนมากกว่า ซึ่งทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนสูงขึ้น หรือกล่าวได้ว่าความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและแหล่งทุนภายนอกยิ่งมีมากขึ้น ยิ่งทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนสูงขึ้น

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนของ Fazzari, Hubbard, & Peterson (1988, pp. 141) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนของบริษัทและกองทุนภายในที่มีอยู่ พบว่าบริษัทมีความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนที่สูงกว่า จากความยากลำบากในการหาเงินทุนจากภายนอก ทำให้ต้องพึ่งพาเงินลงทุนภายในมาก ในทางตรงกันข้ามกับการศึกษาของ Kaplan &Zingales (1997, pp. 169) ที่พบว่าการใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนน้อยกว่า จากการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการจัดการนำไปสู่การลงทุนที่ต่ำเกินไป (Under Investment)

การศึกษาความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนแปรผกผันกับทั้งส่วนของเจ้าของประเภทสถาบันและนักวิเคราะห์ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับความไม่สมบูรณ์ของตลาดทุน (Ascioglu, Hegde, & McDermott 2008, pp. 1036) กล่าวว่าโดยตั้งสมมติฐานว่าส่วนของเจ้าของประเภทสถาบัน มีข้อมูลที่มากกว่า และนักลงทุนภายนอกมีข้อมูลที่น้อยกว่า ทำให้ความเหลื่อมกันระหว่างกองทุนภายในและกองทุนภายนอกลดลง ทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนลดลง Attg, Clearly, Ghoul, &Guedhami (2011, pp. 297) ให้ข้อมูลว่านักลงทุนสถาบันที่มีการลงทุนระยะยามจะมีความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนน้อย เนื่องจากปัญหาตัวแทนและความไม่สมมาตรของข้อมูลที่น้อย Malmendier & Tate (2005, pp.2661) พบว่าการมีความมั่นใจในการจัดการดำเนินงาน ส่งผลให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนเพิ่มสูงขึ้น จากการที่ผู้จัดการมีความมั่นใจที่สูงมากเกินไป ทำให้มีระดับการลงทุนภายในสูง เพราะผู้บริหารคาดการณ์ผลตอบแทนจากโครงการลงทุนที่สูงเกิน การบริหารงาน

ในระบบธุรกิจ นอกจากการวิเคราะห์รายจ่ายดำเนินงานของธุรกิจแล้วผู้บริหารจะต้องพิจารณาถึงประเด็นเกี่ยวกับการลงทุน ซึ่งรายจ่ายสำหรับการลงทุนของธุรกิจนั้นจะเป็นรายจ่ายลงทุนด้วยเงินจำนวนมากในแต่ละครั้งที่ตัดสินใจลงทุน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนในอนาคต ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนต้องใช้ความระมัดระวัง มีการวิเคราะห์ทุกขั้นตอนการลงทุนอย่างละเอียด คำนึงถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่เกี่ยวกับการลงทุน นำมาวิเคราะห์ผลตอบแทนจากการลงทุนในแต่ละโครงการ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ที่จะได้รับสูงสุด และมีความเสี่ยงน้อยที่สุด (ฐิตารีย์ ไตรสรณปัญญา, 2557, น. 206)

มุมมองของปัญหาที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการลงทุนเกิดขึ้นจากความไม่สมบูรณ์ของตลาด ในเรื่องของความไม่สมมาตรของข้อมูลหรือต้นทุนตัวแทนซึ่งพบอย่างแพร่หลายในงานวิชาการ จากแนวคิดของ Tobin's Q และการตีความจากการศึกษาของนีโอคลาสสิก (Abel 1983, pp. 228) ธุรกิจต่าง ๆ มีการตัดสินในการลงทุนจากมูลค่าส่วนเพิ่มของการลงทุนในกระจายการลงทุนในจุดที่เหมาะสม อย่างไรก็ตามจากทฤษฎีเคนส์และทฤษฎีตัวแทนให้ความเห็นที่แตกต่างออกไป (Myers, 1977, pp. 147) นอกจากความไม่สมมาตรของข้อมูลแล้ว ข้อกำหนดทางตลาดอันได้แก่ ภาษี ทำให้เกิดความขัดแย้งกันระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหนี้อีกด้วย ซึ่งส่งผลต่อการตัดสินใจทางการลงทุนที่แตกต่างออกไป การตัดสินใจอาจนำไปสู่ความคลาดเคลื่อนจากระดับที่เหมาะสมในรูปแบบของการลงทุนที่มากเกินไปหรือการลงทุนที่น้อยเกินไป ในกรณีที่มีการยอมรับโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นลบทำให้เกิดการลงทุนที่สูงเกินไป หรือการที่ปฏิเสธโครงการที่มูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวก ทำให้เกิดการลงทุนที่ต่ำเกินไป (McNichols & Stubben, 2008, p. 61) นอกเหนือจากปัญหาตัวแทนแล้วยังมีปัญหา Adverse Selection or Moral Hazard การตัดสินใจลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพอาจทำให้เกิดความผิดพลาดจากการคาดการณ์ในการวางแผนมูลค่าและการเงิน

การศึกษาของ Cherkasova & Zakharova (2016, p. 93) ได้เชื่อมโยงการลงทุนที่มากเกินไปและการลงทุนที่น้อยเกินไป ด้วยปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนประเภทการยกระดับความเสี่ยง (ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้) และเครือบริษัท (ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น) ผลที่เกิดขึ้นเกี่ยวข้องกับการลงทุนที่มากเกินไป ส่วนประเภทหนี้เกิน (ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้) และหลีกหนีความเสี่ยง (ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร) นำไปสู่ปัญหาการลงทุนที่น้อยเกินไป (La Rocca, Cariola, & La Rocca, 2007, p.79) การลงทุนของบริษัทที่มีประสิทธิภาพนั้นนอกเหนือจากการเป็นส่วนสำคัญในการเติบโตของบริษัทแล้ว ยังส่งผลต่อเศรษฐกิจอีกด้วย การลงทุนจากโครงการของบริษัทในตลาดทุนนั้นเสริมสร้างการ

พัฒนาทางกายภาพรวมถึงการจ้างงานของประเทศ (Rad, Embong, Mohd-Saleh, &Jaffar, 2016, pp. 130)

การใช้กรอบแนวคิดประสิทธิภาพในการตัดสินใจในการลงทุนซึ่งวัดจากรูปแบบสมการถดถอยหลายลักษณะ (Cherkasova & Rasadi 2017, pp.445) โดยการใช้ปริมาณการลงทุนด้วยตัวแปรตามและข้อมูลทางการเงินของบริษัทเป็นตัวแปรต้น ขนาดที่ใหญ่กว่าของค่าเศษตกค้าง (Residual) แสดงถึงความคลาดเคลื่อนจากระดับการลงทุนที่เหมาะสมที่มากกว่า ค่าเศษตกค้างที่เป็นค่าลบแสดงถึงการลงทุนที่สูงเกินไป ค่าเศษตกค้างที่เป็นค่าบวกแสดงถึงการลงทุนที่น้อยเกินไป Biddle et al. (2009, pp. 112) ใช้ตัววัดแทนค่าประสิทธิภาพการลงทุนจาก Revenue Growth Rate ต่อมาในการศึกษาของ Chen et al. (2011, pp. 1255) ได้เพิ่มตัวแปรอื่นๆ อันได้แก่ Revenue Growth Rate, Size, age, Cash-to-Assets Ratio, Leverage, Political, Legal and Business Constraint Indices ต่อมา Fusheng et al. (2015, p. 27) ได้เพิ่มตัวแปรอีกตัวหนึ่ง คือ Lagged Investment

ช่วงก่อนปี ค.ศ. 2009 วิธีที่ใช้โดยทั่วไปในการหาประสิทธิภาพในการลงทุนคือความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลงทุนและ Tobin's Q แทนปัจจัยที่ส่งผลต่อระดับการลงทุน ด้วยดัชนีความอ่อนไหวแทนค่าสัมประสิทธิของประสิทธิภาพการลงทุน Tobin's Q แสดงปัจจัยโอกาสในการลงทุน และความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลงทุนแสดงการเบี่ยงเบนของการจัดการตัดสินใจที่มีผลจากการจำกัดการลงทุนภายนอกและการลงทุนภายในตามลำดับ จึงเพิ่มความเป็นอิสระจากกระแสเงินสดภายใน (Biddle & Hilary, 2006, pp. 115) อย่างไรก็ตาม Fazzari, Hubbard, & Petersen (2000, pp.695) มีประเด็นที่แตกต่างว่าความอ่อนไหวของกระแสเงินสดลงทุนไม่จำเป็นต้องเกิดจากการลงทุนภายในและข้อจำกัดทางการเงิน ทั้งนี้การลงทุนภายในไม่ได้เกี่ยวข้องกับการลงทุนที่มากหรือน้อยเกินเสมอไป

การศึกษาของ Biddle & Hilary (2006, pp.963) ใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทมหาชนของประเทศสหรัฐอเมริกาและศึกษาอีกครั้งโดยมี Biddle, Hilary, & Verdi (2009, pp.121) ซึ่งเริ่มมีการแยกความไม่มีประสิทธิภาพของการลงทุนออกเป็นการลงทุนที่มากเกินไปและการลงทุนที่น้อยเกินไป ในขณะที่ Chen, Hope, Li, & Wang (2011, pp.1255) ได้ทำการวิจัยในประเทศเกิดใหม่และธุรกิจเอกชน การศึกษาที่ผ่านมามุ่งเน้นกลุ่มตัวอย่างภายในประเทศและพิจารณาปัจจัยที่เป็นหลักที่เกี่ยวข้อง เช่น Debt Maturity จากการศึกษาของ Gomariz & Ballesta(2014, pp. 494) หรือ Free Cash Flow ที่ศึกษาโดย Fusheng, Zhibiao, & John (2015, p. 26)

2.3.3 ทฤษฎีหลักที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุน

การทบทวนวรรณกรรมต่างๆ ที่ใช้วัดประสิทธิภาพการลงทุน โดยบทความนี้ได้ทบทวนและรวบรวมวรรณกรรมเชิงประจักษ์ที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในขอบเขต

ของการบัญชีและการเงิน เราได้ระบุถึงทฤษฎีที่อยู่เบื้องหลังการวัดและการนำไปสร้างกรอบแนวคิดเพื่อใช้วัดประสิทธิภาพการลงทุนในสามกลุ่ม อยู่บนพื้นฐานของ 3 กลุ่มหลัก คือ ทฤษฎีการลงทุนนีโอคลาสสิก (Neoclassical Investment Theories) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีสินทรัพย์จริง (Real Option Theory) นอกจากนั้นยังได้สังเคราะห์ภาพรวมและนัยยะสำคัญที่ปรากฏในตัวแทนเชิงประจักษ์ของประสิทธิภาพการลงทุนแสดงถึงข้อได้เปรียบและเสียเปรียบของแต่ละประเภทของการวัดที่หลากหลายในแต่ละขั้นตอน คือ การลงทุน ประสิทธิภาพการลงทุน การจัดสรรทุน และประสิทธิภาพการจัดสรรทุน อันนำไปสู่การเปรียบเทียบของนักวิจัยและหาเครื่องวัดที่เหมาะสมที่สุดในการทำวิจัยตามวัตถุประสงค์และบริบทของการวิจัย (Gao & Yu 2018, p.1-35)

บทความที่ถูกตีพิมพ์ในวารสารชั้นนำทางการเงินและบัญชีจากปีค.ศ. 2000 ถึง 2013 ถูกเริ่มต้นจากวารสารทั้ง 11 กล่าวอ้างถึง ข้อมูลการนำเสนอแบบประมวลผลและเพียงพอในการศึกษาที่เกิดขึ้นในปัจจุบัน ที่ระบุถึงการวัดประสิทธิภาพการลงทุน ข้อมูลการนำเสนอแบบประมวลผลและเพียงพอในการศึกษาที่เกิดขึ้นในปัจจุบันที่ระบุถึงการวัดประสิทธิภาพการลงทุน วารสารทั้ง 11 ถูกเลือกจากความเข้มแข็งทางวิชาการด้านการวิจัยทางการบัญชีและการเงินอย่างมีนัยยะสำคัญ ในทั้งหมด 67 บทความที่บ่งชี้ถึงขั้นตอนนี้ ขั้นตอนที่สองตรวจสอบการอ้างอิงของแต่ละบทความจากขั้นตอนแรกที่ได้ถูกสร้างขึ้น ผลที่ได้พบบทความเพิ่มเติมจำนวน 35 บทความ มีบทความจำนวน 15 เรื่องที่ถูกตีพิมพ์ก่อนปี 2000 และบทความ 20 เรื่องที่ถูกตีพิมพ์ในแปดวารสารที่ยังไม่ครอบคลุมถึงขั้นตอนแรก ขั้นตอนที่สามประมวลการทบทวนบทคัดย่อที่ถูกสร้างขึ้นเพื่อคัดบทความที่ไม่เกี่ยวข้องออก บทความที่ไม่เกี่ยวข้องประกอบด้วยการศึกษาเชิงวิเคราะห์และการศึกษาที่ทดสอบจำนวนของการลงทุนไม่ใช่ประสิทธิภาพของการลงทุน สุดท้ายได้บทความ 52 เรื่องที่ถูกคัดเลือกและแสดงในบทความครั้งนี้ โดยมีช่วงจากพ.ศ. 1988 ถึง 2015

ทฤษฎีหลักที่ใช้ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนแบ่งเป็น 4กลุ่มหลัก คือ ทฤษฎีการลงทุนนีโอคลาสสิก (Neoclassical Investment Theories) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ทฤษฎีกระแสเงินสดอิสระของ Jensen และทฤษฎีสินทรัพย์จริง (Real Option Theory) ดังนี้

1) ทฤษฎีการลงทุนนีโอคลาสสิก และการวัดประสิทธิภาพการลงทุน แบ่งเป็น

1.1) อัตราผลตอบแทนภายในของเคนส์และการวัดประสิทธิภาพการลงทุน (Keynes' internal rate of return and the measure of investment efficiency)

1.1.1) อัตราผลตอบแทนภายในของเคนส์

เคนส์ได้เสนอรูปแบบการลงทุนที่ดีที่สุดเพียงอย่างเดียว กำหนดโดยผลิตภัณฑ์ส่วนเพิ่มของทุนหรือกล่าวได้ว่า ประสิทธิภาพส่วนเพิ่มของเงินทุน โดยให้เหตุผลว่าบริษัท ต่าง ๆ มีอันดับการลงทุนที่หลากหลาย โครงการขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพของเงินทุนและเลือก

โครงการหนึ่งที่มีประสิทธิภาพด้านเงินทุนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย ด้วยจำนวนโครงการที่มีมากมาย กิจการจะลงทุนจนกระทั่งประสิทธิภาพส่วนเพิ่มของการลงทุนจะมีค่าเท่ากับอัตราดอกเบี้ย

1.1.2) การวัดอัตราผลตอบแทนการลงทุนโดยเทียบเคียง

เนื่องจากการวัดผลตอบแทนส่วนเพิ่มของเงินลงทุนในระดับกิจการค่อนข้างเป็นไปได้ยาก จากการที่ไม่สามารถสังเกตการณ์ตัดสินใจในการลงทุนของกิจการได้โดยตรง อย่างไรก็ตาม การศึกษาที่ผ่านมาหลายงานได้พยายามที่จะวัดผลตอบแทนส่วนเพิ่มในการลงทุนในระดับรวม ผลงานบางรายการจึงปรับการวัดประสิทธิภาพการลงทุนโดยการวัดเงินทุนของกิจการโดยตรงด้วยผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่เพิ่มขึ้น

1.2) ต้นทุนที่ปรับค่า ทฤษฎีของ Tobin's q และการวัดประสิทธิภาพการลงทุน (Adjustment costs, Tobin's q theory and the measure of investment efficiency)

1.2.1) ต้นทุนที่ปรับค่า ทฤษฎีของ Tobin's q

แบบจำลองนีโอคลาสสิกพิจารณาต้นทุนการปรับตัวที่มีต้นกำเนิดมาจากโดยระบุว่ามีค่าใช้จ่ายในการปรับการลงทุนในความเป็นจริงที่เหมาะนักลงทุนหรือบริษัทสามารถเปลี่ยนแปลงการตัดสินใจลงทุนของตนไปที่ ระดับที่เหมาะสมโดยไม่มีค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมเมื่อมีแรงกระทบจากภายนอก อย่างไรก็ตามในโลกแห่งความเป็นตัวของตัวเองค่าใช้จ่ายในการปรับตัว การลงทุนเป็นรูปแบบของโรงงานเครื่องจักรและการจ้างงาน พนักงานทุกคนใช้เวลาในการสะสม ค่าใช้จ่ายในการปรับตัวเหล่านี้ก่อให้เกิด ความเข้มงวดในกระบวนการลงทุน เมื่อเกิดการกระทบบริษัทหรือนักลงทุนให้ปรับการลงทุนในขั้นตอนที่ค่อยเป็นค่อยไป และบรรลุระดับที่เหมาะสมใหม่ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการปรับตัว ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนจึงไม่ขึ้นอยู่กับ เฉพาะเมื่อกลับสู่ระดับทุน แต่ยังรวมถึงค่าใช้จ่ายในการปรับตัวด้วย

1.2.2) การวัดแบบที่ 1: การกระจายตัว Tobin's q

ในความสมดุลของทฤษฎีนีโอคลาสสิกเมื่อไม่มีแรงเสียดทานในตลาดทุน แต่ละบริษัทมีอัตราดอกเบี้ยในตลาดเดียวกัน ซึ่งหมายความว่าส่วนต่างการกลับไปลงทุน (หรือ Tobin's marginal q) มีความเท่าเทียมกันในแต่ละบริษัท อย่างไรก็ตามตลาดความขัดแย้ง (เช่น การควบคุมราคาหรือการควบคุมปริมาณที่กำหนดโดยรัฐบาล) สามารถทำได้สร้างความผันแปรในผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทต่างๆ การกำจัดของเหล่านั้นความเสียดทานทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเล็กๆ น้อยๆ ในผลตอบแทนที่ได้จากการที่ตลาดปรับลดใหม่เงินทุนจากการลงทุนในบริษัทไปลงทุนที่ต่ำเกินไป ดังนั้นยิ่งใหญ่ขึ้นเท่านั้นการกระจายตัวของผลตอบแทนส่วนเกินให้กับเงินทุนที่ต่ำกว่าการลงทุนประสิทธิภาพในประเทศที่กำหนด

1.2.3) การวัดแบบที่ 2: ความอ่อนไหวของ Investment-q

ตามทฤษฎีของ Tobin, ได้มีการพัฒนาทฤษฎีกรอบการลงทุนที่แนะนำการลงทุนที่ดีที่สุดประกอบด้วย 3 ระบบคือ โดยเฉพาะอย่างยิ่งถ้า q สูงกว่าค่า threshold ด้านบนของ q การลงทุนจะเป็นบวกและเพิ่มขึ้นใน q; ถ้า q น้อยกว่าเกณฑ์ที่ต่ำกว่าการลงทุนจะเป็นลบและเพิ่มขึ้นใน q; และถ้า q อยู่ระหว่างเกณฑ์การลงทุนจะเป็นศูนย์ นอกจากนี้ยังมีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนขององค์กรพฤติกรรมและความตรงตามเวลาของการรับรู้บัญชีของความสูญเสียทางเศรษฐกิจ เพื่อวัดประสิทธิภาพการลงทุน โดยสร้างความสัมพันธ์แบบไม่เชิงเส้นระหว่างการลงทุนและการลงทุนที่เหมาะสมโอกาสที่มีเงื่อนไขว่าโอกาสการลงทุนจะขยายตัวหรือไม่หรือทำสัญญา พวกเขาได้รับการลงทุนที่เหมาะสม (นั่นคือต้นทุนส่วนเพิ่มของการลงทุน) จากเงื่อนไขการสั่งซื้อครั้งแรกของฟังก์ชันการปรับราคากับเกี่ยวกับการลงทุน

1.2.4) การวัดแบบที่ 3: การลงทุนส่วนเกิน

การตรวจสอบว่าการจัดการรายได้มีผลอย่างไร การตัดสินใจลงทุนของบริษัทที่มากเกินไปหรือน้อยเกินไป คือการตัดสินใจลงทุนที่ไม่เหมาะสมทั้งสองประเภทและบริษัทที่จัดการกำไรขึ้นมีแนวโน้มที่จ ลงทุนมากเกินไปในการรายงานที่ผิดพลาด ระบุการลงทุนที่ไม่เหมาะสมเป็นจำนวนเงินที่แตกต่างจากจำนวนเงินลงทุนที่เหมาะสมที่สุดตามที่คาดการณ์ไว้โดยโอกาสในการลงทุนของ บริษัทการลงทุนส่วนเกินที่สูงขึ้นทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนลดลง เช่น การขยายตัวของรูปแบบการถดถอยการลงทุน นอกจากนี้ยังควบคุมกระแสเงินสดการเติบโตของสินทรัพย์และอดีตการลงทุนและอนุญาตให้มีการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุน

1.3) ความไม่สมมาตรของข้อมูลและการวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดของการลงทุน (Information Asymmetry and Investment–Cash Flow Sensitivity Measure)

1.3.1) ความไม่สมมาตรของข้อมูล

ภายใต้ทฤษฎีนีโอคลาสสิกของการลงทุน บริษัทลงทุนไปยังจุดที่ผลตอบแทนจากการลงทุนเท่ากับต้นทุนทดแทนของเงินทุน ถ้านี้การลงทุนต้องสูงกว่ากระแสเงินสดที่บริษัทสร้างขึ้นเพิ่มความแตกต่างระหว่างทุนที่จำเป็นและกระแสเงินสดจากตลาดภายนอก เมื่อไม่มีแรงเสียดทานจากตลาดค่าใช้จ่ายในการจัดหาเงินทุนภายในเป็นเช่นเดียวกับต้นทุนของการจัดหาเงินทุนภายนอก ดังนั้นความพร้อมของภายในเงินทุนไม่ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของบริษัท

1.3.2) การวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดของการลงทุน

การลงทุนเพื่อวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดได้รับการพัฒนาขึ้นและถูกใช้กันอย่างแพร่หลายในทางเศรษฐศาสตร์ทางการเงิน วรรณกรรมเพื่อตรวจสอบก่อนผลกระทบของความไม่สมบูรณ์ของเงินทุนใน บริษัท การลงทุน ประสิทธิภาพในการจัดการ

กองทุนภายในของบริษัทในเครือและบทบาทของกลุ่มธุรกิจในการจัดสรรทุน และประการที่สาม ผลกระทบของลักษณะการบริหารในการลงทุน

2) ทฤษฎีตัวแทนและการวัดประสิทธิภาพการลงทุน (Agency Theory and The Measures of Investment Efficiency)

2.1) ภาวะภัยทางศีลธรรมและวิธีรับความเสี่ยงของการเพิ่มพูนมูลค่าของกิจการ

2.1.1) ทฤษฎีภาวะภัยทางศีลธรรม

ทฤษฎีระบุว่าเมื่อความไม่สมดุลของข้อมูลเกิดขึ้นผู้จัดการมีข้อมูลที่ดีกว่าเกี่ยวกับโอกาสของ บริษัท อย่างไรก็ตามเมื่อไรแรงจูงใจของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นไม่เท่ากัน แทนการเพิ่มมูลค่าของผู้ถือหุ้นให้มากที่สุดผลประโยชน์ ซึ่งอาจนำไปสู่การลงทุนของบริษัทถูกบิดเบือนจากทั้งสองการปฏิเสธโครงการที่ดีหรือการลงทุนในโครงการที่ไม่ดี การเลือกความเสี่ยงในการลงทุนมีผลกระทบไม่เพียง ความเป็นเจ้าของภายในและการชดเชย แต่ยังประโยชน์ส่วนตัวของการควบคุม ภายในที่สามารถสกัดได้ ผลประโยชน์ส่วนตัวที่คาดว่าจะได้รับจากผู้จัดการ ทำให้พวกเขาอนุรักษ์นิยมมากขึ้นในการเลือกความเสี่ยงการลงทุนของพวกเขาและทำให้สาเหตุ พวกเขาละเลยโครงการที่มีความเสี่ยงที่จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้นผู้จัดการที่สนใจตนเองจึงหลีกเลี่ยงการลงทุนที่เพิ่มมูลค่า แต่มีความเสี่ยง

2.1.2) การวัดด้วยวิธีรับความเสี่ยงของการเพิ่มพูนมูลค่าของกิจการ

จากมุมมองของทฤษฎีหน่วยงานนี้ความเสี่ยงของโครงการขององค์กรดำเนินการโดยผู้จัดการสามารถใช้เพื่อพร็อกซี่เพื่อประสิทธิภาพของการลงทุน ตรรกะคือการลงทุนแบบอนุรักษ์นิยมพฤติกรรมมีน้อยกว่าในกรณีที่มีปัญหาหน่วยงาน ถ้าเป็นหน่วยงานปัญหาจะลดลงผู้จัดการลงทุนในความเสี่ยงมากขึ้น แต่เพิ่มมูลค่าโครงการ การคุ้มครองผู้ลงทุนระดับประเทศและอิทธิพลของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียช่วยเพิ่มการลงทุนประสิทธิภาพของ บริษัท ชั้นนำในการดำเนินโครงการที่มีความเสี่ยงเพิ่มมากขึ้น

3) ทฤษฎีกระแสเงินสดอิสระของ Jensen และการวัดประสิทธิภาพการลงทุน

1.3.1) ทฤษฎีกระแสเงินสดอิสระ

การเติบโตในขนาดของบริษัท โดยการเพิ่มทรัพยากรภายใต้การควบคุมของพวกเขาและเพิ่มขึ้นของพวกเขาค่าชดเชยตามการเติบโตของยอดขาย ดังนั้นเมื่อผู้ถือหุ้นไม่ได้มีข้อมูลเพียงพอที่จะสังเกตพฤติกรรมผู้จัดการผู้จัดการได้มีแรงจูงใจที่จะขยายธุรกิจของตนให้พ้นจากขนาดที่เหมาะสมที่สุด การจ่ายเงินสดให้แก่ผู้ถือหุ้นสามารถแก้ปัญหาความขัดแย้งระหว่างกันได้ผู้จัดการและผู้ถือหุ้น ประการแรกการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นลดลงทรัพยากรภายใต้การควบคุมการบริหารจัดการซึ่งจะช่วยลดอำนาจของผู้จัดการ ประการที่สองการจ่ายเงินสดทำให้

บริษัท มีแนวโน้มที่จะตรวจสอบเงินทุนภายนอกมากขึ้น ตลาดซึ่งเกิดขึ้นเมื่อบริษัทต้องได้รับทุนใหม่ ความขัดแย้งเหล่านี้มีความรุนแรงมากในบริษัทที่มีกระแสเงินสดเพิ่มมากขึ้น การมีเงินสดเพิ่มขึ้นผู้จัดการอาจลงทุนที่ต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนหรือเสียเงินสดความไร้ประสิทธิภาพขององค์กรเพื่อหลีกเลี่ยงการจ่ายเงินสด นี้นำไปสู่ปัญหาการลงทุนมากเกินไป

1.3.2) การวัดในสถานการณ์การลงทุนที่สูงเกินไปหรือต่ำเกินไป

การรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูงจะลดลงความไม่สมดุลของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้จัดหาเงินทุนภายนอก ช่วยให้บริษัทที่มีข้อจำกัดได้รับเงินทุนภายนอกและผู้จัดการที่เหนี่ยวรั้ง การลงทุนสร้างอาณาจักรและเพิ่มประสิทธิภาพในการลงทุน บริษัทที่มีแนวโน้มที่จะมีหน่วยงานปัญหาที่นำไปสู่การลงทุนมากเกินไปหรือต่ำเกินไป ตามกระแสเงินสดอิสระทฤษฎีบริษัทที่มียอดคงเหลือเงินสดที่ใหญ่กว่ามีแนวโน้มที่จะเผชิญกับปัญหาของหน่วยงานและมีแนวโน้มที่จะมีการลงทุนมากเกินไป ในขณะที่บริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสูงอยู่มีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาหนี้สินที่ยื่นออกมาซึ่งจะบังคับให้ลงทุนน้อยเกินไป

4) ทฤษฎีสินทรัพย์จริงและการวัดที่เกี่ยวข้อง (Real Options Theory and The Relative Measures)

4.1) ทฤษฎีสินทรัพย์จริง

แนวทางตัวเลือกจริงจะปรับเปลี่ยนทฤษฎี NPV แบบเดิมโดยใช้แนะนำตัวเลือกที่ผู้บริหารสามารถหยุดการลงทุนได้ หากมีเงื่อนไขกลายเป็นเสียเปรียบ การตัดสินใจลงทุนมีความสำคัญสามประการลักษณะ: ไม่สามารถย้อนกลับ ความไม่แน่นอน และความคล่องตัวเกี่ยวกับระยะเวลาของการลงทุน “ไม่สามารถย้อนกลับ” หมายความว่าค่าใช้จ่ายของการลงทุนเป็นอย่างน้อยบางส่วนจมลง ในขณะที่ “ความไม่แน่นอน” หมายถึง รางวัลในอนาคตจากการลงทุนไม่เป็นที่รู้จัก เกี่ยวกับเวลาบริษัทมีความยืดหยุ่นในการเลือกลงทุนในวันนี้หรือเลื่อนการลงทุนไปในอนาคต อย่างไรก็ตามนีโอคลาสสิกทฤษฎีการลงทุนยังไม่ได้รับการยอมรับถึงความหมายที่สำคัญของเหนือสามลักษณะ เพื่อแก้ปัญหานี้ทฤษฎีทางเลือกที่แท้จริงของการลงทุนตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนกับระดับและระยะเวลาของการลงทุน

4.2) การวัดการลงทุนภายใต้ความไม่แน่นอน

แบบจำลองตัวเลือกจริงเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนของบริษัท และความไม่แน่นอนของบริษัท มุมมองการกำหนดราคาทรัพย์สินแบบดั้งเดิมคาดการณ์ว่า มีความเสี่ยงด้านระบบเพียงอย่างเดียวสำหรับการลงทุนเนื่องจากมีผลกระทบต่อต้นทุนทางการเงิน ขณะที่ทฤษฎีตัวเลือกจริงคาดการณ์ว่าเป็นความเสี่ยงทั้งหมดที่เรื่องของการลงทุนดังนั้นความเสี่ยงเฉพาะบริษัท จึงควรมีอิทธิพลการลงทุนของบริษัท เพื่อทดสอบทฤษฎีตัวเลือกจริง

2.3.4 ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุน

งานวิจัยที่ผ่านมาใช้ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในหลายรูปแบบ ได้แก่ การวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้วยมูลค่าการใช้จ่ายในการลงทุน การใช้จ่ายในการลงทุนต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทน การเติบโตของยอดขาย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มูลค่าสินทรัพย์ Tobin's q ขนาดบริษัท มูลค่าของบริษัท อายุ ความเสี่ยง และตัวแปรอื่นๆ ซึ่งมีรายละเอียดเริ่มจากKeynes (1936) เสนอรูปแบบที่การลงทุนที่ดีที่สุดจะถูกกำหนดโดยผลิตภัณฑ์ส่วนเพิ่มของทุนหรือในคำพูดของเขาคือประสิทธิภาพของเงินทุนส่วนเพิ่ม เขาให้เหตุผลว่า การจัดอันดับโครงการลงทุนต่าง ๆ ตามความมีประสิทธิภาพของเงินทุนและเลือกโครงการที่มีประสิทธิภาพของเงินทุนสูงกว่าอัตราดอกเบี้ย ด้วยจำนวนโครงการที่พร้อมใช้งานลงทุนเริ่มต้นจนกว่าการลงทุนส่วนเพิ่มจะมีค่าเท่ากับอัตราดอกเบี้ย Galindo et al., (2007) ได้วัดผลตอบแทนการลงทุนเทียบกับมาตรฐาน Cho (1988) ดังนี้

$$EI^{s}_{t} = \square_{i} (S_{i,t+1})/(K_{i,t+1})/I_{i,t} / \square_{i} (S_{i,t+1}/K_{i.t+1}) * (K_{i,t}/K^{T}_{t}) *I^{T}_{t}$$

$\square_{i} (S_{i,t+1})/(K_{i,t+1})/I_{i,t}$ หมายถึง ผลตอบแทนโดยประมาณ (Estimated return)

$\square_{i} (S_{i,t+1}/K_{i.t+1}) * (K_{i,t}/K^{T}_{t}) *I^{T}_{t}$ หมายถึง ค่ามาตรฐาน (Benchmark)

$S_{i,t+1}$ หมายถึง ยอดขายของ บริษัท ในเวลา t + 1

$I_{i,t}$ หมายถึง การลงทุนของ บริษัท ที่ I ในเวลา t

$(S_{i,t+1})/(K_{i,t+1})$ หมายถึง อัตราส่วนยอดขายต่อทุน

ต่อมามีการวัดการลงทุนจากวัดความอ่อนไหวของกระแสเงินสดได้รับการพัฒนาครั้งแรกโดย Fazzari et al. (1988)หลังจากที่มีการใช้กันอย่างแพร่หลายในเศรษฐศาสตร์การเงิน วรรณกรรมเพื่อตรวจสอบก่อนผลกระทบของความไม่สมบูรณ์ทางการเงินในบริษัทการลงทุน (เช่น Hoshi et al., 1991; Almeida & Campello, 2007)ประการที่สองประสิทธิภาพของการจัดการกองทุนภายในในบริษัทในเครือและบทบาทของกลุ่มธุรกิจในการจัดสรรทุน (Shin & Stulz, 1998) และสามผลของลักษณะการจัดการต่อการลงทุน (Bertrand & Schoar, 2003; Malmendier & Tate, 2005) อีกทั้งถูกใช้ในเอกสารทางบัญชี (Biddle & Hilary, 2006; Biddle et al., 2013) เพื่อศึกษาบทบาทของข้อมูลทางบัญชีในการพิจารณาการลงทุนที่มั่นคง ตัวอย่างเช่น Biddle and Hilary (2006) ตรวจสอบว่าดีขึ้นหรือไม่คุณภาพการบัญชีเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนโดยใช้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดวัดประสิทธิภาพการลงทุน พวกเขาประเมินความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนการลงทุนและกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดังต่อไปนี้

$$I_{i,t} / K_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 OCF_{i,t}/K_{i,t-1} + \beta_2 MTB_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ $I_{i,t1}$ เป็นการลงทุนสำหรับ บริษัท iในปี t ปรับขนาดโดยรวมสินทรัพย์ในปี $t_1 OCF_{i,t1}$ สร้างกระแสเงินสดจากภายในและ $MTB_{i,t1}$เป็นมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี อัตราส่วนเป็นพร็อกซีสำหรับ Tobin's q สัมประสิทธิ์ของ CFO, b1 คือการวัด การลงทุน - ความไวของกระแสเงินสด ค่าสัมประสิทธิ์ b1 ยิ่งสูง ประสิทธิภาพการลงทุนยิ่งเพิ่มขึ้น

การจัดสรรเงินทุนคาดว่าจะเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมที่สูงขึ้นการเจริญเติบโตของผลผลิตและการลงทุนที่ลดลงในอุตสาหกรรมที่มีการลดลงของผลผลิตมากขึ้นWurgler (2000) ตรวจสอบว่าการพัฒนาตลาดการเงินช่วยเพิ่มทุนหรือไม่การจัดสรรโดยใช้การตอบสนองการลงทุนต่อการเปลี่ยนแปลงผลผลิต สมมติว่าการลงทุนที่เหมาะสมหมายถึงการลงทุนที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโตและลดการลงทุนในอุตสาหกรรมที่ลดลงประเทศที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นโดยเฉพาะ Wurgler (2000) ประมาณการความยืดหยุ่นของการลงทุนในอุตสาหกรรมมูลค่าเพิ่มตัวแทนในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนมีการถดถอยต่อไปนี้

$$\text{Ln}\,(I_{jkt}/I_{jkt-1}) = \alpha_k + .\ln(V_{jkt}/V_{jkt-1}) + \varepsilon$$

โดยที่ I_{jkt}เป็นการลงทุนคงที่เบื้องต้นของอุตสาหกรรม j ของประเทศ k ที่ปี t, และ V_{jkt} เป็นมูลค่าเพิ่มวัดจากยอดขายลบด้วยต้นทุนของสินค้าขั้นกลาง η_kคือ มาตรการในขอบเขตที่ประเทศ k ลดการลงทุนในการลดลงอุตสาหกรรมและเพิ่มการลงทุนในอุตสาหกรรมที่กำลังเติบโต η_kที่ใหญ่ขึ้นหมายถึงการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

ต่อมา Biddle et al. (2009) ตรวจสอบว่าการรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูงขึ้นหรือไม่ปรับปรุงประสิทธิภาพการลงทุนโดยการลดการลงทุนที่มากเกินไปหรือน้อยเกินไป ไปยัง ระบุมากหรือน้อยเกินไปพวกเขาใช้แบบจำลองต่อไปนี้เพื่ออธิบายการลงทุนในระดับมั่นคง การเติบโตของยอดขายที่นี่สามารถดูได้ในฐานะตัวแทนการเติบโตของผลผลิตในทฤษฎีคันเร่ง (Accelerator Theory)เช่นเดียวกันกับ Verdi (2006) โดยใช้สมการต่อไปนี้

$$\text{Investment}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

ในสมการนี้ $\text{Investment}_{i,t+1}$ คือรายจ่ายฝ่ายทุน ณ ปี t + 1 และ $\text{Sales Growth}_{i,t}$คือการเติบโตของยอดขาย เพื่อวัดประสิทธิภาพการลงทุน Biddle et al. (2009) เรียงลำดับแล้วการสังเกตปีที่มั่นคงภายในแต่ละปีขึ้นอยู่กับปริมาณที่เหลือจากข้างต้นแบบ พวกเขาจำแนกการสังเกตการณ์ปีที่มั่นคงในควอไทล์ล่าง เรียกว่า การลงทุนที่น้อยเกินไป (Underinvestment)การสังเกตในควอไทล์บนเรียกว่า การลงทุนที่มากเกินไป (Overinvestment) ซึ่ง Chen et al. (2011) ได้ศึกษาโดยปรับสมการเป็นดังนี้

$$\text{Invest}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{NEG}_{i,t-1} + \alpha_2 \%\text{RevGrowth}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{NEG} * \%\text{RevGrowth}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

โดย $Invest_{i,t}$ เท่ากับผลรวมของการลงทุนใหม่ในเครื่องจักรอุปกรณ์ยานพาหนะที่ดินอาคารและค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาหักการขายสินทรัพย์ถาวรและปรับสัดส่วนด้วยสินทรัพย์รวมล่าช้าสำหรับ บริษัท I ในปี $\%RevGrowth_{i,t-1}$ เท่ากับอัตราการเติบโตของรายได้ประจำปีสำหรับบริษัท I ในปี t-1$NEG_{i,t-1}$ มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อการเติบโตของรายได้ติดลบ $NEG_{i,t-1}$ มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อการเติบโตของรายได้มากกว่าหรือเท่ากับศูนย์นอกจากนี้ Rad, Embong, Mohd-Saleh, & Jaffar (2016)ได้ศึกษาสมการโดยปรับเป็นดังนี้

$$InvEff_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 RevGrowth_{i,t} + \beta_2 Neg_{i,t} * RevGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$InvEff_{i,t+1}$ เท่ากับการลงทุนทั้งหมดและกำหนดเป็นผลรวมของรายจ่ายฝ่ายทุนค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนาและค่าใช้จ่ายในการได้มาซึ่งเงินสดรับจากการขายที่ดินอาคารและอุปกรณ์คูณด้วย 100 และปรับด้วยสินทรัพย์รวมล่าช้า RevGrowth เท่ากับการเติบโตของรายได้และกำหนดเป็นการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์ของรายได้จากปี t-1 เป็น $Neg_{i,t-1}$ มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อการเติบโตของรายได้ติดลบ $Neg_{i,t-1}$ มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อการเติบโตของรายได้มากกว่าหรือเท่ากับศูนย์

ความแตกต่างในการศึกษาของWurgler (2000) และ Biddle et al. (2009) คือการตรวจสอบว่าสูงกว่าการรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุนในระดับบริษัท นี้สามารถใช้วิธีการวัดประสิทธิภาพการลงทุนระดับ บริษัท เมื่อผลผลิตวัดจากยอดขายที่เพิ่มขึ้นในระดับ บริษัท และสามารถใช้ในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในระดับอุตสาหกรรมหรือประเทศถ้าเรารวมมาตรการของการลงทุนและการเติบโตของยอดขายในระดับอุตสาหกรรมหรือประเทศ หลายข้อ จำกัด มีอยู่ในมาตรการเหล่านี้ ครั้งแรกในโลกแห่งความเป็นจริง บริษัทพิจารณาไม่เพียงแต่ความต้องการแต่ยังรวมถึงปัจจัยอื่น ๆ อีกมากมายในการตัดสินใจลงทุน(เช่นต้นทุนของเงินทุน) สอดคล้องกับความคิดนี้หลักฐานเชิงประจักษ์แนะนำซึ่งโมเดลด้านบนมักจะมีการลงทุนน้อย เนื่องจากการเติบโตเพียงเล็กน้อยนั้นเกี่ยวข้องกับการลงทุนที่ดีที่สุดในขณะที่ปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องคือไม่ได้นำมาพิจารณา เพื่อลดข้อผิดพลาดในการวัด Biddle et al. (2009) บริษัทเรียงลำดับตามส่วนที่เหลือและใช้ค่าลบ (บวก) มากที่สุดที่เหลือเพื่อเป็นตัวแทนสำหรับการลงทุนน้อยเกินไป (การลงทุนมากเกินไป) อย่างไรก็ตามปัญหายังคงอยู่แม้หลังจากขั้นตอนนี้ ประการที่สองมาตรการทั้งสองนี้ขึ้นอยู่กับทฤษฎีการเร่งความเร็วอย่างง่ายซึ่งถือว่า บริษัทสามารถปรับทุนได้อย่างเต็มที่ภายในระยะเวลาหนึ่ง อย่างไรก็ตามในความเป็นจริงการลงทุนเช่นการลงทุนในอุปกรณ์ต้องมีการวางแผนที่สำคัญการติดตั้งและเวลาการส่งมอบ อย่างเช่นล่าช้าในการติดตั้งสินทรัพย์ทุนใหม่หมายความว่าการลงทุนจริงอาจล้าหลังการเปลี่ยนแปลงในการเติบโตของผลผลิต ดังนั้นทั้งสองมาตรการอาจดูถูกดูแคลนอิทธิพลของการลงทุน การศึกษาในอนาคตสามารถตรวจสอบระยะยาวประสิทธิภาพของการลงทุนตามโมเดลตัวเร่งความเร็วแบบยืดหยุ่น

การเติบโตของผลผลิตในทฤษฎีการเร่งความเร็วสามารถดูได้เป็นพร็อกซีอื่น เพื่อโอกาสในการลงทุน ดังที่ Wurgler (2000) ชี้ให้เห็นเนื่องจากเป็นที่เชื่อถือได้และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's qการเติบโตของผลผลิตเป็นสิ่งที่สมเหตุสมผลถ้าไม่สมบูรณ์วัดโอกาสในการลงทุน ดังนั้นการประมาณสัมประสิทธิ์ของTobin's qและการเติบโตของผลผลิตเป็นตัวดึงดูดการลงทุนตอบสนองต่อโอกาสการลงทุนช่วงของการศึกษา (เช่น Lang et al., 1996; Aivazian et al., 2005; Badertscher et al., 2013; Shroff et al., 2014) ถือว่าการลงทุนเป็นหน้าที่ของการลงทุนโอกาสที่วัดโดยชุดตัวแปรต่างๆ ตรวจสอบว่าคุณภาพของผู้จัดการรายงานรายได้หรือไม่การคาดการณ์สามารถใช้เพื่ออนุมานคุณภาพของการลงทุนขององค์กรการตัดสินใจ เพื่อวัดประสิทธิภาพการลงทุนพวกเขาประเมินการลงทุนสมการดังต่อไปนี้

$$I_t = \beta_0 + \beta_1 \square \text{Asset}_{t-1} + \beta_2 Q_{t-1} + \beta_3 CF_t + \beta_4 I_{t-1} + \varepsilon_t$$

พวกเขาคำนวณการลงทุนที่ไม่คาดคิดเป็นค่าสัมบูรณ์ของส่วนที่เหลือจากการถดถอยของปีอุตสาหกรรมของค่าใช้จ่ายด้านทุนของ บริษัท ในความล่าช้าของTobin's qกระแสเงินสดจากการดำเนินงานความล่าช้าของการเติบโตของสินทรัพย์และความล่าช้าของการลงทุน พวกเขาให้เหตุผลว่าทางเลือกการลงทุนที่ดีกว่านั้นแสดงให้เห็นว่าเบี่ยงเบนเล็กน้อยจากระดับที่คาดหวังของการลงทุน จากนั้นเพื่อบรรเทาข้อผิดพลาดการวัดในพร็อกซีของประสิทธิภาพการลงทุนพวกเขาใช้ตัวบ่งชี้ตัวแปรซึ่งเท่ากับ 1 ถ้าค่าสัมบูรณ์ของการลงทุนที่ไม่คาดคิดของ บริษัทอยู่ต่ำกว่าค่ากลางเฉลี่ยของการกระจายการลงทุนที่ไม่คาดคิดและ 0 เป็นอย่างอื่น

การศึกษาต่อมาได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระกับขอบเขตของการลงทุนที่มากเกินไปในระดับ บริษัท เขาใช้กรอบการบัญชีตามเขาสร้างมาตรการของประสิทธิภาพการลงทุนโดยแยกย่อยทั้งหมดการลงทุน เขาแบ่งการลงทุนทั้งหมด ($I_{Total,t}$) เป็นสองส่วน: จำเป็นค่าใช้จ่ายการลงทุนเพื่อรักษาสินทรัพย์ในสถานที่ ($I_{Maintainotal,t}$) และการลงทุนค่าใช้จ่ายในโครงการใหม่ ($I_{New,t}$) จากนั้นเขาก็สลายตัว ($I_{New,t}$) เข้าไปสองส่วนการลงทุนที่คาดหวังและการลงทุนที่ไม่คาดคิด สิ่งที่คาดไม่ถึงการลงทุนเป็นตัวชี้วัดของการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ (Richardson, 2006; Ma & Jin, 2016; Lei & Chen, 2019)

$$I_{Total,t} = I_{Maintainotal,t} + I_{New,t}$$

จากการใช้โมเดลการคาดการณ์นี้สามารถนำไปประมาณค่าใหม่การลงทุนที่คาดไว้ดังสมการต่อไปนี้

$$I_{New,t} = \alpha + \beta_1 V/P_{t-1} + \beta_2 Lev_{t-1} + \beta_3 Cash_{t-1} + \beta_4 Age_{t-1} + \beta_5 Size_{t-1} + \beta_6 Ret_{t-1} + \beta_7 I_{t-1} + \Sigma Industry$$

ในโมเดลนี้ V/P เป็นตัวชี้วัดโอกาสในการเติบโตซึ่งคำนวณได้จากอัตราส่วนของมูลค่าของ บริษัท ต่อมูลค่าตลาดของทุน เขายืนยันว่า บริษัท นั้นมูลค่าสามารถย่อยสลายได้เป็นมูลค่าของ

สินทรัพย์ในสถานที่ (V) และมูลค่าของโอกาสการเติบโต (V_{Growth}) มูลค่าของสินทรัพย์ในสถานที่ที่สามารถประเมินโดยใช้กรอบรายได้ที่เหลือ สังหรณ์ใจมูลค่าของสินทรัพย์ในสถานที่จะปรากฏตัวในค่าหนังสือและรายได้ในขณะที่มูลค่าของโอกาสในการเติบโตจะไม่ถูกบันทึกในบัญชีและแสดงถึงความแตกต่างระหว่างมูลค่าตลาดของบริษัท และมูลค่าของสินทรัพย์ในสถานที่ปัจจัยที่อาจมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจลงทุนได้ถูกรวมไว้เป็นตัวแปรควบคุมและการลงทุนในปีก่อนหน้านั้นก็ถูกควบคุมช่นกันลักษณะ บริษัท อื่น ๆ ที่มีผลต่อการลงทุน ในระดับนี้ลดความกังวลเกี่ยวกับข้อผิดพลาดในการวัดในโอกาสการลงทุนส่วนที่เหลือเป็นส่วนที่ไม่คาดคิดของการลงทุนเป็นตัวแทนสำหรับความไม่มีประสิทธิภาพการลงทุนซึ่งต่อมา herkasova & Rasadi (2017) ได้ศึกษาโดยใช้สมการต่อไปนี้

$$Invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 InvestLag_{i,t} + \beta_2 RevGrowth_{i,t-1} + \beta_3 NRG_{i,t-1} + \beta_4 NRG*RevGrowth_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Age_{i,t-1} + \beta_7 Lev_{i,t-1} + \beta_8 Slack_{i,t-1} + \beta_9 ROA_lag_{i,t} + \beta_{10} DBI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$Invest_{i,t}$ คือการลงทุนสุทธิในที่ดิน, อาคาร, เครื่องจักร, อุปกรณ์และการวิจัยและพัฒนาซึ่งถือเป็นการเปลี่ยนแปลงประจำปีของสินทรัพย์ถาวรรวมบวกค่าใช้จ่าย D&A ณ สิ้นปี

$Investlagi_{t-1}$ การลงทุนในช่วงเวลาก่อนหน้า (= $Invest_{i,t-1}$)

$RevGrowth_{i,t-1}$ คืออัตราการเติบโตของรายได้จากการดำเนินงานจาก t-2 ถึง t-1

$NRG_{i,t-1}$ เป็นตัวแปรจำลองซึ่งเท่ากับ 1 หาก RevGrowthi, t-1 เป็นค่าลบ

$Size_{i,t-1}$ คือลอการิทึมธรรมชาติ (ln) ของสินทรัพย์ทั้งหมด

$Age_{i,t-1}$ มีอายุบรรลุนิติภาวะตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง

$Lev_{i,t-1}$ คือการใช้ประโยชน์ทางการเงินซึ่งคำนวณตามอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อเงินทุนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด

$Slack_{i,t-1}$ คืออัตราส่วนเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดต่อสินทรัพย์รวม

$ROA\ lag_{i,t}$ คือผลตอบแทนจากสินทรัพย์คำนวณเป็นอัตราส่วนของรายได้สุทธิต่อสินทรัพย์รวมและยังล่าช้า 5 (= $ROA\ lag_{i,t-1}$)

$DBI_{i,}t$ คือ Doing Business Indexสำหรับประเทศที่บริษัทดำเนินงาน

สมการข้างต้น ถูกปรับโดย Kim & Kwon (2015)เป็นดังนี้

$$Investment_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ULIST_t + \beta_2 Over_{ULISTt} + \beta_3 OVER_t + \beta_4 Size_t + \beta_5 CFO_t + \beta_6 AGE_t + \beta_7 DIV_t + \beta_8 LOSS_t + \beta_9 CFOSales_t + \beta_{10} stdSALES_t + \beta_{11} stdCFO_t + \beta_{12} stdINV_t + \beta_{13} OPC_t + \beta_{14} Tangibility_t + \beta_{15} INDlev_t + \text{Industry dummies} + \text{Year dummies}$$

ตัวแปรตามการลงทุนคือการลงทุนทั้งหมดที่วัดได้จากผลรวมของเงินทุนและค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนาคูณด้วย 100 และปรับสัดส่วนด้วย PPE ที่ล่าช้าULIST เป็นตัวแปรตัวบ่งชี้ซึ่งเป็นหนึ่งสำหรับบริษัทเอกชนและศูนย์สำหรับบริษัทมหาชนตัวแปร OVER แยกความแตกต่างระหว่างลักษณะของบริษัทที่บริษัทมีแนวโน้มที่จะลงทุนมากเกินไปหรือต่ำกว่า ในการวัดค่ามากกว่านั้นเราติดตาม Biddle et al. (2009) อันดับแรกเราจัดอันดับ บริษัท เป็น Deciles โดยพิจารณาจากอัตราส่วนเงินสดต่อสินทรัพย์รวมและการก่อหนี้ในเชิงลบ ณ สิ้นปี t จากนั้นเราเฉลี่ยอันดับสองช่วงนี้และปรับขนาดให้อยู่ในช่วงจากศูนย์ถึงหนึ่ง ในการทำเช่นนี้เราสามารถจับโอกาสในการลงทุนมากเกินไปและเพิ่มพลังในการวิเคราะห์ของเราตัวแปรของเราในการควบคุมพฤติกรรมการลงทุนของ บริษัท ประกอบด้วยขนาดบริษัท (SIZE) กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) อายุบริษัท (AGE) ตัวบ่งชี้เงินปันผล (DIV) ตัวบ่งชี้การสูญเสีย (LOSS) กระแสเงินสดที่ลดลงจากการขาย (CFOsales) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการขาย (stdSALES) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (stdCFO) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการลงทุน (stdINV) วงจรการดำเนินงาน (OPC) สิ่งที่จับต้องได้ (Tangibility) และการใช้ประโยชน์จากอุตสาหกรรม นอกจากนี้เรายังพิจารณาปีหุ่นและหุ่นอุตสาหกรรมโดยใช้รหัสมาตรฐานอุตสาหกรรมสองหลักของเกาหลี

รูปแบบการศึกษาด้วย Euler Equation Model และ Tobin's q เกิดจากสิ่งเดียวกันปัญหาการหาค่าเหมาะที่สุดในทฤษฎีนีโอคลาสสิก ทั้งสองรุ่นมีความแตกต่างกันเท่านั้นวิธีที่พวกเขาจัดเงื่อนไขการสั่งซื้อครั้งแรก ใน Euler Equation ผู้ถือหุ้นเพิ่มมูลค่าปัจจุบันของบริษัท เท่ากับที่คาดไว้มูลค่าลดของเงินปันผลจากการสะสมทุนและภายนอกข้อจำกัดทางการเงิน การลงทุนที่ดีที่สุดถูกกำหนดโดยการทำให้เท่าเทียมกันต้นทุนส่วนเพิ่มของการลงทุนวันนี้และต้นทุนการรอการลงทุนในวันพรุ่งนี้ Love (2003) ตรวจสอบว่าการพัฒนาทางการเงินปรับปรุงการลงทุนหรือไม่ประสิทธิภาพผ่านการลดข้อจำกัดทางการเงิน หากบริษัทมีข้อจำกัดต้นทุนทางการเงินภายนอกจะเพิ่มขึ้นในวันนี้เมื่อเทียบกับวันพรุ่งนี้แบบจำลองเชิงประจักษ์ของ Euler Modelรูปแบบสมการแสดงได้ดังนี้

$$I/K_{it} = \beta_1 (I/K_{i,t+1}) + \beta_2 (I/K_{i,t-1}) + \beta_3 (S/K_{i,t}) + \beta_4 \, cash_{i,t-1} + f_i + d_{c,t} + e_{i,t}$$

เมื่อการลงทุนในเวลา t และ K_{it}เป็นหุ้นทุนของบริษัทi ณ เวลา t S คือยอดขายและเงินสด 1 คือหุ้นเงินสดของบริษัท i ณ เวลา t-1 f_iได้รับการแก้ไขแล้วของfirm's fixed effects และ $d_{c,t}$เป็นตัวแปรหุ่นเมื่อเปรียบเทียบระหว่างประเทศ ค่าสัมประสิทธิ์ β_4ซึ่งที่มีค่าบวกแสดงถึงระดับถึงการลงทุนในปีที่ t ได้รับผลกระทบจากข้อจำกัดทางการเงิน β_4ยิ่งใหญ่บริษัทยิ่งมีแนวโน้มที่จะเลื่อนการลงทุนไปในวันพรุ่งนี้เนื่องจากข้อจำกัดทางการเงินและทำให้การจัดสรรทุนมีประสิทธิภาพน้อยลง

การศึกษาเกี่ยวกับการรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูงลดลงข้อมูลที่ไม่สมดุลระหว่างผู้จัดการและผู้จัดหาเงินทุนภายนอกการอนุญาตให้บริษัทที่มีข้อจำกัดได้รับเงินทุนภายนอกและการจำกัด ผู้จัดการการลงทุนสร้างอาณาจักรและปรับปรุงประสิทธิภาพการลงทุน ไปยังตรวจสอบการโต้แย้งพวกเขาระบุบริษัท ที่มีแนวโน้มที่จะมีหน่วยงานปัญหาที่นำไปสู่การลงทุนที่มากเกินไปหรือน้อยเกินไป ตามกระแสเงินสดอิสระตามทฤษฎีแล้วบริษัทที่มียอดเงินสดคงเหลือมากกว่ามีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาของบริษัทตัวแทนและมีแนวโน้มที่จะลงทุนมากเกินไปในขณะที่บริษัทที่มีภาระหนี้สูงมีแนวโน้มที่จะประสบปัญหาหนี้สินส่วนเกินที่จะบังคับให้พวกเขา Underinvest ตามทฤษฎีนี้ Biddle et al. (2009) ใช้ประโยชน์จากบริษัทและยอดเงินสดคงเหลือไปยังผู้รับมอบอำนาจสำหรับโอกาสที่ บริษัท จะลงทุนมากหรือน้อยเกินไปเพื่อความเจาะจงมากขึ้นพวกเขาใช้ยอดเงินสดและการใช้ประโยชน์ (คูณด้วยลบหนึ่งเพื่อให้มันเพิ่มขึ้นด้วยโอกาสในการลงทุนมากเกินไป) เพื่อจัดอันดับบริษัทDecilesและ Rescale พวกเขาให้อยู่ในช่วงระหว่าง 0 และ 1 จากนั้นพวกเขาสร้างการวัดคะแนนเชิงประกอบ OVER คำนวณเป็นค่าเฉลี่ยของทั้งสองตัวแปรการจัดอันดับเพื่อเพิ่มโอกาสในการลงทุนมากเกินไป ซึ่งแสดงรูปแบบการประมาณได้ดังสมการต่อไปนี้

$$I_{it} = \alpha + \beta_1 * FRG_{it} + \beta_2 * FRG_{it} * OVER_{it} + \beta_3 OVER_{it} + \text{control variables} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่ I_{it}เป็นการลงทุนของ บริษัท ในเวลา t ส่วน FRG_{it}เป็นตัวแทนทางการเงินคุณภาพการรายงานคือตัวแปรที่น่าสนใจสำหรับการศึกษาของพวกเขา ค่าสัมประสิทธิ์β_1 วัดความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพของการรายงานทางการเงินและการลงทุนเมื่อ OVER = 0 นั่นคือเมื่อการลงทุนต่ำกว่ามีแนวโน้มมากที่สุดในขณะที่ $\beta_1 + \beta_2$ วัดความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพการายงานทางการเงินและการลงทุนเมื่อมีการลงทุนมากเกินไป หากรายงานทางการเงินสูงขึ้นคุณภาพสามารถลดทฤษฎีของหน่วยงานและเพิ่มการลงทุนได้ประสิทธิภาพนั่นคือการเพิ่มการลงทุนเมื่อมีการลงทุนน้อยที่สุดและลดการลงทุนเมื่อมีการลงทุนมากเกินไปค่าสัมประสิทธิ์ β_1คาดว่าจะเป็นบวกและคาดว่าจะเป็นลบ β_2

ทฤษฎีการที่เป็นตัวเลือกที่แท้จริง(Real Options Theory) ปรับเปลี่ยนทฤษฎี NPV แบบดั้งเดิมโดยแนะนำตัวเลือกที่ผู้บริหารสามารถหยุดการลงทุนหากเงื่อนไขกลายเป็นเสียเปรียบ การตัดสินใจลงทุนมีความสำคัญสามประการลักษณะการกลับไม่ได้ความไม่แน่นอนและระยะเวลาเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับจังหวะเวลาของการลงทุน การย้อนกลับไม่ได้หมายความว่าค่าใช้จ่ายในการลงทุนเป็นอย่างน้อยบางส่วนจมขณะที่ความไม่แน่นอนหมายถึงว่ารางวัลในอนาคตจากการลงทุนยังไม่เกิดขึ้น เวลาบริษัทมีความยืดหยุ่นในการเลือกลงทุนวันนี้หรือเลื่อนการลงทุนไปสู่อนาคต อย่างไรก็ตามทฤษฎีนีโอคลาสสิกการลงทุนไม่ได้ตระหนักถึงนัยสำคัญของสามลักษณะ (Dixit and Pindyck, 1994; Reuer and Tong, 2007; Bushman et al., 2011) เพื่อที่อยู่นี้ทฤษฎีตัวเลือกที่แท้จริง

ของการลงทุนตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนระดับและเวลาของการลงทุน Bulan (2005) ใช้โมเดลตัวเลือกจริงเพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนของบริษัท และความไม่แน่นอนของบริษัท มุมมองการกำหนดราคาสินทรัพย์แบบดั้งเดิมคาดการณ์ว่ามีความเสี่ยงที่เป็นระบบสำหรับการลงทุนเท่านั้นเพราะมันมีผลกระทบต่อต้นทุนของเงินทุนในขณะที่ทฤษฎีทางเลือกที่แท้จริงทำนายว่ามันเป็นความเสี่ยงโดยรวมเรื่องการลงทุนและดังนั้นความเสี่ยงเฉพาะบริษัท ควรมีอิทธิพลการลงทุนที่มั่นคง เพื่อทดสอบทฤษฎีตัวเลือกที่แท้จริง Bulan (2005) ความเสี่ยงที่มั่นคงในตลาดอุตสาหกรรมและส่วนประกอบเฉพาะของบริษัท รูปแบบที่สามารถแสดงดังต่อไปนี้

$$(I/K)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Tobin's } Q_{i,t+1} + \alpha_2 (CF/K)_{i,t-1} + \alpha_3 MPK_{i,t-1} + \alpha_4 \delta_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

โดยที่ $(I/K)_{it}$เป็นการลงทุน (I) ที่ปรับขนาดโดยจุดเริ่มต้นของทุนระยะเวลาหุ้น (K) โอกาสในการลงทุนถูกควบคุมโดยรวมถึง Tobin's q ผลตอบแทนส่วนเพิ่มเป็นทุน (MPK) และกระแสเงินสดปรับสัดส่วนโดยหุ้นทุน $\delta_{i,t}$คือความไม่แน่นอนของบริษัท ทั้งหมดซึ่งวัดจากความผันผวนของรายวันของบริษัทผลตอบแทนหากความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นทำให้การลงทุนของบริษัทลดลงค่าสัมประสิทธิ์ α_4ควรเป็นลบ ขนาดของความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการลงทุนและความไม่แน่นอนชี้ให้เห็นคุณค่าของตัวเลือก มีขนาดใหญ่ขึ้นขนาดของ α_4แสดงให้เห็นถึงมูลค่าที่สูงขึ้นของตัวเลือกในการชะลอการลงทุน

การศึกษาของ Salehi & Gholami (2015)ใช้ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้วยการวัดคุณภาพการลงทุน จาก ดังสมการต่อไปนี้

$$R_{i,t} = (P_{i,t}(1+\alpha+\beta) - P_{i,t-1} + D_{i,t} - C\,\alpha) / P_{i,t-1}$$

โดย
- $R_{i,t}$ = คุณภาพการลงทุนของ บริษัท iต่อปี
- $P_{i,t}$ = คุณภาพที่แท้จริงของ บริษัท iต่อปี
- $P_{i,t-1}$ = มูลค่า บริษัท I ต่อปี -1
- Di,t = คุณภาพการลงทุนเงินสดต่อปี
- α = เพิ่มสัดส่วนของทุนจากการเรียกร้องและนำเงินสดของผู้ถือหุ้น
- β = เพิ่มเปอร์เซ็นต์ของทุนสำรองที่บันทึกไว้
- C = ผลรวมของนักลงทุนที่จ่ายสำหรับการเพิ่มทุน (1,000 Rials)

การศึกษาค่าใช้จ่ายทุนที่เกิดขึ้นในอนาคต ด้วยตัววัด $Capex_{t+1}$ = รายจ่ายฝ่ายทุนปรับตามที่ดินอาคารและอุปกรณ์ Rashed & Rahman (2016) Capexหมายถึงการลงทุนในอนาคตเฉลี่ยสำหรับแต่ละปีตัวอย่างซึ่ง $Capex_{t+1}$หมายถึงรายจ่ายฝ่ายทุนที่ถูกกำหนดโดยโรงงานและอุปกรณ์ที่ล่าช้า มาตรการนี้ละเว้นการลงทุนที่ไม่ใช่ทุนประเภทอื่นเช่นการวิจัยและพัฒนา แต่มีการใช้กันอย่าง

แพร่หลายในงานวิจัยก่อนหน้า (Lara et al.ม 2009) ในขณะที่ Ji (2016) และอาณัติ ลีมัคเดช (2555)วัดการลงทุน จากการหารายจ่ายฝ่ายทุนด้วยสินทรัพย์รวม

2) การวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต

ประสิทธิภาพการลงทุนเป็นตัวแปรตามของการศึกษานี้ เราเป็นตัวแทนของบริษัท ในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพหากดำเนินการลงทุนด้วยการนำเสนอสุทธิที่เป็นบวกค่า (NPV) เช่นเดียวกับการศึกษาที่ผ่านมา (เช่น Biddle et al. 2009; Chen et al. 2011) ประสิทธิภาพการลงทุนวัดจากการลงทุนที่คาดหวังโดยใช้แบบจำลองที่ทำนายการลงทุนเป็นหน้าที่ของโอกาสในการเติบโต ดังนั้นการลงทุนที่มากเกินไป (การเบี่ยงเบนเชิงบวกจากการลงทุนที่คาดหวัง) และการลงทุนต่ำกว่า (การเบี่ยงเบนเชิงลบจากการลงทุนที่คาดหวัง) ถือเป็นการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ โดยเฉพาะเราประเมินแบบจำลองสำหรับการลงทุนที่คาดว่าจะเป็นหน้าที่ของการเติบโตของรายได้ รูปแบบที่อธิบายไว้ดังต่อไปนี้:

$$InvEff_{i,t+1} = \alpha_{i,t} + \beta_1 RevGrowth_{i,t} + \beta_2 Neg_{i,t} * RevGrowth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ลงทุน = การลงทุนทั้งหมดและกำหนดเป็นผลรวมของรายจ่ายฝ่ายทุนค่าใช้จ่ายด้านการวิจัยและพัฒนาและค่าใช้จ่ายในการจัดหาได้รับเงินสดจากการขายที่ดินอาคารและอุปกรณ์คูณด้วย 100 และปรับด้วยสินทรัพย์รวม

RevGrowth= การเติบโตของรายได้และกำหนดเป็นการเปลี่ยนแปลงเปอร์เซ็นต์ของรายได้จากปีที่ t - 1 เป็น t

$Neg_{i,t}$ = มีค่าเท่ากับ 1 เมื่อการเติบโตของรายได้ติดลบ

$Neg_{i,t}$ = มีค่าเท่ากับ 0 เมื่อการเติบโตของรายได้มากกว่าหรือเท่ากับศูนย์

สมการข้างต้นถูกประมาณสำหรับแต่ละอุตสาหกรรมปีตามการจัดประเภท DataStream อุตสาหกรรมสำหรับทุกอุตสาหกรรมที่มีการสังเกตอย่างน้อย 10 ครั้งในปีนั้น ๆ เพื่อลดอิทธิพลของค่าผิดปกติตัวแปรทั้งหมดจะได้รับการชนะที่ระดับ 1% และ 99% ค่าลบ (บวก) ที่เหลือจากตัวแบบการถดถอย (1) บ่งชี้ภายใต้การลงทุน (มากกว่าการลงทุน) ในการวิเคราะห์ของเราเราใช้ค่าสัมบูรณ์ของเศษซากเพื่อเป็นตัวแทนในการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพ เราคูณค่าสัมบูรณ์ด้วย –1 ดังนั้นมูลค่าส่วนที่เหลือที่สูงขึ้นแสดงถึงประสิทธิภาพการลงทุนที่สูงขึ้น (Verdi, 2006; Biddle et al., 2009; Chen et al., 2011; Rad, Embong, Mohd-Saleh, & Jaffar, 2016)

3) การวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

การลงทุนที่ต่ำเกินไป หมายถึง ความเบี่ยงเบนเชิงลบจากการลงทุนที่คาดหวัง ส่วนการลงทุนที่สูงเกินไป หมายถึง ความเบี่ยงเบนเชิงบวกจากการลงทุนที่คาดหวัง (Rad, Embong, Mohd-Saleh, & Jaffar, 2016) หรืออาจกล่าวได้ว่าการลงทุนที่น้อยไป พิจารณาจากเศษเหลือจากสมการนี้

สามารถสะท้อนระดับการลงทุนที่คาดไม่ถึงของ บริษัท การลงทุนน้อยเกินไปหมายถึงสิ่งที่เหลืออยู่ในเชิงลบ การลงทุนที่มากไป พิจารณาจากเศษเหลือจากสมการนี้สามารถสะท้อนระดับการลงทุนที่คาดไม่ถึงของ บริษัท การลงทุนมากเกินไปหมายถึงสิ่งที่เหลืออยู่ในเชิงบวก(Ma & Jin (2016, pp. 2050)

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น ตัวแปรที่ใช้วัดประสิทธิภาพการลงทุนในการวิจัยครั้งนี้ แบ่งเป็น ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ตัวแปรในการการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต และตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน ดังต่อไปนี้

(1) ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านกระแสเงินสดดำเนินงาน ปรับจาก Fezzari et al. (1988)

$$IE_{Return}=I_{i,t} / K_{i,t-1} = \beta_{R0}+ \beta_{R1}EBIT_{i,t}/CAPEX_{new_i,t}+\beta_{R2}EBIT_{i,t}/NonCAPEX_{new_i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

ความหมายของตัวแปรที่ใช้วัด

IE_{Return} หมายถึง ประสิทธิภาพการลงทุนด้านกระแสเงินสดดำเนินงาน คำนวณจาก (กระแสเงินสดจากการดำเนินงานหารรายจ่ายทุนในสินทรัพย์ใหม่) + (รายจ่ายทุนในสินทรัพย์ใหม่หารดอกเบี้ยต่อรายจ่ายทุนในการบำรุงรักษา ทดแทน และพัฒนาวิจัย)

$CFO_{i,t}$ หมายถึง กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash Flow from Operation) คำนวณจาก กระแสเงินสดเข้าและออกจากการดำเนินงานของบริษัท (i) ณ ปี (t)

$CAPEX_{new_i,t}$ หมายถึงรายจ่ายทุนในสินทรัพย์ใหม่ คำนวณจาก มูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุนใหม่ ไม่รวม ค่าบำรุงรักษา ลงทุนทดแทน วิจัยและพัฒนาขององค์กร (i) ณ ปี (t)

$NonCAPEX_{new_i,t}$ หมายถึงรายจ่ายทุนในการบำรุงรักษา ทดแทน และพัฒนาวิจัย คำนวณจาก มูลค่าสินทรัพย์ที่ลงทุนใหม่ เฉพาะ ค่าบำรุงรักษา ลงทุนทดแทน วิจัยและพัฒนา (i) ณ ปี (t)

(2) ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต ปรับจาก Biddle Model (Biddle et al., 2009)

$$IE_{Growth} = \beta_{G0} + \beta_{G1}(SG_{i,t}/CAPEX_{new_i,t}) + \beta_{R2}(SG_{i,t}/NonCAPEX_{new_i,t})$$

ความหมายของตัวแปรที่ใช้วัด

IE_{Growth} หมายถึง ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต คำนวณจาก (การเติบโตของยอดขายหารรายจ่ายทุนในสินทรัพย์ใหม่) + (การเติบโตของยอดขายหารรายจ่ายทุนในการบำรุงรักษา ทดแทน และพัฒนาวิจัย)

$SG_{i,t}$ หมายถึง อัตราการเติบโตของยอดขาย คำนวณจาก (ผลต่างของยอดขายขององค์กร (i) ณ ปี (t)กับปี (t-1)) หารยอดขายขององค์กร (i) ณ ปี (t-1)

(3) ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนปรับจากRichardson's Model (Richardson, 2006)ดังรายละเอียดต่อไปนี้

$$Inv_{Over/Under_i,t} = CAPEX_{i,t} + NonCAPEX_{i,t}$$

ความหมายของตัวแปรที่ใช้วัด

$Inv_{Over/Under_i,t}$หมายถึงระดับการลงทุนรวม คำนวณจาก ($CAPEX_{new_i,t}$+ $NonCAPEX_{new_i,t}$) ว่ามากไปหรือน้อยไป)ของ องค์กร (i) ปี (t)

2.3.5งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการลงทุน

มีการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุนหลายงาน เช่นกาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560, น.1) ได้กำหนดกรอบแนวคิดเกี่ยวกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Mechanisms) โดยแบ่งเป็น กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน (Internal Corporate Governance Mechanisms) และกลไกการกำกับดูแลกิจการภายนอก (External Corporate Governance Mechanisms) กลไกการกำกับดูแลกิจการภายใน ได้แก่ ลักษณะของคณะกรรมการ (ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ สัดส่วนความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการ) ลักษณะของฝ่ายบริหาร (ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการ และ CEO) และลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ (ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีหรือการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ) กลไกการกำกับดูแลกิจการภายนอก ได้แก่ ผู้ถือหุ้น (สัดส่วนผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ ประเภทของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ) เจ้าหนี้ (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)

การตัดสินใจลงทุนของบริษัทคือปัจจัยที่มีความสำคัญและเป็นรากฐานในการสะท้อนถึงมูลค่าของบริษัทรวมทั้งความมั่งคั่งของผู้ลงทุน ตัวกำหนดสำคัญของบริษัทเพื่อการตัดสินใจลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพประกอบด้วยทีมบริหารที่มีความรู้และอุทิศตนรวมทั้งทุนที่มีอยู่

อย่างพอเพียง การศึกษาที่ผ่านมาค้นพบว่ารายงานทางการเงินที่มีคุณภาพสูงและกลไกการกำกับดูแลกิจการสามารถช่วยป้องกันหรือลดความไม่มีประสิทธิภาพในการลงทุนผ่านพฤติกรรมที่มีวินัยของผู้บริหารและการลดต้นทุนของเงินทุน (Hartzell et al., 2014, p. 61; Doukas et al., 2008, pp. 303; Gompers et al., 2003, pp.107; Biddle et al., 2009, pp.114)

Rasheda & Rahman(2016, p.1) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริหารและประสิทธิภาพการลงทุนของกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน EGX100 ในตลาดหลักทรัพย์อียิปต์ในช่วงระยะเวลาปี ค.ศ. 2006-2013 จำนวน 35 บริษัท คุณลักษณะของคณะกรรมการบริหาร (Board Characteristics) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) คณะกรรมการอิสระ (Board Independence) และโครงสร้างผู้นำ (Leadership Structure) ผลการศึกษาแสดงว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับประสิทธิภาพการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ การทดสอบจำนวนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับประสิทธิภาพการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีโครงสร้างผู้นำมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับประสิทธิภาพการลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งผลลัพธ์ดังกล่าวบ่งถึงการเรียกร้องให้มีการลดจำนวนคณะกรรมการอิสระลงหนึ่งในสามของจำนวนคณะกรรมการเดิม เพื่อลดความไม่สมมาตรของข้อมูลและเอื้ออำนวยการติดตามการตัดสินใจด้านการลงทุนให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Chen, Sung, &Yang (2017, pp. 266) ได้ศึกษาโครงสร้างเจ้าของ (Ownership Structure) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และประสิทธิภาพการลงทุน (Investment Efficiency) ของบริษัทจดทะเบียนจีน มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบโครงสร้างเจ้าของและการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนจีน การวัดประสิทธิภาพการลงทุนใช้ตัวแบบของ Richardson (2006, pp. 159) โดยแบ่งบริษัทจดทะเบียนออกเป็นสองประเภท คือวิสาหกิจของรัฐและธุรกิจของเอกชนวิธีการศึกษาใช้สมการ OLS กลับทั้งสองอุตสาหกรรมโดยกำหนดปีที่ศึกษา ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างเจ้าของแบบรวมเข้าสู่ศูนย์กลางส่งผลกระทบในทางลบต่อประสิทธิภาพการลงทุน ผลกระทบเกิดขึ้นกับวิสาหกิจของภาครัฐสูงกว่าธุรกิจของภาคเอกชน นอกจากนี้การให้เงินช่วยเหลือแบบจูงใจ (Incentive-Based Compensation) มีส่วนทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับนักลงทุนสถาบันประเภทอื่นๆพบว่ากองทุนรวมมีแนวโน้มส่งผลในทางบวกต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท การทดสอบได้ทำการติดตามผลของกลไกการดูแลกิจการในประเทศจีนในมุมมองใหม่เรื่องประสิทธิภาพการลงทุน นอกจากนี้การศึกษาที่ผ่านมายังคงให้ข้อมูลที่น้อยมากที่แสดงถึงผลกระทบต่างๆของการให้เงินช่วยเหลือแบบจูงใจที่มีต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจในประเทศจีน การศึกษาในครั้งนี้ได้ให้

หลักฐานเชิงประจักษ์ของผลกระทบการให้เงินช่วยเหลือบนพื้นฐานของแรงจูงใจด้วยการใช้ตัวแบบสมการถดถอย

Chen & Chen (2008, p.1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ประสิทธิภาพการลงทุน (Investment Efficiency) และมูลค่าส่วนเกินของภาคธุรกิจต่าง ๆ (The Excess Value of Diversified Firms) ด้วยการเก็บตัวอย่างจากประกาศซื้อสินทรัพย์ในระหว่าง ปี ค.ศ. 1988-2003 การศึกษาพบว่าในภาคธุรกิจที่มีโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าสามารถยกระดับประสิทธิภาพการลงทุนในการซื้อสินทรัพย์ คุณลักษณะที่ภาคธุรกิจมีการกำกับแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่กว่า มีคณะกรรมการอิสระมากกว่า คณะกรรมการมีภารกิจที่น้อยกว่า มีความเป็นเจ้าของโดยสถาบันมากกว่า มีความเป็นเจ้าของจัดการจากภายนอกมากกว่า มีการจ่ายค่าตอบแทนตามหุ้น CEO ที่มากกว่า คุณภาพการตรวจสอบบัญชีที่ดีกว่า และการปกป้องผู้ถือหุ้นที่ดีกว่า นอกจากนี้ข้อค้นพบแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการลงทุนที่มีความสัมพันธ์กับปัญหาการ Cross-Subsidies ระหว่างภาคต่าง ๆ ของธุรกิจ ความไม่มีประสิทธิของ Cross-Subsidies ในตลาดทุนภายใน (Rajan et al. 2000, p.35) จะไม่ปรากฏในภาคธุรกิจที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Scharfstein & Stein, 2000, pp.2537) การจัดสรรการลงทุนในภาคธุรกิจต่าง ๆ ที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำไปปรับการซื้อสินทรัพย์ให้ดีขึ้น อีกทั้งในภาคธุรกิจที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการภายในและภายนอกที่ดีจะมีประสิทธิภาพที่สูงกว่า ผลการตรวจสอบสมมติฐานพบว่ายอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้ว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าส่วนเกินของภาคธุรกิจต่าง ๆ ผ่านผลกระทบจากการจัดสรรการลงทุน

Lee (2017, p.1) ศึกษาความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์การธุรกิจ (Corporate Social Responsibility) การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และประสิทธิภาพการลงทุน (Investment Efficiency) กรณีจากตลาดเกิดใหม่อาเซียน (Asian Emerging Market) ผลเชิงประจักษ์แสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์การธุรกิจทำให้ปัญหาของหน่วยงานและความไม่สมมาตรของข้อมูลลดลง ซึ่งนำไปสู่การลดลงของความไม่มีประสิทธิภาพหลังจากการควบคุมตัวแปรพยากรณ์อื่นของประสิทธิภาพการลงทุนและศักยภาพภายใน ที่สำคัญความเกี่ยวข้องกับความรับผิดชองต่อสังคมขององค์การธุรกิจ ยิ่งมีผลกระทบมากขึ้นกับการลดลงของความไม่มีประสิทธิภาพ เมื่อการกำกับดูแลกิจการถือเป็นความแข็งแกร่งของธุรกิจในตลาดเกิดใหม่ของไต้หวัน ผลการศึกษามีการประยุกต์การลงทุนและการจัดการของนักลงทุน ธุรกิจ ผู้มีอำนาจในการตัดสินใจ และผู้จัดการธุรกิจในประเทศไต้หวัน

Ji (2016, pp.110) ศึกษาผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) ที่มีต่อประสิทธิภาพการลงทุนระดับบริษัท (Firm-Level Capital Investment Efficiency) วัตถุประสงค์ของการศึกษาเพื่อทดสอบว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารมีความเกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการลงทุนระดับบริษัทหรือไม่และอย่างไร โดยเฉพาะการพิจารณาขนาดของคณะกรรมการบริหารที่มีความสัมพันธ์กับความอ่อนไหวของการลงทุนต่อกองทุนภายในที่มีอยู่ ตรวจสอบสมมติฐานและพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริหารแปรผกผันกับความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุน ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินภายในต่อเงินลงทุนลดลง จากการลดลงของความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและนักลงทุนภายนอก ความสำคัญของการค้นพบครั้งนี้คือโครงสร้างคณะกรรมการส่งผลต่อนโยบายการลงทุนของกิจการ ซึ่งนับว่าเป็นการตัดสินใจทางเศรษฐกิจที่สำคัญที่สุดของภาคธุรกิจ

จากแนวคิดของความไม่สมมาตรของข้อมูล (Asymmetric Information) และปัญหาตัวแทน (Agency Problems) สิ่งที่เป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุนคือการกำกับดูแลกิจการ (Stein, 2003, pp.111) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าและมีการเปิดเผยข้อมูลที่ดีกว่า (Bertrand &Mullainathan, 2003, pp.1043) จะความให้มีความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและนักลงทุนภายนอกน้อยกว่า (Healy &Palepu, 2001, pp.405) และปัญหาตัวแทนที่น้อยกว่าเช่นกัน ซึ่งส่งผลให้มีประสิทธิภาพในการลงทุนที่เพิ่มขึ้น (Bizjak et al. 1993, pp.349) ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีนำไปสู่การมีประสิทธิภาพในการลงทุนที่มากขึ้น (Chen & Chen, 2012, p.1) การศึกษาตัวแบบสมการถดถอยแสดงผลของตัวแบบพบว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพการลงทุน เช่นเดียวกับตัวแปรอื่น อันได้แก่ คุณภาพของรายงานทางการเงิน ความเป็นเจ้าของหุ้นของสถาบัน Analyst Coverage และ E-index (Bebchuk et al., 2009, pp. 783) ประสิทธิภาพของการลงทุนจากการศึกษาเปรียบเทียบระหว่างบริษัทเอกชนและบริษัทมหาชนของ (Kim & Kwon (2015, pp. 1378) กรณีประเทศเกาหลี พบว่าประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทเอกชนสูงกว่าบริษัทมหาชน เนื่องจากปัญหาตัวแทน ปัญหาดังกล่าวพบในบริษัทเอกชนน้อยกว่าบริษัทมหาชน นอกจากนี้บริษัทเอกชนมีการลงทุนที่มีประสิทธิภาพมากกว่าในการวิจัยและพัฒนาและค่าใช้จ่ายในการลงทุน งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าประสิทธิภาพของการลงทุนได้รับผลจากปัญหาตัวแทนด้วยความไม่สมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและเจ้าของทุน (Jensen & Meckling, 1976, pp. 305; Myers, 1977, pp. 147; Myers & Majluf, 1984, pp. 187; Stein, 2003, pp. 111; McNichols & Stubben, 2008, pp. 1571) อีกทั้งการศึกษาของ Ball & Shivakumar(2005, p.83) พบว่าความไม่สมมาตรของข้อมูลในบริษัทเอกชนมีน้อยกว่าบริษัท

มหาชน เนื่องจากมีความใกล้ชิดกันระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหลักทำให้ส่งผ่านข้อมูลภายในได้สะดวก

Lin, Ma & Su (2009, pp.193) ทำการศึกษาการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และประสิทธิภาพของบริษัท (Firm Efficiency) กรณีบริษัทจดทะเบียนจีน ด้วยการใช้สถิติ 2 ขั้นตอน โดยวิเคราะห์ข้อมูล Double Bootstrapping วิธี Data Envelope Analysis: DEA เพื่อทดสอบว่าการดำเนินการกำกับดูแลกิจการในหลากหลายรูปแบบ ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการผลิตของกลุ่มตัวอย่าง 461 บริษัท ในกลุ่มธุรกิจอุตสาหกรรมในประเทศจีน ระหว่างปี ค.ศ. 1999-2002 การศึกษาพบว่าประสิทธิภาพของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางลบกับความเป็นเจ้าของโดยรัฐ ในขณะที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความเป็นเจ้าของโดยหุ้นส่วนพนักงาน ความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นเจ้าของแบบรวมศูนย์กลางและประสิทธิภาพของบริษัทมีลักษณะเป็นรูปตัวยู แสดงให้เป็นสภาพปัจจุบันของกิจกรรมโดยผู้ถือหุ้นรายที่ใหญ่สุด ผลกระทบในเชิงลบกับผู้ถือหุ้นมากไปหาน้อย คือ ผู้ถือหุ้นควบคุม ผู้ถือหุ้นภายนอกรัฐ และผู้ถือหุ้นตามกฎหมายของรัฐ กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560, น.1) การกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านลักษณะของกรรมการพบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบและเจ้าหนี้ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น นำไปสู่การการพัฒนาสมมติฐานการวิจัย ประกอบด้วยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้พิจารณาตัวแปรที่เป็นตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการแบ่งเป็น 4 ด้าน คือ ด้านกรรมการบริษัท ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการและด้านกรรมการตรวจสอบ สำหรับตัวแปรที่เป็นตัวแทนในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านอัตราผลตอบแทน ด้านการเติบโตและ ระดับการลงทุน

บทที่ 3
ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย โดยแบ่งการนำเสนอระเบียบวิธีวิจัยออกตามลำดับดังต่อไปนี้ ประชากรและตัวอย่าง ตัวแปรในการศึกษา และวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและตัวอย่าง

การศึกษาแนวคิดทฤษฎีพื้นฐานเพื่อการวิจัยโดยรวบรวมและสังเคราะห์จากวรรณกรรมต่างๆ ได้แก่ ตำรา หนังสือ เอกสาร บทความวิชาการ บทความวิจัย และรายงานการวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อพัฒนาการวัดตัวแปรเพื่อทดสอบสมมติฐาน จากประชากรในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เป็นบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กที่มีบทบาทสำคัญในการเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศและมีแนวโน้มที่บริษัทเหล่านี้จะมีจำนวนเพิ่มขึ้น ตลาดหลักทรัพย์ได้เล็งเห็นความสำคัญของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม(SMEs) ที่มีต่อการพัฒนาประเทศ และถือเป็นรากฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญอีกกลุ่มหนึ่ง โดยมีแนวโน้มการเคลื่อนไหวของการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ คล้ายกับกรณีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงมีการคำนวณและเผยแพร่ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI Index) ณ วันที่ 2 กันยายน 2545 เป็นฐานในการคำนวณ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ,2562)

การศึกษาครั้งนี้มีประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลสมบูรณ์ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – ปี พ.ศ. 2561 ทั้งนี้จำนวนบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในแต่ละปีมีจำนวนไม่เท่ากัน เนื่องจากมีการเข้าออกของแต่ละบริษัท โดยในระหว่างปี พ.ศ.2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 มีจำนวนบริษัทที่จะใช้ศึกษาดังรายละเอียดข้อมูลในตารางที่ 3.1 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 แสดงจำนวนประชากรและตัวอย่างที่ทำการศึกษา

รายละเอียด	จำนวนบริษัท				
	2557	**2558**	**2559**	**2560**	**2561**
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	107	120	133	141	163
หัก บริษัทที่ไม่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	9	22	35	43	65
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน	7	7	7	7	7
รวมจำนวนตัวอย่าง	**91**	**91**	**91**	**91**	**91**

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562

จากข้อมูลข้างต้น กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ และยังไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน อันประกอบด้วยธุรกิจที่เป็นสถาบันการเงิน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทที่ให้บริการด้านประกันภัย เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทกลุ่มนี้มีความแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ ส่วนอุตสาหกรรมที่เหลืออีก 7 ประเภท ถือเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น อันประกอบด้วยข้อมูลตามตารางที่ 3.2

1. กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO) ประกอบด้วยธุรกิจการเกษตร (AGRI) และธุรกิจอาหารเครื่องดื่ม (FOOD)

2. กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) ประกอบด้วยธุรกิจแฟชั่น (FASHION) ธุรกิจของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน (HOME) ธุรกิจของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์ (PERSON)

3. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) ประกอบด้วยธุรกิจชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (ETRON) และธุรกิจเทคโนลีสารสนเทศและการสื่อสาร (ICT)

4. กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) ประกอบด้วยธุรกิจยานยนต์ (AUTO) ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (IMM) ธุรกิจกระดาษและวัสดุการพิมพ์ (PAPER) ธุรกิจปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์ (PETRO) บรรจุภัณฑ์ (PKG) ธุรกิจเหล็ก (STEEL) ธุรกิจวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (IMM)

5. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROCON) ประกอบด้วยธุรกิจวัสดุก่อสร้าง (CONMAT) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (PROP) ธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง (CONS) กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ (PF & REIT)

6. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (SERVICE) ประกอบด้วย พลังงานและสาธารณูปโภค (ENERG) เหมืองแร่ (MINE)

7. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) ประกอบด้วย พาณิชย์ (COMM) การแพทย์(HELTH) สื่อและสิ่งพิมพ์ (MEDIA) บริการเฉพาะกิจ (PROF) การท่องเที่ยวและสันทนาการ(TOURISM) (TRSNS) ขนส่งและโลจิสติกส์

ตารางที่ 3.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภท	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	6.59
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	7	7.69
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	6	6.59
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	25	27.47
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12	13.19
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	9	9.89
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	26	28.58
รวม	**91**	**100.00**

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยมีการจัดเก็บข้อมูลทางบัญชีจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี (56-2) และรายงานทางการเงินผ่านเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.ro.th) เว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และเว็บไซต์ SETSMART (SET Marketing Analysis and Reporting Tool) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

1) รายละเอียดข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ด้านกรรมการบริษัท ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ด้านกรรมการอื่น ด้านกรรมการตรวจสอบ เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-2) จากเว็บไซต์ของบริษัท เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2) รายละเอียดข้อมูลทางบัญชีจัดเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) เว็บไซต์ SETSMART จากเว็บไซต์ของบริษัท เว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.3 การสร้างเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูล

การสร้างเครื่องมือในการรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้มีการเก็บรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิและมีการทบทวนวรรณกรรมพร้อมทั้งพัฒนาสมมติฐานเพื่อนำไปสู่การสร้างตัวแบบ โดยมีรายละเอียดของตัวแปรที่เกี่ยวข้องดังนี้

การศึกษาครั้งนี้มีการวัดตัวแปร (Measurement of Variables) ซึ่งประกอบด้วย

1) ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ตัวแทนในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท (Proxies for Capital Investment Efficiency) ใช้คำย่อ IE_r แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน IE_G แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต IE_i แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

2) ตัวแปรอิสระ (Independent Variables) ตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีรายละเอียดดังนี้

2.1) ด้านกรรมการบริษัท คือ ใช้ตัวย่อ CGA ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ Bsize สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ Bind สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ Bman สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ Bbis สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ ใช้ตัวย่อ Bfin ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ Bmeet และ ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหารไม่เป็นคนเดียวกัน ใช้ตัวย่อ CEOduality

2.2) ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ใช้ตัวย่อ CGB ประกอบไปด้วย ตัวย่อ CEOcomp แทนค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท และตัวย่อ Bcomp แทนค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท

2.3) ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการใช้ตัวย่อ CGC ประกอบไปด้วย บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ต้องมีคณะกรรมการตามที่กำหนด อันประกอบไปด้วย

กรรมการบริหาร กรรมการตรวจสอบ ดังนั้นการศึกษาตัวแปรนี้จึงให้ความสำคัญกับการแต่งตั้งกรรมการมากกว่าข้อกำหนด อาทิเช่น คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการความเสี่ยง คณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น ใช้ตัวย่อ COMMITother

2.4) ด้านกรรมการตรวจสอบ ใช้ตัวย่อ CGD ประกอบไปด้วย จำนวนของคณะกรรมการใช้ตัวย่อ AUDITsize สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ ใช้ตัวย่อ AUDITfin สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท และ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ใช้ตัวย่อ AUDITmeet

การวัดค่าตัวแปรต่าง ๆ ตามสมการข้างต้นมีรายละเอียดตารางที่ 3.3 ดังนี้

ตารางที่ 3.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปรตาม		
ชื่อย่อ	**ตัวแปร**	**การวัดค่า**
IE_r	ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน	กำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยต่อรายจ่ายทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ ของบริษัท (i) ณ ปี (t) + กำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยต่อรายจ่ายทุนยกเว้นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท (i) ณ ปี (t)
IE_g	ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต	(ยอดขายต่อรายจ่ายทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์) + (ยอดขายต่อรายจ่ายทุนยกเว้นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์) ของบริษัท (i) ณ ปี (t)
IE_i	ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนรวม	($CAPEX_{i,t}$ + $NonCAPEX_{i,t}$) ของบริษัท (i) ปี(t)
$EBIT_{i,t}$	กำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ย	กำไรก่อนหักภาษีและดอกเบี้ยของบริษัท (i) ณ ปี (t)
$SG_{i,t}$	อัตราการเติบโตของยอดขาย	[ยอดขายของบริษัท (i) ณ ปี (t) - ยอดขายของบริษัท (i) ณ ปี(t-1)] / ยอดขายของบริษัท(i) ณ ปี (t-1)
$CAPEX_{i,t}$	รายจ่ายทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	มูลค่ารายจ่ายทุนในที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท(i) ณ ปี (t)

ตารางที่ 3.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปรตาม		
ชื่อย่อ	**ตัวแปร**	**การวัดค่า**
Non $CAPEX_{i,t}$	รายจ่ายทุนยกเว้นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	มูลค่ารายจ่ายทุนยกเว้นที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ของบริษัท (i) ณ ปี (t)
ตัวแปรอิสระ		
ชื่อย่อ	**ตัวแปร**	**การวัดค่า**
ด้านกรรมการบริษัท คือ ใช้ตัวย่อ CGA		
Bsize	จำนวนของคณะกรรมการ	จำนวนของคณะกรรมการบริษัท
Bind	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท
Bman	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหาร	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท
Bbis	สัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท
Bfin	สัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชี หรือการเงิน	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ
Bmeet	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท
ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ใช้ตัวย่อ CGB		
CEOcomp	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการ	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทรายปี
Bcomp	ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท	ค่าตอบแทนกรรมการบริษัทรายปี
ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ ใช้ตัวย่อ CGC		
COMMITother	จำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด	จำนวนชุดของคณะกรรมการอื่น ๆ นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหาร

ตารางที่ 3.3 รายละเอียดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปรอิสระ		
ชื่อย่อ	**ตัวแปร**	**การวัดค่า**
ด้านกรรมการตรวจสอบ ใช้ตัวย่อ CGD		
AUDITsize	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ	จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ
AUDITfin	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อกรรมการบริษัท	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัท
AUDITB	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท	สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท
AUDITmeet	ความถี่ในการประชุม	จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ปรับจาก Chen Model (Chen et al., 2011)

$$IE_{return} = \beta_{R0} + \beta_{R1}(EBIT_{i,t}/CAPEX_{i,t}) + \beta_{R2}(EBIT_{i,t}/NonCAPEX_{i,t})$$

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต ปรับจาก Biddle Model (Biddle et al., 2009)

$$IE_{Growth} = \beta_{G0} + \beta_{G1}(SG_{i,t}/CAPEX_{_i,t}) + \beta_{R2}(SG_{i,t}/NonCAPEX_{i,t})$$

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยการวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน ปรับจาก Richardson's Model (Richardson, 2006) ดังรายละเอียดต่อไปนี้

$$IE_{inv} = CAPEX_{i,t} + NonCAPEX_{i,t}$$

สมการที่ใช้วัดความมีอิทธิพล มีดังนี้

1) สมการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน

$$IE_{return\ CGA} = \beta_{CGA} + \beta_{CGA1}\ Bsize + \beta_{CGA2}\ Bind + \beta_{CGA3}\ Bman + \beta_{CGA4}\ Bbis + \beta_{CGA5}\ Bfin + \beta_{CGA6}\ Bmeet + \varepsilon \quad \text{..... (1)}$$

$$IE_{return\ CGB} = \beta_{CGB} + \beta_{CGB1}\ CEOcomp + \beta_{CGB2}\ Bcomp + \varepsilon \quad \text{..... (2)}$$

$$IE_{return\ CGC} = \beta_{CGC} + \beta_{CGC1}\ COMMITother + \varepsilon \quad \text{..... (3)}$$

$$IE_{return\ CGD} = \beta_{CGD} + \beta_{CGD1}\ AUDITsize + \beta_{CGD2}\ AUDITfin + \beta_{CGD3}\ AUDITB + \beta_{CGD}4\ AUDITmeet + \varepsilon \quad \text{..... (4)}$$

2) สมการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต

$$IE_{Growth.CGA} = \beta_{CGA} + \beta_{CGA1}\ Bsize + \beta_{CGA2}\ Bind + \beta_{CGA3}\ Bman + \beta_{CGA4}\ Bbis + \beta_{CGA5}\ Bfin + \beta_{CGA6}\ Bmeet + \varepsilon \quad \text{..... (5)}$$

$$IE_{Growth\ CGB} = \beta_{CGB} + \beta_{CGB1}\ CEOcomp + \beta_{CGB2}\ Bcomp + \varepsilon \quad \text{..... (6)}$$

$$IE_{Growth.CGC} = \beta_{CGC} + \beta_{CGC1}\ COMMITother + \varepsilon \quad \text{..... (7)}$$

$$E_{Growth\ CGD} = \beta_{CGD} + \beta_{CGD1}\ AUDITsize + \beta_{CGD2}\ AUDITfin + \beta_{CGD3}\ AUDITB + \beta_{CGD}4\ AUDITmeet + \varepsilon \quad \text{..... (8)}$$

3) สมการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

$$IE_{inv,CGA} = \beta_{CGA} + \beta_{CGA1}\ Bsize + \beta_{CGA2}\ Bind + \beta_{CGA3}\ Bman + \beta_{CGA4}\ Bbis + \beta_{CGA5}\ Bfin + \beta_{CGA6}\ Bmeet + \varepsilon \quad \text{..... (9)}$$

$$IE_{inv,CGB} = \beta_{CGB} + \beta_{CGB1}\ CEOcomp + \beta_{CGB2}\ Bcomp + \varepsilon \quad \text{..... (10)}$$

$$IE_{inv,CGC} = \beta_{CGC} + \beta_{CGC1}\ COMMITother + \varepsilon \quad \text{..... (11)}$$

$$IE_{inv,CGD} = \beta_{CGD} + \beta_{CGD1}\ AUDITsize + \beta_{CGD2}\ AUDITfin + \beta_{CGD3}\ AUDITB + \beta_{CGD}4\ AUDITmeet + \varepsilon \quad \text{..... (12)}$$

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใช้เครื่องมือทางสถิติเพื่อทดสอบสมมติฐานดังนี้

1) การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง เช่น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ร้อยละ และการแจกแจงความถี่ เป็นต้น

2) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic)แล้วนำไปวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์สำเร็จรูป สถิติที่ใช้ในการทดสอบข้อมูล ได้แก่ การวิเคราะห์ความมีอิทธิพลแบบพหุคูณ และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ โดยใช้ OLS ในการทดสอบสมมติฐาน ใช้ตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการ และประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท

บทที่ 4
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

บทนำ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์หลัก เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย โดยแบ่งประเด็นที่ศึกษาที่ศึกษาออกเป็น 2 ตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรตาม ตัวแทนในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท (Proxies for Capital Investment Efficiency) ใช้คำย่อ IE_r แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน IE_G แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต IE_i แทนประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนและตัวแปรอิสระ ตัวแทนในการวัดการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ด้านกรรมการบริษัท ใช้ตัวย่อ CGA ด้านผลประโยชน์ตอบแทน ใช้ตัวย่อ CGB ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ ใช้ตัวย่อ CGC ด้านกรรมการตรวจสอบใช้ตัวย่อ CGD โดยรายละเอียดในการนำเสนอผู้ศึกษาแบ่งออกเป็น การวิเคราะห์ข้อมูล และผลการศึกษามีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการลงทุนในภาพรวม

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

4.3.2 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศ

4.3.3 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศ

4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน

4.4.1 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

4.4.2 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

4.4.3 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

4.5 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต

4.5.1 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

4.5.2 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

4.6 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

4.7 บทสรุป

4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ในส่วนของการวิเคราะห์และในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งผู้วิจัยใช้สถิติต่าง ๆ ประกอบด้วย ร้อยละ (Percentile) การแจกแจงความถี่ของข้อมูล (Frequencies) ค่าเฉลี่ย (Mean) ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่าง

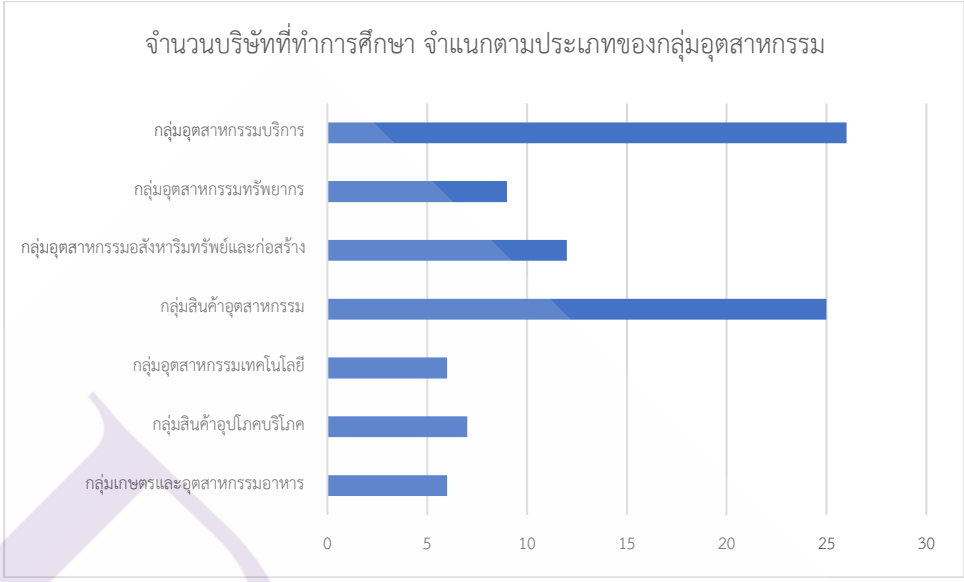
กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 91 บริษัท ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลสมบูรณ์ในระหว่างปี พ.ศ. 2557 – ปี พ.ศ. 2561อันประกอบด้วยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROCON) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (SERVICE) กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE) โดยแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.1 และตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา

รายละเอียด	จำนวนบริษัท				
	ปี 2557	**ปี 2558**	**ปี 2559**	**ปี 2560**	**ปี 2561**
บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	107	120	133	141	163
หัก บริษัทที่ไม่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	9	22	35	43	65
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน	7	7	7	7	7
รวมจำนวนตัวอย่าง	**91**	**91**	**91**	**91**	**91**

ตารางที่ 4.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม

ประเภท	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6	6.59
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	7	7.69
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	6	6.59
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	25	27.47
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	12	13.19
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	9	9.89
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	26	28.58
รวม	**91**	**100.00**



ภาพที่ 4.1 จำนวนบริษัทจำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม

จากตารางที่ 4.2 และภาพที่ 4.1 แสดงจำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่ามีจำนวน 6 บริษัทอยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร คิดเป็นร้อยละ 6.59จำนวน 7 บริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค คิดเป็นร้อยละ 7.69 จำนวน 6 บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 6.59 จำนวน 25 บริษัทอยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม คิดเป็นร้อยละ 27.47 จำนวน 12 บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 13.19 จำนวน 9 บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 9.89 และ จำนวน 26 บริษัทอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 28.58 ตามลำดับ

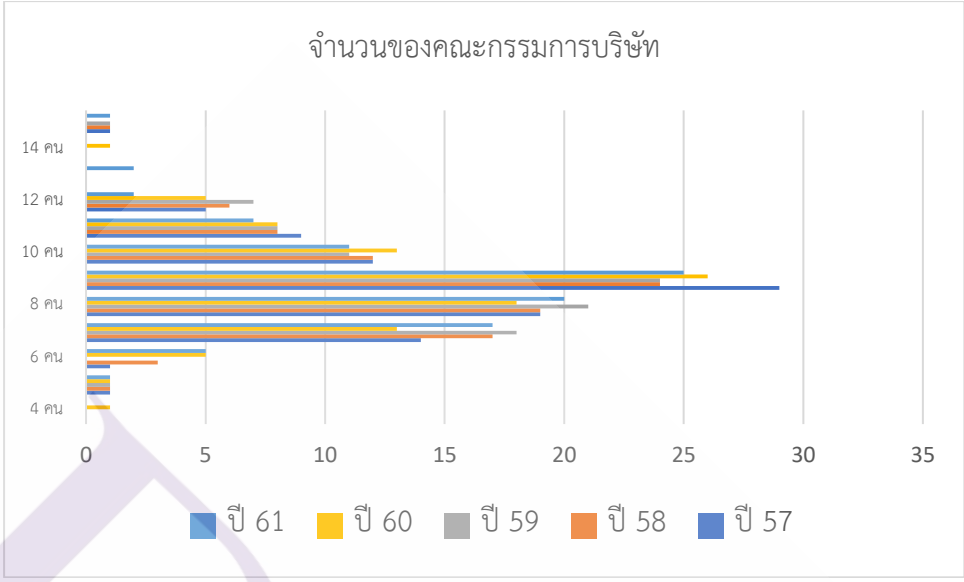
4.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง

จากการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ พบว่า จากจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดมี 91 บริษัท โดยมีลักษณะของข้อมูลพื้นฐานที่ทำการศึกษาดังนี้

1) จำนวนของคณะกรรมการบริษัท (Bsize)

ตารางที่ 4.3 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

ตัวแปร	**จำนวนของคณะกรรมการบริษัท**									
	ปี 2557		**ปี 2558**		**ปี 2559**		**ปี 2560**		**ปี 2561**	
Bsize	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
4 คน	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.10	0	0.00
5 คน	1	1.10	1	1.10	1	1.10	1	1.10	1	1.10
6 คน	1	1.10	3	3.30	0	0.00	5	5.49	5	5.49
7 คน	14	15.38	17	18.68	18	19.78	13	14.29	17	18.68
8 คน	19	20.88	19	20.88	21	23.08	18	19.78	20	21.98
9 คน	29	31.87	24	26.37	24	26.37	26	28.57	25	27.47
10 คน	12	13.19	12	13.19	11	12.09	13	14.29	11	12.09
11 คน	9	9.89	8	8.79	8	8.79	8	8.79	7	7.69
12 คน	5	5.49	6	6.59	7	7.69	5	5.49	2	2.20
13 คน	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	2.20
14 คน	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.10	0	0.00
15 คน	1	1.10	1	1.10	1	1.10	0	0.00	1	1.10
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



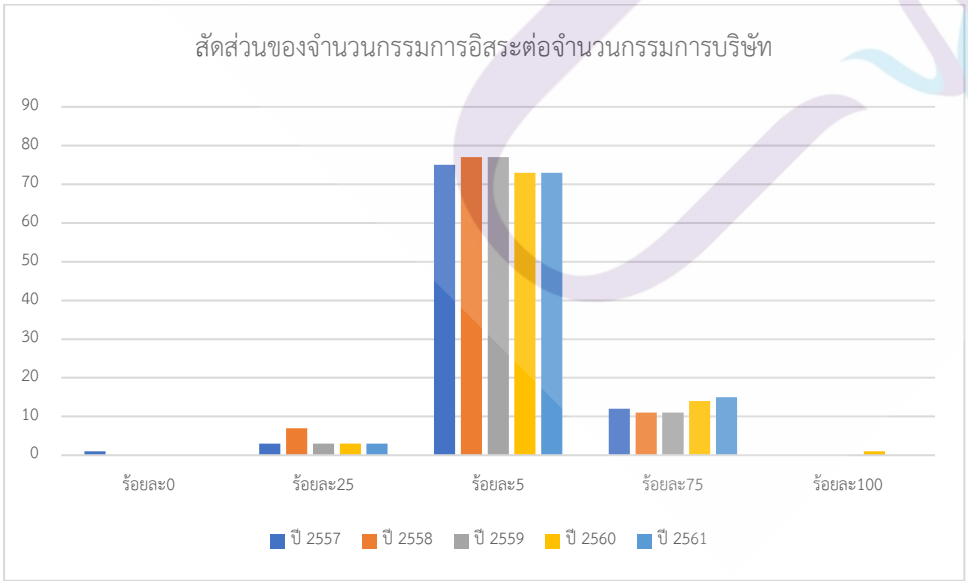
ภาพที่ 4.2 จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.3 และภาพที่ 4.2 แสดงจำนวนของคณะกรรมการบริษัท พบว่า จำนวนของคณะกรรมการบริษัทโดยส่วนใหญ่ในปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 ใน 5 ลำดับแรก คือ มีคณะกรรมการบริษัทจำนวน 9 คน รองลงมา มีคณะกรรมการบริษัท จำนวน 8 คน จำนวน 7 คน จำนวน 10 คน และจำนวน 11 คน ตามลำดับ

2) สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท(Bind)

ตารางที่ 4.4 แสดงสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท

ตัวแปร	สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bind	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	1	1.10	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
1/4 (25%)	3	3.30	7	3.30	3	3.30	3	3.30	3	3.30
1/2 (50%)	75	82.42	77	84.62	77	84.62	73	80.22	73	80.22
3/4 (70%)	12	13.18	11	12.09	11	12.09	14	15.38	15	6.48
1/1 (100%)	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



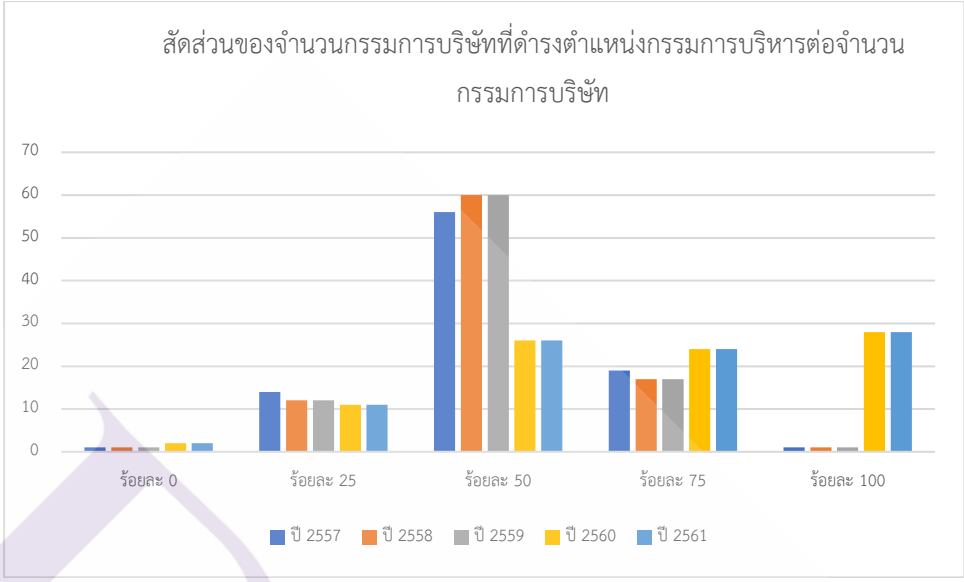
ภาพที่ 4.3 สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.4 และภาพที่ 4.3 แสดงสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทโดยส่วนใหญ่ในปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 กระจุกตัวอยู่ที่ ร้อยละ 50 ซึ่งหมายถึง มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท 1/2 คนคือถ้ามีคณะกรรมการบริษัท 10 คน จะเป็นกรรมการอิสระ 5 คน

3) สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท (Bman)

ตารางที่ 4.5 สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท

ตัวแปร	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bman	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	1	1.10	1	1.10	1	1.10	2	2.20	2	2.20
1/4 (25%)	14	15.38	12	13.19	12	13.19	11	12.09	11	12.09
1/2 (50%)	56	61.54	60	65.93	60	65.93	26	28.57	26	28.57
3/4 (70%)	19	20.88	17	18.68	17	18.68	24	26.37	24	26.37
1/1(100%)	1	1.10	1	1.10	1	.10	28	30.77	28	30.77
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



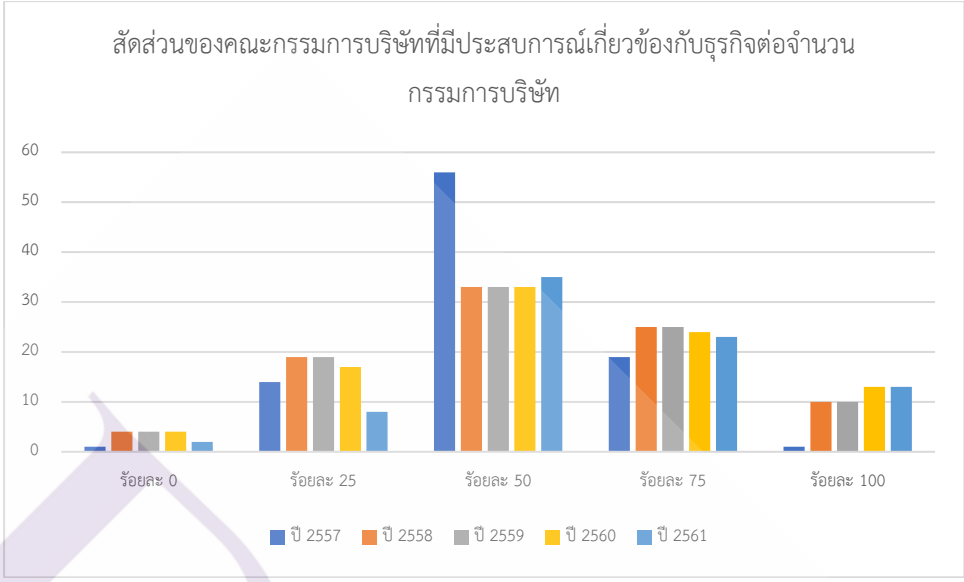
ภาพที่ 4.4 สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.5 และภาพที่ 4.4 แสดงสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทโดยส่วนใหญ่ในปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2559กระจุกตัวอยู่ที่ร้อยละ 50 ซึ่งหมายถึง มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท 1/2 คนคือถ้ามีคณะกรรมการบริษัท 10 คน จะดำรงตำแหน่งกรรมการบริหาร 5 คน ต่อมาในปี พ.ศ.2560 - พ.ศ.2561 มีการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนดังกล่าวอย่างชัดเจน คือ มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัท ร้อยละ 100 หรือหมายถึง กรรมการบริษัทจะดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารด้วยทั้งหมดเพิ่มขึ้นกว่าปีที่ผ่านมากมากว่าร้อยละ 30

4) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท(Bbis)

ตารางที่ 4.6 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท

ตัวแปร	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bbis	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	1	1.10	4	4.40	4	4.40	4	4.40	2	2.20
1/4 (25%)	14	15.38	19	20.88	19	20.88	17	18.68	8	19.78
1/2 (50%)	56	61.54	33	36.26	33	36.26	33	36.26	35	38.46
3/4 (70%)	19	20.88	25	27.47	25	27.47	24	26.37	23	25.27
1/1(100%)	1	1.10	10	10.99	10	10.99	13	14.29	13	14.29
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



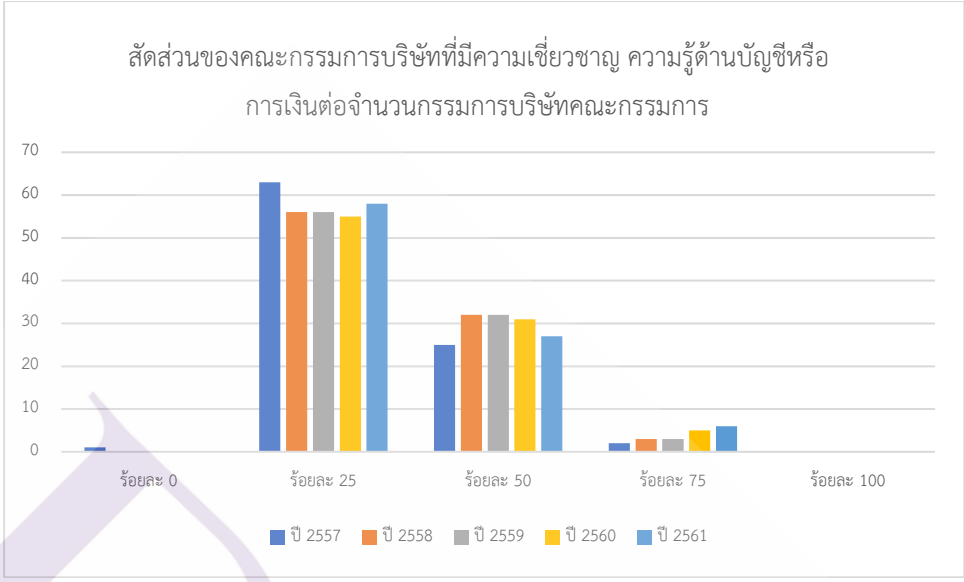
ภาพที่ 4.5 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.6 และภาพที่ 4.5 แสดงสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท พบว่า ในปี พ.ศ.2557 มีสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท ร้อยละ 50 และค่อยลดลงมารักษาระดับอยู่ที่ประมาณร้อยละ 30 จนกระทั่งถึงปี พ.ศ.2561 ในขณะเดียวกัน มีสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทร้อยละ 100 สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องจากปี พ.ศ.2557 ที่ร้อยละ 1.10 เพิ่มขึ้นจนกระทั่งถึงร้อยละ 14.29 ในปี พ.ศ.2561

5) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ (Bfin)

ตารางที่ 4.7 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ

ตัวแปร	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bfin	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	1	1.10	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
1/4 (25%)	63	69.23	56	61.54	56	61.54	55	60.44	58	63.74
1/2 (50%)	25	27.47	32	35.16	32	35.16	31	34.07	27	29.67
3/4 (70%)	2	2.20	3	3.30	3	3.30	5	5.49	6	6.59
1/1(100%)	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



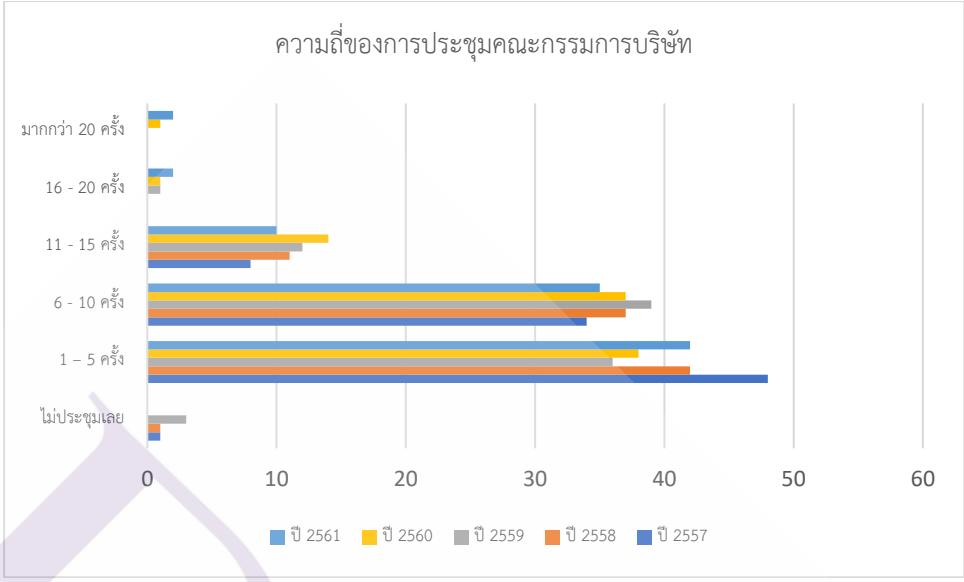
ภาพที่ 4.6 สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ

จากตารางที่ 4.7 และภาพที่ 4.6 แสดงสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ พบว่า ระหว่างปี พ.ศ.2557-2561มีสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการโดยส่วนใหญ่ ร้อยละ 25 - ร้อยละ 50ซึ่งพบว่าทุกบริษัทมีคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงิน แต่ไม่จำเป็นที่คณะกรรมการบริษัทจะต้องมีความมีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินทุกคน เนื่องจากไม่ปรากฏข้อมูลว่ามีบริษัทใดที่มีสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินร้อยละ 100

6) ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (Bmeet)

ตารางที่ 4.8 ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท

ตัวแปร	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bmeet	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่ประชุมเลย	1	1.10	1	1.10	3	3.30	0	0.00	0	0.00
1– 5 ครั้ง	48	52.75	42	46.15	36	39.56	38	41.76	42	46.15
6 – 10 ครั้ง	34	37.36	37	40.66	39	42.86	37	46.66	35	38.46
11 – 15 ครั้ง	8	8.79	11	12.09	12	13.19	14	15.38	10	10.99
16 – 20 ครั้ง	0	0.00	0	0.00	1	1.10	1	1.10	2	2.20
มากกว่า 20 ครั้ง	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.10	2	2.20
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



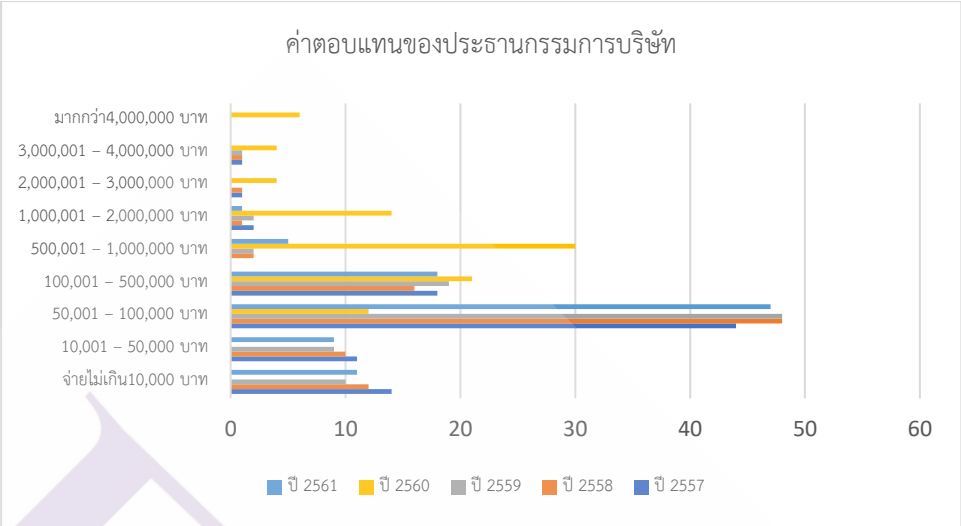
ภาพที่ 4.7 ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.8 และภาพที่ 4.7 แสดงความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท พบว่าตลอดปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 โดยส่วนใหญ่ คือ มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 1 – 5 ครั้งต่อปี รองลงมา มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 6 – 10 ครั้งต่อปี และ มีการประชุมคณะกรรมการบริษัท 1 – 5 ครั้งต่อปี ตามลำดับ

7) ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท (CEOcomp)

ตารางที่ 4.9 ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท

ตัวแปร	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
CEOcomp	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
>10,000 บาท	14	15.38	12	13.18	10	10.99	0	0.00	11	12.09
10,001 – 50,000	11	12.09	10	10.99	9	9.89	0	0.00	9	9.89
50,001 – 100,000	44	48.35	48	52.75	48	52.74	12	13.19	47	51.65
100,001 – 500,000	18	19.78	16	17.58	19	20.88	21	23.07	18	19.78
500,001–1,000,000	0	0.00	2	2.20	2	2.20	30	32.97	5	5.49
1,000,00-1,000,000	2	2.20	1	1.10	2	2.20	14	15.38	1	1.10
2,000,001–1,000,000	1	1.10	1	1.10	0	0.00	4	4.40	0	0.00
3,000,001–4,000,000	1	1.10	1	1.10	1	1.10	4	4.40	0	0.00
<4,000,000	0	0.00	0	0.00	0	0.00	6	6.59	0	0.00
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



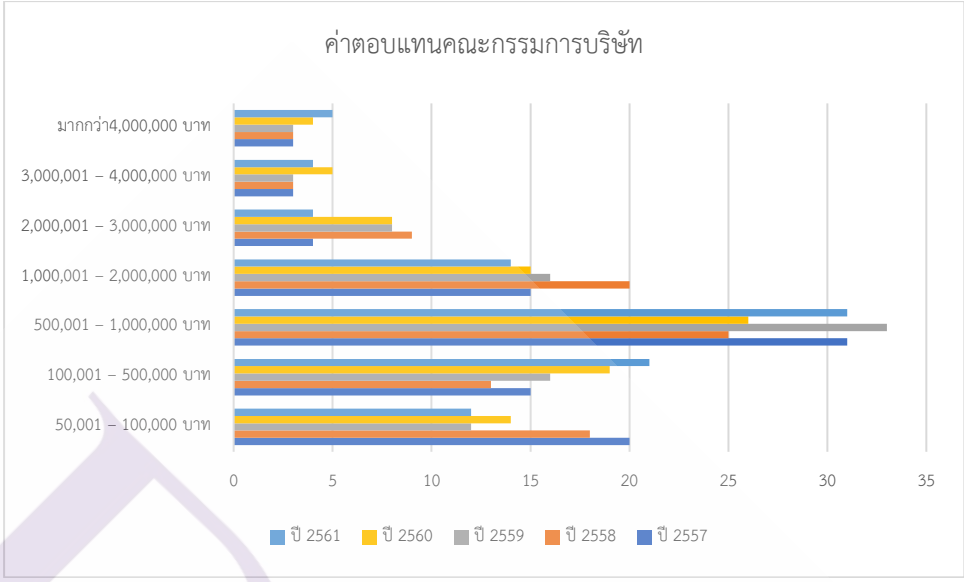
ภาพที่ 4.8 ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.9 และภาพที่ 4.8 แสดงค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 โดยส่วนใหญ่ คือ จ่ายค่าตอบแทนประธานกรรมการบริษัทประมาณ 50,001 – 100,000 บาท มีเพียงบางบริษัทในปี พ.ศ.2560 ที่จ่ายค่าตอบแทนประธานกรรมการบริษัทเกิน 4,000,000 บาท

8) ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (Bcomp)

ตารางที่ 4.10 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท

ตัวแปร	ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
Bcomp	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
50,001 – 100,000	20	21.98	18	19.78	12	13.19	14	15.38	12	13.19
100,001 – 500,000	15	16.48	13	14.29	16	17.58	19	20.88	21	23.08
500,001 – 1,000,000	31	34.06	25	27.46	33	36.26	26	28.58	31	34.06
1,000,001 – 2,000,000	15	16.48	20	21.98	16	17.58	15	16.48	14	15.38
2,000,001 – 3,000,000	4	4.40	9	9.89	8	8.79	8	8.79	4	4.40
3,000,001 – 4,000,000	3	3.30	3	3.30	3	3.30	5	5.49	4	4.40
มากกว่า 4,000,000	3	3.30	3	3.30	3	3.30	4	4.40	5	5.49
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



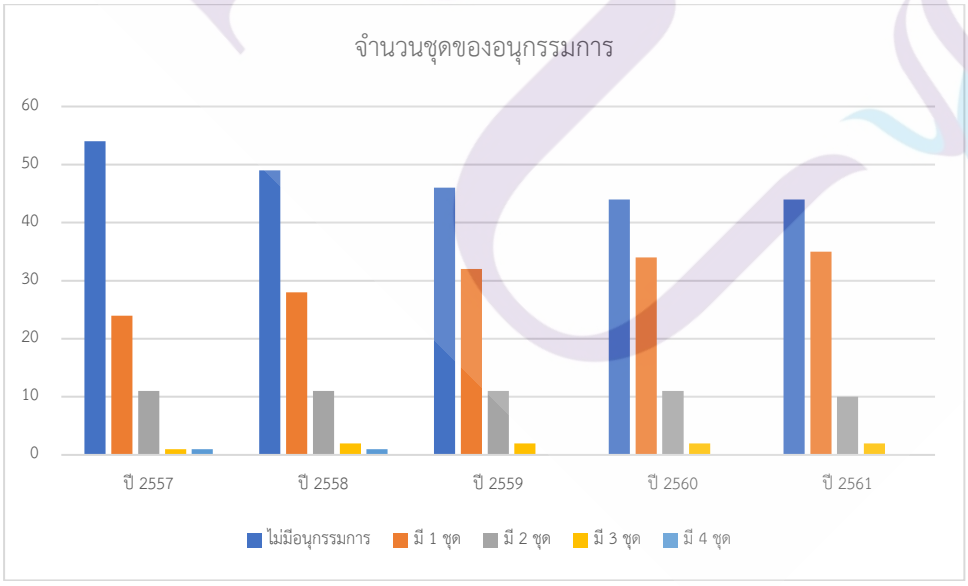
ภาพที่ 4.9 ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.10 และภาพที่ 4.9 แสดงค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 โดยส่วนใหญ่ คือ จ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ประมาณ 50,001 – 100,000 บาท

9) จำนวนชุดของอนุกรรมการ (COMMITother)

ตารางที่ 4.11 จำนวนชุดของอนุกรรมการ

ตัวแปร	จำนวนชุดของอนุกรรมการ									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
COMMITother	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มีอนุกรรมการ	54	59.34	49	53.85	46	50.55	44	48.35	44	48.35
มี 1 ชุด	24	26.37	28	30.77	32	35.16	34	37.36	35	38.46
มี 2 ชุด	11	12.09	11	12.08	11	12.09	11	12.09	10	10.99
มี 3 ชุด	1	1.10	2	2.20	2	2.20	2	2.20	2	2.20
มี 4 ชุด	1	1.10	1	1.10	0	0.00	0	0.00	0	0.00
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



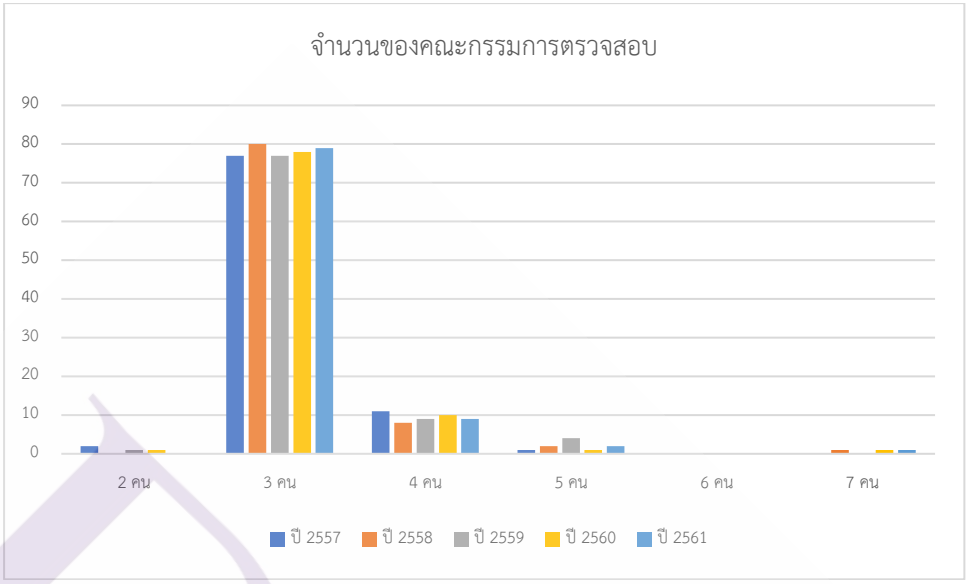
ภาพที่ 4.10 จำนวนชุดของอนุกรรมการ

จากตารางที่ 4.11 และภาพที่ 4.10 แสดงจำนวนชุดของอนุกรรมการในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2557 - พ.ศ.2561 พบว่า โดยส่วนใหญ่ไม่มีการตั้งอนุกรรมการ ทั้งนี้มีแนวโน้มเพิ่มชุดอนุกรรมการมากขึ้นอย่างน้อย 1 ชุด

10) จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDITsize)

ตารางที่ 4.12 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตัวแปร	จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
AUDITsize	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
2 คน	2	2.20	0	0.00	1	1.10	1	1.10	0	0.00
3 คน	77	84.61	80	87.91	77	84.61	78	85.71	79	86.81
4 คน	11	12.09	8	8.79	9	9.89	10	10.99	9	9.89
5 คน	1	1.10	2	2.20	4	4.40	1	1.10	2	2.20
6 คน	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00	0	0.00
7 คน	0	0.00	1	1.10	0	0.00	1	1.10	1	1.10
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



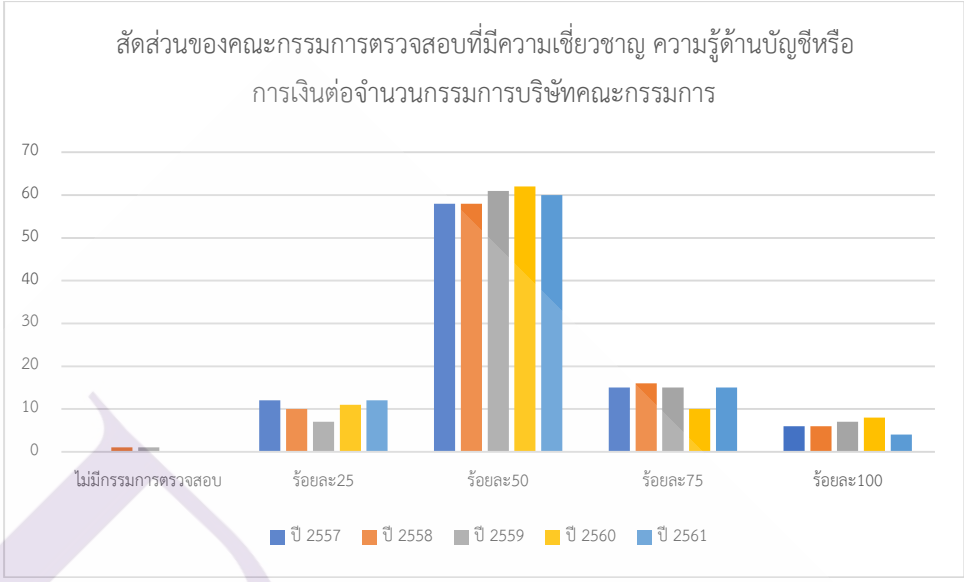
ภาพที่ 4.11 จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ

จากตารางที่ 4.12 และภาพที่ 4.11 แสดงจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบในช่วงระหว่างปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 พบว่า โดยส่วนใหญ่มีการตั้งคณะกรรมกาการตรวจสอบจำนวน 3 คน มีเพียงบางบริษัทประมาณ ร้อยละ 10 ที่มีการตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ 4 คน

11) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ (AUDITfin)

ตารางที่ 4.13 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ

ตัวแปร	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
AUDITfin	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	0	0.00	1	1.10	1	1.10	0	0.00	0	0.00
1/4 (25%)	12	13.19	10	10.99	7	7.69	11	12.10	12	13.19
1/2 (50%)	58	63.74	58	63.74	61	67.03	62	68.10	60	65.93
3/4 (70%)	15	16.48	16	17.58	15	16.48	10	11.00	15	16.48
1/1(100%)	6	6.59	6	6.59	7	7.69	8	8.80	4	4.40
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



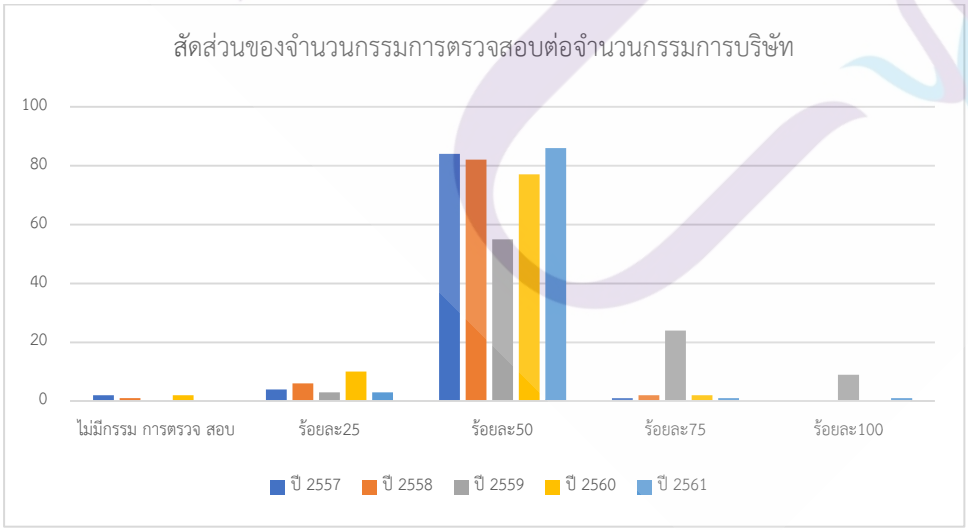
ภาพที่ 4.12 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ

จากตารางที่ 4.13 และภาพที่ 4.12 แสดงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการ พบว่า ระหว่างปี พ.ศ.2557-2561มีสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการส่วนใหญ่ ร้อยละ 50

12) สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท(AUDITB)

ตารางที่ 4.14 สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท

ตัวแปร	สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท									
	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559		ปี 2560		ปี 2561	
AUDTB	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่มี (0%)	2	2.20	1	1.10	0	0.00	2	2.20	0	0.00
1/4 (25%)	4	4.40	6	6.59	3	3.30	10	10.99	3	3.30
1/2 (50%)	84	92.30	82	90.11	55	60.44	77	84.61	86	94.50
3/4 (70%)	1	1.10	2	2.20	24	26.37	2	2.20	1	1.10
1/1(100%)	0	0.00	0	0.00	9	9.89	0	0.00	1	1.10
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



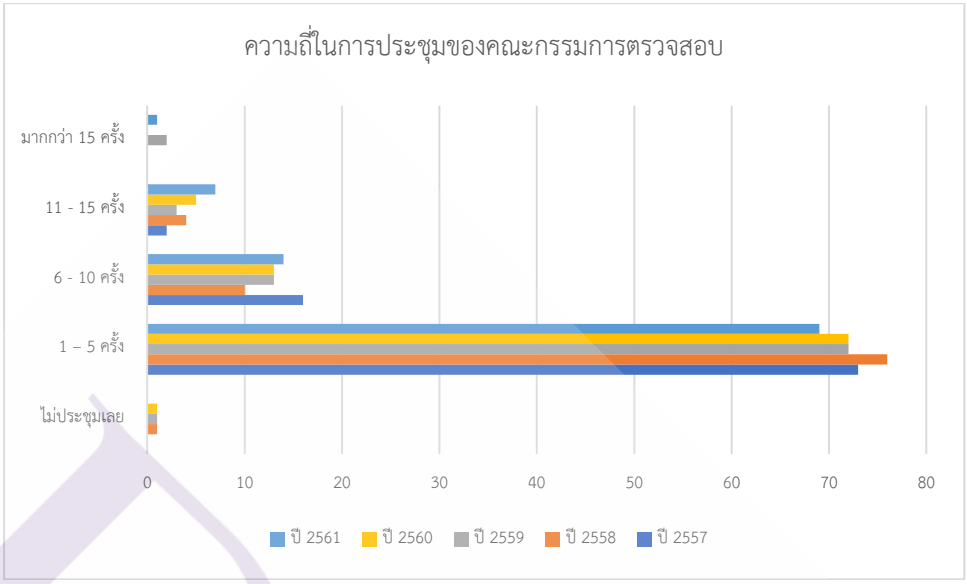
ภาพที่ 4.13 สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท

จากตารางที่ 4.14 และภาพที่ 4.13 แสดงสัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท พบว่า ระหว่างปี พ.ศ.2557-2561มีสัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัทส่วนใหญ่ ร้อยละ 50

13)ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDITmeet)

ตารางที่ 4.15 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตัวแปร	**ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ**									
	ปี 2557		**ปี 2558**		**ปี 2559**		**ปี 2560**		**ปี 2561**	
AUDITmeet	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ไม่ประชุมเลย	0	0.00	1	1.10	1	1.10	1	1.10	0	0.00
1– 5 ครั้ง	73	80.22	76	83.51	72	79.11	72	79.12	69	75.83
6 - 10 ครั้ง	16	17.58	10	10.99	13	14.29	13	14.29	14	15.38
11 – 15 ครั้ง	2	2.20	4	4.40	3	3.30	5	5.49	7	7.69
มากกว่า 15 ครั้ง	0	0.00	0	0.00	2	2.20	0	0.00	1	1.10
รวม	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**	**91**	**100.00**



ภาพที่ 4.14 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

จากตารางที่ 4.15 และภาพที่ 4.14 แสดงความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ พบว่า ระหว่างปี พ.ศ.2557 - พ.ศ.2561 โดยส่วนใหญ่ คือ มีความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ 1 – 5 ครั้งต่อปี

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปของตัวแปร

ในการศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยต้องการวิเคราะห์ลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งประกอบด้วยตัวแปรต่าง ๆ ตารางที่ 4.16 ดังนี้

ตารางที่ 4.16 ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	คำอธิบาย
CGA	ตัวแปรอิสระด้านกรรมการบริษัท
Bsize	จำนวนของคณะกรรมการ
Bind	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
Bman	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหาร
Bbis	สัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ
Bfin	สัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน
Bmeet	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท
CGB	ตัวแปรอิสระด้านผลประโยชน์ตอบแทน
CEOcomp	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการ
Bcomp	ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท
CGC	ตัวแปรอิสระด้านรูปแบบของอนุกรรมการ
COMMITother	จำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด
CGD	ตัวแปรอิสระด้านคณะกรรมการตรวจสอบ
AUDITsize	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ
AUDITfin	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัท
AUDITB	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท
AUDITmeet	ความถี่ในการประชุม

ผู้วิจัยใช้สถิติต่าง ๆ ประกอบด้วยการแจกแจงความถี่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อวิเคราะห์ข้อมูล ดังแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.17 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างของข้อมูลกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามตัวแปร

ปี พ.ศ.	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
CGA	คุณลักษณะคณะกรรมการรวม			
	1.96	4.05	2.88	0.44
Bsize	จำนวนคณะกรรมการ			
2557	5.00	15.00	8.97	1.59
2558	5.00	15.00	8.85	1.71
2559	5.00	15.00	8.92	1.67
2560	4.00	14.00	8.79	1.72
2561	5.00	15.00	8.69	1.72
Bsize	จำนวนคณะกรรมการรวม			
	5.80	14.80	8.84	1.57
Bind	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ			
2557	0.00	0.75	0.41	0.11
2558	0.11	0.71	0.41	0.09
2559	0.11	0.71	0.41	0.09
2560	0.22	1.00	0.43	0.11
2561	0.22	0.67	0.43	0.10
Bind	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระรวม			
	0.22	0.63	0.42	0.08
Bman	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหาร			
2557	0.00	1.00	0.41	0.16
2558	0.00	1.00	0.40	0.16
2559	0.00	1.00	0.40	0.16
2560	0.25	2.33	0.99	0.46
2561	0.25	2.33	0.99	0.46
Bman	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารรวม			
	0.13	1.40	0.64	0.25

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
Bbis	สัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ			
2557	0.00	1.00	0.41	0.16
2558	0.00	1.00	0.45	0.23
2559	0.00	1.00	0.45	0.23
2560	0.00	1.00	0.47	0.23
2561	0.00	1.00	0.47	0.23
Bbis	สัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจรวม			
	0.10	0.89	0.45	0.17
Bfin	สัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน			
2557	0.00	0.67	0.23	0.13
2558	0.08	0.67	0.24	0.13
2559	0.08	0.67	0.24	0.13
2560	0.08	0.67	0.25	0.14
2561	0.08	0.71	0.26	0.16
Bfin	สัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือมีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินรวม			
	0.08	0.65	0.24	0.13
Bmeet	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท			
2557	0.00	13.00	6.16	2.62
2558	0.00	13.00	6.44	2.71
2559	0.00	16.00	6.64	3.10
2560	4.00	21.00	7.05	3.54
2561	4.00	22.00	7.05	3.77
Bmeet	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท			
	3.80	14.00	6.67	2.17

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
CGB	ผลประโยชน์ตอบแทนรวม			
	0.22	4.07	1.24	0.83
CEOcomp	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการ			
2557	0.00	4.28	0.40	0.62
2558	0.00	4.30	0.43	0.61
2559	0.00	4.38	0.43	0.59
2560	0.15	12.94	1.92	1.89
2561	0.00	2.43	0.41	0.42
CEOcomp	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการรวม			
	0.09	4.16	0.72	0.63
Bcomp	ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท			
2557	0.12	7.16	1.61	1.37
2558	0.14	7.16	1.78	1.40
2559	0.22	7.20	1.81	1.33
2560	0.14	6.99	1.84	1.43
2561	0.15	7.53	1.79	1.49
Bcomp	ค่าตอบแทนกรรมการบริษัทรวม			
	0.35	6.13	1.77	1.20
CGC	รูปแบบของอนุกรรมการรวม (จำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด			
	0	1	0.45	0.50
COMMITother	จำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด			
2557	0.00	4.00	0.58	0.83
2558	0.00	4.00	0.66	0.86
2559	0.00	3.00	0.66	0.78
2560	0.00	3.00	0.68	0.77
2561	0.00	3.00	0.67	0.76

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
CGD	คณะกรรมการตรวจสอบรวม			
	1.28	4.68	2.25	0.52
AUDITsize	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ			
2557	2.00	5.00	3.12	0.42
2558	3.00	7.00	3.18	0.57
2559	2.00	5.00	3.18	0.51
2560	2.00	7.00	3.16	0.56
2561	3.00	7.00	3.19	0.58
AUDITsize	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบรวม			
	2.80	5.60	3.16	0.39
AUDITfin	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัท			
2557	0.20	1.50	0.43	0.23
2558	0.00	1.00	0.42	0.21
2559	0.00	1.00	0.44	0.22
2560	0.14	1.33	0.42	0.23
2561	0.14	1.00	0.40	0.19
AUDITfin	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทรวม			
	0.20	1.00	0.42	0.18
AUDITB	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท			
2557	0.00	0.60	0.35	0.08
2558	0.08	0.60	0.36	0.08
2559	0.14	2.29	0.59	0.31
2560	0.00	0.75	0.35	0.11
2561	0.23	0.88	0.38	0.09
AUDITB	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทรวม			
	0.17	0.81	0.41	0.10

ตารางที่ 4.17 (ต่อ)

ปี พ.ศ.	Minimum	Maximum	Mean	Std.dev.
AUDITmeet	ความถี่ในการประชุม			
2557	1.00	13.00	4.79	1.84
2558	0.00	15.00	4.73	2.16
2559	0.00	17.00	5.09	2.57
2560	0.00	14.00	4.99	2.15
2561	2.00	16.00	5.53	2.88
AUDITmeet	ความถี่ในการประชุมรวม			
	1.20	14.60	5.02	1.97

จากตารางที่ 4.17 สรุปผลการวิเคราะห์ตัวแปรต่าง ๆ ตลอดปี พ.ศ. 2557 – 2561 โดยเฉลี่ย 5 ปี ดังนี้

1. จำนวนของคณะกรรมการ (Bsize) จากผลการศึกษา พบว่า จำนวนคณะกรรมการสูงสุด คือ 14.80 คน จำนวนคณะกรรมการต่ำสุด คือ 5.80 คน โดยที่บริษัทมีจำนวนของคณะกรรมการบริษัท โดยเฉลี่ยเท่ากับ 8.84 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.59)

2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัท (Bind) จากผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการอิสระสูงสุดคือ 0.63 ต่ำสุด คือ 0.22 โดยที่บริษัทมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัท โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.42 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.08)

3. สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหาร (Bman) จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทมีสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารสูงสุด คือ 1.40 ต่ำสุด คือ 0.13 โดยที่บริษัทมีสัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารโดย โดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.64 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.25)

4. สัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ (Bbis) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ สูงสุด คือ 0.89 ต่ำสุด คือ 0.10 โดยมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจ เท่ากับ 0.45 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.17)

5. สัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน (Bfin) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน สูงสุด คือ 0.65 ต่ำสุด คือ 0.08 โดยบริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงิน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.24 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.13)

6. ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท (Bmeet) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีการประชุมสูงสุด 14 ครั้งต่อปี ต่ำสุด 3.80 ครั้งต่อปี โดยบริษัทมีความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.67 ครั้งต่อปี (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.17)

7. ค่าตอบแทนของประธานกรรมการ (CEOcomp) จากผลการศึกษา พบว่า ค่าตอบแทนของประธานกรรมการสูงสุด คือ 4.16 ต่ำสุด คือ 0.09 โดยบริษัทจ่ายค่าตอบแทนของประธานกรรมการโดยเฉลี่ยเท่ากับ 0.72 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.63)

8. ค่าตอบแทนกรรมการบริษัท (Bcomp) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัท สูงสุด คือ 6.13 ล้านบาท ต่ำสุด คือ 0.35 ล้านบาท โดยบริษัทจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.77 ล้านบาท (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.20)

9. จำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด (COMMITother) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีจำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนด โดยเฉลี่ย เท่ากับ 0.45 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.50)

10. ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDITsize) จากผลการศึกษา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบสูงสุด คือ 5.60 คน ต่ำสุด คือ 2.80 คน โดยบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 3.16 คน (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.39)

11. สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัท (AUDITfin) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทสูงสุด คือ 1.00 ต่ำสุด คือ 0.20 โดยบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ย 0.42 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.18)

12. สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท (AUDITB) จากผลการศึกษา พบว่า บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทสูงสุด คือ 0.81 ต่ำสุด คือ 0.17 โดยบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.41 (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.10)

13. ความถี่ในการประชุม (AUDITmeet) จากผลการศึกษา พบว่าบริษัทมีความถี่ในการประชุมสูงสุด คือ 14.60 ครั้งต่อปี ต่ำสุด คือ 1.20 ครั้งต่อปี บริษัทมีความถี่ในการประชุมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.02 ครั้งต่อปี (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.97)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผู้ศึกษาจึงมีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยการตรวจสอบ Multicollinearityนั้นจะใช้ค่า Variance Inflation (VIF) หรือค่า Tolerance โดยมีหลักเกณฑ์ในการตรวจสอบคือ ค่า VIF ที่เหมาะสมไม่ควรมีค่าเกิน 10 หากเกินกว่านี้แสดงว่าเกิด Multicollinearity สำหรับค่า Tolerance หากมีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงว่ามีแนวโน้มในการเกิดปัญหา Multicollinearity

ผลการศึกษาได้แสดงในตารางที่ 4.18 ตารางที่ 4.0 ตารางที่ 4.22 ตารางที่ 4.24 ตารางที่ 4.26 ตารางที่ 4.28 ตารางที่ 4.30 ตารางที่ 4.32 และตารางที่ 4.34 พบว่า ค่า Variance Inflation (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรนั้นมีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 ดังนั้นตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเป็นอิสระต่อกันจึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดมาวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ได้

การศึกษาครั้งนี้ เป็นการศึกษาการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

4.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการลงทุนในภาพรวม

ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ในภาพรวมดังนี้

4.3.1 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ผู้ศึกษาต้องการสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอย (Multiple Regression Analysis; Enter Method) โดยนำตัวแปรอิสระมาพิจารณาดูว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย รายละเอียดดังตารางที่ 4.18

ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	15.438		0.002		
CGA	-4.395	-0.279	0.011*	0.842	1.188
CGB	2.894	0.340	0.001*	0.924	1.082
CGC	0.059	0.006	0.953	0.993	1.007
CGD	-3.662	-0.236	0.024*	0.905	1.104
R^2	0.428				
Adj.R	0.399				
SE of Estimate	4.52498				
F	14.485				
Sig.F	0.002				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.18 นำไปตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_1 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.011 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_2 : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_3 : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.953 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_4 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.024 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการมีตัวแปร ด้านกรรมการบริษัท ด้านผลประโยชน์ตอบแทน และด้านกรรมการตรวจสอบ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_1 H_2 และ H_4) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการไม่ใช่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_3)

ตารางที่ 4.19 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ด้านกรรมการบริษัท	มีอิทธิพล	0.011*
2	ด้านผลประโยชน์ตอบแทน	มีอิทธิพล	0.001*
3	ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ	ไม่มีอิทธิพล	0.953
4	ด้านกรรมการตรวจสอบ	มีอิทธิพล	0.024*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการทั้งหมดมีเพียง 3 ด้าน คือ ด้านกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย มากที่สุด รองลงมาได้แก่ ด้านผลประโยชน์ตอบแทน และด้านกรรมการตรวจสอบตามลำดับที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการทั้งหมด พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งในภาพรวมของตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 42.80 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.428) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_r = 15.438 - 4.395(CGA) + 2.894(CGB) – 3.662(CGD)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_r = - 0.279(CGA) + 0.340(CGB) – 0.236(CGD)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

-เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยเพิ่มขึ้น 0.279 หน่วย

-เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.340 หน่วย

-เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.236 หน่วย

4.3.2 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศ

ผู้ศึกษาต้องการสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอย (Multiple Regression Analysis; Enter Method) โดยนำตัวแปรอิสระมาพิจารณาดูว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย รายละเอียดดังตารางที่ 4.20

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	-5.387		0.060		
CGA	1.420	0.160	0.040*	0.842	1.188
CGB	0.601	0.126	0.240	0.924	1.082
CGC	-0.777	-0.136	0.187	0.993	1.007
CGD	1.283	0.169	0.049*	0.905	1.104
R^2	0.215				
Adj.R	0.207				
SE of Estimate	3.80225				
F	11.765				
Sig.F	0.033				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.20 นำไปตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_5 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.040 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_6 : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.240 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_7 : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.187 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_8 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.049 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการมีตัวแปร ด้านกรรมการบริษัท และด้านกรรมการตรวจสอบ เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_1 และ H_4) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการไม่ใช่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_2และH_3)

ตารางที่ 4.21 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ด้านกรรมการบริษัท	มีอิทธิพล	0.040*
2	ด้านผลประโยชน์ตอบแทน	ไม่มีอิทธิพล	0.240
3	ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ	ไม่มีอิทธิพล	0.187
4	ด้านกรรมการตรวจสอบ	มีอิทธิพล	0.049*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ในภาพรวมของตัวแปรทั้งหมดมีเพียง 2 ตัวแปร คือ การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย มากที่สุด รองลงมาคือ การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือในภาพรวมของตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งในภาพรวมของตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 21.50 (R^2 มีค่าเท่ากับ 0.215) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_g = - 5.387 + 1.420(CGA) + 1.283(CGD)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_g = 0.160(CGA) + 0.169(CGD)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.160 หน่วย
- เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบเพิ่มขึ้น 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.169 หน่วย

4.3.3 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ผู้ศึกษาต้องการสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยโดยนำตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุมทั้งหมด (Multiple Regression Analysis; Enter Method) ดูว่าปัจจัยใดบ้างที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย รายละเอียดดังตารางที่ 4.22

ตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์ในภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	66.325		0.598		
CGA	-25.096	-0.018	0.873	0.842	1.188
CGB	68.349	0.202	0.050*	0.924	1.082
CGC	-21.317	-0.122	0.246	0.993	1.007
CGD	93.013	0.146	0.185	0.905	1.104
R^2	0.177				
Adj.R	0.134				
SE of Estimate	176.25323				
F	7.783				
Sig.F	0.044				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.22 นำไปตอบวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_9 : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.873 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{10} : การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.050 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05)

สมมติฐาน H_{11} : การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.246 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{12} : การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.185 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการมีตัวแปร ด้านผลประโยชน์ตอบแทน เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_2) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการไม่ใช่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ($H_1 H_3$ และ H_4)

ตารางที่ 4.23 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ด้านกรรมการบริษัท	ไม่มีอิทธิพล	0.873
2	ด้านผลประโยชน์ตอบแทน	มีอิทธิพล	0.050*
3	ด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการ	ไม่มีอิทธิพล	0.246
4	ด้านกรรมการตรวจสอบ	ไม่มีอิทธิพล	0.185

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าการวิเคราะห์ในภาพรวมของตัวแปรทั้งหมดมีเพียง 1 ตัวแปร คือ การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย มากที่สุด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือในภาพรวมของตัวแปรอิสระทั้งหมด พบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งในภาพรวมของตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 17.70 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.177) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_i = 66.325 + 68.349(CGB)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_i = 0.202(CGB)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.202 หน่วย

4.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน

ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ในรายด้านได้ดังนี้

4.4.1 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ดังตารางที่ 4.24 ดังนี้

ตารางที่ 4.24 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	-0.673		0.934		
CGA1(Bsize)	1.409	0.092	0.050*	0.817	1.224
CGA2(Bind)	4.490	0.053	0.660	0.701	1.427
CGA3(Bman)	0.960	0.034	0.753	0.878	1.139
CGA4(Bbis)	8.521	0.212	0.048*	0.927	1.078
CGA5(Bfin)	0.754	0.014	0.905	0.742	1.348
CGA6(Bmeet)	-1.028	-0.319	0.004*	0.876	1.142
R^2	0.298				
Adj.R^2	0.243				
SE of Estimate	6.71643				
F	9.920				
Sig.F	0.050				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.24 ไปอธิบายการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{1a} : จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.050 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05)

สมมติฐาน H_{1b} : สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.660 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{1c} : สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.753 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{1d} : สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.048 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{1e} : สัดส่วนของคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.905 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{1f} : ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.004 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีตัวแปร จำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทและความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_{1a} H_{1d} และ H_{1f}) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทไม่ใช่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_{1b} H_{1c} และ H_{1e})

ตารางที่ 4.25 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.050*
2	สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.660

ตารางที่ 4.25 (ต่อ)

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
3	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.753
4	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.048*
5	สัดส่วนของคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.905
6	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.004*

จากการศึกษาสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย พบว่า ด้านกรรมการบริษัทมีตัวแปร จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทและความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทพบว่าไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 29.80 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.298) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{r\,CGA} = - 0.673 + 1.409(CGA_1) + 8.521(CGA_4) – 1.028(CGA_6)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{r\,CGA} = 0.092(CGA_1) + 0.212(CGA_4) – 0.319(CGA_6)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อจำนวนของคณะกรรมการเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.092 หน่วย

- เมื่อสัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.212 หน่วย

- เมื่อความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.319 หน่วย

4.4.2 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ดังตารางที่ 4.26 ดังนี้

ตารางที่ 4.26 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.212	1.269	0.868		
CGB1(CEOcomp)	3.779	1.390	0.008*	0.764	1.572
CGB2(Bcomp)	-3.178	1.735	0.021*	0.764	1.572
R^2	0.267				
Adj.R^2	0.259				
SE of Estimate	6.67389				
F	5.232				
Sig.F	0.007				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.26 ไปอธิบายการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{2a} : ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.008 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{2b} : ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.021 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนทุกกลุ่ม พบว่ามีค่า P value น้อยกว่า 0.05 ทั้งหมด เราจึงสามารถกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนเป็นปัจจัยที่อิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ตารางที่ 4.27 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.008*
2	ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.021*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) ซึ่งการกำกับ

ดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 26.70 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.267) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{r\,CGB} = 0.212 + 3.779(CGB_1) - 3.178(CGB_2)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{r\,CGB} = 1.390(CGB_1) + 1.735(CGB_2)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อค่าตอบแทนของประธานกรรมการเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1.390 หน่วย

- เมื่อค่าตอบแทนกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 1.735 หน่วย

4.4.3 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ดังตารางที่ 4.28 ดังนี้

ตารางที่ 4.28 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	6.999		0.328		
CGD1(AUDITsize)	0.154	0.009	0.937	0.928	1.078
CGD2(AUDITfin)	0.937	0.024	0.825	0.939	1.065
CGD3(AUDITB)	-0.933	-0.597	0.046*	0.659	1.517
CGD4(AUDITmeet)	-0.490	-0.808	0.029*	0.665	1.504
R^2	0.253				
Adj.R^2	0.203				
SE of Estimate	6.98483				
F	3.973				
Sig.F	0.043				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 1 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.28 ไปอธิบายการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{4a} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.937 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{4b} : สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.825 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{4c} : สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.046 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{4d} : ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.029 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีตัวแปร สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท และความถี่ในการประชุม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_{4c} และ H_{4d}) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบไม่ใช่ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_{4a} และ H_{4b})

ตารางที่ 4.29 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.937
2	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.825
3	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.046*
4	ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.029*

จากการศึกษาสามารถสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบ มีตัวแปร สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท และความถี่ในการประชุม มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการ

ลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือจำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบพบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 25.30 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.253) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{r\,CGD} = 6.999 – 0.933(CGD_4) – 0.490(CGB_4)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{r\,CGD} = – 0.597(CGD_4) – 0.808(CGB_4)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.597 หน่วย

- เมื่อความถี่ในการประชุมลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.808 หน่วย

4.5 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโต

ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ในรายด้านได้ดังนี้

4.5.1 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ดังตารางที่ 4.30 ดังนี้

ตารางที่ 4.30 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	0.545		0.907		
CGA1(Bsize)	-0.054	-0.022	0.850	0.817	1.224
CGA2(Bind)	-1.563	-0.160	0.042*	0.870	1.427
CGA3(Bman)	-0.176	-0.011	0.920	0.878	1.139
CGA4(Bbis)	2.200	0.097	0.044*	0.927	1.078
CGA5(Bfin)	3.020	0.100	0.403	0.742	1.348
CGA6(Bmeet)	0.500	0.276	0.014*	0.876	1.142
R^2	0.211				
Adj.R^2	0.205				
SE of Estimate	3.83781				
F	10.7439				
Sig.F	0.022				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.30 ไปอธิบายผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{5a} : จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า จำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.850 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{5b} : สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.042 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{5c} : สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของจำนนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.920 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{5d} : สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.044 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{5e} : สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.403 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{5f} : ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.014 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทมีตัวแปร สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทและความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_{5b} H_{5d} และ H_{5f}) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทไม่ใช่ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_{5a} H_{5c} และ H_{5e})

ตารางที่ 4.31 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.850
2	สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.042*

ตารางที่ 4.31 (ต่อ)

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
3	สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.920
4	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.044*
5	สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.403
6	ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.014*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทมีตัวแปร สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มี

ประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทและความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทพบว่าไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการบริษัทสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 21.10 (R^2 มีค่าเท่ากับ 0.211) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{g\ CGA} = 0.545 - 1.563(CGA_2) + 2.200(CGA_4) + 0.500(CGA_6)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{g\ CGA} = -0.160(CGA_2) + 0.097(CGA_4) + 0.276(CGA_6)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระลดลง 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.160 หน่วย

- เมื่อสัดส่วนคณะกรรมการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.097 หน่วย

- เมื่อความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.276 หน่วย

4.5.2 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ดังตารางที่ 4.32 ดังนี้

ตารางที่ 4.32 ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	-3.851		0.332		
CGD1(AUDITsize)	0.392	0.039	0.716	0.928	1.078
CGD2(AUDITfin)	3.440	0.157	0.046*	0.939	1.065
CGD3(AUDITB)	4.208	0.105	0.414	0.659	1.517
CGD4(AUDITmeet)	2.256	0.128	0.032*	0.665	1.504
R^2	0.245				
Adj.R^2	0.231				
SE of Estimate	3.87312				
F	3.679				
Sig.F	0.049				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 2 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.32 ไปอธิบายผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{8a} : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.716 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{8b} : สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.046 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{8c} : สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.414 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05)

สมมติฐาน H_{8d} : ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ซึ่งเมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.032 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05)

การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีตัวแปร สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท และความถี่ในการประชุม เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย หรือสอดคล้องกับสมมติฐาน (H_{8b} และ H_{8d}) และตัวแปรอื่นที่เหลือที่จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบไม่ใช่ ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (H_{8a} และ H_{5c})

ตารางที่ 4.33 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.716
2	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.046*
3	สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	ไม่มีอิทธิพล	0.414
4	ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.032*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีตัวแปร สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัท และความถี่ในการประชุม มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) และตัวแปรอื่นที่เหลือ

จำแนกตามการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบพบว่า ไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value มากกว่า 0.05) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบสามารถอธิบายการผันแปรของประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ร้อยละ 24.50 (R^2มีค่าเท่ากับ 0.245) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{g\ CGD} = - 3.851 + 3.440(CGD_2) + 2.256(CGA_4)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{g\ CGD} = 0.157(CGD_2) + 0.128(CGA_4)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.157 หน่วย

- เมื่อความถี่ในการประชุมเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.128 หน่วย

4.6 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน

ผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.34 ผลการวิเคราะห์ผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตัวแปร	Enter Method		P Value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	549.512		0.000		
CGB1(CEOcomp)	160.808	0.149	0.026*	0.736	1.572
CGB2(Bcomp)	144.740	0.783	0.050*	0.736	1.572
R^2	0.294				
Adj.R^2	0.254				
SE of Estimate	678.78571				
F	3.944				
Sig.F	0.049				

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากวัตถุประสงค์ข้อที่ 3 สามารถนำผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.34 ไปอธิบายผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

สมมติฐาน H_{10a} : ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.026 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.05 ถือว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05)

สมมติฐาน H_{10b} : ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

เมื่อพิจารณาจากผลการวิเคราะห์พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย (P Value มีค่าเท่ากับ 0.050 ซึ่งมีค่าเท่ากับ 0.05 ถือว่ามีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05)

ทั้งนี้ ผลประโยชน์ตอบแทนทุกกลุ่มผลประโยชน์ตอบแทน พบว่ามีค่า P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05 ทั้งหมด เราจึงสามารถกล่าวได้อีกนัยหนึ่งว่า ตัวแปรควบคุมผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ตารางที่ 4.35 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

ลำดับที่	สมมติฐานการวิจัย	ผลการทดสอบสมมติฐาน	P-value
1	ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.026*
2	ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย	มีอิทธิพล	0.050*

จากผลการศึกษาสรุปได้ว่าผลการวิเคราะห์ผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย พบว่า ผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (P value น้อยกว่าหรือเท่ากับ 0.05) ซึ่งผลประโยชน์ตอบแทนสามารถอธิบายการผันแปรของ

ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย ได้ร้อยละ 29.40 (R^2 มีค่าเท่ากับ 0.294) และสามารถเขียนสมการได้ดังนี้

สมการถดถอยที่ได้คือ $IE_{i\,CGD} = 549.512 + 160.808(CGB_1) + 144.740(CGB_2)$

สมการมาตรฐาน ที่ได้คือ $IE_{i\,CGD} = 0.149(CGB_1) + 0.783(CGB_2)$

แปลความหมายจากสมการได้ดังนี้

- เมื่อค่าตอบแทนของประธานกรรมการเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.149 หน่วย

- เมื่อค่าตอบแทนกรรมการบริษัทเพิ่ม 1 หน่วยจะมีผลทำให้ประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย เพิ่มขึ้น 0.783 หน่วย

4.7 บทสรุป

ในบทนี้ผู้ศึกษาได้อธิบายถึงผลการศึกษาที่ได้จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย โดยแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลเริ่มจากการวิเคราะห์เชิงพรรณนาเพื่ออธิบายลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลและอธิบายทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย รวมทั้งการวิเคราะห์เชิงอนุมานโดยใช้วิธีการวิเคราะห์สหสัมพันธ์และการทดสอบสมมติฐาน

บทที่ 5
บทสรุปและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย แรงจูงใจในการเลือกศึกษานี้มาจากการที่ประสิทธิภาพการลงทุนเป็นสิ่งที่ธุรกิจ ตัวแปรในการวัดประสิทธิภาพการลงทุนในหลายรูปแบบ ได้แก่ การวัดประสิทธิภาพการลงทุนด้วยมูลค่าการใช้จ่ายในการลงทุน การใช้จ่ายในการลงทุนต่อสินทรัพย์รวม ผลตอบแทน การเติบโตของยอดขาย กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน มูลค่าสินทรัพย์ ขนาดบริษัท มูลค่าของบริษัท อายุ ความเสี่ยง และตัวแปรอื่นๆทำให้ผู้วิจัยสงสัยว่าการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน ผู้บริหารองค์การมีหน้าที่หลักคือ การวางแผน การควบคุม การกำกับ และการตัดสินใจ โดยหน้าที่หลักของผู้บริหารองค์การจะประสบความสำเร็จต้องได้รับความร่วมมือจากทุก ฝ่ายในองค์การไม่ว่าจะเป็นบุคลากรระดับใดก็ตาม เนื่องจากบุคลากรทุกคนในองค์การมีความสำคัญกับองค์การทั้งสิ้น การกำกับดูแลเป็นหนึ่งในหน้าที่หลักของผู้บริหารหรือการกำกับ โดยผู้บริหารมีหน้าที่ในการกำกับการดำเนินงานขององค์การให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้โดยเกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ ซึ่งจะเป็นการกำกับการดำเนินงานในแต่ละขั้นตอนโดยละเอียด ซึ่งงานวิจัยต่างประเทศ พบว่า การศึกษาส่วนหนึ่งเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุน บางส่วนไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสองตัวแปร สำหรับการวิจัยนี้ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการลงทุน ตามผลการวิจัยที่เคยศึกษาไว้ในหลายประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่น ๆ ที่เลือกมาศึกษาเพิ่มเติม จะมีผลสอดคล้องหรือแตกต่างจากงานวิจัยในอดีตหรือไม่อย่างไร

การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทยโดยมีวัตถุประสงค์คือ

1. เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอของประเทศไทย

2. เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. เพื่อวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การศึกษานี้ใช้ตัวแบบความมีอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สำหรับสรุปและอภิปรายผลการศึกษาจะนำเสนอบทสรุปผลการศึกษา โดยย่อตามวัตถุประสงค์ การอภิปรายผลการศึกษาโดยการใช้ข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อการสนับสนุนผลการศึกษา นอกจากนั้นยังนำเสนอข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในอนาคต ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียดดังนี้

5.1 สรุปผลการศึกษา

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

5.3 ข้อจำกัด

5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การสรุปผลการวิจัยและสรุปผลการศึกษาตามขั้นตอนการศึกษาและสรุปผลการทดสอบสมมติฐานดังนี้

5.1.1 การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.1) จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.2) สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.3) สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.4) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.5) สัดส่วนของคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1.6) ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.1) จำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.2) สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.3) สัดส่วนของจำนนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.4) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.5) สัดส่วนของคณะกรรมการมีความรู้หรือความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.6) ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.2 การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(1) ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(2) คณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.2.2 การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.2.3 การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(1) ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(2) ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.1.3 การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนดที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

1) การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2) การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3) การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของอนุกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน มีรายละเอียดดังนี้

4.1) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(1) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(2) สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(3) สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(4) ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.2) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(1) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(2) สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบเชี่ยวชาญการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(3) สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

(4) ความถี่ในการประชุมมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.3) การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

5.2 อภิปรายผลการศึกษา

การอภิปรายผลการศึกษาจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ซึ่งผู้ศึกษาได้อภิปรายผลการศึกษาโดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วน คือ ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัท การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทน และการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบ ที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน โดยมีรายละเอียดดังนี้

5.2.1 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน พบว่า

จำนวนของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่จำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ของประเทศไทย ในขณะที่ Rasheda & Rahmanb (2016) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีผลกระทบในเชิงลบต่อประสิทธิภาพการลงทุน ทฤษฎีที่มีการศึกษาอ้างถึงบทบาทของคณะกรรมการบริษัทในการตัดสินใจและคุณภาพการตัดสินใจ (Fama & Jensen, 1983) การมีคณะกรรมการบริษัทที่จำนวนน้อยกว่าควรบริหารการทำงานของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารบริษัท เนื่องจากกรรมการเหล่านี้เป็นอิสระ มีความสามารถในการควบคุมกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความสามารถในการปกป้องผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น และพัฒนาผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทได้ (Yermack, 1996) จำนวนคณะกรรมการที่น้อยกว่าสามารถลดความเร่งด่วนในการตัดสินใจ ซึ่งทำให้บริษัทสามารถกระจายการใช้ทรัพยากรในการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น (Chen, 2012) การมีคณะกรรมการจำนวนน้อยโดยเปรียบเทียบกับจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มากพบว่ามีการกำกับดูแลการดำเนินงานที่ดีกว่า (Xie et al. (2003); Kao & Chen (2004); Beiner et al., (2004)) ในขณะที่คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะลดภาระหน้าที่ของคณะกรรมการในเรื่องของความยากลำบากในการบรรลุการประสานงานและการตัดสินใจและการสื่อสารที่มีประสิทธิภาพระหว่างสมาชิกในคณะกรรมการ Kao & Chen (2004) แต่จากการศึกษาอื่น ๆ ที่ระบุว่ามีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่จะดีกว่าเช่น Pearce & Zahra (1991) ที่มุ่งเน้นไปที่คณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่เพื่อช่วยในการเสริมสร้างความสัมพันธ์ระหว่างสิ่งแวดล้อมกับบริษัท คำแนะนำเกี่ยวกับทางเลือกเชิงกลยุทธ์ที่คุณมีบทบาทสำคัญในการสร้างเอกลักษณ์องค์กรของบริษัท Boone et al., (2007) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและค่าใช้จ่ายการลงทุนการศึกษา แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์เชิงลบกับบริษัท มูลค่าและเพิ่มค่าใช้จ่ายด้านทุนและยังแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการอิสระลดลง การศึกษาครั้งนี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทขนาดใหญ่ที่ทำงานในด้านต่าง ๆ จำเป็นต้องมีการตัดสินใจลงทุนที่ถูกต้องและแม่นยำจากนั้นการให้คำมั่นจากคณะกรรมการบริหารจะได้รับการพัฒนามากที่สุด เพื่อให้สอดคล้องกับอุตสาหกรรมที่หลากหลาย สิ่งนี้เป็นการยืนยันความถูกต้องที่บริษัทกระจายความเสี่ยงประกอบด้วยบอร์ดที่สูงขึ้นและเพิ่มประสิทธิภาพการลงทุน การศึกษาของ Chen &Najjar (2012) ได้ดำเนินการเพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริษัทและตัวชี้วัดทางการเงินเช่นขนาด บริษัท อายุบริษัท และมูลค่า บริษัท ผลการวิจัยพบว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการและมูลค่าบริษัท และความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ผู้เขียนพบว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิง

บวกอย่างมีนัยสำคัญกับขนาดของบริษัท การศึกษาของ Ji (2016) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับความอ่อนไหวของการลงทุน สมมติฐานและข้อค้นพบบอกว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามกับความอ่อนไหวของกระแสเงินสดในการลงทุน การมีขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นทำให้ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดในการลงทุนลดลง จากการที่ลดความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้จัดการและแหล่งเงินทุนภายนอก การศึกษาแสดงถึงผลกระทบของขนาดคณะกรรมการที่มีต่อนโยบานการลงทุนของบริษัท ซึ่งเป็นการตัดสินใจที่สำคัญมากอย่างหนึ่งของธุรกิจ

สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ แต่สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ Rasheda & Rahmanb (2016) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการลงทุน โดยข้อกำหนดเกณฑ์ขั้นต่ำของกรรมการอิสระที่ทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียน 35 บริษัทใน EGX100 ประเทศอียิปต์ ช่วง ปี พ.ศ. 2549-2556 คือสัดส่วนคณะกรรมการอิสระต้องไม่ต่ำกว่าหนึ่งในสามของคณะกรรมการเป็นการลดความไม่สมดุลของข้อมูลและอำนวยความสะดวกในการติดตามการลงทุนของบริษัท Guo & Kumara (2012) ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของ บริษัท ในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบในศรีลังกา ผลการวิจัยพบว่าผู้จัดการที่ไม่ใช่ผู้บริหารที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าบริษัทมากกว่าความสัมพันธ์นี้ไม่สำคัญ และยังพบความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างผู้จัดการที่ไม่ใช่ผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นผู้นำ Kumar & Singh (2013) สนับสนุนความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าบริษัท และยืนยันว่าความสัมพันธ์นี้ลดลงกับบริษัทขนาดใหญ่เมื่อเทียบกับ บริษัทขนาดเล็ก การศึกษาครั้งนี้มีความคืบหน้าหลักฐานของความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการและมูลค่าของบริษัท ซึ่งบ่งชี้ว่าบริษัทอินเดียประสบปัญหาความทุกข์ทางการเงินอันเป็นผลมาจากวิกฤตการณ์ทางการเงิน คณะกรรมการขนาดใหญ่ไม่สามารถตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ที่สำคัญทำให้เกิดปัญหาในการประสานงานและเชื่อมโยงซึ่งนำไปสู่การลดมูลค่าของบริษัท การศึกษาMüller (2014) เป็นหนึ่งในวรรณกรรมทางวิชาการที่ระบุความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการอิสระเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์เชิงบวกที่แข็งแกร่งกับผลการดำเนินงานของบริษัทในปัจจุบันและอนาคต (Mashayekhi & Bazaz, 2008)ในการศึกษาของ Salin, Nor, & Nawawi (2018) การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบอิทธิพลของกลไกการ

กำกับดูแลกิจการ (ความเป็นอิสระของคณะกรรมการขนาดของคณะกรรมการและความเป็นเจ้าของการจัดการ) ในระดับประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท มาเลเซีย 200 อันดับแรกที่อิงตามมูลค่าหลักทรัพย์ตามตลาดที่จดทะเบียนใน Bursa Malaysia ได้รับเลือกเป็นตัวอย่าง การวิเคราะห์การถดถอยโลจิสติกแบบทวินามใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์และสมมติฐานที่พัฒนาขึ้น จากการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการเท่านั้นที่สามารถมีอิทธิพลต่อระดับการลงทุนของบริษัท ในขณะที่ความเป็นอิสระของคณะกรรมการและการเป็นเจ้าของการจัดการสามารถป้องกันไม่ให้บริษัทขาดประสิทธิภาพในการตัดสินใจลงทุน ผลดังกล่าวให้การยืนยันเพิ่มเติมถึงบทบาทของการกำกับดูแลกิจการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่งบทบาทของคณะกรรมการขนาดในการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น Cheng & Chen (2017) การศึกษาจากการใช้ตัวอย่างของบริษัทสหรัฐที่มีความหลากหลายที่จำนวนมากระหว่างปี 1988 ถึงปี 2549 พบว่าการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยระบุถึงความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่สูงขึ้นส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท

สัดส่วนของจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ Brigham & Ehrhardt (2005) ระบุว่าผู้ถือหุ้นพยายามเพิ่มความมั่งคั่งสูงสุดในขณะที่หาผู้จัดการเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของพวกเขาเองและหากไม่ได้เกิดฉันทามติระหว่างผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้จัดการก็จะไม่เพิ่มมูลค่าบริษัท และเป็นผลของความขัดแย้งผลประโยชน์ก่อให้เกิดปัญหาหน่วยงานที่ผู้จัดการทำประโยชน์ของตนเองโดยใช้สินทรัพย์ของกิจการเพื่อประโยชน์ของค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้นรวมถึงการจัดการและการฉ้อโกงในการประเมินสินทรัพย์ของกิจการที่นำไปสู่การเกิดขึ้นของค่าใช้จ่ายตัวแทน Bekiris (2013) สนับสนุนแนวคิดของโครงสร้างความเป็นเจ้าของแบบคู่และอยู่บนพื้นฐานของการแยกระหว่างบทบาทของประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารเพื่อเพิ่มความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ผลการวิจัยพบว่าความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างจำนวนคณะกรรมการบริษัทกับความเป็นอิสระของคณะกรรมการซึ่งผลลัพธ์นี้ตรงกันข้ามกับปัญหาตัวแทนที่คิดว่าผู้จัดการยึดมั่นกับตัวเองโดยการใช้ความคิดจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มาก การศึกษาครั้งนี้สนับสนุนจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่น้อยเนื่องจากเป็นการเปรียบเทียบความเป็นอิสระสูงสุดของจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มากดังนั้นจึงช่วยลดต้นทุนตัวแทนในการศึกษาของ Cheng & Chen (2017) แสดงถึงการมีจำนวนกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารต่อจำนวนกรรมการบริษัทนั้นส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุน Lin & Zhao (2006) เสนอแนะการต่อต้านตำแหน่งผู้อำนวยการบริหารและประธานของบุคคลเดียวกัน แม้ว่าการรวมกันของทั้งสอง

ตำแหน่งมีส่วนช่วยอย่างมีประสิทธิภาพในบริษัทที่มีความหลากหลาย แต่ประธานอาจพลาดความเชี่ยวชาญที่จำเป็นในสาขาอุตสาหกรรมที่ดำเนินการโดยบริษัทเหล่านั้นIslami (2017) พบว่ากรรมการบริษัทที่ไม่ได้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับประสิทธิภาพของการลงทุน เนื่องจากกรรมการบริษัทที่ไม่ได้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารให้มุมมองและมีบทบาทสำคัญในการลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหารกับนักลงทุน ดังนั้นผู้บริหารจะมีความรับผิดชอบต่อคุณภาพของรายงานทางการเงินและป้องกันสถานการณ์ที่จะทำให้เกิดการลงทุนที่มากเกินไปหรือน้อยเกินไปได้

สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีความเชี่ยวชาญ ความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการบริษัทคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จากการศึกษาของ Lai & Liu (2017) เรื่องคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท โดยค้นหาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของ Top Management Teams: TMTs และประสิทธิภาพการลงทุนของบริษัท จากการควบคุมตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีตัวอื่นๆ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่กว่า มีร้อยละของคณะกรรมการที่จบปริญญาโทสาขาบริหารธุรกิจมากกว่า มีร้อยละของการมีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจมากกว่า มีจำนวนคณะกรรมการที่ทำงานให้กับบริษัทอื่นมากกว่านั้น มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อการขาดประสิทธิภาพการลงทุนที่มาจากการลงทุนที่มากหรือน้อยเกินไป นอกจากนี้ยังพบว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท TMTs ยังส่งเสริมให้สามารถลดการบิดเบือนการลงทุนที่เกิดจากการลงทุนมากเกินไปและน้อยเกินไป

ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ Wang (2011) ทำการวิจัยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพของการลงทุนโดยเก็บข้อมูลบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ใช่กลุ่มอุตสาหกรรมการเงินในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้ จากปี ค.ศ. 2003-2009 พบว่าความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการลงทุนที่มากเกินไป ในขณะที่มีความสัมพันธ์ในทางลบกับการลงทุนที่น้อยเกินไป คณะกรรมการต้องรับผิดชอบที่จะเข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการบริษัท ตามการศึกษาของ Ronen & Yaari (2008) เมื่อผู้จัดการมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบในการเข้าร่วมการประชุม

นี้ช่วยให้พวกเขาลงคะแนนในแผนการตัดสินใจที่สำคัญ Vafeas (1999) พบว่าการประชุมคณะกรรมการมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นเมื่อบริษัทต้องเผชิญกับราคาหุ้นที่ลดลงสถานการณ์นี้กลับในภายหลังด้วยประสิทธิภาพที่ดีขึ้นของบริษัท ดังนั้นความพยายามที่จะสร้างความจริงที่ว่าเมื่อสมาชิกในคณะกรรมการพบบ่อยมันเป็นเครื่องมือเพื่อปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กร (Conger et al., 1998; Ronen &Yaari, 2008) อย่างไรก็ตาม Jensen (1993) พบว่าเนื่องจากข้อจำกัดด้านเวลาทำให้คณะกรรมการไม่สามารถทำได้มีอิทธิพลต่อองค์กรอย่างมีประสิทธิภาพตามคำสั่งของพวกเขา นอกจากนี้ Jensen (1993) ระบุว่าการประชุมคณะกรรมการส่วนใหญ่จัดโดยซีอีโอที่มีปัญหาโดยธรรมชาติ Krishnan & Visvanathan (2009) แย้งว่าของประสิทธิภาพของคณะกรรมการสร้างแรงกดดันต่อผู้ตรวจสอบบัญชีเพื่อรายงานเพิ่มเติมซึ่งมีผลบังคับใช้เพิ่มการควบคุมภายในองค์กรและลดโอกาสของการทุจริตในองค์กร

5.2.2 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน พบว่า

ค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่การศึกษาของ Fama & Miller (1972) กล่าวถึงความสำคัญของการสร้างแรงจูงใจในการจัดการการตัดสินใจลงทุน การออกแบบค่าตอบแทนอาจสอดคล้องกับความสนใจของผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นและได้รับการลงทุนที่ดีที่สุดในทางกลับกันค่าตอบแทนอาจสะท้อนให้เห็นถึงพลังในการต่อรองของ CEO ในการดึงความเป็นส่วนตัวมากขึ้นจากคณะกรรมการและอาจบ่งบอกถึงการจัดการ (Ahn & Walker, 2007) การศึกษาของ Harford & Li (2007) ให้หลักฐานที่แสดงว่าแผนการจ่ายค่าตอบแทนของ CEO นั้นไม่มีประสิทธิภาพในการควบคุมความขัดแย้งของหน่วยงาน เรากำหนดว่าการจ่ายตามส่วนของผู้บริหารคือเปอร์เซ็นต์ของการชดเชยตามส่วนของผู้ถือหุ้นในการชดเชยทั้งหมดของ CEO โดยจ่ายตามส่วนของผู้ถือหุ้นกำหนดไว้เป็นมูลค่าของตัวเลือกหุ้นและหุ้นทุนจำกัด พบได้จากอัตราส่วนที่สูงขึ้นของการจ่ายตาม CEO กับการปรับปรุงอัตราส่วนการลงทุนที่มากขึ้น ผลลัพธ์ของเราสอดคล้องกับ Anderson et al. (2000) ที่หลากหลายบริษัทที่มีค่าตอบแทนตามส่วนของ CEO ที่สูงขึ้น โดยทั่วไปมีมูลค่าส่วนเกินของบริษัทที่สูงขึ้น นี่อาจเป็นเพราะสาเหตุที่ทำให้ CEO ของบริษัทที่มีความหลากหลายมีแรงจูงใจที่สูงขึ้นในการเลือกโครงการที่ทำกำไรได้ด้วยเหตุผล ระดับของความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบของความมั่งคั่งของ CEO นั้นมีความหลากหลายอย่างเต็มที่

ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะ

ที่การศึกษาของกาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560, น.1) พบว่าค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารของกลุ่ม SET50 มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับการศึกษาของ Brick et al., (2006) ที่พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่สูงเกินไปจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานและคุณภาพกำไรของบริษัทนั้นแย่ลง ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทนในเรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์นำไปสู่ปัญหาตัวแทน ดังนั้นการลดปัญหาตัวแทนทำได้โดยการให้ผลตอบแทนที่วัดจากผลงานและประสิทธิภาพของงานเพื่อเพิ่มแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่ การที่กรรมการที่ถูกว่าจ้างมาคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมาก อาจละเลยในการปฏิบัติหน้าที่ซึ่งส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อันอาจรวมถึงการลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพโดยอาจลงทุนมากเกินไปหรือน้อยเกินไปได้

5.2.3 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนดที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน พบว่า

การกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนดไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญของการกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนชุดของคณะกรรมการที่มากกว่าข้อกำหนดที่มีต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน ซึ่งข้อกำหนดของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น (ตลาดหลักทรัพย์ 2562) การมีจำนวนชุดของคณะกรรมการที่ตามข้อกำหนดนั้นเพียงพอต่อความรับผิดชอบของการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่งนอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี คือ คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และคณะกรรมการสรรหา ทั้งนี้เป็นไปตามหลักปฏิบัติภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียน

5.2.4 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน พบว่า

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในขณะที่ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรระบุว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบใหญ่จะทำให้การใช้ทรัพยากรและใช้อำนาจมีประสิทธิภาพมากขึ้น (Allegrini & Greco, 2011) การมีกรรมาตรวจสอบมากขึ้น ทำให้เกิดมุมมองที่หลากหลายความเชี่ยวชาญประสบการณ์และทักษะมาใช้เพื่อให้มั่นใจในการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ (Bedard & Gendron, 2010) ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่สูงขึ้นน่าจะช่วยให้คณะกรรมการดังกล่าวเปิดเผยและแก้ไขปัญหาที่อาจเกิดขึ้นได้ ปัญหาใน

กระบวนการรายงานขององค์กร (Li et al., 2012) สิ่งนี้บ่งชี้ว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยสำคัญในดูแลการเปิดเผยข้อมูลขององค์กรอย่างเพียงพอ (Persons, 2009) พบหลักฐานเชิงประจักษ์ การมีกรรมการตรวจสอบหลายคนทำให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจเพิ่ม

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาของ Cheng & Chen (2017) แสดงถึงการที่คณะกรรมการตรวจสอบมีคุณภาพที่สูงกว่าทำให้มีผลต่อการลงทุนที่สามารถจัดสรรทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นIslami(2017) ได้ทำการศึกษาความเชี่ยวชาญเฉพาะเกี่ยวกับอุตสาหกรรมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางลบต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุน จากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบตัวแปรต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุน ทั้งนี้ได้กำหนดคุณภาพการตรวจสอบว่ามีความน่าจะเป็น (ความน่าจะเป็น) ที่ผู้ตรวจสอบค้นพบและรายงานการมีอยู่ของการละเมิดในระบบบัญชีของลูกค้าในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมืออาชีพผู้ตรวจสอบควรปฏิบัติตามมาตรฐาน กำหนดและอนุมัติโดยสถาบันการบัญชีสาธารณะแห่งอินโดนีเซีย (IAPI) ซึ่งประกอบด้วยมาตรฐานทั่วไป มาตรฐานงานภาคสนามและมาตรฐานการรายงานมาตรฐานการตรวจสอบเป็นแนวทางสำหรับการตรวจสอบงบการเงินในอดีตมาตรฐานการตรวจสอบประกอบด้วยมาตรฐานสิบมาตรฐานและระบุไว้ในรูปแบบของคำชี้แจงเกี่ยวกับมาตรฐานการตรวจสอบ (PSA) มาตรฐานทั่วไปกำหนดเงื่อนไขตัวเองผู้สอบบัญชีมาตรฐานการทำงานภาคสนามควบคุมคุณภาพของการดำเนินงานของการตรวจสอบและมาตรฐานการรายงานให้คำแนะนำสำหรับผู้สอบบัญชีในการสื่อสารผลการตรวจสอบโดยรายงานการตรวจสอบ ผู้ใช้บริการด้านการเงิน การศึกษานี้ไม่สนับสนุนการวิจัยที่ดำเนินการโดย Bae & Choi (2012) ซึ่งพบว่ามีประสิทธิภาพของการลงทุนในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญผลกระทบต่อบริษัท ที่ใช้ความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมการตรวจสอบกว่าอุตสาหกรรมที่ไม่ใช้ผู้เชี่ยวชาญ อย่างไรก็ตามการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับการวิจัยที่จัดทำโดย Hardiningsih (2010) พบว่าความเชี่ยวชาญของอุตสาหกรรมการตรวจสอบไม่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการลงทุนนอกจากนี้เพื่อตรวจสอบกระบวนการรายงานขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพคณะกรรมการตรวจสอบควรมีความรู้ทางการเงินเพื่อให้พวกเขาสามารถเข้าใจและตีความงบการเงิน (Dhaliwal et al., 2010)ความเชี่ยวชาญด้านการเงินทำให้คณะกรรมการตรวจสอบระบุและถามคำถามที่มีความรู้ซึ่งท้าทายการจัดการและการตรวจสอบภายนอกให้มากขึ้นขอบเขตของคุณภาพการรายงานทางการเงิน (Bedard & Gendron, 2010)สิ่งนี้จะเพิ่มความโปร่งใสของการรายงานขององค์กรและลด

ปัญหาตัวแทนที่เกี่ยวข้องกับการไหลของข้อมูลการศึกษาก่อนหน้านี้มีพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบและคุณภาพการรายงานทางการเงิน (Kelton & Yang, 2008; Kent, Routledge & Stewart, 2010)

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ Beasley et al. (2000) พบว่า บริษัทที่มีความหลากหลายนั้นมีคณะกรรมการตรวจสอบอิสระมากขึ้นแสดงการปรับปรุงที่สำคัญในการลงทุนอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ Klein (2002) พบว่ากรรมการภายนอกสามารถติดตามฝ่ายจัดการและปรับปรุงได้อย่างอิสระและเพิ่มประสิทธิผลของคณะกรรมการตามทฤษฎีตัวแทน Fama & Jensen (1983) ได้เสนอว่าการตรวจสอบการจัดการที่มีประสิทธิภาพพฤติกรรมมีแนวโน้มที่จะได้รับอิทธิพลจากการปรากฏตัวของกรรมการอิสระ นี่เป็นเพราะอิสระกรรมการในคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจหรือส่วนตัวกับฝ่ายบริหารและมีแนวโน้มที่จะทำงานอย่างอิสระและเป็นกลางจากอิทธิพลการจัดการ (Bedard & Gendron, 2010) ดังนั้นกรรมการอิสระในคณะกรรมการตรวจสอบมีโอกาสมากขึ้นในการควบคุมและลดโอกาสในการบริหารจัดการข้อมูลเพื่อประโยชน์ของตัวเอง (Allegrini & Greco, 2011) เนื่องจากเหตุการณ์ด้านลบของบริษัทกำลังเพิ่มขึ้นความสำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ จึงได้รับความสนใจอย่างมากในองค์กร (Azim, 2012; Sarens et al., 2009) การดำรงอยู่ของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการผ่านการตรวจสอบของคณะกรรมการมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นหน่วยตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ (Azim, 2012) และปรับปรุงการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการในองค์กร (DeZoort & Salterio, 2001) ในขณะที่ทำให้มั่นใจได้ว่าการตัดสินใจและการกระทำทุกอย่างขององค์กรนั้นปลอดจากอคติและความสนใจส่วนบุคคล Barua et al. (2010) อ้างว่าองค์ประกอบคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับกลไกการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ หน้าที่ที่มีประสิทธิภาพของบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ลดความขัดแย้งของหน่วยงานปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นความล้มเหลวและเพิ่มมูลค่าของ บริษัท (Mohiuddin & Karbhari, 2010) ความเป็นอิสระคณะกรรมการตรวจสอบยังสามารถปรับปรุงคุณภาพการรายงานทางการเงินและเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทด้วย (Erickson et al., 2005)

ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ Beasley

et al. (2000) พบว่า บริษัทที่มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมากขึ้น จะมีการปรับปรุงที่สำคัญในการลงทุนอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ นอกจากนี้ McMullen และ Raghunandan (1996) พบว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบสามารถปรับปรุงได้โดยการเพิ่มจำนวนของการประชุม Islami (2017) ได้ทำการศึกษาความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุน พบว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลในทางบวกต่อประสิทธิภาพในการลงทุน โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ยกเว้นธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ ในช่วงปี ค.ศ. 2009-2013 สุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจง โดยใช้บริษัททั้งหมด 561 บริษัท คณะกรรมการตรวจสอบมีความรับผิดชอบต่อรายงานทางการเงินของ บริษัท คณะกรรมการตรวจสอบจะต้องตรวจสอบให้แน่ใจว่าฝ่ายบริหารให้ภาพของบริษัท จริงผ่านงบการเงิน ดังนั้นความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบของ บริษัท ที่สามารถเพิ่มการกำกับดูแลการจัดการ เพื่อให้เป็นไปปรับปรุงประสิทธิภาพการลงทุนอยู่ดี Karamanou & Vafeas (2005) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบยิ่งทำให้ประสิทธิภาพในการติดตามมีมากขึ้น Greco (2011) แย้งว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบทำให้กรรมการได้มีโอกาสแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับข้อมูลทางบัญชี การเปิดเผยข้อมูลและด้วยเหตุนี้คณะกรรมการตรวจสอบที่ใช้งานมากขึ้นคือคณะกรรมการตรวจสอบที่ทำงานบ่อยครั้งในระหว่างปี จะช่วยให้สมาชิกมีโอกาสมากขึ้นสำหรับการอภิปรายและประเมินปัญหาที่วางไว้ก่อนหน้าพวกเขาเกี่ยวกับแนวทางปฏิบัติในการรายงานทางการเงินของ บริษัท (Li et al., 2012) Allegrini & Greco (2011) พบว่า การประชุมอย่างน้อยสี่ครั้งต่อปีสำหรับสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบนั้นมีความเกี่ยวข้องอย่างมากกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยทุนทางปัญญาตามลำดับกาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) การกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านลักษณะของกรรมการพบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบและเจ้าหนี้ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

5.3 ข้อจำกัด

การศึกษานี้มีข้อจำกัดหลายประการ การศึกษาที่ผ่านมาใช้ตัวแปรที่ทำให้การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งแสดงโดยประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน เติบโต และระดับการลงทุน อีกทั้งมีเพียงกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็กเท่านั้นที่ได้รับการคัดเลือกโดยมุ่งเน้นที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอเท่านั้น และข้อจำกัดด้านระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา

5.4 ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิเคราะห์สรุปผลการศึกษาการวิเคราะห์ในภาพรวม การกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัท การกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทน และการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบ ที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ด้านการเติบโต และด้านระดับการลงทุน นำไปสู่ข้อเสนอแนะดังนี้

5.4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปประยุกต์ใช้

ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หากบริษัทต้องการเน้นประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัท ได้แก่ จำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท แต่หากบริษัทต้องการเน้นประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตจึงควรพิจารณาตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัท ได้แก่ สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์เกี่ยวข้องกับธุรกิจต่อจำนวนกรรมการบริษัท และความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท เป็นหลัก

ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทนที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตและด้านระดับการลงทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หากบริษัทต้องการเน้นประสิทธิภาพการลงทุนด้านระดับการลงทุน ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการด้านค่าตอบแทนของประธานกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทเป็นหลัก

ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หากบริษัทต้องการเน้นประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโต ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทและความถี่ในการประชุม

5.4.2 ข้อเสนอแนะในระดับนโยบาย

จากผลการศึกษาตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ หากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ต้องการเน้นประสิทธิภาพการลงทุนในภาพรวมด้านระดับการลงทุน ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการด้านผลประโยชน์ตอบแทน แต่หากต้องการเน้น

ประสิทธิภาพการลงทุนในภาพรวมด้านการเติบโตจึงควรพิจารณาตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบเป็นหลัก

5.4.3 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

จากข้อจำกัดหลายของการศึกษาที่ใช้ตัวแปรที่ทำให้การลงทุนที่ไม่มีประสิทธิภาพ ซึ่งแสดงโดยประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทน เติบโต และระดับการลงทุน การวิจัยในอนาคตสามารถใช้วิธีเศรษฐมิติโดยใช้ตัวแปรต่อเนื่องตัวแทนของประสิทธิภาพการลงทุน ประการที่สองมีเพียงกลุ่มตัวอย่างขนาดเล็กเท่านั้นที่ได้รับการคัดเลือกโดยมุ่งเน้นที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอเท่านั้น ดังนั้นผลลัพธ์ของการศึกษาใช้ได้กับบริษัทขนาดนี้เท่านั้น การวิจัยในอนาคตควรเลือกตัวอย่างจำนวนมากขึ้น

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

กชกร เฉลิมกาญจนา และจุฑาทิพ อัสสะบำรุงรัตน์. (2550). การบัญชีการเงิน 2 (พิมพ์ครั้งที่ 4). กรุงเทพฯ: วี พริ้นท์(1991).

กันน์ทรากร วณิชย์พัฒน์พงศ์. (2558). ความอ่อนไหวของกระแสเงินสดต่อการลงทุนของบริษัทในประเทศไทยหลังการบังคับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ (การค้นคว้าอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู. (2560). กลไกการกำกับดูแลกิจการ ความสัมพันธ์ทางการเมือง กับคุณภาพกำไร. สุทธิปริทัศน์, 31(99), 1-15.

จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนะ. (2558). “กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของกิจการ: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,” วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่, 8(1), 67-77.

ชนาภา หันจางสิทธิ์. (2558). วางแผน และบริหารการเงิน ด้วย Excel ฉบับมืออาชีพ. นนทบุรี: ไอดีซี พรีเมียร์.

ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ (2559). การบัญชีการเงิน Financial Accounting. ISBN 978-616-282037-3 กรุงเทพฯ ท๊อป 2559.

เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนพับลิชชิ่ง.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). การจัดกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจ. สืบค้น 26 พฤศจิกายน 2560, จาก https://www.set.or.th/th/regulations/simplified_regulations/industry_sector_p1.html.

นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2550, เมษายน). “คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่,” วารสารวิชาชีพบัญชี, 3(6), 95-106.

เบญจมาศ อภิสิทธิ์ภิญโญ, นิวัต กุลศุภโชติ, กิ่งแก้ว บุญสุข, และฉิชฎา โกมุทรินทร์. (2550). การบัญชีเพื่อการจัดการ. กรุงเทพฯ: ไอเดียซอฟท์แวร์เทคโนโลยี.

พรรณภา ธุวนิมิตรกุล. (2551). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พรอนงค์ บุษราตระกูล, จนัญญา เสถียรโชค, ณรงค์ฤทธิ์ อัศวเรืองพิภพ, สุนทรี เหล่าพัดจัน, และ ศิรินุช อินละคร. (2559). “ความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ,” ใน โครงการพัฒนาฐานข้อมูลและงานวิจัยด้านธรรมาภิบาลในตลาดทุนไทยระหว่างตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์. กรุงเทพฯ: สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน.

พรีวรรณ เตชะพิชะญะ. (2550). การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548. (การค้นคว้าอิสระหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต). กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน). กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ศศิวิมล มีอำพล. (2550). การบัญชีเพื่อการจัดการ. (พิมพ์ครั้งที่ 18). กรุงเทพฯ: อินโฟไมนิ่ง.

ศุภวัฒน์ วัฒน์ธนปติ. ผลกระทบของการส่งผ่านนโยบายทางการเงินของประเทศสหรัฐอเมริกาต่อราคาของหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : การทดสอบในมิติของความมีประสิทธิภาพของตลาด. (วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ). กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

สมชาย ศุภธาดา. (2554). การกำกับดูแลกิจการด้านการบริหารทรัพยากรมนุษย์. วารสารวิชาชีพบัญชี, 7(18), 14-17.

สังเวียน อินทรวิชัย. (2545). รวมบทความการกำกับดูแลกิจการที่ดีของศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย. กรุงเทพฯ: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

สัจจวัฒน์ จันทร์หอม ศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2555) คุณภาพกำไรของบริษัทครอบครัวไทย วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ : 8 ฉบับที่ : 21 เลขหน้า : 78-88

สุชลธา บุพการะกุล. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระหลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต). เชียงใหม่: มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สุรกิจ คำวงศ์ปืน (2559). การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แนวทางและกรณีศึกษา. กรงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สุภานี นวกุล. (2553). การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ดุษฎีนิพนธ์หลักสูตรรัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต). กรุงเทพฯ: สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.

อภิชาติ พงศ์สัฒน์. (2553). การเงินธุรกิจ. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

อรพินท์ สพโชคชัย. (2549). รายงาน 4 ปี การพัฒนาระบบราชการไทย. กรุงเทพฯ: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาระบบราชการ.

อรุณี นรินทรกุล ณ อยุธยา, กุสุมา เวชชกุล และพรมปัส สิริธรังศรี. (2559). การจัดการการเงิน. (แปลจาก Essentials of Financial Management. Brigham, E. F., Houston, J. F., Jun-Ming, H., Kee, K. Y. & Bany-Ariffin, A. N.). กรุงเทพฯ: เซนเกจ เลินนิ่ง อินโด-ไชน่า.

อาณัติ ลีมัคเดช. (2555). บทสำรวจงานวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างเงินลงทุนและกระแสเงิน. วารสารบริหารธุรกิจ, 35(134), (เม.ย. – มิ.ย. 55), 16-45.

ภาษาต่างประเทศ

Abbott, L. J., & Parker, S. (2000). Auditor Selection and Audit Committee Characteristics. Auditing: Journal of Practice & Theory, 19(2), 47-66.

Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit Committee Characteristics and Restatements. Auditing: Journal of Practice & Theory, 23(1), 69-89.

Abel, A. B. (1983). Optimal Investment Under Uncertainty. American Economic Review, 73(1), 228–233.

Adams, R. Hermalin, B.E. & Weibach, M.S. (2008). The Role of Board of Directors in Corporate Governance: a Conceptual Framework and Survey. Journal of Economic Literature, 48(1), 58-107.

Adams, R., & Ferreira, D. (2007). A Theory of Friendly Boards. The Journal of Finance 62, 217-250.

Adams, Renée B. and Mehran, Hamid, Corporate Performance, Board Structure and its Determinants in the Banking Industry (August 8, 2005). EFA 2005 Moscow Meetings. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=302593 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.302593

Aggarwal, R. K. and Samwick, A. A. (2003), Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered. The Journal of Finance, 58: 71-118. doi:10.1111/1540-6261.00519

Agrawal A. & Knoeber C R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problem between Managers and Shareholders. Journal of Financial and Quantitative and Analysis, 31(3), 377–397.

Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate Governance and Accounting Scandals. Journal of Law and Economics, 48(2), 371-406.

Agrawal, A., & Mandelker, G. (1987). Managerial Incentives and Corporate Financing and Investment Decisions. Journal of Finance, 42, 823-38.

Ahn, S., & Walker, M. (2007). Corporate Governance and the Spinoff Decision. Journal of Corporate Finance, 13, 76-93.

Allegrini, M., & Greco, G. (2011). Corporate Boards, Audit Committees and Voluntary Disclosure: Evidence from Italian Listed Companies. Journal of Management and Governance, 15(3), 1-30.

Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Faudziah, H. B. (2014). The Effect of the Relationship between Board of Directors Characteristics on Firm Performance in Oman: Empirical Study. Middle-East. Journal of Scientific Research, 21(3), 556–574

Almeid, H. & Campello, M. (2007). Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment.). Review of Financial Studies, 20(5), 1429-1460.S

Anderson, R. C., Bates, T. W., Bizjak, J. M., & Lemmon, M. L. (2000). Corporate Governance and Diversified Firms. Financial Management Association International, 29(1), 5-22.

Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. A. (2004). Board Characteristic, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. Journal of Accounting and Economics, 37(3), 315-342.

Argyris, Chris, (1973) Personality and Organization Theory Revisited, Administrative Science Quarterly . Jun73, Vol. 18 Issue 2, p141-167. 27p.

Ascioglu, A., Hegde, S. P., & McDermott, J. B. (2008). Information Asymmetry and Investment-Cash Flow Sensitivity. Journal of Banking & Finance, 32(6), 1036-1048.

Attg, N., Clearly, S. W., El Ghoul, S., & Guedhami, O. (2011). Corporate Legitimacy and Investment-Cash Flow Sensitivity. Journal of Business Ethics, 121(2), 297-314.

Avinash K. Dixit, Robert K. Dixit, Robert S. Pindyck. (1994). Investment Under Uncertainty. Princeton University Press, NJ 08540 United States.

Azahra, S, & Pearce, J. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. Journal of Management, 15(2), 291–334. https://doi.org/10.1177/014920638901500208

Azim, M. I. (2012). Corporate Governance Mechanisms and Their Impact on Company Performance: A Structural Equation Model Analysis. Australian Journal of Management, 37(3), 481–505.

Bae, G. S. & Choi, D. S. (2012). "Do Industry Specialist Auditors Improve Efficiency Investment?", Working Paper Series.

Baker, M., Stein, J., & Wurgler, J. (2003). When Does the Market Matter? Stock Prices and the Investment of Equity-Dependent firms. Quarterly Journal of Economics, 118, 969–1005.

Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings Quality in U.K. private firms: Comparative Loss Recognition Timeliness. Journal of Accounting and Economics, 39(1), 83-128.

Barua, A., Rama, D. V., & Sharma, V. (2010). Audit Committee Characteristics and Investment in Internal Auditing. Journal of Accountant and Public Policy, 29(5), 503–513.

Bear et al., Bear, S. & Rahman, N. C. (2010). The Impact of Board Diversity and Gender Composition on Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. Journal of Business Ethics, 97(2), 207-221.

Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapides, P. (2000). Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms. Account Horizons, 14(4), 441-454.

Beatty, A., Liao, S., & Weber, J. (2007). The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring. Contemporary Accounting Research, 27(1), 17–47.

Bebchuk Lucian A., Kraakman Reinier, George Triantis (2000), Economic effects of Concentrated Corporate Ownership10. Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights, University of Chicago Press Volume ISBN: 0-226-53678-5, 295 – 318.

Bebchuk, L., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What Matters in Corporate Governance? Review of Financial Studies, 22, 783-827.

Becht, M., Bolton, P., & Roell, A. (2002). Corporate Governance and Control. Working Paper, ECGI.

Bedard, J. & Gendron, Y. (2010). Strengthening the Financial Reporting System: Can Audit Committees Deliver? International Journal of Auditing, 14(2), 174-210.

Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?. Kyklos, 57(3), 327–356

Bekiris, F. V. (2013). Ownership Structure and Board Structure are Corporate Governance Mechanisms Interrelated. Working Paper, 13(4), 352-364.

Berle, A., & Means, G. (1932). The Modern Corporation and private property. New York: Macmillan.

Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. Journal of Political Economy, 111, 1043-1075.

_____. (2001). How Much Should We Trust Difference-in-Difference Estimates? NBER Working Paper, 8841.

Bhagat, S. & Bolton, B. 2008. Corporate Governance and Firm Performance. Journal of Corporate Finance, 14, 257-273.

Bhaumik, S. K., Bonner, K., & Hart, M. (2012). Investment Efficiency Among a Cross-Section of UK Firms: Implications for the Debate on Financing Constraints. Nesta Working Paper, 12(11), 1-27.

Biddle, G. and Hilary, G. (2006) Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. The Accounting Review, 5, 963-982.

_____. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. Accounting Review, 81(5), 963–982.

Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? Journal of Accounting and Economics, 48(2–3), 112–131.

Biddle, Gary C. and Ma, Mary L.Z. and Song, Frank M. (2013). The Risk Management Role of Accounting Conservatism for Operating Cash Flows. (September 25, 213). Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract=1695629 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1695629.

Bizjak, J. M., Brickley, J. A., & Coles, J. L. (1993). Stock-Based Incentive Compensation and Investment Behavior. Journal of Accounting and Economics, 19, 349-372.

Bloomfield, S. (2013). Theory and Practice of Corporate Governance: An Integrated Approach. Cambridge: Cambridge University Press.

Boone, L. Audra, Laura Casares Field, Jonathan Karpoff and Charu G. (2007). The Determinants of Corporate Board Size and Composition: An Empirical Analysis Raheja. Journal of Financial Economics, 85(1), 66-101.

Braiotta, L., Gazzaway, R. T., Colson, R. & Ramamoorti, S. (2010). The Audit Committee Handbook. (5th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.

Brickley, J. A., Coles, J. L., & Jarrell, G. (1997). Leadership Structure: Separating The CEO and Chairman of the Board. Journal of Corporate Finance, 3, 189-220.

Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2005). Financial Management: Theory & Practice. (13th ed.). Tennessee: University of Tennessee.

Bulan, T. Larrni. (2005). Real Options, Irreversible Investment and Firm Uncertainty: New Evidence from U.S. Firms. Review of Financial Economics, 14(3-4), 255-279.

Bushman, R.M., Smith, A.J. and Piotroski, J.D. (2011). Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses. Journal of Business Finance and Accounting, 38(1-2), 1-33.

Byrd John W., Hickman Kent A. (1992). Do Outside Directors Monitor Managers?: Evidence from Tender Offer Bids. Journal of Financial Economics, 32(2), 195-221.

Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L., & Riley Jr, R. A. (2002). Board Characteristics and Audit Fees. Contemporary Accounting Research, 19(3), 365-384.

Chen, C. H., & Najjar, B. (2012). The Determinants of Board Size and Independence: Evidence from China. International Business Review, 21, 831-846.

Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. Accounting Review, 86(4), 1255–1288.

Chen, I. J., & Chen, S. S. (2008). Corporate Governance and Investment Efficiency of Diversified Firms: Evidence from Corporate Asset Purchases. SSRN Electronic Journal, DOI: 10.2139/ssrn.1099234.

Chen, K. Y., & Zhou, J. (2007). Audit Committee, Board Characteristics, and Auditor Switch Decisions by Andersen's Clients. Contemporary Accounting Research, 24(4), 1085-1117.

Chen, N., Sung, H. C., & Yang, J. (2017). Ownership Structure, Corporate Governance and Investment Efficiency of Chinese Listed Firms. Pacific Accounting Review, 29(3), 266-282.

Chen, S., & Chen, I. (2012). Corporate Governance and Capital Allocations of Diversified Firms. Journal of Banking & Finance, 36, 395-409.

Cheng, J. C. & Chen, S. S. (2017). Corporate Governance and the Investment Efficiency of Diversified Corporate Asset Buyers. Journal of Applied Corporate Finance, 29(1), 99-114.

Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control Over Financial Reporting? Journal of Accounting and Economics, 56, 1-18.

Cherkasova, V. & Rasadi, D. (2017). Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe. Review of Economic Perspectives, 17(4), 441-468.

_____. (2017). Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe. Review of Economic Perspectives, 17(4), 441-468.

Cherkasova, V., & Zakharova, E. (2016). Suboptimal Investments and M&A Deals in Emerging Capital Markets. Economic Annals, 61(208), 93–120.

Chiang. (2005). An Empirical Study of Corporate Governance and Corporate Performance. The Journal of American Academy of Business, Cambridge, 6(1), 95–101.

Cho, C. & Edward W.Frees. (1988). Estimating the Volatility of Discrete Stock Prices. The Journal of Finance, 43(2), 451-466.

Chtourou, S.M., Bédard, J., & Courteau, L. (2001). Corporate Governance and Earnings Management. Retrieved from http://ssrn.com/abstract=275053.

Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1994) A Simple Approximation of Tobin's Q. Financial Management, 23(3), 70–74.

Claessens Stijn, Joseph P.H. Fan, Larry H.P. Lang Morck, R., Nakamura, M., & Shivdasani, A. (2002). Banks, Ownership Structure, and Firm Value in Japan, The benefits and costs of group affiliation: Evidence from East Asia, Emerging Markets Review, 7(1), 1-26.

Coles, J.L., Daniel, N.D. & Naveen, L. 2008. Boards: Does one size fit all? Journal of Financial Economics, 87(2), 329-356.

Collins, G. N., & Kofi, A. O. (2011). The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa. African Review of Economics and Finance, 2(2).

Conger, J. A., Finegold, D., & Lawler, E. (1998). Appraising boardroom performance. Harvard Business Review, 76, 136-164.

Cronqvist, H., & Nilsson, M. (2003). Agency Costs of Controlling Minority Shareholders. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38(4), 695-719. doi:10.2307/4126740

Dass et al., Dass, N., Kini, O., Nanda, V., Onal, B. J. (2014). WangBoard Expertise: do Directors from Related Industries Help Bridge the Information Gap? Rev. Financial Study, 27(5), 1533-1592.

Davis, J., Schoorman, F., & Donaldson, L. (1997). Davis, Schoorman, and Donaldson Reply: The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory. The Academy of Management Review, 22(3), 611-613. Retrieved from http://www.jstor.org/stable/259407

DeFond, M. L., Hann, R. N., & Hu, X. (2005). Does the Market Value Financial Expertise on Audit Committees of Boards of Directors? Journal of Accounting Research, 43(2), 153-193.

Denis, D. J., Denis, D. K. and Sarin, A. (1999), Agency theory and the influence of equity ownership structure on corporate diversification strategies. Strat. Mgmt. J., 20: 1071-1076. doi:10.1002/(SICI)1097-0266(199911)20:11<1071::AID-SMJ70>3.0.CO;2-G

DeZoort, F. T., & Salterio, S. E. (2001). The Effects of Corporate Governance Experience and Financial-Reporting and Audit Knowledge on Audit Committee Members' Judgments. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 20(2), 31–47.

Dezoot, F. T., Hermanson, D.R., Archambeault, D.S., & Reed, S.A. (2002). Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of the Empirical Audit Committee Literature. Journal of Accounting Literature, 21, 38–75.

Dhaliwal, D., Naiker, V., & Navissi, F. (2010). The Association Between Accruals Quality and the Characteristics of Accounting Experts and Mix of Expertise on Audit Committees. Contemporary Accounting Research, 27(3), 787-827.

Donaldson, L. & Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. Australian Journal of Management, 16(1), 49–64.

Doukas, J. A., Kim, C, & Pantzalis, C. (2008). Do Analysts Influence Corporate Financing and Investment? Financial Management, 37, 303-339.

Erickson, J., Parka, Y. W., Reisingb, J., & Shin, H.-H. (2005). Board Composition and Firm Value Under Concentrated Ownership: The Canadian evidence. Pacific-Basin Finance Journal, 13(4), 387–410.

European Commission, (2011). European Commission the EU Corporate Governance Framework. Green Report.

Fama, E. F. (1980). Agency problem and the role of the firms. The Journal of Political Economy, 88(2), 288-307.

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 26(3), 301-325.

Fama, E., & Miller, M. (1972). The Theory of Finance. New York: Holt, Rinehart and Winston.

Fan, J. P. H. and T. J. Wong. (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia. Journal of Accounting and Economic, 34, 401-425.

Fan, J. P. H. and T. J. Wong.. (2005). Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia. Journal of Accounting Research, 43(1), 401- 425.

Farinha, J. (2003). Corporate Governance: A Survey of the Literature, Universitade do Porto Economia, Discussion Paper no. 2003-06 Retrieved from SSRN http://ssrn.com/abstract=470801 or orhttp:// dx.doi.org/10.2139/ssrn.470801

Fazzari, S. M., Hubbard, G. R., and Petersen, B. C. (2000). Investment-Cash Flow Sensitivities Are Useful: A Comment on Kaplan and Zingales. Quarterly Journal of Economics, 115(2), 695–705.

_____. Financing Constraints and Corporate Investment. Brooking Papers on Economic Activity, 19(1), 141-206.

Fazzari, S., R. Glenn Hubbard and Bruce Petersen. (1988).Financing Constraints and Corporate Investment. Additional Contact Information Brookings Papers on Economic Activity, 19(1), 141-206.

Fleckner, A. M. & Hopt, K. J. (2013). Comparative Corporate Governance: A Functional and International Analysis. Cambridge: CPI Group.

Francis, Jennifer & Lafond, Ryan & Olsson, Per & Schipper, Katherine. (2005). The Market Pricing of Accrual Quality. Journal of Accounting and Economics, 39, 295-327.

Fusheng, W., Zhibiao, Z., & John, H. (2015). Financial Reporting Quality, Free Cash Flow, and Investment Efficiency. SHS Web of Conferences, 27.

Galindo, A., Fabio Schiantarelli , Andrew Weiss. (2007). Does Financial Liberalization Improve the Allocation of Investment?: Micro-Evidence from Developing Countries. Journal of Development Economics, 83(2), 562-587.

Gao, R. & Yu, X. (2018). How to Measure Capital Investment Efficiency: a Literature Synthesis, Accounting & Finance, 17 February 2018, https://doi.org/10.1111/acfi.12343 p.1-36.

García Lara, J. M., García Osma, B., & Penalva, F. (2010). Conditional Conservatism and Firm Investment Efficiency. Working paper, Universidad Carlos III de Madrid.

Gertler Mark & Hubbard R. Glenn, (1988) "Financial factors in business fluctuations," Proceedings - Economic Policy Symposium - Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, pages 33-78

Gibbs, P. (1993). Determinants of Corporate Restructuring: The Relative Importance of Corporate Governance, Takeover Threat, and Free Cash Flow. Strategic Management Journal 14, 51-68.

Gomariz, C. M. F., & Ballesta, S. J. P. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. Journal of Banking and Finance, 40(1), 494– 506.

Gomes M. Ivette, Frederico Caeiro & Fernanda Figueiredo (2004) Bias reduction of a tail index estimator through an external estimation of the second-order parameter, Statistics, 38:6, 497-510, DOI: 10.1080/02331880412331284304

Gompers P., Ishii, J. L. and Metrick, A. (2003), Corporate Governance and Equity Prices. Quarterly Journal of Economics, 118, 107-155.

Goranova Maria, Todd M. Alessandri, Pamela Brandes, Ravi Dharwadkar.(2007) Managerial ownership and corporate diversification: a longitudinal view. Strategic Management Journal.

Goyal, V., & Park, C. W. (2002). Board Leadership Structure and CEO Turnover. Journal of Corporate Finance, 8, 49-66.

Greco, G. (2011). Determinants of Board and Audit Committee Meeting Frequency: Evidence from Italian Companies. Managerial Auditing Journal, 26(3), 208-229.

Guoa, Z. & Udaya Kumara KGAb. (2012). Corporate Governance and Firm Performance of Listed Firms in Sri Lanka. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 40, 664 – 667.

Hardiningsih, P. (2010). Effect of Independence, Corporate Governance and Integrity Quality Audit of Financial Statements. Accounting Studies, 2(16), 61-76.

Harford, J., Kai Li. (2007). Decoupling CEO Wealth and Firm Performance: The Case of Acquiring CEOs. The Journal of Finance, 62(2).

Hartzell, J. C., Sun, L., Titman, S. (2014). Institutional Investors as Monitors of Corporate Diversification Decisions: Evidence from Real Estate Investment Trusts. Journal of Corporate Finance, 25, 61-72.

Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: a Review of the Empirical Disclosure Literature. Journal of Accounting and Economics, 31, 405–444.

Hermalin, B.E. & Weibach, M.S. (2003). Board of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of Economic Literature. Economic Policy Review, 9(1), 7-26.

Hill, C., & Snell, S. (1988). External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research Intensive Industries. Strategic Management Journal, 9, 577-590.

Holmstrom, B. (1999). Managerial Incentive Problems: a Dynamic Perspective. Review of Economic Studies, 66, 169-182.

Hoshi, T., Anil Kashyap and David Scharfste. (1991). Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups. Journal of Economics, 106(1), 33-60.

Hsu, H. (2007). Boards of Directors and Audit Committees in Initial Public Offerings. DBA Dissertation. Nova Southeastern University

Hubbard, R.G. (1998). Capital-Market Imperfections and Investment. Journal of Economic Literature 36, 193-225.

Huse, M. (2007). Boards, Governance and Value Creation. Cambridge: Cambridge University Press.

Islami, M. N. (2017). Effect of the Quality of Financial Statements, Foreign Ownership, Frequency of Audit Committee Meeting, and Specialty Industrial Efficiency Investment of Auditors. Journal of Applied Accounting and Finance, 1(1), 1-18.

Jensen, M. (1993). Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. Journal of Finance, 48(3), 831-880.

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

Ji, A. E. (2016). The Impact of Board Size on Firm-Level Capital Investment Efficiency. International Journal of Economics and Finance, 8(10), 110-120.

Kahneman Daniel, Amos Tversky, (2003), Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-ependent Model, The Quarterly Journal of Economics, 106(4), 1039–1061.

Kallunki, Juha-Pekka and Nilsson, Henrik and Zerni, Mikko P. (2009). The Entrenchment Problem, Corporate Governance Mechanisms and Firm Value. (October 20, 2009). Contemporary Accounting Research, Forthcoming. Available at ssrn: https://ssrn.com/abstract=1392279

Kao, L., & Chen, A. (2004). The Effects of Board Characteristics on Earnings Management. Corporate Ownership and Control, 1(3), 96-107.

Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? The Quarterly Journal of Economics, 112(1), 169–215.

Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. Journal of Accounting Research, 43(3), 453-486.

Keasey, K., Thompson, S., & Wright, M. (2005). Corporate Governance. West Sussex: John Wiley & Sons.

Kelton, A. S., & Yang, Y. (2008). The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting. Journal of Accounting and Public Policy, 27(1), 62-87.

Kent, P., Routledge, J., & Stewart, J. (2010). Innate and Discretionary Accruals Quality and Corporate Governance. Accounting and Finance, 50(1), 171-195.

Khan, H. (2011). A Literature Review of Corporate Governance. International Conference on E-business, Management and Economics, 25, 1-5.

Kim, K. & Kwon, O. (2015). The Investment Efficiency of Private and Public Firms: Evidence From Korea. The Journal of Applied Business Research, 31(4), 1387-1402.

Klein, A. (2002). Audit Committee, Board of Director Characteistics, and Earnings Management. Journal of Accounting and Economics, 33(3), 375-400.

Kraakman Reinier, Rights Lucian Arye Bebchuk, and George G. Triantis, (2000) Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity The. Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow, University of Chicago, ISBN: 0-226-53678-5

Krishnan, G. V. & Visvanathan, G. (2009). Do Auditors Price Audit Committee's Expertise? The Case of Accounting vs. Non-Accounting Financial Experts. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 24(1), 115-144.

_____. (2008). Does the SOX Definition of an Accounting Expert Matter? The Association between Audit Committee Directors' Accounting Expertise and Accounting Conservatism. Contemporary Accounting Research, 25(3), 827-858.

Kutum, I. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Palestine. European Journal of Accounting Auditing and Finance Research, 3(3), 32–47.

Kyereboach, Coleman A., & Beikpe, N. (2002). The Relationship between Board Size, Board Composition, CEO Duality and Firm Performance. Working Paper. University of Stellenbosch Business School (USB).

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2000), "Investor Protection and Corporate Governance", Journal of Financial Economics, 58(1-2), 3-27.

La Rocca, M., Cariola, A. & La Rocca, T. (2007). Overinvestment and Underinvestment Problems: Determining factors, Consequences and Solutions. Corporate Ownership and Control, 5(1), 79-95.

Lai, S. M., & Liu, C. L. (2017). Management Characteristics and Corporate Investment Efficiency. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, 25(3-4). 295-312.

Lane, Timothy (1999) The Asian Financial Crisis: What Have We Learned Finance and Development; Washington, D.C. , 36(3), 44.

Lara, M.J., Juan, Osma, G.B, Penalva, F. (2009). Accounting Conservatism and Corporate Governance. Review of Accounting Studies, 14(1), 161-201.

Lasfer, M.A. 2006. The Interrelationship between Managerial Ownership and Board Structure. Journal of Business Finance and Accounting, 33(7 & 8), 1006-1033.

Lee, H. Y. (2008). The Association between Audit Committee and Board of Director Effectiveness and Changes in the Non Audit Fee Ratio. Applied Financial Economics, 18(8), 629-638.

Lee, M. T. (2017). Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, and Investment Efficiency: Evidence from an Asain Emerging Market. The 7th International Conference of The Japanese Accounting Review (TJAR) to be held on January 7, 2017 at Rokkodai Campus of Kobe University in Japan. 1-44.

Lehn, K., & Zhao, M. (2006). CEO Turnover after Acquisitions: Do Bad Bidders Get Fired. Journal of Finance, 61, 1759-1810.

Li, J., Mangena, M., & Pike, R. (2012). The Effect of Audit Committee Characteristics on Intellectual Capital Disclosure. The British Accounting Review, 44(2), 98-110.

Lin, C., Ma, Y., & Su, D. (2009). Corporate Governance, and Investment Efficiency: Evidence from China's Publicly Listed Firms. Managerial and Decision Economics, 30, 193-209.

Ma, C. A. & Jin, Y. (2016). What Drives the Relationship Between Financial Flexibility and Firm Performance: Investment Scale or Investment Efficiency? Evidence from China, Emerging Markets Finance & Trade, 52, (Aug 2 2016), 2043–2055, Available at https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1526078

Mallette Paul and Fowler Karen L., (1992): Effects of Board Composition and Stock Ownership on the Adoption of "Poison Pills". AMJ, **35**, 1010–1035, https://doi.org/10.5465/256538

Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO Overconfidence and Corporate Investment. The Journal of Finance, 60(6), 2661–2700.

March James G. , Zur Shapira.(1987), Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking, Publication:Management Science, Published Online:November 01, 1987, https://doi.org/10.1287/mnsc.33.11.1404

Maria, M., Difang, W., Muhammad, I. A., Muhammad, A. N., & Ramiz, U. R. (2014). Role Of Board Size In Corporate Governance And Firm Performance Applying Pareto Approach, Is It Cultural Phenomena? The Journal of Applied Business Research, 30(5).

Mashayekhi, B., & Bazaz, M. S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 4(2), 156-172.

McColgan, P. (2001). Agency Theory and Corporate Governance: a Review of the literature from a UK perspective. Department of Accounting & Finance, University of Strathclyde, Glasgow.

McConnell, John J. Henri Servaes, (1990) Additional evidence on equity ownership and corporate value, Journal of Financial Economics, 27(2), 595-612.

McConnell, John J. Henri Servaes, (1995) Equity ownership and the two faces of debt, Journal of Financial Economics, 39(1), 131-157.

McMullen, D., & Raghunandan, K. (1996). Enhancing Audit Committee Effectiveness. Journal of Accountancy,182, 79-81.

McNichols, M., & Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions? The Accounting Review, 83, 1571-1603.

Michael C. Jensen, William H. Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360.

Miller Kent D, Leiblien Michael J. (1996), Corporate Risk Return Relation: Return Variability versus Downside Risk, Academic of Management Journal, 39(1).

Mizruchi, M., & Stearns, L. (1988). A Longitudinal Study of the Formation of Interlocking Directorates. Administrative Science Quarterly, 33(2), 194-210. doi:10.2307/2393055

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review, 48(3), 261-297.

Mohiuddin, M., & Karbhari, Y. (2010). Audit Committee Effectiveness: A Critical Literature Review. AIUB Journal of Business and Economics, 9(1), 97–125.

Morck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1988). Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. Journal of Financial Economics, 20(1/2), 293-315.

Müller, V. C. (2014). The Impact of Board Composition on the Financial Performance of FTSE100 Constituents. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 109, 969-975.

Mura, R. (2007). Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of their Own? Evidence from UK Panel Data. Financial Management, 36(3), 81–112.

Myers, C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics, 5(2), 147–175.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms have Information that Investors Do Not Have. Journal of Financial Economics, 13, 187-221.

Nakano, M. and Nguyen, P. (2012), Board Size and Corporate Risk Taking. Corporate Governance: An International Review, 20: 369-387. doi:10.1111/j.1467-8683.2012.00924.x

Pearce, J. A., & Zahra, S. A. (1991). The Relative Power of CEOs and Boards of Directors: Associations with Corporate Performance. Strategic Management Journal, 12(2), 135- 153.

Perez-Gonzalez, Bennedsen, Morten and Francisco and Wolfenzon, Daniel. (2006). Do Ceos Matter? NYU Working Paper No. FIN-06-032.

Persons, O. S. (2009). Audit Committee Characteristics and Earlier Voluntary Ethics Cisclosure Zmong Fraud and No-Fraud Firms. International Journal of Disclosure and Governance, 6(4), 284-297.

Rad, S. S. E., Embong, Z., Mohd-Saleh, N. & Jaffar, R. (2016). Financial Information Quality and Investment Efficiency: Evidence from Malaysia. Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance, 12(1), 129-151.

Raghunandan, K. R., Rama, D. V. & Scarbrough, D. P. (1998). Accounting and Auditing Knowledge Level of Canadian Audit Committee: Some Empirical Evidence. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 7(2), 181–194.

Rajan, R., Servaes, H., & Zingales, L. (2000). The Cost of Diversity: The Diversification Discount and Inefficient Investment. Journal of Finance 55, 35-80.

Rashed, A. S., & Rahman, E. M. A. (2016). Board Characteristics and Investment Efficiency: Evidence from Egypt. Proceedings of 34th International Business Research Conference, 4 - 5 April 2016, Imperial College, London, UK. 1-10.

Reuer, Jeffrey J. and Tony W. Tong. (2007). Corporate Investments and Growth Options. Managerial and Decision Economics, 28(8), 863-877.

Richardson, S. A. (2006). Over-Investment of Free Cash Flow. Review of Accounting Studies, 11(2-3), 159-189.

Ronen, J., & Yaari, V. (2008). Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research (Vol. 3). New York: Springer Verlag.

Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. (1990). Outside Directors, Board Independence, and Shareholder Wealth. Journal of Financial Economics, 26(2), 175-191

Salehi, M. & Gholami, Fatemah. (2015). The Relationship between Income Smoothing and Investment Efficiency with Companies' Value. Proceeding of the Faculty of Economics in East Sarajevo, (11), 27-36.

Salin,A. S. A. P. Nor, N. H. M. & Nawawi, A. (2018). Corporate Governance and Investment Efficiency: Malaysian Evidence. Proceeding of INSIGHT 2018 1st International

Conference on Religion, Social Sciences and Technological Education. 25-26 September 2018 – UniversitiSains Islam Malaysia, Nilai, Malaysia.

Sarens, G., Beelde, I. D., & Everaert, P. (2009). Internal Audit: A Comfort Provider to the Audit Committee. The British Accounting Review, 41(2), 90–106.

Scharfstein, D., & Stein, J. (2000). The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment. Journal of Finance, 55, 2537-2564.

Shin, H., René M. (1998). Are Internal Capital Markets Efficient? Journal of Economics, 113(2), 531–552.

Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance, 52, 737–783.

Solomon, J. (2013). Corporate Governance and Accountability. (4th ed.). West Sussex: John Wiley & Sons.

Spira, L. (1999). Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee. Journal of Management and Governance, 3, 231-260.

Stein, J. (2003). Agency, Information, and Corporate Investment. In George Constantinides, Milton Harris, and Rene´ Stulz, (eds), Handbook of the Economics of Finance (p.111-165). Amsterdam: Elsevier Science.

Stijn Claessens & Joseph P. H. Fan. (2002). Corporate Governance in Asia: A Survey. Journal of International Review of Finance, 3(2), 71-103.

Styhre, A. (2016). Corporate Governance, The Firm and Investor Capitalism. Glos: Edward Elgar.

Thai Institute of Directors Association. (2017). Corporate Governance Report of Thai listed Companies. Bangkok: Thai Institute of Directors.

Tirole, J. (2001). Corporate Governance. Econometrica, 69(1), 1-35.

Tricker, B. (2009). Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices. Oxford: Oxford University Press.

Tversky Amos , Kahneman Daniel (1991), Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model ,The Quarterly Journal of Economics, 106(4), November 1991, Pages 1039–1061, https://doi.org/10.2307/2937956

Upadhyay, A. (2015). Board Size, Firm Risk, and Equity Discount. Journal of Risk and Insurance, 82(3), 571-599.

Vafeas, N. (1999). Board Meeting Frequency and Firm Performance. Journal of Financial Economics, 53(1), 113-142.

_____. (2005). Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings. Contemporary Accounting Research, 22(4), 1093-1122.

Van der Walt & Ingley, N. (2003). Ingley Board Dynamics and The Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. Corporate Governance, 11(3), 218-234.

Vasudev, P. M. & Watson, S. (2012). Corporate Governance after the Financial Crisis. Glos: Edward Elgar.

Verdi, R. S. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Effciency. (April 2, 2019). Available at ssrn: https://ssrn.com/abstract=930922 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.930922

Walker, M. D. (2005). Industrial Groups and Investment Efficiency. The Journal of Business, 78(5), 1973-2002.

Wang, J. X. (2011). Research of Corporate Governance and Efficiency of Investment. Dissertation of Southwest Jiaotong University (People's Republic of China).

Weiss, R. (2005). Audit Committee Characteristics and Monitoring Effectiveness. Doctoral Dissertation, The City University of New York.

Wiseman Robert M. and Gomez-Mejia, Luis R. (1998), A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking. AMR, 23, 133–153.

Wright Malcolm, Byron Sharp, Gerald Goodhardt, (2002), Purchase Loyalty is Polarised into either Repertoire or Subscription Patterns, Australasian Marketing Journal (AMJ), 10(3), 7-20.

Xie, B., Davidson III, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and The Audit Committee. Journal of Corporate Finance, 9(3), 295-316.

Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. Journal of Financial Economics, 40, 185-211.

ประวัติผู้วิจัย

ชื่อ – นามสกุล	นางหทัยรัตน์ ควรรู้ดี
ประวัติการศึกษา	บริหารธุรกิจบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยรามคำแหง (2537) บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง (2544)
ตำแหน่งงานและสถานที่ทำงานปัจจุบัน	คณบดี คณะบริหารธุรกิจและการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี
ประสบการณ์ ผลงานทางวิชาการ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ สาขาการบัญชี