



การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น  
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ  
ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

กรกัญญา เทพวีระกุล

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
สาขาการจัดการการเงินยุคดิจิทัล วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2565

A STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN GOOD CORPORATE  
GOVERNANCE AND RETURNS ON SHAREHOLDERS OF COMPANIES  
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET) AND  
THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)

KONKANYA THEPVEERAKUL

A Thesis Submitted in Partial Fulfilment of the Requirements  
for the Degree of Master of the Business Administration Program  
College of Innovative Business and Accountancy,  
Dhurakij Pundit University  
Academic Year 2022



### ใบรับรองวิทยานิพนธ์

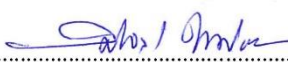
วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต  
ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

หัวข้อวิทยานิพนธ์                      การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่  
ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และ  
ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)  
เสนอโดย                                      กรกัญยา เทพวีระกุล  
สาขาวิชา                                      การจัดการการเงินยุคดิจิทัล  
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์              รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรีน้อมรัตน์


ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

..... กุลกัญญา ๓ ป้อมเพ็ชร ..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ดร.กุลกัญญา ๓ ป้อมเพ็ชร)

.....  ..... กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์  
(รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรีน้อมรัตน์)

.....  ..... กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิสร่า พงศ์ยี่หล้า)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี รับรองแล้ว

.....  ..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 3 เดือน ตุลาคม พ.ศ. 2565

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)
ชื่อผู้เขียน	กรกัญญา เทพวีระกุล
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรน้อมรัตน์
หลักสูตร	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการจัดการการเงินยุคดิจิทัล
ปีการศึกษา	2565

### บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) และเพื่อเปรียบเทียบผลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในภาพรวมของตลาดและจำแนกตามประเภทของอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ โดยเก็บข้อมูลจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งสองตลาดระหว่างปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนบริษัทที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ 474 บริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ตัวแปรอิสระคือการกำกับดูแลกิจการที่วัดค่าด้วยค่าคะแนนจากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรตามคือผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น และตัวแปรควบคุมคือขนาดของบริษัทที่วัดค่าด้วยขนาดสินทรัพย์รวมและโครงสร้างสัดส่วนเงินทุนที่วัดค่าด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น การศึกษาใช้สถิติพรรณนาวิเคราะห์ลักษณะของตัวแปรและสถิติที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์ขั้นสูง ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันและการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร

ผลการวิจัยพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ในภาพรวมของตลาด การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งต่างจากภาพรวมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยบอกเป็นนัยว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีนัยสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดเล็ก เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรมพบว่า สำหรับตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอมีเพียงกลุ่มธุรกิจบริการเท่านั้นที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับรายอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบความสัมพันธ์ที่มากกว่า โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยแนะว่าบางรายประเภทอุตสาหกรรม การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีนัยสำคัญอย่างมากต่อบริษัทจดทะเบียน

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการ, อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

Thesis Title	A STUDY OF THE RELATIONSHIP BETWEEN GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND RETURNS ON SHAREHOLDERS OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET) AND THE MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT (MAI)
Author	Konkanya Thepveerakul
Thesis Advisor	Professor Dr. Thanida Chitnomrath
Program	Master of the Business Administration
Academic Year	2022

### ABSTRACT

This research aimed to study the relationship between good corporate governance and returns on shareholders of listed companies on The Stock Exchange of Thailand (SET) and the Market for Alternative Investment (MAI) and to compare the effect of good corporate governance on the return to shareholders in the overall market and classified by industry type in the said stock exchange. This research is empirical research. The Data was collected from the Thai Institute of Directors Association (IOD) and the financial statements of companies listed on both stock exchanges during period 2015 and 2021. The companies for analysis were 474 companies. The variables in this study consisted of independent variable: Corporate Governance measured by a score from the Good Corporate Governance Survey (CG Score) and dependent variable: returns on shareholders measured by return on equity ratio (ROE) including two control variables: the size of the company measured by the total asset size and capital structure measured by the Debt-to-Equity Ratio (DE Ratio). The study used descriptive statistics to analyze the characteristics of variables and statistics employed for advanced analysis were Pearson Correlation Coefficient Analysis and Multiple Linear Regression Analysis to test the relationship between variables.

The results showed that at a statistical confidence level of 95% in the overall market Good Corporate Governance (CGR) of companies listed on the Market for Alternative Investment (MAI) showed a positive correlation with the return on equity (ROE), unlike the Stock Exchange of Thailand (SET) overview that did not find a positive correlation between the Good Corporate Governance (CGR) of listed companies and Return on Equity (ROE). The results imply that good corporate governance is significant for smaller listed companies. When considering in each industry for the MAI stock exchange, the results showed only service

businesses had a statistically significant positive correlation between good corporate governance (CGR) and return on equity (ROE). For each industry in the Stock Exchange of Thailand, their relationships were greater, Good corporate governance (CGR) of listed companies in Agriculture and food industry, financial business group, industrial products, and technology group was a statistically significant positive correlation with the return on equity (ROE). These results suggest that Good corporate governance of some industries is very important to the listed companies.

**Keywords:** Corporate Governance, Return on Shareholders, Stock Exchange of Thailand, MAI Stock Exchange

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เรื่องการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแมลงที่ติดกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์เนื่องด้วยความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจากท่านรองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรน้อมรัตน์ ผู้ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ ที่สละเวลาให้ความช่วยเหลือและให้คำชี้แนะซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการศึกษา ตรวจตรา ช่วยแก้ไขข้อบกพร่องของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ให้มีความครบถ้วนสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ตลอดจนให้กำลังใจในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในความกรุณาของท่านอาจารย์ไว้ ณ ที่นี้

นอกจากนี้ ขอกราบขอบพระคุณคณะกรรมการ ท่านรองศาสตราจารย์ ดร.กุลกัญญา ณ ป้อมเพ็ชร และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อดิลา พงศ์ยี่หล้า ที่กรุณาให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์รวมถึงการชี้แนะให้เห็นข้อผิดพลาด เพื่อพัฒนาให้ดีขึ้น ส่งผลให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีคุณค่ายิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณเจ้าหน้าที่หลักสูตรปริญญาโท วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตที่คอยให้คำแนะนำ ช่วยเหลือ รวมถึงดำเนินการประสานงานเรื่องต่าง ๆ ขอขอบคุณครอบครัว ที่เป็นแรงผลักดันและให้กำลังใจ จนงานวิทยานิพนธ์ครั้งนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยคาดหวังว่าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้จะเป็นประโยชน์และมีคุณค่าต่อผู้ที่สนใจในประเด็นหัวข้อความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแมลงที่ติดกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) นี้ ทั้งนี้หากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับผิดและกราบขออภัยมา ณ ที่นี้

กรกัญญา เทพวีระกุล



## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ฉ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ฎ
สารบัญภาพ.....	ต
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 คำถามการวิจัย.....	6
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	6
1.4 สมมติฐานของการวิจัย.....	6
1.5 ขอบเขตการวิจัย.....	7
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	8
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	9
2. แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	11
2.1 แนวคิดเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	11
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน.....	21
2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการ ที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ.....	29
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	70
3.1 แบบของการวิจัย.....	70
3.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	71
3.3 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา.....	71
3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	74
3.5 การกำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษา.....	75
3.6 การทดสอบข้อมูล.....	77
4. ผลการวิจัย.....	79
4.1 ผลการทดสอบค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	79

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน.....	92
4.3 ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด.....	94
5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายและข้อเสนอแนะ	138
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	138
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	142
5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย.....	145
5.4 ข้อเสนอแนะ.....	145
บรรณานุกรม.....	148
ภาคผนวก.....	157
ก รายชื่อบริษัท.....	158
ประวัติผู้เขียน.....	177

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	19
2.2 หลักเกณฑ์การพิจารณาคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีตั้งแต่ปีพ.ศ. 2558 - 2564.....	20
2.3 หน้าที่การพิจารณาคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	20
2.4 อัตราส่วนทางการเงินบริษัทจดทะเบียนรูปแบบตามประเภทธุรกิจ .....	23
2.5 ตารางทบทวนงานวิจัยเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในช่วง 13 ปีที่ผ่านมาระหว่าง พ.ศ. 2552 - พ.ศ. 2564 .....	40
3.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาโดยจำแนกตามการจัดประเภทตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรม.....	74
3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา สัญลักษณ์ และการวัดค่า.....	77
4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	79
4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI).....	80
4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร.....	81
4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	81
4.5 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มการเงิน.....	82
4.6 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	83
4.7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง.....	83
4.8 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากร.....	84
4.9 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มบริการ.....	85

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.10 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยี.....	85
4.11 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร.....	86
4.12 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	87
4.13 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจการเงิน.....	87
4.14 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	88
4.15 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง.....	89
4.16 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากร.....	89
4.17 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มบริการ.....	90
4.18 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยี.....	91
4.19 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ด้วย Pearson Correlation Coefficient Analysis.....	92
4.20 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ด้วย Pearson Correlation Coefficient Analysis	93
สมมติฐานที่ 1	
4.21 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	94
4.22 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	94
4.23 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET).....	95

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
สมมติฐานที่ 2	
4.24 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	96
4.25 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	97
4.26 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร.....	97
สมมติฐานที่ 3	
4.27 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	98
4.28 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	99
4.29 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	100
สมมติฐานที่ 4	
4.30 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	101
4.31 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	101
4.32 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจการเงิน.....	102
สมมติฐานที่ 5	
4.33 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	103
4.34 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	104
4.35 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	104

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
สมมติฐานที่ 6	
4.36 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	106
4.37 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	106
4.38 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง.....	107
สมมติฐานที่ 7	
4.39 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	108
4.40 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	108
4.41 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากร.....	109
สมมติฐานที่ 8	
4.42 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	110
4.43 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	111
4.44 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มบริการ.....	111
สมมติฐานที่ 9	
4.45 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	112
4.46 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	113
4.47 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยี.....	114

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
สมมติฐานที่ 10	
4.48 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	115
4.49 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	116
4.50 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) .....	116
สมมติฐานที่ 11	
4.51 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	118
4.52 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	118
4.53 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร.....	119
สมมติฐานที่ 12	
4.54 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	120
4.55 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	120
4.56 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค.....	121
สมมติฐานที่ 13	
4.57 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	122
4.58 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	122
4.59 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจการเงิน.....	123

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
สมมติฐานที่ 14	
4.60 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	124
4.61 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	125
4.62 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม.....	125
สมมติฐานที่ 15	
4.63 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	127
4.64 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	127
4.65 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง.....	128
สมมติฐานที่ 16	
4.66 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	129
4.67 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	129
4.68 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากร.....	130
สมมติฐานที่ 17	
4.69 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด .....	131
4.70 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	132
4.71 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มบริการ.....	132



สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
สมมติฐานที่ 18	
4.72 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis).....	133
4.73 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F.....	134
4.74 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยี.....	135
4.75 สรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคะแนนการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) กับตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด SET และ MAI.....	136
5.1 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95.....	140

## สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
1.1 แสดงลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าตามส่วนประสมของความสำเร็จของการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ.....	2
1.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร.....	4
3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	71

## บทที่ 1 บทนำ

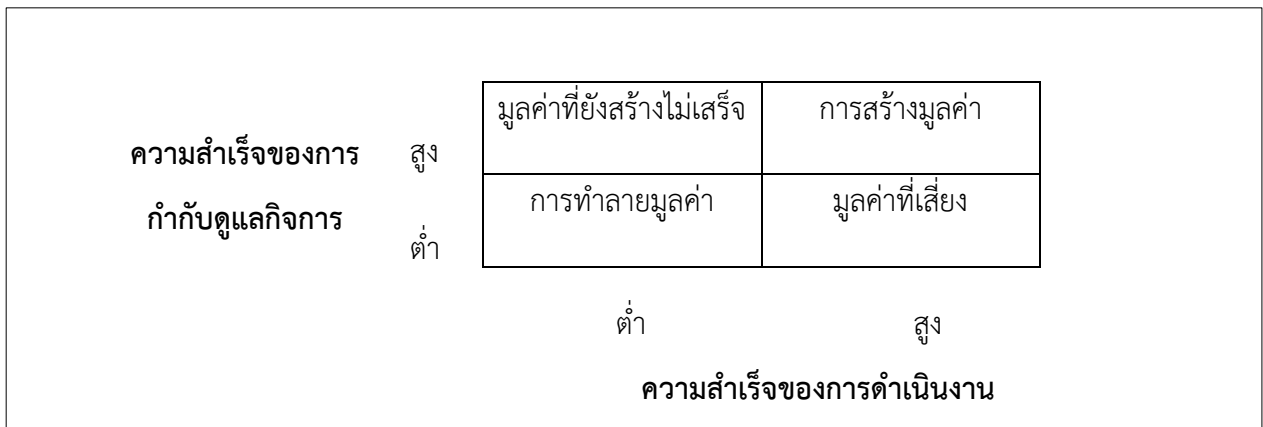
### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการ (Good Corporate Governance) เป็นเรื่องสำคัญ ที่ได้รับความสนใจอย่างมากจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแลกิจการ และผู้บริหารขององค์กร กล่าวกันว่า การกำกับดูแลกิจการทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้ง มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและมีผลการดำเนินงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในประเทศไทย ผู้คนเริ่มรู้จักกับคำว่า “บรรษัทภิบาล” หรือ “การกำกับดูแลกิจการ” ในช่วงศตวรรษสิบกว่าปีมานี้ หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยช่วงปี พ.ศ. 2540 เริ่มมีการตื่นตัว เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีพัฒนาการมาอย่างต่อเนื่อง เมื่อต้นปี พ.ศ. 2545 เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การมีบรรษัทภิบาลที่ดี รัฐบาลได้จัดตั้งกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติขึ้นเพื่อให้การส่งเสริมบรรษัทภิบาลมีพัฒนาการที่เป็นรูปธรรม อย่างต่อเนื่อง และจัดเรื่องนี้ให้เป็นวาระแห่งชาติ โดยรัฐบาลได้ประกาศอย่างเป็นทางการให้ปี พ.ศ. 2545 เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552)

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องที่ได้รับความสนใจจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแล และผู้บริหารขององค์กรทั้งในระดับประเทศ ระดับภูมิภาค และระดับสากล เพราะการกำกับดูแลกิจการทำให้กิจการมีระบบการบริหารงานและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีผลการดำเนินงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ รวมทั้งสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานขององค์กร ซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ กรรมการ เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญซึ่งถือเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการดำเนินงานของกิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์คือการกำกับคอยติดตามควบคุมและดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหารเพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้ถูกนำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพ ตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวโดยสรุปได้ว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการสามารถช่วยสร้างมูลค่าของกิจการได้ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2554)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้กล่าวถึงบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการไว้ว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการมีขึ้นเพื่อสร้างมูลค่ากิจการในการบริหารกิจการ และกล่าวไว้ว่ากิจการจะต้องดำเนินงานโดยการผลิตสินค้าหรือเสนอบริการโดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะสร้างมูลค่าของกิจการให้อยู่ในระดับที่สูงที่สุด เมื่อวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นเช่นนี้ การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดง

ความรับผิดชอบต่อสังคมในฐานะกิจกรรมส่วนขยายของการกำกับดูแลกิจการจะต้องสนับสนุนการสร้างมูลค่าของกิจการให้มีระดับที่สูงยิ่ง ๆ ขึ้นไป จึงจะทำให้การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสำคัญมากพอที่จะส่งเสริมและเป็นส่วนหนึ่งของการบริหารงานของกิจการได้ในทางการเงินและการบริหารกิจการ ในที่นี้ มูลค่าของกิจการหมายถึงมูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด ซึ่งกิจการสามารถสร้างได้จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กิจการดำเนินการ Fahy et al. (2005) ได้นำเสนอตัวแบบจำลองเพื่อการกำกับดูแลกิจการ (Enterprise Governance Framework) เพื่ออธิบายการเกิดขึ้นของมูลค่า โดยการขยายผลการบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่า (Value-Based Management) ที่เน้นความสำเร็จของการดำเนินกิจกรรมหลักด้านการผลิตสินค้าและบริการ การบริหาร การจัดการสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพ และการบริหารจัดการแหล่งที่มาของเงินลงทุน โดยเน้นบทบาทของการกำกับดูแลกิจการและเน้นบทบาทการบริหารงานที่ตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อสังคม อันจะนำไปสู่การส่งเสริมให้กิจการสามารถเพิ่มมูลค่าให้สูงขึ้นได้ ตัวแปรดังกล่าวที่ประกอบไปด้วย การดำเนินงานของกิจการ การกำกับดูแลกิจการ และการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม เป็นกลุ่มกิจกรรมซึ่งสัมพันธ์กันและส่งเสริมซึ่งกันและกัน และส่งผลให้เกิดผลลัพธ์เป็นมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นได้จริง ในตัวแบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner มูลค่าของกิจการที่เกิดขึ้นเป็นผลลัพธ์ร่วมกันของการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานภายใต้ความรับผิดชอบต่อสังคมที่กิจการเลือกใช้ เป็นส่วนประสมที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับระดับที่เลือก และระดับความสำเร็จที่เกิดขึ้น ลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่า อาจแบ่งออกได้ เป็น 4 ลักษณะ ดังนี้



**ภาพที่ 1.1** แสดงลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าตามส่วนประสมของความสำเร็จของการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ

ที่มา: Fahy et al. (2005)

ภาพที่ 1.1 แสดงให้เห็นถึงแกนแนวตั้งเป็นแกนแสดงระดับความสำเร็จของกิจกรรมที่กิจการเลือกสำหรับการกำกับดูแลกิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลอาจตีความเป็นการกำกับดูแลในความหมายแคบ โดยไม่ได้

พิจารณาการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมร่วมด้วย หรือในความหมายกว้างขึ้น โดยได้พิจารณาการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมร่วมด้วย และแกนแนวนอนแสดงระดับความสำเร็จของการดำเนินงาน ซึ่งทั้งสองแกนแบ่งระดับออกเป็น 2 ระดับ คือ ระดับสูงและระดับต่ำ เกิดเป็นคู่ลำดับ 4 คู่ ซึ่งสามารถอธิบายลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าของกิจการ คือ

(1) การสร้างมูลค่า (Value Creation) เป็นผลลัพธ์จากความสำเร็จของผลการดำเนินงานในระดับสูง การกำกับดูแลกิจการ และการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย

(2) การทำลายมูลค่า (Value Destruction) เป็นผลลัพธ์จากความสำเร็จในระดับต่ำมากของทั้งจากการดำเนินงาน จากการกำกับดูแลกิจการ และจากการบริหารกิจการอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม

(3) มูลค่าที่เสี่ยง (Value at Risk) เป็นมูลค่าที่เกิดขึ้นจากการปฏิบัติงานที่ประสบความสำเร็จอย่างดียิ่งในปัจจุบัน แต่กิจการยังไม่ได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการและการใส่ใจในความรับผิดชอบต่อสังคมมากนัก จึงทำให้กิจการมีความเสี่ยงที่มูลค่าที่มีระดับสูง ณ เวลาปัจจุบัน ทั้งนี้มูลค่ากิจการอาจถูกทำลายลงได้ด้วยเหตุการณ์ที่ไม่พึงประสงค์ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต

(4) มูลค่าที่ยังสร้างไม่สำเร็จ (Unrealized Value) เป็นมูลค่าที่ยังไม่ได้เกิดขึ้นจริง เพราะการปฏิบัติงานของกิจการยังมีความสำเร็จในระดับต่ำ แต่กิจการมีจุดเด่นที่มีการกำกับดูแลที่ดี และมีการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมในระดับสูง ดังนั้นในภายหลังเมื่อกิจการสามารถดำเนินงานให้ประสบความสำเร็จ มีกระแสเงินเข้ามาอย่างต่อเนื่องในระดับสูง และแข่งขันได้ เกิดเป็นมูลค่าของกิจการในระดับที่สูงขึ้น มูลค่าของกิจการในระดับสูงนั้นย่อมเป็นไปอย่างถาวรยั่งยืน และมีระดับสูงยิ่งขึ้นไป การวิเคราะห์การเกิดขึ้นของมูลค่ากิจการในสี่ลักษณะดังกล่าวข้างต้นตามระดับความสำเร็จของกิจกรรมที่เป็นทางเลือกของกิจการ ประกอบกับวัตถุประสงค์การประกอบกิจการเพื่อสร้างมูลค่าในระดับที่สูงที่สุด ซึ่งให้เห็นถึงความจริง 2 ข้อคือ

ข้อหนึ่ง มูลค่าของกิจการในระดับที่สูงที่สุดซึ่งเป็นวัตถุประสงค์ เป็นมูลค่าที่สร้างขึ้นและสามารถดำรงรักษาไว้ให้ได้อย่างยั่งยืน (Value Creation) มูลค่านี้เป็นผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากความสำเร็จของการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการ และการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ดังนั้นเมื่อกิจการมีวัตถุประสงค์เพื่อการสร้างมูลค่าในระดับที่สูงที่สุด เนื่องจากมูลค่าเป็นผลลัพธ์ กิจการจึงต้องบริหารการดำเนินงาน กำกับดูแลกิจการ และบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมเพื่อให้เกิดความสำเร็จในระดับสูง

ข้อสอง มูลค่าที่เกิดขึ้นย่อมต้องเกิดขึ้นจากความสำเร็จจากการดำเนินงานเป็นหลักก่อน ต่อจากนั้นกิจการจึงสามารถผลักดันมูลค่าให้มีระดับสูงขึ้นและเป็นไปอย่างยั่งยืน โดยการใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งความจริงข้อนี้ได้จากการสร้างมูลค่าที่เป็นมูลค่าที่ยังสร้างไม่สำเร็จ (Unrealized Value) ซึ่งแม้กิจการจะมีการกำกับดูแลกิจการ และการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมที่ดี แต่กิจการกลับยังไม่สามารถสร้างมูลค่าได้ เพราะการดำเนินงานประสบความสำเร็จ เมื่อกิจการมีวัตถุประสงค์ของการจัดตั้งเพื่อสร้างมูลค่าของกิจการให้ได้ในระดับที่สูงที่สุด ประกอบกับเมื่อการสร้างมูลค่าต้องมีรากฐานมาจากความสำเร็จจากการปฏิบัติงาน และเมื่อการกำกับดูแล

กิจการเป็นกิจกรรมเสริมให้มูลค่าที่สร้างมีระดับสูงขึ้นและเป็นไปอย่างยั่งยืน ดังนั้น การวิเคราะห์บทบาทของการกำกับดูแลกิจการจึงเริ่มต้นโดยการวิเคราะห์กลไกการปฏิบัติงานเพื่อการสร้างมูลค่าของกิจการ (อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ, 2552)

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักปฏิบัติ หมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งกรรมการฯควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance Outcome) อย่างน้อยดังต่อไปนี้

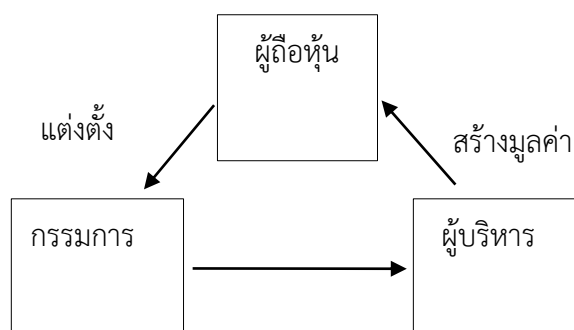
(1) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and performance with long-term perspective)

(2) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and responsible business)

(3) เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good corporate citizenship)

(4) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate resilience)

อัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558) ได้อธิบายว่า บริษัทจดทะเบียนหรือบริษัทที่มีการระดมทุนซึ่งประกอบไปด้วย ผู้ถือหุ้น กรรมการ และ ผู้บริหาร ซึ่งก่อให้เกิดรูปแบบที่แบ่งสัดส่วนออกจากกันอย่างชัดเจนระหว่างเจ้าของเงินและการบริหารจัดการ โดยผู้ถือหุ้นในฐานะเจ้าของเงิน จะไม่มีส่วนในการบริหาร แต่ในขณะเดียวกันนั้น ผู้บริหารอาจไม่ใช่เจ้าของเงิน แต่มีหน้าที่เป็นตัวแทนในการบริหารให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการและเจ้าของเงินหรือเรียกได้ว่าเป็นตัวการ อย่างไรก็ตามการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่ากันระหว่างตัวการและตัวแทน อาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการ-ตัวแทน (Jenson & Meckling, 1976) จึงจำเป็นต้องมีคนกลางทำหน้าที่คอยประสาน สอดส่อง ติดตาม และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุนผ่านหลักการกำกับดูแลที่ดี ซึ่งคนกลางที่เป็นตัวการสำคัญในการก่อให้เกิดบรรษัทภิบาลที่ดีในบริษัทคือ กรรมการบริษัทที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น



กำหนดทิศทางกำกับดูแล

ภาพที่ 1.2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2547)

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ได้อธิบายถึงการกำกับดูแลกิจการว่าเป็นระบบที่มีการจัดการให้มีโครงสร้าง วิธีการและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น ผู้ร่วมลงทุน เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่การเจริญเติบโต เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นและผู้ร่วมทุนได้ในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วนในระบบกำกับดูแลกิจการ ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งให้กรรมการเป็นตัวแทนในการบริหารกิจการแทนตน กรรมการทั้งหมด ประกอบเป็นกรรมการบริษัทที่ทำหน้าที่กำหนดนโยบาย มอบหมายและติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปปฏิบัติ ดังนั้น ในส่วนของความรับผิดชอบกรรมการฯจึงมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อกรรมการฯ ซึ่งกรรมการบริษัทเป็นผู้มีบทบาทและหน้าที่สำคัญในการดูแลการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามหลักการที่ดี

ปัจจุบันมีการกำเนิดและก่อตั้งบริษัทมากขึ้น และประชาชนได้ให้ความสนใจต่อผลลัพธ์ของการดำเนินงานและการกำกับดูแลกิจการ เพราะบทบาทการบริหารงานในปัจจุบัน อาจส่งผลลัพธ์ถึงตัวประชาชนโดยตรง บรรษัทภิบาลที่ดีหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีความสำคัญกับทุกธุรกิจเป็นอย่างยิ่งโดยเฉพาะกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย และทุกภาคส่วนที่เป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อธุรกิจก็เห็นถึงความสำคัญและให้ความใส่ใจในการกำกับดูแลกิจการ เพราะหากบริษัทหรือองค์กรขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจส่งผลเสียถึงภาพลักษณ์และยังส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผลเสียที่เกิดขึ้นส่งผลต่อความน่าเชื่อถือของผู้ลงทุน รวมถึงผู้ถือหุ้นและผู้ร่วมทุนทั่วไปที่ไม่สามารถเข้ามาบริหารงานหรือจัดการในบริษัทได้ เพราะหากผู้ถือหุ้นและผู้ร่วมลงทุนขาดความมั่นใจในบริษัท อาจส่งผลให้บริษัทประสบปัญหาในการจัดหาแหล่งเงินทุน หรือระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกกิจการ โดยในที่สุดแล้วอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทโดยรวม ความน่าเชื่อถือจึงเป็นสิ่งที่สำคัญ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นสิ่งที่ช่วยสร้างภาพลักษณ์และความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นและผู้ที่จะตัดสินใจร่วมลงทุน และส่งผลให้ผู้ร่วมลงทุนหันมาความสนใจในการลงทุนในบริษัทมากขึ้น เนื่องจากช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการและทำให้ราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น ซึ่งการลงทุนเพิ่มถือเป็นการขยายตัวของบริษัท และยังเป็นการลดต้นทุนของบริษัทอีกด้วย

จากทั้งหมดนี้เห็นได้ว่าบรรษัทภิบาลที่ดีหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยผู้ถือหุ้นให้ความไว้วางใจต่อกรรมการบริษัทในการกำหนดทิศทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์กร เพื่อให้ผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าให้แก่องค์กร และสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยผลการดำเนินงานและมูลค่าธุรกิจ สามารถดูได้จากงบการเงินและการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งเป็นสิ่งที่บอกถึงผลประกอบการและการดำเนินงาน การสร้างผลกำไร รวมถึงยังสะท้อนถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทว่าดีหรือไม่ ยิ่งไปกว่านั้น หากองค์กรมีการบริหารงานภายใต้บรรษัทภิบาลหรือการกำกับกิจการที่ดีแล้ว ย่อมส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย จากแนวคิดดังกล่าว ส่งผลให้ผู้วิจัยสนใจและให้ความสำคัญต่อเรื่องการกำกับดูแลกิจการอย่างมาก และสนใจศึกษาความสัมพันธ์เพื่อดูถึงผลกระทบของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อความสามารถทำกำไรของกิจการในรูปแบบของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนในทั้งสองตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์



ประเทศไทย (SET) และ ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)) เพื่อประโยชน์ของการเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารขององค์กรและการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน

## 1.2 คำถามการวิจัย

(1) บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นทั้งในภาพรวมและรายอุตสาหกรรมหรือไม่

(2) ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกันหรือไม่

## 1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

(1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

(2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

(3) เพื่อเปรียบเทียบผลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น จำแนกตามประเภทของอุตสาหกรรมในแต่ละตลาดหลักทรัพย์

## 1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 2 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 3 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 4 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 5 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 6 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 7 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น



สมมติฐานที่ 8 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 9 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 10 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 11 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 12 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 13 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 14 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 15 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 16 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 17 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 18 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 19 : ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน

## 1.5 ขอบเขตการวิจัย

การศึกษานี้ ผู้วิจัยทำการกำหนดขอบเขตการวิจัยในประเด็นต่าง ๆ ดังนี้

### 1.5.1 ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) จำนวน 8 อุตสาหกรรม และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) จำนวน 8 อุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 7 ปี

### 1.5.2 ขอบเขตด้านกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวนทั้งสิ้น 8 อุตสาหกรรม และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) จำนวนทั้งสิ้น 8 อุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 รวมเป็นระยะเวลา 7 ปี ภายใต้เงื่อนไขที่ผู้วิจัยกำหนดทั้ง 4 ข้อ ดังต่อไปนี้

- (1) บริษัทต้องรายงานงบการเงินต่อเนื่องอย่างน้อย 7 ปี
- (2) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงให้ชี้แจงงบการเงิน
- (3) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ
- (4) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงที่ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน

ทั้งนี้ บริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ผ่านเงื่อนไขตามผู้วิจัยกำหนด มีจำนวนทั้งสิ้น 474 บริษัท

### 1.5.3 ขอบเขตด้านเนื้อหา

เนื้อหาที่ทางผู้วิจัยใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ เรื่องบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น โดยทางผู้วิจัยได้ดำเนินการรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลพัฒนาการด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งนำเสนอผลการประเมินในภาพรวม โดยรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - 2564 และข้อมูลอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ช่วงปี พ.ศ. 2558 - พ.ศ. 2564 จากหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบบัญชี รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี

### 1.5.4 ขอบเขตด้านระยะเวลา

ระยะเวลาที่ใช้ในการทำวิจัยระหว่างเดือน กรกฎาคม พ.ศ. 2563 ถึง ธันวาคม พ.ศ. 2565

## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ผู้วิจัยคาดว่าจะได้ประโยชน์ดังนี้

- (1) สามารถใช้เป็นข้อมูลอย่างหนึ่งประกอบการตัดสินใจให้แก่ผู้ลงทุน
- (2) สามารถใช้ข้อมูลเป็นเครื่องมือพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี
- (3) สามารถใช้เป็นประโยชน์สำหรับผู้ดูแลกิจการในการวางแผนและปรับปรุงกลไกการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากขึ้น
- (4) สามารถใช้เป็นประโยชน์สำหรับผู้ใช้งบการเงินและผู้ที่เกี่ยวข้อง ให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทยทั้งสองแห่ง

## 1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

การศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดความหมายของคำศัพท์ไว้เพื่อให้เกิดความเข้าใจในทิศทางเดียวกัน ดังนี้

บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง ระบบการจัดการให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุน รวมถึงการบริหารการปฏิบัติงาน การจัดการบริษัทอย่างมีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันซึ่งนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วนโดยมีกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นทำหน้าที่เป็นคนกลาง คอยประสาน สอดส่อง ติดตามผลการดำเนินงานของกิจการ และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุนผ่านบรรษัทภิบาลหรือหลักการกำกับดูแลที่ดี ทั้งนี้เพื่อช่วยส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพสูงสุด ใช้ทรัพยากรได้ตรงตามวัตถุประสงค์อย่างคุ้มค่าและตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างเป็นธรรม โดยการกำกับดูแลกิจการแบ่งออกเป็น 5 หมวดตามหลักการและแนวปฏิบัติดังนี้

- (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of Shareholder)
- (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม (Equitable Treatment of Shareholders)
- (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of Stakeholders)
- (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
- (5) ความรับผิดชอบของกรรมการ (Board Responsibilities)

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) คืออัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ เพื่อให้ทราบว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนในกิจการนั้นสามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด หากอัตราที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน โดยมีสูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ (ส่วนของกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่/รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ใหญ่ (เฉลี่ย) ) \* 100 ดังนั้นค่าที่ได้จะมีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand (SET)) คือ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จัดตั้งขึ้นโดยพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ภายใต้อการกำกับดูแลโดยสำนักงานกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรกในวันที่ 30 เมษายน พ.ศ. 2518 ทำหน้าที่เป็นตลาดรองเพื่อแลกเปลี่ยนซื้อขายตราสารทุนของบริษัทต่าง ๆ ที่ขึ้นทะเบียน และเพื่อให้สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณชนได้โดยสะดวก

ตลาดหลักทรัพย์เอเอ็มเอไอ (Market for Alternative Investment (MAI)) คือตลาดหลักทรัพย์แห่งที่สองของประเทศไทย ก่อตั้งเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน พ.ศ. 2542 และเปิดทำการซื้อขายวันแรกเมื่อวันที่ 17 กันยายน พ.ศ. 2544 มีจุดประสงค์การทำงานโดยทั่วไป เหมือนกับ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือ

The Stock Exchange of (Thailand) (SET) คือ ทำหน้าที่เป็นตลาดทุนเพื่อให้กิจการต่าง ๆ สามารถระดมเงินทุนเพิ่มเติมจากสาธารณชนได้ แต่ตลาดใหม่นี้จะเน้นไปที่กิจการขนาดกลางและขนาดย่อม และกิจการเกี่ยวกับนวัตกรรม โดยได้ผ่อนผันหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ลง เช่นทุนชำระแล้วขั้นต่ำของหลักทรัพย์ในตลาดหลักคือ 200 ล้านบาท ในขณะที่ขั้นต่ำของตลาดใหม่ลดลงเป็น 40 ล้านบาท เป็นต้น เพื่อเปิดโอกาสให้กิจการขนาดเล็กที่ไม่สามารถเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีหนทางในการระดมทุน รวมทั้งสนับสนุนอุตสาหกรรมร่วมลงทุน เพื่อเพิ่มจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย(Thai Institute of Directors (IOD)) คือ องค์กรที่มีบทบาทและหน้าที่สำคัญในการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการ และส่งเสริมให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย IOD ก่อตั้งขึ้นในปี พ.ศ. 2542 โดย IOD ได้เป็นสมาคมสำคัญในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัทไทย กิจกรรมต่าง ๆ ที่ IOD จัดขึ้นได้มีส่วนช่วยยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการ รวมถึงก่อให้เกิดแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพทัดเทียมกับมาตรฐานสากล สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยเป็นองค์กรประเภทไม่แสวงหากำไร ก่อตั้งขึ้นจากการสนับสนุนของหน่วยงานหลักที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน ประกอบไปด้วย สำนักงานกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทย มูลนิธิกองทุนพัฒนาระบบตลาดทุน รวมทั้งองค์การระหว่างประเทศคือธนาคารโลก(World Bank) ในปัจจุบัน IOD ได้รับการยอมรับทั้งในประเทศและระดับนานาชาติประเทศในฐานะองค์กรที่มีบทบาทและหน้าที่สำคัญในการพัฒนาบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในบทนี้ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิด เอกสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งประกอบไปด้วยเนื้อหา 3 ส่วน ดังนี้

2.1 แนวคิดเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ

#### 2.1 แนวคิดเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

##### 2.1.1 ประวัติความเป็นมาของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

นภาพร จักรวาลกุล (2559, น. 11) ได้กล่าวถึงองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for economic cooperation and development: OECD) ถือเป็นองค์กรระหว่างประเทศที่เป็นต้นแบบของแนวคิดบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งสรุปเนื้อหาสาระความหมายของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ว่า หลักการกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างหน้าที่และความร่วมมือของกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกภาคส่วน และยังเป็นกรอบโครงสร้าง แนวทางปฏิบัติและการติดตามผลการดำเนินงานขององค์กรเพื่อให้บรรลุตามพันธกิจ โดยในเริ่มต้นคำว่ากำกับดูแล (Governance) ได้มีนักวิชาการในประเทศสหรัฐอเมริกาและอังกฤษเป็นผู้เริ่มต้นใช้ จากนั้นได้นำมาใช้แพร่หลายตั้งแต่ทศวรรษที่ 1980 และต่อมาได้มีการพัฒนาจนกลายเป็นคำว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate governance: CG) ซึ่งเป็นแนวคิดและกระบวนการที่องค์กรพึงปฏิบัติครอบแนวคิดการกำกับดูแลกิจการจะมีส่วนปลีกย่อยแตกต่างกันไปตามรูปแบบของลักษณะองค์กร เช่น บริษัทมหาชน บริษัทเอกชน โดยบริษัทต่าง ๆ ก็มีรูปแบบบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่แตกต่างกันตามกลุ่มผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร (Stakeholders) นอกจากนี้บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีในอุตสาหกรรมที่ต่างกันก็มักจะมีรายละเอียดปลีกย่อยที่แตกต่างกันตามลักษณะของความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของธุรกิจ

แนวคิดบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ถูกพูดถึงเป็นครั้งแรกในแวดวงของหน่วยงานระหว่างประเทศที่มีหน้าที่ให้ความช่วยเหลือในด้านการพัฒนาประเทศ นับตั้งแต่ปลายคริสต์ศตวรรษที่ 1980 ภายหลังจากที่ได้มีการอภิปรายเกี่ยวกับผลของนโยบายการปรับโครงสร้างของธนาคารโลก ในช่วงนั้นได้มีการใช้คำว่า Good governance ซึ่งถือเป็นพื้นฐานสำคัญในการฟื้นฟูระบบเศรษฐกิจของประเทศที่ได้รับความช่วยเหลือทางการเงิน โดยกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้กำหนดเงื่อนไขให้ประเทศที่ได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจะต้องสร้างให้เกิดบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น และมีการดำเนินการตาม

นโยบายสาธารณะที่ได้ตกลงไว้ในสัญญาบริการสนับสนุนทางการเงินอย่างเคร่งครัด ซึ่งสามารถช่วยให้ประเทศที่ประสบปัญหาทางการเงินสามารถกลับมามีเสถียรภาพได้อย่างรวดเร็ว และมีสภาพสังคมที่มีความเข้มแข็งมั่นคง มีความสมดุลในการบริหารบ้านเมือง และมีภูมิคุ้มกันจากวิกฤติการณ์อันอาจเกิดขึ้นในภายภาคหน้า สำหรับในประเทศไทยเริ่มมีการพูดถึงบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วงหลังจากเกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในเอเชีย เมื่อปี พ.ศ.2540 เมื่อธนาคารโลก (World bank) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ได้ระบุว่าสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดวิกฤติการณ์ทางการเงินในเอเชียนั้น เพราะประเทศในแถบเอเชียนั้นไม่มีบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วยเหตุนี้เองจึงเสนอแนวทางธรรมาภิบาลระดับโลก (Global governance) เพราะเชื่อว่าประเทศที่กำลังพัฒนาจะสามารถมีการพัฒนาประเทศที่ยั่งยืนได้

### 2.1.2 ความหมายของบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ศิลปพร ศรีจันทเพช (2554, น. 1) กล่าวถึง บริษัทภิบาลหรือหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าเป็นปัจจัยสำคัญในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ กรรมการ เจ้าของและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดียังช่วยให้เกิดโครงสร้างการปฏิบัติงานที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลประโยชน์และผลการดำเนินงานของกิจการ

บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีวัตถุประสงค์หลักคือคอยกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด สร้างประสิทธิภาพและประสิทธิผล ให้ได้ตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวโดยสรุปได้ว่าบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นส่วนสำคัญในช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555, น.11) ได้กล่าวถึงระบบบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการควบคุมกิจการ โดยแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรในทุกภาคส่วน ที่กำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีดำเนินการเพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่าง ๆ ขึ้นในกิจการ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงถือได้ว่าเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ กรรมการ เจ้าของ และผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร นอกจากนี้บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดียังช่วยให้มีโครงสร้าง ซึ่งถือเป็นกลไกกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและกำหนดวิธีที่องค์กรจะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการคอยดูแลผลการดำเนินงานและผลประโยชน์ของกิจการ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) กล่าวว่าบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยอย่างมาก เพราะแสดงถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ สามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกภาคส่วน และนำองค์กรหรือกิจการไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้า



นับได้ว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท นับแต่ปีพ.ศ. 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการรณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยมุ่งหวังให้กรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทพัฒนาระดับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานระดับสากล ทั้งนี้ก็เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทเองและเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย ถือเป็นภาระระดับมาตรฐานการปฏิบัติด้านบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทยให้มีมาตรฐานที่สูงยิ่งขึ้น

วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558, น. 5-6) ได้อธิบายถึง หลักการกำกับดูแลกิจการ ว่ามีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่าง ๆ เช่นบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) หรือ CG ซึ่งมีความหมายเดียวกัน หมายถึงการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรทุกภาคส่วน ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย นอกจากนี้ บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีคือชุดของกฎระเบียบที่ช่วยกำกับดูแลความสัมพันธ์ระหว่างพนักงานกับเจ้าหน้าที่เช่นเดียวกับผู้จัดการและผู้ถือหุ้นก่อให้เกิดการเจริญเติบโตและความมั่นคงทางการเงิน โดยการสนับสนุนความเชื่อมั่นของตลาด และประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) ได้ให้ความหมายของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีหมายถึงความสัมพันธ์ในเชิงกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการ ข้อกำหนดที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึงการกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก การกำหนดกลยุทธ์ การกำหนดนโยบาย และการพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และการติดตาม การประเมิน และการดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

จากความหมายของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีข้างต้น ผู้วิจัยสรุปได้ว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) หมายถึงระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุน รวมถึงการบริหารจัดการ การดำเนินงานในบริษัทให้มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งสามารถนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุนได้ในระยะยาว โดยคำนึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย โดยมีกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นทำหน้าที่เป็นคนกลาง คอยประสานงานและสอดส่อง รวมถึงการติดตามผลการดำเนินงานของกิจการ และสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นหรือผู้ร่วมทุนผ่านหลักการกำกับดูแลที่ดี ทั้งนี้เพื่อช่วยส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของกิจการ และเพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลสูงสุด ใช้ทรัพยากรได้ตรงตามวัตถุประสงค์อย่างคุ้มค่าและตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างเป็นธรรม

2.1.3 หลักการและแนวปฏิบัติสำคัญสำหรับการกำกับดูแลกิจการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 ซึ่งประกอบไปด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ดังนี้

(1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of Shareholders)

หลักการ คือ ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท ดังนั้นบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน โดยสิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสาร ข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุม และข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลา อันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม กรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใด ๆ อันเป็นการละเมิดหรือลดทอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

(2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)

หลักการ คือ ผู้ถือหุ้นทุกรายทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหารรวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย การสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่ากรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท กรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกัน ตามที่ได้กล่าวไว้แล้วในหลักการหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น กรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน กรรมการควรกำหนดเป็นนโยบายในการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอข้อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร เปิดโอกาส ให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองสามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น กรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหาร ใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารถือเป็นการเอาเปรียบ หรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น กรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้กรรมการ สามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของ



บริษัทโดยรวม ทั้งนี้กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว

### (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Role of Stakeholders)

หลักการ คือ ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง กรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการในระบบบริษัทหรือหลักการกำกับดูแล มีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรที่สำคัญ อันได้แก่ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ รวมถึง คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น กรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรแต่ละกลุ่ม โดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใด ๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ กรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กรเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำ หน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ กรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสต่อกรรมการ ในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายในที่บกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดังกล่าวด้วย กรรมการควรกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเฉพาะเรื่องที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจโดยตรงให้ครบถ้วน เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องมั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัย STAKE HOLDER ด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน

### (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)

หลักการ คือ กรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของกรรมการและกรรมการชุดย่อย นโยบายบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี นโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมและการปฏิบัติตามนโยบายต่าง ๆ ดังกล่าว เป็นต้น คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ กรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรอง โดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะที่เหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่โฆษกของบริษัท อย่างไรก็ตาม กรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รวมทั้งควรมีการกำหนดนโยบายการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ (Disclosure Policy) ให้ชัดเจน

นอกจากนี้กรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับนักลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations หรือ IR) เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุน นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนทั่วไป นักวิเคราะห์ และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม

(5) ความรับผิดชอบของกรรมการ (Board Responsibilities)

หลักการ คือ กรรมการมีบทบาทสำคัญในบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท กรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ กรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม กรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจนและดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่าง ๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม กรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีกรรมการที่เข้มแข็ง กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท เพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใส ปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการและสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล กรรมการควรจัดให้มีกรรมการชุดย่อยต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัย และควรกำหนดนโยบาย บทบาท หน้าที่ รับผิดชอบ กระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุม และการรายงานต่อกรรมการไว้อย่างชัดเจน กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการ และลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัทพร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ และเป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริง ๆ การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง กรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใส และขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทน กรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2560) ได้ออกหลักบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือ Corporate Governance Code (CG Code) สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนไทยเพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้กรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กรสามารถนำไปปรับใช้ในบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้ผลประโยชน์ของกิจการที่ดีในระยะยาว เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้รอบข้าง และเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน และให้ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาครัฐกิจ ผู้ร่วมลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม ทั้งนี้ CG

Code ประกอบด้วยกัน 2 ส่วนประกอบคือหลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อย แนวปฏิบัติและคำอธิบายสำหรับหลักปฏิบัติสำหรับกรรมการภายใต้หลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดย CG Code ได้วางหลักปฏิบัติสำหรับกรรมการ 8 ข้อหลัก ดังนี้

- (1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)
- (2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)
- (3) เสริมสร้างกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness)
- (4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)
- (5) ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (Nurture Innovation and Responsible Business)
- (6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)
- (7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)
- (8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

สาระสำคัญส่วนใหญ่ของ CG Code นำมาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 เพียงแต่ปรับลำดับวิธีการนำเสนอให้เป็นไปตามบริบทการทำหน้าที่ของกรรมการในแต่ละกระบวนการประกอบธุรกิจ รวมทั้งได้เพิ่มประเด็นใหม่ ๆ เพื่อให้ครอบคลุมและเพิ่มความชัดเจนของบทบาทความเป็นผู้นำของกรรมการ และการแบ่งบทบาทระหว่างกรรมการและฝ่ายจัดการ เพิ่มความชัดเจนในการกำหนดวัตถุประสงค์เพื่อสร้างคุณค่าอย่างยั่งยืนแทรกเข้าไปในการประกอบธุรกิจ ทำความเข้าใจและการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ตลอดจนมีการปลูกฝังค่านิยมขององค์กรที่สะท้อนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดการปฏิบัติจนเป็นวัฒนธรรมองค์กร รวมถึงสนับสนุนการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มคุณค่าให้แก่กิจการและบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

#### 2.1.4 ประโยชน์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

นภาพร จักรวาลกุล (2559 ,น. 30) ได้สรุปประโยชน์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีไว้ ดังนี้

- (1) เป็นแนวทางสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานในการปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบในหน้าที่ของตนให้สอดคล้องกับหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

(2) เพื่อให้สำนักงานสามารถบรรลุวัตถุประสงค์และภารกิจที่ได้วางไว้อย่างถูกต้อง โดยมีเครื่องมือตรวจสอบด้านการดำเนินงานต่าง ๆ ของสำนักงานเป็นแนวทางเสนอข้อเสนอนะ ให้กับสำนักงานเพื่อปรับปรุงแก้ไขดำเนินการให้มีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น

(3) เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่น ความโปร่งใส ความเป็นธรรม และความน่าเชื่อถือให้กับสำนักงานในการบริหารจัดการ และป้องกันการแสวงหาประโยชน์จากการเป็นกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ร่วมทุน และพนักงาน

(4) เพื่อให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานใช้อำนาจภายในของเขตของกฎหมาย รวมถึงการสร้างกรอบการปฏิบัติงานให้มีความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและส่วนรวมทุกภาคส่วน

(5) เพื่อเป็นแบบอย่างที่เป็นที่ยอมรับและสร้างบรรทัดฐานที่ดีให้กับผู้อยู่ภายใต้การกำกับดูแลสังคมส่วนรวม ตลอดจนเป็นการยกระดับมาตรฐานการกำกับดูแลตลาดทุนไทยให้เทียบเท่าระดับสากล

#### 2.1.5 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการประเมินบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ทั้งนี้สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors (IOD)) ได้จัดทำ การสำรวจตามโครงการสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียนประจำแต่ละปี เพื่อทำการสำรวจและติดตามพัฒนาการด้านบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)) และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และจะนำเสนอผลการประเมินในภาพรวมเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนโดยทั่วไปได้ใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท

ตารางที่ 2.1 หลักเกณฑ์การให้คะแนนการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Rang Number of Logo	ความหมาย	Description
90-100		ดีเลิศ	Excellent
80-89		ดีมาก	Very Good
70-79		ดี	Good
60-69		ดีพอใช้	Satisfactory
50-59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo give	N/A	N/A

ที่มา: รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (พ.ศ.2558-2564)

ตารางแสดงให้เห็นถึงหลักเกณฑ์การให้คะแนนการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยแบ่งช่วงคะแนนเป็น 6 ชั้นและใช้จำนวนตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติเพื่อแสดงผลคะแนนในแต่ละระดับ โดยช่วงคะแนน 90 - 100 ได้รับคะแนนในระดับดีเลิศ ช่วงคะแนน 80 - 89 ได้รับคะแนนในระดับดีมาก ช่วงคะแนน 70 - 79 ได้รับคะแนนในระดับดี ช่วงคะแนน 60 - 69 ได้รับคะแนนในระดับดีพอใช้ ช่วงคะแนน 50 - 59 ได้รับคะแนนในระดับผ่าน และต่ำกว่า 50 คะแนนถือเป็นไม่มี

เนื่องด้วยวัตถุประสงค์ของโครงการที่ต้องการวัดผลของบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทยโดยเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล ดังนั้นหลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาตามโครงการนี้จึงได้รับการพัฒนาขึ้น โดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับและถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของประเทศต่าง ๆ หลักบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยแบ่งเป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด ดังนี้

- (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
- (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
- (3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Roles of Stakeholders)
- (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)



จากตารางที่ 2.2 และ 2.3 จะเห็นได้ว่าสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors (IOD)) ได้เพิ่มหลักเกณฑ์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 - 2564 ในหัวข้อของบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสและความรับผิดชอบของกรรมการ ซึ่งในปี 2557 เป็นปีที่มีการยกระดับและปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้มีรายละเอียดมากขึ้น เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การให้คะแนนของโครงการ ASEAN CG Scorecard โดยจะนำหลักเกณฑ์นี้มาใช้ประเมินในปี 2559 เพื่อการยกระดับและปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้มีรายละเอียดมากขึ้นและเป็นไปตามมาตรฐานสากล ASEAN CG เพื่อสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนและการยอมรับและสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุนทั้งในและต่างประเทศสู่การยอมรับระดับสากล

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับอัตราส่วนทางการเงิน

### 2.2.1 ความหมายอัตราส่วนทางการเงิน

ชญา นุช อิมอกใจ (2558, น. 13) ระบุว่าการวิเคราะห์ทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นการนำรายการต่าง ๆ ในงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จมาหาอัตราส่วนระหว่างกัน ซึ่งทำให้เกิดความหมายผลลัพธ์ที่ได้เรียกว่าอัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งจะส่งผลให้สามารถวิเคราะห์งบการเงินได้ประโยชน์มากขึ้น และอาจนำอัตราส่วนทางการเงินที่ได้ของบริษัทหนึ่งไปเปรียบเทียบกับอีกบริษัทหนึ่ง หรืออาจนำไปเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมหรือกับอัตราส่วนของบริษัทนั้น ๆ เองในอดีต

นพพล น้อยเสงี่ยม และจรรย์ชวรรณ จันทรรัตน์ (2560, น. 5) ได้กล่าวถึงวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินว่าเป็นการศึกษางบการเงินที่ผ่านมาของบริษัท เพื่อดูถึงประวัติการปฏิบัติงานและความน่าสนใจของบริษัทจากปัจจัยต่าง ๆ เช่น ฐานะการแข่งขัน ความแข็งแกร่งทางการเงิน และความสามารถในการทำกำไร การศึกษาและวิเคราะห์ความมั่นคงของบริษัทโดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงินจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินศักยภาพและมูลค่าของกิจการได้อย่างดีในระดับหนึ่ง และเป็นที่ยอมรับกันว่าข้อมูลทางบัญชีเชิงปริมาณ ซึ่งได้แก่ อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์ข้อมูลในงบการเงิน ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการได้ดียิ่งขึ้น

วิภรณ์ สัมปทาเสถียร (2559, น. 11) กล่าวว่าอัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวเลขที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่สำคัญในงบการเงินใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินสถานะบริษัท ทั้งนี้อัตราส่วนทางการเงินสามารถนำมาใช้พิจารณาเปรียบเทียบกันระหว่างบริษัทโดยอัตราส่วนที่สำคัญที่นักลงทุนสามารถนำมาใช้เพื่อประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุน ประกอบด้วย

(1) อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (Return on asset: ROA) เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการปฏิบัติงาน เมื่อยังมีค่าสูง บริษัทก็ยังมีความสามารถในการทำกำไรจากการใช้สินทรัพย์ได้ดีเท่านั้น

(2) อัตราส่วนผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นที่ลงทุนในกิจการนั้นสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้มากน้อยเพียงใด หากอัตราที่ได้มีค่าสูง แสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกัน



(3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt-to-equity Ratio: D/ E Ratio) อัตราส่วนนี้ก็สามารถนำมาใช้ประกอบการพิจารณาความเสี่ยงในการลงทุน โดยอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่ากิจการใช้เงินทุนจากเงินกู้ยืมมากน้อยเพียงใด เมื่อเปรียบเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตราส่วนมีค่าสูงจะสะท้อนให้เห็นว่าเงินทุนในกิจการเกิดจากการกู้ยืมเป็นส่วนใหญ่ ดังนั้นบริษัทจะต้องนำรายได้ส่วนหนึ่งมาชำระดอกเบี้ยจากการกู้ยืม ถ้ายอดหนี้สูง ดอกเบี้ยจ่ายย่อมสูงตามไปด้วย ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับผลตอบแทนอย่างเต็มที่

จากข้างต้นผู้วิจัยสามารถสรุปได้ว่า อัตราส่วนทางการเงิน คือ เครื่องมือการวิเคราะห์งบการเงินที่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายการที่สำคัญในงบการเงิน ใช้เป็นเครื่องมือในการประเมินสถานะบริษัท ซึ่งสามารถสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานและการเปลี่ยนแปลงฐานะการเงินของกิจการ การแข่งขัน สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ความมั่นคงของกิจการโดยอาศัยข้อมูลจากงบการเงินจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินศักยภาพและมูลค่าของกิจการได้อย่างดีในระดับหนึ่ง

#### 2.2.2 ประเภทอัตราส่วนทางการเงิน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2556, น. 12) ได้กำหนดการเผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) บริษัทจดทะเบียนตามประเภทรูปแบบงบการเงิน (Accounting Form) ซึ่งปัจจุบันแบ่งออกเป็น 7 รูปแบบตามประเภทธุรกิจดังนี้



**ตารางที่ 2.4** อัตราส่วนทางการเงินบริษัทจดทะเบียนในรูปแบบตามประเภทธุรกิจ

อัตราส่วนทางการเงิน	ธนาครและ เงินทุน	หลักทรัพย์	เงินทุนหลัก ทรัพย์	ประ กันภัย	ประกันชีวิต	อุตสาหกรรม และบริการ	กองทุน
อัตราส่วนสภาพคล่อง	-	-	-	-	-	√	-
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	-	-	-	-	-	√	-
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	-	-	-	-	-	√	-
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	-	-	-	-	-	√	-
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	√	√	√	√	√	√	-
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	-	-	-	-	-	√	-
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	-	-	-	-	-	√	-
วงจรเงินสด	-	-	-	-	-	√	-
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	-	-	-	-	-	√	-
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	-	-	-	-	-	√	-
อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์	√	√	√	√	√	√	-
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	√	√	√	√	√	√	√
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	-	-	-	-	-	√	-
อัตรากำไรขั้นต้น	-	-	-	-	-	√	-
อัตรากำไรสุทธิ	√	√	√	√	√	√	√
อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์	√	√	√	√	√	√	√

ตารางที่ 2.4 (ต่อ)

อัตราส่วนทางการเงิน	ธนาคารและ เงินทุน	หลักทรัพย์	เงินทุนหลัก ทรัพย์	ประ กันภัย	ประกันชีวิต	อุตสาหกรรม และบริการ	กองทุน
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	√	√	√	√	√	√	√

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561)

### 2.2.3 สูตรการคำนวณอัตราส่วนทางการเงิน

(1) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ชี้ความสามารถของบริษัทที่จะใช้คืนหนี้ระยะสั้นเมื่อถึงกำหนด อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูง แสดงว่าบริษัทยังมีความคล่องตัวมาก

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ รวมสินทรัพย์หมุนเวียน/รวมหนี้สินหมุนเวียน

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า และเป็นค่าบวกเสมอ

(2) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด การค้าเป็นต้น หากอัตราส่วนนี้ยังมีค่ามากก็แสดงว่าธุรกิจนี้มีสภาพคล่องสูง

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ (เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด + เงินลงทุนชั่วคราว + ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ)/รวมหนี้สินหมุนเวียน

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า และเป็นค่าบวกเสมอ

(3) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ทางการค้า โดยอัตราส่วนจะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้ง (โดยเฉลี่ย) ในรอบบัญชีที่บริษัทได้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้าทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้สูง จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการแปรลูกหนี้การค้าเป็นเงินสด แต่ก็อาจจะมีผลถึงการใช้นโยบายการขายเป็นเงินเชื่อที่เข้มงวดจนเกินไปได้เช่นกัน

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ ขายสุทธิ/ ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ (เฉลี่ย)

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(4) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้การค้าเช่นเดียวกับ Account Receivable Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ (Form 7)

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ  $365/\text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า}$  หรือ  $365/(\text{ขายสุทธิ/ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ (เฉลี่ย)})$

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน

(5) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ที่ลงทุนไป

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : คำนวณในทุกประเภทธุรกิจ ยกเว้นกองทุนรวม

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ คือ รายได้/( ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ+สินทรัพย์ภายใต้สัญญาสัมปทาน) (เฉลี่ย)

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจหลักทรัพย์และประกันชีวิตคือ รายได้รวม/ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ (เฉลี่ย)

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจประกันภัย คือ (รวมรายได้จากการรับประกันภัย+รายได้จากการลงทุนสุทธิ+รายได้อื่น+กำไร(ขาดทุน)จากการลงทุนในหลักทรัพย์)/ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ (เฉลี่ย)

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจธนาคารและเงินทุน และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ คือ รวมรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล+รายได้อื่นที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย/ที่ดิน อาคาร อุปกรณ์สุทธิ (เฉลี่ย) ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(6) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Account Payable Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้าโดยอัตราส่วนจะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้งโดยเฉลี่ย ในรอบปีบัญชี หากค่าอัตราส่วนนี้สูง จะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารเงินเพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ ต้นทุนขายสินค้า/เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ (เฉลี่ย) ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(7) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (Average Payment Period) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้าเช่นเดียวกับ Account Payable Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ 365/อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า หรือ 365/(ต้นทุนขายสินค้า/ เจ้าหนี้การค้าและตัวเงินการค้าสุทธิ (เฉลี่ย))

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน

(8) ระยะเวลาในการหมุนเวียนของเงินสดของกิจการจากระยะเวลาที่จ่ายเงินสดไปจนกว่าจะได้รับเงินสด (Cash Cycle) เป็นการบอกถึงจำนวนวันที่กิจการต้องรอเพื่อจะได้รับเงินสดที่จ่ายลงทุนไปหมุนเวียนกลับมา ซึ่งก็คือ จำนวนเงินสดที่กิจการต้องลงทุนใน ลูกหนี้การค้าและสินค้าคงคลัง โดยทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้ยิ่งน้อยเท่าใด จะแสดงถึงความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้ดี

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย + ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย - ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน

(9) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึงความคล่องตัวของบริษัทว่า สามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูงจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัท

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ ต้นทุนขายสินค้า/ สินค้าคงเหลือ (เฉลี่ย)

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(10) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (Average Sale (Inventory) Period) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการขายสินค้า เช่นเดียวกับ Inventory Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ทำการขายสินค้า

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ  $365/\text{อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ}$  หรือ  $365/(\text{ต้นทุนขายสินค้า}/\text{สินค้าคงเหลือ (เฉลี่ย)})$

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นวัน

(11) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total Asset Turnover) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้ทั้งหมดจากสินทรัพย์ที่บริษัทลงทุนไป หากกิจการใดมีค่าอัตราส่วนนี้ยิ่งสูง กิจการนั้นจะสามารถใช้เงินทุนที่ยิ่งต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้ผลกำไรเพิ่มขึ้น ในกรณีที่บริษัทใดมีอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น ๆ หรือต่ำกว่าอดีตของบริษัทดังกล่าว แสดงว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือมีรายได้ต่ำ (ชะลอตัวลง) แต่ก็อาจจะเป็นเพราะว่าบริษัทดังกล่าวมีการลงทุนพัฒนาโรงงานก็เป็นได้

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ทุกประเภทธุรกิจ ยกเว้นกองทุนรวม

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจหลักทรัพย์ ประกันชีวิต และและธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ คือ รายได้/รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจธนาคารและเงินทุนและธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์ คือ  $\text{รวมรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผล+รายได้อื่นที่ไม่ใช่ดอกเบี้ย}/\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}$

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับธุรกิจประกันภัย คือ  $(\text{รวมรายได้จากการรับประกันภัย+รายได้จากการลงทุนสุทธิ+รายได้อื่น+กำไร(ขาดทุน)จากการลงทุนในหลักทรัพย์})/\text{รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)}$

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(12) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (การกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่าย ไม่ว่าจะผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สินสูง ก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ทุกประเภทธุรกิจ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ  $\text{รวมหนี้สิน}/\text{รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่}$

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(13) ความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) จะแสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์จากค่ากำไรจากการปฏิบัติงานต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนยิ่งสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ที่จะได้รับการชำระดอกเบี้ย

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้/ดอกเบี้ยจ่าย

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเท่า

(14) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) เป็นค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลังและความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ ((รายได้จากการขาย-ต้นทุนสินค้าขาย)/รายได้จากการขาย)\*100

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

(15) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ และภาษีเงินได้ อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดผลกำไรสุทธิ

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ทุกประเภทธุรกิจ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ (กำไร(ขาดทุน)สุทธิ/รายได้รวม)\*100

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

(16) ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทนโดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินงาน

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ทุกประเภทธุรกิจ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์สำหรับธุรกิจ ในกลุ่มอุตสาหกรรมและบริการ คือ (กำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้/รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย))\*100

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์สำหรับกลุ่มธุรกิจอื่น ๆ นอกเหนือจากธุรกิจอุตสาหกรรมและบริการ คือ (กำไร (ขาดทุน) ก่อนภาษีเงินได้/รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย))\*100

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

(17) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ

ประเภทธุรกิจที่มีการคำนวณอัตราส่วน : ทุกประเภทธุรกิจ

สูตรในการคำนวณค่าของหลักทรัพย์ คือ (ส่วนของกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่/รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท ใหญ่ (เฉลี่ย ))\*100

ค่าที่ได้มีหน่วยเป็นเปอร์เซ็นต์

### 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาล หรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการ

วิไลภา จิตเมตตากุล (2552) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกับผลการดำเนินงาน โดยผลการศึกษาพบว่า มีเพียงสัดส่วนกรรมการอิสระและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหารที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยใช้มูลค่าตลาด TOBIN'S Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ทั้งนี้ยังพบความสัมพันธ์ของความเสี่ยงทางการเงินและขนาดของบริษัท (SIZE) ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on asset ratio : ROA)

จันทวิษญ์ ภูพานิชย์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในการศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์และวิธีการประเมินแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะโครงสร้างของกรรมการบริษัทและดัชนีคะแนนบริษัทภิบาลหรือหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินการของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท (PSB) และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(Tobin's Q) มากกว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท (PSB)

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาด



หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้มีคะแนนผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในช่วงปี พ.ศ. 2551 และ 2552 โดยผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดของกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบและโครงสร้างเงินทุนของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROE)

สรินยา เชาวน์เกษม (2553) ได้ศึกษาเรื่องผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ โดยผลลัพธ์ของการศึกษาความสัมพันธ์ แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการนั้นย่อมเกิดจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพอันประกอบไปด้วยการทำงานที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน มีการกำหนดบทบาทหน้าที่ของกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน มีการถ่วงดุลอำนาจกันอย่างเหมาะสมด้วยจำนวนกรรมการอิสระ ซึ่งจะส่งผลให้ความเสี่ยงอันจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติหน้าที่และความเสี่ยงทางการเงินนั้นเกิดขึ้นได้ยากจนสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ เป็นเหตุให้เมื่อมีการประเมินในเรื่องของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้นกิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมได้ระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วยนั่นเอง

อธิชัย ธนเหลืออร่าม (2553) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ตามมุมมองของ Balanced Scorecard กับผลการดำเนินงานโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR) โดยงานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ตามมุมมองของ Balanced Scorecard คือ มุมมองด้านการเงิน มุมมองด้านลูกค้า มุมมองด้านกระบวนการภายใน และมุมมองด้านกระบวนการเรียนรู้ และพัฒนา กับผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ตามมุมมองของ Balanced Scorecard กับอัตราผลตอบแทนทางการเงินนั้น การเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินและกระบวนการภายใน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และการเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินและการกระบวนการภายใน และด้านการเรียนรู้และพัฒนานั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR) กล่าวคือเมื่อองค์กรมีการเปิดเผยข้อมูลด้านการเงิน ด้านกระบวนการภายใน และด้านการเรียนรู้และพัฒนาเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราผลทางการเงินเพิ่มขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน

ปัทมา กัลยະกิติ (2553) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัท และอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50 การศึกษาครั้งนี้เกี่ยวกับผลกระทบของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านของความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทที่มีต่ออัตรา



ผลตอบแทนเกินปกติของหุ้น โดยผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ แสดงให้เห็นว่าการประชุมของกรรมการตรวจสอบนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัทอื่น ๆ นั้น ไม่มีพบความสัมพันธ์ใด ๆ โดยทั้งนี้ได้มีการวิเคราะห์เพิ่มเติมโดยการเปลี่ยนวิธีการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อกรรมการมาเป็นวิธีการให้คะแนนการกำกับดูแลกิจการแทน โดยผลการวิเคราะห์นั้นยังคงสอดคล้องกับการวิเคราะห์เบื้องต้น ซึ่งเป็นผลมาจากปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมถึงความผิดพลาดจากการวัด (Measurement Error) และความไม่ครบถ้วนของตัวแปร (Omitted Variables) ในการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการด้านความรับผิดชอบต่อกรรมการ ดังนั้นอาจสามารถกล่าวได้ว่ากลไกของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่จะสามารถส่งผลประโยชน์ ในระยะยาวทั้งด้านมูลค่าเพิ่มและด้านความยั่งยืนของกิจการนั้น ก็คือกลไกที่เหมาะสมกับกิจการนั้น ๆ ไม่ได้สนับสนุนจำนวนที่มากที่สุดหรือน้อยที่สุด แต่ต้องเป็นจำนวนที่เหมาะสมสำหรับสภาพของแต่ละกิจการเท่านั้น

ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100 การศึกษาค้นคว้ามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100 โดยใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งหมดจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หมายเหตุประกอบงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2551 - 2553 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมีเพียง 3 ตัวแปรได้แก่ ขนาดของกรรมการของบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกและการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DUAL) มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยของบรรษัทภิบาลหรือหลักการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วยสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการในกรรมการบริษัทที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ยุวดี เครือรัฐติกาล (2556) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยงานวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์กลไกของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ 1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ทั้งนี้พบว่าตัวแปรกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์ต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในช่วงปีพ.ศ. 2552 และ พ.ศ. 2553 ได้แก่จำนวนครั้งการประชุมของกรรมการบริษัทและความเสี่ยงทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงกันข้าม และในปีพ.ศ. 2554 ได้แก่ความเสี่ยงทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงกันข้าม ส่วนตัวแปรกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น พบว่า ในช่วงปีพ.ศ. 2552 และพ.ศ. 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และในปีพ.ศ. 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

ศิขรินทร์ อิศรกุล (2556) ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (Market for Alternative Investment) โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการวิเคราะห์ตัวแปร และเสนอแนวทางในการปรับปรุงประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการตามหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการศึกษาความสัมพันธ์กล่าวตัวแปรอิสระคือ อัตราส่วนทางการเงินในการวัดผลการดำเนินงาน ได้แก่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Ratio) อัตราส่วนหนี้ (Debt Ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และตัวแปรด้านโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ อันได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัท ขนาดของกรรมการบริษัท และจำนวนการประชุมกรรมการจากการศึกษาพบว่าผลการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับจำนวนการประชุมกรรมการอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเมื่อกรรมการบริษัทมีการประชุมกันอย่างต่อเนื่องและบ่อยครั้งจะทำให้คณะกรรมการบริษัทกิจการและทำให้การกำหนดกลยุทธ์ของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น มีกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น กิจการที่ประสงค์ให้มีบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรหันมาใส่ใจกับการปฏิบัติตัวตามเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดขึ้นเพื่อพัฒนาการปฏิบัติงานให้มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ เพื่อปราศจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ต่อไปในภายภาคหน้า

ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ (2557) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งงานวิจัยนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร การกำกับดูแลกิจการของกรรมการบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศไทยนั้นมีความสัมพันธ์แบบไม่เป็นเส้นตรง (Nonlinear) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ช่วง โดยในช่วงการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่ไม่เกินร้อยละ 43.97 นั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งหมายถึงในช่วงของการถือหุ้นดังกล่าว ยิ่งผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นยิ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น และ ในช่วงการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่มากกว่าร้อยละ 43.97 นั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ นั้นหมายถึงในช่วงของการถือหุ้นดังกล่าว ยิ่งผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นยิ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่งลง นอกจากนี้ผลการวิจัยยังแสดงให้เห็นอีกว่าการถือหุ้นโดยผู้บริหารและบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกรรมการบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์ร่วมกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลของกรรมการบริษัทไม่ได้มีส่วนช่วยในการลดผลกระทบในเชิงลบของความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท

ธัญญา ฉัตรธรรมเย็น (2558) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 งานวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเน้นโครงสร้างกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงินในปี พ.ศ. 2555 – 2557 ผลการศึกษาพบว่า ณระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ไม่มีตัวแปรบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีตัวใดเลยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในทางกลับกันตัวแปรบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารและจำนวนครั้งการประชุมต่อปีมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

สุชญา แต่งผล (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557 จากการศึกษาพบว่าผลการดำเนินงานทางตลาด (TOBIN) และการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน (DUAL) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีผลการดำเนินงานทางตลาดซึ่งวัดโดย Tobin's Q สูงขึ้น ค่าตอบแทนของบริหารก็จะเพิ่มสูงขึ้น ทั้งนี้ตัวแปร Tobin's Q คำนวณมาจากมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) ซึ่งสะท้อนถึงขนาดและความน่าสนใจลงทุนของหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้บริหารจึงมีแรงจูงใจที่จะบริหารจัดการองค์กรให้มีมูลค่าตลาดดีที่สุดใน เพื่อให้ได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นและหากบริษัทใดมีผู้ที่ดำรง

ตำแหน่งประธานกรรมการควบคู่กับตำแหน่งประธานบริหาร แสดงให้เห็นว่ามีการรวมอำนาจภายในบริษัทไว้ในคนคนเดียว ซึ่งส่งผลให้มีค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินของผู้บริหารเพิ่มขึ้นเช่นกัน

วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยงานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนการเงิน ผลการทดสอบความสัมพันธ์พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 95 ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับสภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการทำงานและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

นภพรรณ ลิ้มตั้ง (2558) ได้ทำการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ซึ่งมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและขนาดของกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2557 - 2558 ผลการวิจัยพบว่าไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการและขนาดของกรรมการบริษัทกับคุณภาพกำไรของบริษัท ในขณะที่ตัวแปรควบคุมประกอบด้วยขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัทสอบบัญชีพบว่ามีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

จิตอุษา ชันทอง และ กัลยกิตติ์ กิรติอังกูร (2560) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ยกเว้นบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน) ในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2558 โดยเน้นไปที่ปัจจัยของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องของสัดส่วนกรรมการสตรีในกรรมการบริหารหลายประเทศในปัจจุบัน ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการสตรีในกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่ความล่าช้าที่เหมาะสมของสัดส่วนกรรมการสตรีในกรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน สำหรับสัดส่วนของกรรมการอิสระและการควมรวมตำแหน่งกรรมการบริหารพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในการศึกษาครั้งนี้

พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ และ จูฑิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ (2560) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบผลกระทบบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กลุ่ม SET 50 ที่ใช้กลุ่มธุรกิจการเงิน ช่วงเวลาที่ศึกษาคือตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2557 - 2559 ผลการศึกษาพบว่ากลไกด้านการกำกับดูแลกิจการ

ได้แก่ ขนาดของกรรมการและการควมบรรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวมีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าทางธุรกิจ ซึ่งให้เห็นได้ว่า หากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีประสิทธิภาพในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทได้ใช้ดำเนินการ จะส่งผลต่อการดำเนินการและสามารถเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กรได้

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2561) ศึกษาเรื่องผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2556 - 2560 ผลการวิจัยพบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (บรรษัทภิบาล) มีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ

คมน์พัฒน์ โรจน์ธำรงค์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องของการความสัมพันธ์ระหว่างผลประเมินการกำกับดูแลกิจการกับการปฏิบัติงานกำกับดูแลในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในช่วงปีพ.ศ. 2558 - 2560 ผลการศึกษาพบว่า การปฏิบัติงานกำกับดูแลมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการในส่วนของกำไรต่อหุ้นที่มีความสัมพันธ์กับจำนวนการประชุมกรรมการสูงสุดต่อปี และจำนวนกรรมการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการเข้าร่วมประชุมกรรมการต่อปี

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ทำการศึกษาเรื่องผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมบริษัททางการเงิน ตั้งแต่ช่วงปี พ.ศ. 2551 - 2555 จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท การควมบรรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และขนาดของกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงว่าถ้าบริษัทมีการควมบรรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและ ประธานกรรมการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระต่ำ มีขนาดของกรรมการใหญ่ และมีการ เปลี่ยนผู้บริหารน้อยครั้ง จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี นอกจากนี้จากการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงของบริษัท แสดงว่าถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงต่ำ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของกิจการและเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ธีระ เท็ดพุทธรธรรม (2561) ศึกษาเรื่องตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (SET) ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ตัว



กำหนดการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการบริหารด้านการเงินสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย กรอบแนวคิดการวิจัยครั้งนี้ใช้การวิเคราะห์เชิงสำรวจของแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2555 เป็นตัวกำหนดความสัมพันธ์หรืออิทธิพลที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการบริหารการเงิน ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ กลุ่มตัวอย่าง คือ ประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายการเงินหรือผู้ที่ดำรงตำแหน่งระดับบริหารในสายงานการเงินหรือการบัญชีในบริษัทจดทะเบียนจำนวน 221 คน เครื่องมือวิจัยได้แก่ แบบบันทึกข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ และแบบสอบถามแสดงความคิดเห็นที่ผู้วิจัยได้สร้างขึ้นตามแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2555 โดยได้ตรวจสอบความตรงตามเนื้อหาจากผู้ทรงคุณวุฒิ พบว่ามีค่า CVI เท่ากับ 0.83 และ IOC ระหว่าง 0.6 – 1.0 และตรวจสอบเชื่อมั่นของแบบสอบถามมีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาคเท่ากับ 0.929 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ข้อค้นพบของการวิจัยสามารถแสดงได้ดังนี้ 1. องค์ประกอบของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบไปด้วย 1.1 ระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร 1.2 การเปิดเผยข้อมูล 1.3 สารสนเทศทางการเงินและผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น 1.4 การตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน 1.5 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น 1.6 การจัดการความเสี่ยง 1.7 การปฏิบัติต่อผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อลูกค้า 1.8 การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้ง 8 องค์ประกอบ สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรทั้งหมดได้ร้อยละ 63.57 2. องค์ประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหารเป็นตัวแปรเพียงหนึ่งเดียวที่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ปี 2559 ได้ ( $R^2 = .040$ ) ข้อค้นพบจากการวิจัยบ่งชี้ว่า บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญต่อทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกในการบริหารงานเพื่อให้เป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะบทบาทของกรรมการบริษัท (Board of Directors) ด้วยการสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถด้านการเงิน ความสามารถในการบริหารความเสี่ยงและเป็นผู้ที่ยึดมั่นในจรรยาบรรณในการบริหารองค์กรเชิงธุรกิจและมีความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติหน้าที่

วิจิตรา จำลองราษฎร์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) วัตถุประสงค์ในการศึกษาคือ 1. เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งวัดในรูปของคะแนนระดับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประเมินโดยกรรมการบริษัทแห่งชาติ กับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 2. เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 3. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ความเสี่ยงในการล้มละลาย และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการวิจัย พบว่า 1. บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 2. บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 3. ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

เสณีย์ พวงยามณี และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยการวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยของข้อมูลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในทุกด้านส่งผลกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังพบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ การเปิดเผยข้อมูลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการด้านการคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ด้านบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการและด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส นั้น ไม่มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น อาจเนื่องมาจากในกลุ่มอุตสาหกรรมกลุ่มนี้มีรูปแบบการรายงานที่เป็นรูปแบบเฉพาะตัวจึงทำให้ผลของการศึกษาจึงมีความแตกต่างจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

รุจิรา เสนาภักดิ์ (2561) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยเน้นเรื่องการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เพื่อวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ และเพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ เพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษาและตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์ ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนด้านสภาพคล่องและสัดส่วนกรรมการอิสระ สำหรับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนด้านคุณภาพการให้สินเชื่อและอัตราส่วนด้านประสิทธิภาพในการบริหารงาน

दारาร์ตัน โปธิ์ประจักษ์ (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งการวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปีพ.ศ. 2553 – 2556 ผลโดยผลของการศึกษาวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) ด้วยสมการพยากรณ์  $ROE = -1.9507 + 23.778(CGPC)$  และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้า

อุตสาหกรรม มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น(EPS) ด้วยสมการพยากรณ์  $EPS = 5.633 + 87.24(CGHE)$  และ  $EPS = 0.397 + 0.891(CGID)$

สมเกียรติ สุวรรณ (2562) ทำการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้น นักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้น นักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ระดับของการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลประเ็นความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันมีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และยังไม่ปรากฏว่าส่วนของตัวแปรอิสระส่วนนี้ที่ไม่มีผลต่อตัวแปรตาม ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันและสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นต่างชาติไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการจัดการกำไรด้านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

นันทรา ปณชนาธรรม และ พรทิวา แสงเขียว (2564) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยมีวัตถุประสงค์ในการวิจัยเพื่อศึกษาอิทธิพลระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน 3 ด้าน ได้แก่ 1. ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 2. ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ 3. ด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะด้านผลอันดับโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการและขนาดของกรรมการบริษัท ส่วนการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดย coefficient of determination (R2) คือ 0.16 กับ 0.08 2) ด้านความรับผิดชอบต่อสังคมมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่เป็นบวกกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีด้านรายชื่อหุ้นยั่งยืน การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมชาติ แต่กลับมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรางวัลแห่งความยั่งยืน และเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต โดย R2 คือ 0.20

ศัตยา ตันจันทรพงศ์ และ ดลยา ไชยวงศ์ (2564) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในภาพรวมพบว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงบวกต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน (ROS) และอัตราการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่าของกิจการ



อารียา ศรีธรรมนิทย์ และฐิตาภรณ์ สิ้นจัญญศักดิ์ (2564) ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรสุทธิ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ผลการศึกษาพบว่ากลไกของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้แก่ จำนวนครั้งการจัดประชุมกรรมการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 95 และประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัยนี้อธิบายได้ว่า บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ทั้งหมดนี้เป็นงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามแนวคิดในข้อ 2.1 กับผลการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ ของกิจการในช่วง 13 ปีที่ผ่านมา ระหว่าง พ.ศ. 2552 - 2564 โดยผลการดำเนินงานของกิจการวัดด้วยอัตราส่วนทางการเงินประเภทต่าง ๆ ตามที่ได้ทบทวนในหัวข้อ 2.2 สรุปเป็นตารางทบทวนงานวิจัยได้ตามตารางที่ 2.5 ตารางทบทวนงานวิจัยเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในช่วง 13 ปีที่ผ่านมา ระหว่าง พ.ศ.2552 - 2564

ตารางที่ 2.5 ตารางทบทวนงานวิจัยเกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในช่วง 13 ปีที่ผ่านมา ระหว่าง พ.ศ. 2552 - 2564

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2552	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI/ วัลภา ฐิตเมตตากุล	เพื่อศึกษาระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ(MAI)กับผลการดำเนินงานของกิจการ	ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องการดูแลกิจการ (DISC)/ จำนวนกรรมการบริษัท (NBOARD) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (NED) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท (PSB) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร(PSED) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการอิสระ (PSNED) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) ขนาดของบริษัท (SIZE) อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (Capital Expenditure ratio) และอายุของบริษัท (AGE)	TOBINS' Q และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets: ROA)	การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแบบเพิ่มตัวแปรเป็นขั้น (Stepwise Multiple Regression)	สัดส่วนกรรมการอิสระและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไออย่างมีนัยสำคัญทางสถิติโดยใช้มูลค่าตลาด TOBIN'S Q เป็นตัววัดผลกาดำเนินงาน อีกทั้งยังพบความสัมพันธ์ของความเสี่ยงทางการเงินและขนาดของบริษัท (SIZE) ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	การกำกับดูแลกิจการและผล การดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/ จินตวิชญ์ ภูพานิชย์	เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์ และวิธีการประเมิน แนวปฏิบัติบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ลักษณะโครงสร้างของ กรรมการบริษัทและ ดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการ ดำเนินการของบริษัท	ดัชนีหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG)/ - สัดส่วนของกรรมการอิสระ (NED) - สัดส่วนการถือครองหุ้น กรรมการบริษัท (PSB) - สัดส่วนการถือครองหุ้นกรรมการ ที่มาจากฝ่ายบริหาร (PSED) -ขนาดบริษัท (SIZE)	TOBINS' Q	การวิเคราะห์ ถดถอยพหุคูณแบบ เพิ่มตัวแปรเป็นขั้น (Stepwise Multiple Regression)	สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ บริษัท (PSB) และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 และดัชนีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (CG) ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) โดยส่งผลมากกว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของ กรรมการบริษัท (PSB)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	ความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/วรกมล เกษมทรัพย์	เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- สัดส่วนกรรมการอิสระในกรรมการบริษัท (IND)</li> <li>- ขนาดกรรมการบริษัท (BOD)</li> <li>- จำนวนครั้งการประชุมของกรรมการบริษัท (TIME)</li> <li>- CEO Duality (DUAL)</li> <li>- ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (CG) /</li> <li>- Debt to Equity ratio</li> <li>- ขนาดของบริษัท (SIZE)</li> </ul>	ROE TOBINS' Q	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดย ROE และ Tobin's Q ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ในขณะที่ขนาดของกรรมการบริษัทกลับมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ และโครงสร้างเงินทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROE)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี/สรินยา เชาว์เกษม	1. ศึกษาแนวคิด บทบาทและความสำคัญของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน (Firm Financial Performance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating: CGR)	ผลการดำเนินงานทางบัญชี - ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) สินทรัพย์รวมเฉลี่ย (Aa) - อัตราการเติบโตในผลการดำเนินงานของกิจการ (OIG) - อัตราการเติบโตของยอดขาย(SG) - อัตราการเติบโตของสินทรัพย์ (AG) การวัดความเสี่ยงจากผลการดำเนินงานทางบัญชี - อัตราส่วนของหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) กับผลคะแนนการประเมินบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating: CGR) โดยจากการวัดผลการดำเนินงานของกิจการทั้ง 4 ด้านซึ่งประกอบด้วย การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting Performance) การวัดความเสี่ยงทางบัญชี (Accounting Risks) การวัดผลการดำเนินงานของตลาด (Marketing Performance) การวัดความเสี่ยงของตลาด (Marketing Risks) มีความสัมพันธ์กับ CGR

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี/สินยาเช่าวิเศษ	1. ศึกษาแนวคิดบทบาทและความสำคัญของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน (Firm Financial Performance) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการหรือ CGR	- ความเสี่ยงจากการปฏิบัติงานของกิจการ (OL) การวัดผลการดำเนินงานของตลาด - อัตราผลตอบแทนรวม (TR) - การวัดอัตราผลตอบแทนนอกเหนือจากการลงทุนโดยตรงในตลาด (Alpha) การวัดความเสี่ยงของตลาด - ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราผลตอบแทนรวม (SDTR) - ค่าชี้วัดความเสี่ยงจากการลงทุน (Beta)	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) กับผลคะแนนการประเมินบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating: CGR) โดยจากการวัดผลการดำเนินงานของกิจการทั้ง 4 ด้านซึ่งประกอบด้วย การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting Performance) การวัดความเสี่ยงทางบัญชี (Accounting Risks) การวัดผลการดำเนินงานของตลาด (Marketing Performance) การวัดความเสี่ยงของตลาด (Marketing Risks) มีความสัมพันธ์กับ CGR

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	เรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ ตามมุมมองของ Balanced Scorecard กับ ผลการดำเนินงาน โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR)/ อธิษัย ธนเหลืองอร่าม	1. ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการด้านการเงินผ่านทางเว็บไซต์ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินในรูปของ ROA และ ROR 2. ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ใช่ของกิจการผ่านทางเว็บไซต์ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินในรูปของ ROA และ ROR 3. เพื่อเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลของกิจการด้านการเงินและด้านที่ไม่ใช่การเงินว่าปัจจัยด้านใดส่งผลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินในรูปของ ROA และ ROR มากกว่ากัน	Balanced Scorecard - การเปิดเผยข้อมูลด้านการเงิน - การเปิดเผยข้อมูลด้านลูกค้า - การเปิดเผยข้อมูลด้านกระบวนการภายใน - การเปิดเผยข้อมูลด้านการเรียนรู้และการพัฒนา	- อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) - อัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR)	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)	การเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ตามมุมมองของ Balanced Scorecard กับอัตราผลตอบแทนทางการเงินนั้น การเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินและกระบวนการภายใน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และการเปิดเผยข้อมูลด้านการเงินและการกระบวนการภายใน และด้านการเรียนรู้และพัฒนานั้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2553	ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50/ปีพ.ศ. 2549 – 2551	1. เพื่อศึกษาบทบาทของกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50 ในช่วงปีพ.ศ. 2549 – 2551 2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50	- ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ(BLEAD) - ความเป็นอิสระของกรรมการ (BCHAIR) - การประชุมของกรรมการ (BMEET) - การประชุมของกรรมการตรวจสอบ (ACMEET) - ขนาดของกรรมการ(BSIZE) - กรรมการค่าตอบแทน (NCCOM)/ - สัดส่วนการถือครองหุ้นที่ถือครองโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (CBLOCK) - อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (CLEV) - ขนาดของบริษัท (CSIZE)	อัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ (Market-adjusted Return)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	การประชุมของกรรมการตรวจสอบนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ส่วนตัวแปรบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบต่อกรรมการบริษัทอื่น ๆ นั้นไม่มีพบความสัมพันธ์ใด ๆ



ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2554	ความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100/ ณิชนันท์ จันทระเขตต์	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการค้ากับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. ขนาดของกรรมการบริษัท</li> <li>2. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร</li> <li>3. สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก</li> <li>4. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท</li> <li>5. การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน</li> </ol>	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณแบบเพิ่มตัวแปรเป็นขั้น (Stepwise Multiple Regression)	ตัวแปรที่ใช้แทนการค้ากับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมีเพียง 3 ตัวแปรได้แก่ ขนาดกรรมการของบริษัท (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก และการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในเชิงลบ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 และสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร กับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MOWN) พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2555	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์	เพื่อศึกษาปัจจัยบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งประกอบไปด้วยสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด และจำนวนกรรมการในกรรมการบริษัทที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัด	<ul style="list-style-type: none"> <li>- สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (% Free Float)</li> <li>- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio)</li> <li>- สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด (% Outside Directors)</li> <li>- จำนวนกรรมการของกรรมการบริษัท (Board Size)</li> </ul>	อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ในทางตรงกันข้ามอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2556	ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI/ยูวดี เครือรัฐดิจิทัล	1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI	กลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี - จำนวนครั้งการประชุมกรรมการ - จำนวนของกรรมการอิสระ - สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ - การควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ - ค่าตอบแทนกรรมการ / - ขนาดบริษัท -อายุบริษัท - ความเสี่ยงทางการเงิน	ตัวชี้วัด ความสามารถในการทำกำไร - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ตัวแปรกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์ต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ใน พ.ศ.2552 และ 2553 ได้แก่จำนวนครั้งการประชุมกรรมการบริษัทและความเสี่ยงทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงกันข้าม และ พ.ศ. 2554 ได้แก่ความเสี่ยงทางการเงิน โดยมีทิศทางตรงกันข้าม ส่วนตัวแปรกลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นพบว่าใน พ.ศ.2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และใน พ.ศ.2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ได้แก่ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ส่วนขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2556	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI/ชิพรินท์ อิศรกุล	ศึกษาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของ และเสนอแนวทางในการปรับปรุงประสิทธิภาพ กำกับดูแลกิจการตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลการดำเนินงาน - อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) - อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) - อัตรากำไรสุทธิ (NP) - อัตราส่วนหนี้ (Debt) - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (AT) โครงสร้างบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี - สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการบริหาร - จำนวนครั้งการประชุมกรรมการใน 1 ปี - ขนาดของกรรมการ	ผลการจัดอันดับกิจการ (CGR)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	อัตราส่วนทางการเงินในการวัดผลการดำเนินงาน ได้แก่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Ratio) อัตราส่วนหนี้ (Debt Ratio) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) และตัวแปรด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัท ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และจำนวนการประชุมกรรมการจากการศึกษาพบว่าผลการจัดอันดับกิจการตามหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับจำนวนการประชุมกรรมการอย่างมีนัยสำคัญ (กำหนดระดับความมีนัยสำคัญ ( $\alpha$ ) = 0.05)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2557	ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัท ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท/ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ	เพื่อศึกษารูปแบบของลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทและศึกษาว่าการกำกับดูแลของกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพจะส่งผลอย่างไรต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในกรณีที่แตกต่างกันไปตามแต่ละช่วงของสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยผู้บริหาร	การถือหุ้นโดยผู้บริหาร (DIRSH) บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกรรมการบริษัท - ขนาดของกรรมการบริษัท (BDSIZE) - สัดส่วนกรรมการอิสระ (BDOUT) - การแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการบริษัทและผู้บริหาร (DUAL)/ขนาดของบริษัท (SSIZE) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DEBT) อัตราการเติบโตของบริษัท (SGROWTH)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	การถือหุ้นโดยผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศไทยนั้นมีความสัมพันธ์แบบที่ไม่เป็นเส้นตรง (Nonlinear) ซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ช่วง โดยในช่วงการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่ไม่เกินร้อยละ 43.97 นั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งหมายถึงในช่วงของการถือหุ้นดังกล่าว ยิ่งผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นยิ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดียิ่งขึ้น และในช่วงการถือหุ้นโดยผู้บริหารที่มากกว่าร้อยละ 43.97 นั้นมีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารและบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกรรมการบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์ร่วมกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2558	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100/ธัญญา ฉัตรรัมย์	เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเน้นโครงสร้างกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2555 – 2557	ขนาดของกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร (PSED) การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร(CDUAL) จำนวนครั้งการประชุมต่อปี (TIME)/ขนาดบริษัท (SIZE) โครงสร้างเงินทุน (DE)	ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดวัดด้วย Tobin's Q	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Regression Analysis)	ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ไม่มีตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีตัวใดเลยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในทางกลับกันตัวแปรบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารและจำนวนครั้งการประชุมต่อปีมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2558	ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหาร/สุชญาแต่งผล	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 ถึง พ.ศ. 2557	ขนาดของกรรมการ (BODSIZE) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหาร (PSED) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร(CDUAL) จำนวนครั้งการประชุมต่อปี (TIME)/ขนาดบริษัท (SIZE) โครงสร้างเงินทุน (DE)	ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดวัดด้วย Tobin's Q	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ผลการดำเนินงานทางตลาด (TOBIN'S Q) และการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน (DUAL) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2558	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET)/วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา	เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)ที่วัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน	คะแนนการประเมินการดูแลกิจการที่ดี (CGS)/สัดส่วนของกรรมการอิสระ (NED) สัดส่วนการถือครองหุ้น (PSB) ขนาดของกรรมการบริษัท (Board Size) ขนาดของกิจการ (Size)	อัตราส่วนสภาพคล่อง - อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) - อัตราเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) อัตราส่วนประสิทธิภาพในการทำงาน - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover) - อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Turnover) อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ - อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt To Equity) - อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage) อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร - อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ( Net Profit Margin ) - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Asset) - อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ( Return On Equity )	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ระหว่างคะแนนผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรในด้านอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับสภาพคล่องทางการเงิน ประสิทธิภาพการทำงาน และความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท



ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2558	ความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการ และคุณภาพกำไรของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย (SET100)/นภพรรณ ลิมตั้ง	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกรรมการ บริษัทกับคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย(SET) ในช่วง ปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2558	ผลการประเมินการกำกับดูแล กิจการที่ดีในระดับ “ดีเลิศ” ผลการประเมินการกำกับดูแล กิจการที่ดีในระดับ “ดีมาก” (Very Good) ผลการประเมินบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ “ดี” (Good) ผลการประเมินบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) ขนาดของกรรมการบริษัท (Board Size) / ขนาดของบริษัท (Firm Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของ เจ้าของ (Debt-to-Equity Ratio) บริษัทสอบบัญชี Big4 (Audit Firms)	คุณภาพกำไร ชีวัด โดยการคำนวณ รายการคงค้างจาก การปฏิบัติงานสุทธิ (Total Accruals)	การวิเคราะห์ ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลการ ประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกรรมการบริษัทกับ คุณภาพกำไรของบริษัท ในขณะที่ ตัวแปรควบคุมประกอบด้วย ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สิน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และบริษัท สอบบัญชีพบว่ามีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2560	ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผล การดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย/จิตอาสา ชั้นทอง และ กัลยจิตต์ กิริตอังกูร	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี และขนาดของกรรมการ บริษัทกับคุณภาพกำไร ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2557 - 2558	สัดส่วนกรรมการสตรีใน กรรมการบริหาร ความล่าช้าที่เหมาะสมของสัดส่วน กรรมการสตรีในกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควรรวมตำแหน่งของ กรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัว	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	การ วิเคราะห์ ความ ถดถอยเชิง พหุ (Multiple Regression Analysis)	สัดส่วนกรรมการสตรีใน กรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงข้ามกับผลการ ดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่ ความล่าช้าที่เหมาะสมของสัดส่วน กรรมการสตรีในกรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นแบบ ครอบครัวมีความสัมพันธ์กับผล การดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน สำหรับสัดส่วนของกรรมการอิสระ และการควรรวมตำแหน่ง กรรมการบริหารไม่พบว่า มี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2560	เรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย/พิมพ์ชานา ภิรมรักษ์ และ ฐิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์	เพื่อศึกษาผลกระทบของผลกระทบของบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 50 ที่ใช้กลุ่มธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2557- พ.ศ.2559 จำนวน 38 บริษัท	ขนาดของกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มูลค่าธุรกิจ (Tobin's Q)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้แก่ ขนาดของกรรมการและการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียว มีผลกระทบเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจ ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ มีผลกระทบเชิงบวกต่อมูลค่าทางธุรกิจ

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	เรื่องผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย/เบญจวรรณ ศุภภัทรพร	เพื่อศึกษาผลกระทบของระดับคะแนนผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามโครงการสำรวจบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน	ระดับคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี/ขนาดของกิจการ (SIZE) ความเสี่ยงทางการเงิน (LEV) อัตราส่วนวัดความเข้มข้นของทุน (CI) อัตรากำไรจากผลการดำเนินงาน(OPM) ค่าลอการิทึมธรรมชาติของอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้น (ln(BM)) ประเภทอุตสาหกรรม (IT) ปี (Year)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ระดับคะแนนผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตรากำไรสุทธิ

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	ความสัมพันธ์ระหว่างผลประเมินการกำกับดูแลกิจการกับการปฏิบัติงานกำกับดูแลในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน/คมน้ำพัฒนาโรจน์ธารรงค์	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิบัติงานกำกับดูแลกับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประกอบการของกิจการ และผลการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประกอบการของกิจการ	การปฏิบัติงานกำกับดูแล - จำนวนการประชุมกรรมการสูงสุดต่อปี(ครั้ง/ปี) - สัดส่วนการเข้าร่วมประชุมของกรรมการต่อปี (%) - ค่าตอบแทนกรรมการ (บาท) - จำนวนกรรมการ (คน) ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี / มูลค่าตามราคาตลาด สินทรัพย์รวม	ผลประกอบการของกิจการ - กำไรต่อหุ้น - อัตรากำไรสุทธิ - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	การปฏิบัติงานกำกับดูแลมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการในส่วนของการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับจำนวนการประชุมกรรมการสูงสุดต่อปี และจำนวนกรรมการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการเข้าร่วมประชุมกรรมการต่อปี

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท/เอกภาพ เอกวิกรัย	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยไม่รวมบริษัททางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 - 2555	การควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการ (CEO Duality) สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของกรรมการระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุด/ขนาดของบริษัท โครงสร้างเงินทุนของบริษัท	ผลการดำเนินงานของบริษัท - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - Tobin's Q Ratio	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท การควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และขนาดของกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่าระดับคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงของบริษัท

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย(SET)/ธีระเทพบุตรธรรม	เพื่อวิเคราะห์ตัวกำหนดบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (SET)	องค์ประกอบของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี - ระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร - การเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศทางการเงิน - ผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น - การตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน - การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น - การจัดการความเสี่ยง - การปฏิบัติต่อผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อลูกค้า - การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย	อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ในจำนวนองค์ประกอบทั้ง 8 องค์ประกอบที่เป็นข้อค้นพบจากการวิจัย ระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหารเป็นองค์ประกอบที่สัมพันธ์กับบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET)/ วิจิตรา จำลองราษฎร์	1. เพื่อตรวจสอบทิศทางการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัท ภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งวัด ในรูปของคะแนนระดับบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประเมินโดย กรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติกับความ เสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2. เพื่อตรวจสอบทิศทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประเมินโดย กรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติกับความ สัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาลหรือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3. เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของ บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ ดี ความเสี่ยงในการล้มละลาย และผล การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บริษัทภิบาลหรือการ กำกับดูแลกิจการที่ดี (CGS) ความเสี่ยงในการ ล้มละลาย (ZSCORE) / ขนาดของกิจการ (LNASSET) ความเสี่ยงทางการเงิน (RISK) ยอดขาย (LNTR) โครงสร้างของสินทรัพย์ (STRUC) โอกาสในการเติบโต (GROWTH) ศักยภาพการเติบโตของ ราคาหุ้น (MTB)	ความเสี่ยงในการ ล้มละลาย (ZSCORE) อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม (ROA) กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ หารสินทรัพย์รวม เฉลี่ย (CIOA)	การวิเคราะห์ ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	1. บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแล กิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับความ เสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย(SET) 2. บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแล กิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 3. ความเสี่ยงในการล้มละลายมี ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ของกิจการที่วัดด้วยกำไรขาดทุน เบ็ดเสร็จต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แต่ไม่ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ของกิจการที่วัดด้วยกำไรสุทธิต่อ สินทรัพย์รวมเฉลี่ย



ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/เสนีย์ พวงยาณี, และคณะ	เพื่อศึกษาการเปิดเผยข้อมูลคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	การรายงานข้อมูลบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี - ด้านการคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร - ด้านบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการ - ด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	การเปิดเผยข้อมูลคะแนนการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในทุกด้านส่งผลกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นและยังพบว่าในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ การเปิดเผยข้อมูลบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร ด้านบทบาทและความรับผิดชอบต่อกรรมการและด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสนั้น ไม่ส่งผลกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2561	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/ธุรกิจราสนาภักดี	เพื่อวิเคราะห์ถึงปัจจัยที่ส่งผลต่อความสามารถทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ และเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุนหรือผู้ที่สนใจ และเพื่อใช้เป็นแนวทางในการศึกษาและตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่มธนาคารพาณิชย์	1. อัตราส่วนด้านสภาพคล่อง 2. อัตราส่วนด้านคุณภาพสินเชื่อ 3. อัตราส่วนด้านความเพียงพอของเงินทุน 4. อัตราส่วนด้านประสิทธิภาพในการปฏิบัติงาน 5. บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	วิธี Pooled OLS Regression	ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในทิศทางที่เป็นบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้ได้แก่ อัตราส่วนด้านสภาพคล่องและสัดส่วนกรรมการอิสระ สำหรับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนด้านคุณภาพการให้สินเชื่อ และอัตราส่วนด้านประสิทธิภาพในการบริหารงาน

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2562	อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) /ดรรารัตน์ โพธิ์ประจักษ์	เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการเปิดเผยข้อมูลบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	การเปิดเผยข้อมูลผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ 8 กลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS)	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	พบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) ด้วยสมการพยากรณ์ $ROE = -1.9507 + 23.778 (CGPC)$ และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ด้วยสมการพยากรณ์ $EPS = 5.633 + 87.24(CGHE)$ และ $EPS = 0.397 + 0.891(CGID)$

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2562	การกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/ สมเกียรติ สุวรรณ	ศึกษาบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี -การกำกับดูแลกิจการที่ดี -ผลประโยชน์ความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันของบริษัท สัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน -สัดส่วนของการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันและสัดส่วนของการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันต่างชาติ / ขนาดกิจการ, อัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์และอัตราการเติบโตของยอดขาย	ผลการดำเนินงาน -การจัดการกำไร -มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ -อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ผลประโยชน์ความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน มีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และยังไม่ปรากฏว่าส่วนของตัวแปรอิสระส่วนนี้ที่ไม่มีผลต่อตัวแปรตาม ขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันและสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยนักลงทุนสถาบันที่เป็นต่างชาติไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการจัดการกำไรด้านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2564	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)/นวัตกรรม และ พรทิวา แสงเขียว	ศึกษาอิทธิพลระหว่างบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานของหมวดธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)	-บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี -ความรับผิดชอบต่อสังคม	-อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ -อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น -อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	1) บริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยเฉพาะด้านผลอันดับโครงการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและขนาดของกรรมการบริษัท ส่วนการควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม โดย coefficient of determination (R <sup>2</sup> ) คือ 0.16 กับ 0.08 2) ด้านความรับผิดชอบต่อสังคม มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีด้านรายชื้อหุ้นยั่งยืน การจัดอันดับด้านสิ่งแวดล้อม สังคม ธรรมภิบาล แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรางวัลแห่งความยั่งยืน และเข้าโครงการแนวร่วมในการต่อต้านทุจริต โดย R <sup>2</sup> คือ 0.20

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม (ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2564	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน/ สัตยา ตันจันทร์พงศ์ และ ดลยา ไชยวงศ์	ศึกษาอิทธิพลของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SET SMART ในเฉพาะปีพ.ศ. 2561-2563 เท่านั้น	-ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG) -การถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) และ การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย (CG*FF)/ -ขนาดบริษัท -ความเสี่ยงทางการเงิน -ประเภทอุตสาหกรรม	-ราคาหุ้น -มูลค่ากิจการ -อัตรากำไรสุทธิ -ผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ -อัตรากำไรสุทธิ -ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น -อัตรากำไรสุทธิ -ผลตอบแทนต่อยอดขาย	การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงบวกต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน (ROS) และอัตรากำไรสุทธิโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบในเชิงลบต่อมูลค่ากิจการ

ปี	ชื่อเรื่อง/ผู้วิจัย	วัตถุประสงค์	ตัวแปรต้น/ตัวแปรควบคุม(ถ้ามี)	ตัวแปรตาม	สถิติที่ใช้	ผลการวิเคราะห์
2564	ความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการ และประสิทธิภาพการ บริหารสินทรัพย์กับ ความสามารถในการ ทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)/ อารียา ศรีธรรมนิทย์ และ รัฐภรณ์ สินจรรยาศักดิ์	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง บริษัทมหาชนหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับ ความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตรากำไรสุทธิ ด้าน อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ และความสัมพันธ์ ระหว่างประสิทธิภาพการ บริหารสินทรัพย์กับ ความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยพิจารณาจาก แนวคิดทางด้านบริษัท มหาหรือการกำกับดูแล กิจการที่ดี	การกำกับดูแลกิจการ -คะแนนการประเมินการ กำกับดูแลกิจการที่ดี -จำนวนครั้งการจัดประชุม กรรมการบริษัท ประสิทธิภาพการบริหาร สินทรัพย์ -อัตราหมุนเวียนของ สินทรัพย์รวม -อัตราหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร	ความสามารถ ในการทำกำไร -อัตรากำไรสุทธิ -อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์	การวิเคราะห์ ความถดถอย เชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)	บริษัทมหาชนหรือการกำกับดูแลกิจการ ที่ดีได้แก่จำนวนครั้งการจัดประชุม กรรมการการมีความสัมพันธ์กับ ความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรา กำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับ 0.05 และประสิทธิภาพการ บริหารสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อ ความสามารถในการทำกำไร ผลการวิจัย นี้ชี้บ่งได้ว่า บริษัทมหาชนหรือการ กำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับ ความสามารถในการทำกำไร

## บทที่ 3

### ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ซึ่งผู้วิจัยได้ดำเนินการดังต่อไปนี้

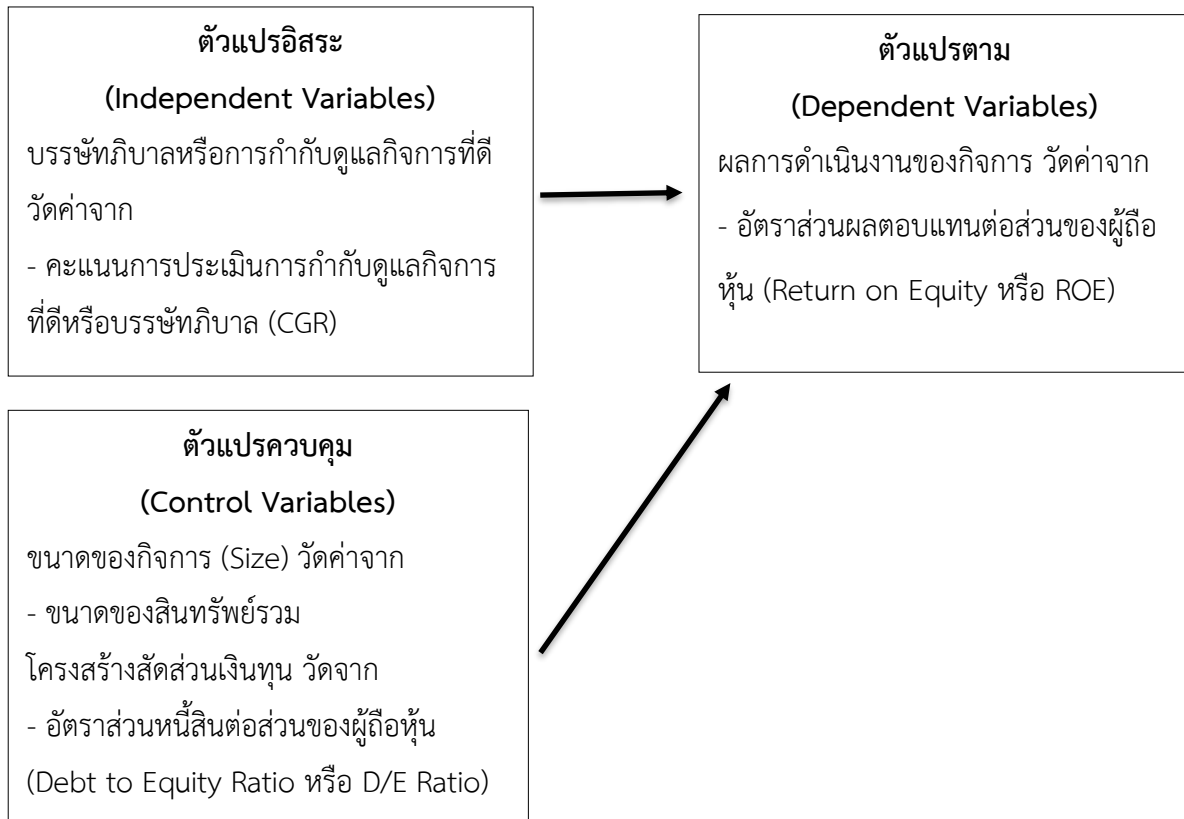
- 3.1 แบบของการวิจัย
- 3.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย
- 3.3 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา
- 3.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.5 การกำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษา
- 3.6 การทดสอบข้อมูล

#### 3.1 แบบของการวิจัย

แบบของการวิจัยนี้เป็นการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นคือบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการกับตัวแปรตามคือผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยมีตัวแปรควบคุมซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามคือขนาดของกิจการ (Size) และโครงสร้างสัดส่วนเงินทุน ลักษณะเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) โดยใช้วิธีการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนตามที่กำหนด ระหว่างช่วงปีพ.ศ. 2558 - 2564



### 3.2 กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

### 3.3 ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาในการศึกษาคั้งนี้คือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 8 อุตสาหกรรม และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่ได้รับผลการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association หรือ IOD) ในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 7 ปี โดยมีจำนวนบริษัทที่เข้าข่ายประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใชศึกษาคั้งนี้

ปีพ.ศ. 2558 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 588 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 479 บริษัทและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 109 บริษัท

ปีพ.ศ. 2559 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 601 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 483 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 118 บริษัท

ปีพ.ศ. 2560 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 620 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 490 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 130 บริษัท

ปีพ.ศ. 2561 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 657 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 511 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 146 บริษัท

ปีพ.ศ. 2562 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 677 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 526 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 151 บริษัท

ปีพ.ศ. 2563 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 692 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 530 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 162 บริษัท

ปีพ.ศ. 2564 มีบริษัทที่เข้าร่วมประเมินโครงการ CGR ทั้งสิ้นจำนวน 736 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 553 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 183 บริษัท

ทั้งนี้ คุณสมบัติของบริษัทที่ทำการประเมินในโครงการ CGR ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะได้รับการประเมินตามโครงการ CGR ยกเว้น

- (1) บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ
- (2) บริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน
- (3) บริษัทที่ไม่จัดการประชุมผู้ถือหุ้นในปีที่ทำการสำรวจ
- (4) บริษัทหรือกรรมการบริษัทใดที่สำนักงาน ก.ล.ต. เปรียบเทียบปรับ หรือกล่าวโทษ ในเรื่องดังต่อไปนี้ จะไม่ได้รับการประเมินในโครงการ CGR เป็นเวลา 2 ปี

4.1 กระทำการหรือละเว้นกระทำการโดยไม่สุจริต หรือประมาทเลินเล่ออย่างร้ายแรงในการทำธุรกรรมของบริษัทหรือบริษัทย่อย และเป็นเหตุให้บริษัทหรือ ผู้ถือหุ้นได้รับความเสียหายหรือเป็นเหตุให้ตนหรือบุคคลอื่นได้รับประโยชน์โดยมิชอบ

4.2 เปิดเผย หรือเผยแพร่ข้อมูล หรือข้อความเกี่ยวกับบริษัท หรือบริษัทย่อยอันเป็นเท็จที่อาจทำให้สำคัญผิด หรือโดยปกปิดข้อความจริงที่ควรบอกให้แจ้งในสาระสำคัญซึ่งอาจมีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน หรือผู้ที่เกี่ยวข้อง หรือ

4.3 มีการกระทำอันไม่เป็นธรรมหรือการเอาเปรียบผู้ลงทุนในการซื้อขายหลักทรัพย์หรือสัญญาซื้อขายล่วงหน้าทั้งนี้ สำหรับช้อยกเว้น 4 นั้น จะมีแนวพิจารณาเพิ่มเติม ดังนี้

4.3.1 หากกรรมการถูกเปรียบเทียบหรือถูกกล่าวโทษจากกรณีของบริษัทจดทะเบียนใด ก็จะไม่ประเมินบริษัทจดทะเบียนนั้นเท่านั้น

4.3.2 หากกรรมการที่ถูกเปรียบเทียบปรับหรือถูกกล่าวโทษลาออกจากการเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนที่ตนมีปัญหาแล้ว บริษัทจดทะเบียนนั้น ยังคงได้รับการประเมินตามปกติ

(5) บริษัทหรือกรรมการใดหรือผู้บริหารใดที่ถูกหน่วยงานกำกับดูแลหรือหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับกิจการนั้น ๆ ซึ่งมีความผิดในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตหรือ ประพฤติมิชอบ จะไม่ได้รับการประเมินในโครงการ CGR เป็นเวลา 2 ปี ทั้งนี้ กรณีข้างต้นทั้งหมดจะพิจารณาตั้งแต่เดือนมกราคมของปีก่อนปี ที่ทำการสำรวจจนถึงวันที่ประกาศผลของปีทำการสำรวจ

กลุ่มตัวอย่างที่ทางผู้วิจัยได้กำหนดเงื่อนไขในการคัดเลือกเพื่อดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

- (1) บริษัทต้องรายงานงบการเงินต่อเนื่องอย่างน้อย 7 ปี
- (2) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงให้ชี้แจงงบการเงิน
- (3) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ
- (4) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงที่ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยจะใช้ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) และข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มจากการจัดกลุ่มในปัจจุบัน มีดังนี้

- (1) เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร
- (2) สินค้าอุปโภคบริโภค
- (3) ธุรกิจการเงิน
- (4) สินค้าอุตสาหกรรม
- (5) อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
- (6) ทรัพยากร
- (7) บริการ
- (8) เทคโนโลยี

จากเงื่อนไขในการคัดเลือกประชากรข้างต้นจึงทำให้มีประชากรในกลุ่มอุตสาหกรรมต่าง ๆ เข้าเงื่อนไขและมีความเหมาะสมที่จะนำข้อมูลเข้าสู่กระบวนการทดสอบทั้งสิ้น 474 บริษัท ระยะเวลาเก็บข้อมูล 7 ปี ดังนี้

ตารางที่ 3.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาโดยจำแนกตามการจัดประเภทตลาดและกลุ่มอุตสาหกรรม

ตลาด/กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
SET/ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	38	8.02
SET/ สินค้าอุปโภคบริโภค	28	5.91
SET/ ธุรกิจการเงิน	47	9.92
SET/ สินค้าอุตสาหกรรม	62	13.08
SET/ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	70	14.77
SET/ ทรัพยากร	31	6.54
SET/ บริการ	80	16.88
SET/ เทคโนโลยี	30	6.33
MAI/ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	5	1.05
MAI/ สินค้าอุปโภคบริโภค	6	1.26
MAI/ ธุรกิจการเงิน	5	1.05
MAI/ สินค้าอุตสาหกรรม	25	5.27
MAI/ อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9	1.90
MAI/ ทรัพยากร	8	1.70
MAI/ บริการ	25	5.27
MAI/ เทคโนโลยี	5	1.05
รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่เก็บข้อมูล 7 ปี	474	100

### 3.4 การรวบรวมข้อมูล

การศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical research) ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้านี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ โดยผู้วิจัยดำเนินการรวบรวมข้อมูลตัวแปรด้านบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนาจากหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดี Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) ซึ่งงานวิจัยได้นำเสนอผลการประเมินในภาพรวม โดยรวบรวมข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 และตัวแปรผลการดำเนินงานของกิจการที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น/นักลงทุนจากอัตราส่วนทางการเงินที่ผู้วิจัยใช้คืออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) ในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 รวบรวมข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบบัญชี รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี โดยแยกข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ตามแหล่งข้อมูลต่าง ๆ ดังนี้

3.4.1 ข้อมูลโครงการสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนประจำปีต่าง ๆ จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) จากเว็บไซต์ออนไลน์ [www.thai-iod.com](http://www.thai-iod.com) ช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564

3.4.2 ข้อมูลการทดสอบอัตราส่วนทางการเงินและหมายเหตุประกอบงบการเงินสำหรับรอบบัญชี จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ออนไลน์ [www.set.or.th](http://www.set.or.th) ช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564

### 3.5 การกำหนดตัวแปรที่ใช้ศึกษา

#### 3.5.1 ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการงานวิจัยครั้งนี้ คือบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้การวัดค่าตัวแปรอิสระ ผู้วิจัยใช้คะแนนจากผลการสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Score) ระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี ตั้งแต่ พ.ศ. 2558 - พ.ศ. 2564 โดยศึกษาหาข้อมูลจากเอกสารรายงานโครงการสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีบริษัทจดทะเบียนไทยจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ของในแต่ละปีมาศึกษา เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ทั้ง 8 อุตสาหกรรมและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ทั้ง 8 อุตสาหกรรม โดยหาความสัมพันธ์ที่ละอุตสาหกรรมของแต่ละตลาด ว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดใดมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น พร้อมทั้งนำผลลัพธ์ความสัมพันธ์ของแต่ละตลาดมาเปรียบเทียบกัน ทั้งนี้ผู้วิจัยแทนค่าตัวแปร CGR โดยที่

(1) คะแนนสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อคะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 1

(2) คะแนนสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อคะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 2

(3) คะแนนสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อคะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 3

(4) คะแนนสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อคะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน กำหนดค่าเท่ากับ 4

#### 3.5.2 ตัวแปรตาม

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรตามคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการทดสอบเพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ ทั้งนี้ทางผู้วิจัยหาข้อมูลอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในแต่ละบริษัทจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหมายเหตุประกอบงบการเงิน

### 3.5.3 ตัวแปรควบคุม

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) อาจมีอิทธิพลของตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากในการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 พบว่าน่าจะมีตัวแปรเกี่ยวกับขนาดบริษัทและโครงสร้างเงินทุนมีอิทธิพลได้ โดยวรรณกรรมได้กล่าวไว้ ดังนี้

ธัญญา ฉัตรธรรมเย็น (2558) พบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROA) หมายถึง หากบริษัทมีขนาดใหญ่จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROA) ลดลง ซึ่งสอดคล้องกับ Lang and Stulz (1994) พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่ให้อัตราผลตอบแทนจากหุ้นสามัญต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก ให้เหตุผลว่าบริษัทขนาดใหญ่มีการกระจายตัวทางธุรกิจ ส่งผลให้การกระจายมีมูลค่าต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก และ Beiner et al. (2004) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงาน พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

Majumdar (1997) ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย โครงสร้างสัดส่วนเงินทุน หมายถึงแหล่งที่มาของเงินทุนบริษัทจดทะเบียนเพื่อนำมาใช้ในการดำเนินงาน ซึ่งแหล่งเงินทุนได้แก่ หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น โครงสร้างเงินทุนวัดได้ด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เกษมณี ร่วมชาติ, 2561)

Majumdar and Chhibber (1999) ทำการศึกษารายบริษัทในประเทศอินเดีย พบว่าโครงสร้างเงินทุนของกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ควรจะได้รับไม่เป็นไปตามทิศทางที่คาดไว้

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2555) ได้ศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าการที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในทิศทางตรงกันข้าม อาจเป็นผลมาจากการที่บริษัทยังก่อภาระหนี้สินสูง บริษัทก็จะมีภาระผูกพันที่จะต้องจ่ายมากขึ้น (Debt Burden) รวมไปถึงการผูกพันกับเงื่อนไขการก่อหนี้ ซึ่งบริษัทจำเป็นต้องปฏิบัติตาม จึงทำให้บริษัทถูกจำกัดความสามารถที่จะเข้าไปแสวงหาโครงการที่มีผลตอบแทนสูงและความเสี่ยงสูงได้ด้วยเหตุนี้บริษัทจึงไม่สามารถสร้างอัตราส่วนผลตอบแทนในระดับที่สูงตามที่ต้องการได้

นภพรรณ ลิ้มตั้ง (2558) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Chou and lee (2008) และ Akintoye (2007) ทำการศึกษาเรื่องอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์

รวมกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน พบว่ามีความสัมพันธ์กันซึ่งไม่เป็นเส้นตรง

ดังนั้นในงานวิจัยนี้เพื่อควบคุมอิทธิพลของขนาดบริษัทและความเสี่ยงทางการเงินของแต่ละบริษัทที่อาจมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ดังนั้นในการทดสอบข้อมูลจึงเพิ่มตัวแปรควบคุมโดยใช้สินทรัพย์ทั้งหมดเป็นตัววัดขนาดของบริษัท (หน่วย: ล้านบาท) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อวัดความเสี่ยงทางการเงิน

ตารางที่ 3.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา สัญลักษณ์ และการวัดค่า

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ตัวแปรอิสระ		
บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี	CGR	คะแนนจากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดี (โครงการCGR)
ตัวแปรตาม		
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	ROE	(ส่วนของกำไร(ขาดทุน)ที่เป็นของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่/รวมส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทใหญ่ (เฉลี่ย ))*100
ตัวแปรควบคุม		
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE Ratio	รวมหนี้สิน/รวมส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่
ขนาดบริษัท	SIZE	ค่าลอการิทึมของขนาดสินทรัพย์รวม

### 3.6 การทดสอบข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้การทดสอบข้อมูลด้วยสถิติเบื้องต้นและสถิติขั้นสูง ดังนี้

3.6.1 การทดสอบเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) สำหรับหาค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี อัตราหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น เพื่อทดสอบลักษณะของตัวแปร

3.6.2 การทดสอบขั้นสูงด้วยการทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่ออธิบายระดับความสัมพันธ์และทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษา หากความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเอง จะส่งผลให้การทดสอบการถดถอยนั้นผิดพลาดได้ จะต้องทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance หรือ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งเกณฑ์ที่ใช้ในการตรวจสอบคือค่า Tolerance ซึ่งเป็นค่าที่ใช้วัดตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยหากเข้าใกล้ 0 แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น หากค่า Tolerance น้อยกว่า 0.2 แสดงว่าเกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) แต่

หากเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ดังนั้น ยิ่งเข้าใกล้ 1 ยิ่งดี สำหรับค่า VIF ที่เหมาะสม ไม่ควรเกิน 5 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง และถ้าค่า VIF มีค่ามากกว่า 10 ขึ้นไปถือว่าก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ได้ (ธนวรรณ สังข์ทอง, 2556)

3.6.3 การทดสอบขั้นสูงด้วยการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression) เพื่อทดสอบระดับความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยทดสอบสมมติฐานที่กำหนดไว้ในการศึกษามีระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 CGR + \beta_2 DE RATIO + \beta_3 SIZE + \varepsilon$$

โดย ROE คือ ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ (อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น)

$\beta_0$  คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอย (Constant Coefficient)

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$  คือ ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม (Coefficient)

CGR คือ ตัวชี้วัดบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (คะแนนการประเมินบรรษัทภิบาล

หรือ

การกำกับดูแลกิจการที่ดี โครงการCGR)

DE RATIO คือ โครงสร้างสัดส่วนเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)

SIZE คือ ขนาดของบริษัท

$\varepsilon$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อน



## บทที่ 4

### ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี (บริษัทภิบาล) กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ได้แบ่งการทดสอบทางสถิติเป็นสามส่วนคือ

4.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อหาค่าเฉลี่ยของคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับกิจการที่ดี อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ขนาดบริษัท และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ผู้วิจัยศึกษาทั้งรายตลาดและรายอุตสาหกรรม

4.2 การทดสอบสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่ออธิบายระดับและทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ทำการศึกษาในแต่ละประเภทตลาด

4.3 การทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression) เพื่อทดสอบระดับบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อคุณภาพรวมของแต่ละตลาดและทดสอบเพื่อดูผลลัพธ์รายอุตสาหกรรมภายใต้อิทธิพลของตัวแปรควบคุม (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดบริษัท)

#### 4.1 ผลการทดสอบค่าสถิติพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	2,702	1.00	4.00	2.70	1.05
DE Ratio (เท่า)	2,702	-18.66	34.97	1.40	2.25
SIZE (ล้านบาท)	2,702	300.25	4,333,280.91	79,099.29	369,610.65
ROE (ร้อยละ)	2,702	-446.22	10,693.33	12.61	214.24

หมายเหตุ. ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 2,702 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ย

เท่ากับ 2.70 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดีมากโดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.05)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.40 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -18.66 และ 34.97 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.25) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 79,099.29 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 300.25 ล้านบาท และ 4,333,280.91 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 369,610.65) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 12.61 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -446.22 และ 10,693.33 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 214.24)

#### ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	616	1.00	4.00	2.37	1.07
DE Ratio (เท่า)	616	-41.66	125.55	1.23	5.95
SIZE (ล้านบาท)	616	80.34	85,476.25	2,450.34	6,672.14
ROE (ร้อยละ)	616	-255.26	173.72	2.63	30.27

หมายเหตุ. ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ช่วงปี พ.ศ.2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 616 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.37 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.07)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.23 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -41.66 และ 125.55 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.95) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,450.34 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 80.34 ล้านบาท และ 85,476.25 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 6,672.14) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.63 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -255.26 และ 173.72 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 30.27)

**ตารางที่ 4.3** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	266	1.00	4.00	2.92	0.89
DE Ratio (เท่า)	266	0.00	17.21	1.09	1.78
SIZE (ล้านบาท)	266	713.90	842,680.62	35,544.98	112,340.12
ROE (ร้อยละ)	266	-24.31	81.85	10.39	15.34

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 266 ตัวอย่าง พบว่า คะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.92 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.89)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.09 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.00 และ 17.21 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.78) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 35,544.98 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 713.90 ล้านบาท และ 842,680.62 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 112,340.12) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.39 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -24.31 และ 81.85 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15.34)

**ตารางที่ 4.4** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	196	1.00	4.00	2.45	0.99
DE Ratio (เท่า)	196	0.03	1.88	0.50	0.43
SIZE (ล้านบาท)	196	366.26	54,540.85	4,210.94	7,116.36
ROE (ร้อยละ)	196	-23.13	97.77	4.44	11.79

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 196 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.45 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.99)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.50 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.03 และ 1.88 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.43) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4,210.94 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 366.26 ล้านบาท และ 54,540.85 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7,116.36) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.44 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -23.13 และ 4.44 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 11.79)

**ตารางที่ 4.5** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มการเงิน

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	329	1.00	4.00	2.91	0.97
DE Ratio (เท่า)	329	0.14	30.62	3.23	3.35
SIZE (ล้านบาท)	329	705.34	4,333,280.91	365,256.55	920,341.65
ROE (ร้อยละ)	329	-124.50	62.72	9.62	15.53

หมายเหตุ. ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่มการเงินช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 329 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.91 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.97)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.23 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.14 และ 30.62 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 3.35) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 365,256.55 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 705.34 ล้านบาท และ 4,333,280.91 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 920,341.65) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 9.62 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -124.50 และ 62.72 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 15.53)

**ตารางที่ 4.6** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	434	1.00	4.00	2.42	1.05
DE Ratio (เท่า)	434	0.01	12.40	0.90	1.11
SIZE (ล้านบาท)	434	300.25	754,115.49	18,387.87	77,175.06
ROE (ร้อยละ)	434	-97.40	57.45	6.55	16.14

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 434 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.42 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.05)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.90 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.01 และ 12.40 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.11) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18,387.87 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 300.25ล้านบาท และ 754,115.49 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 77,175.06) อัตราส่วนตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 6.55 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -97.40 และ 57.45 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.14)

**ตารางที่ 4.7** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	490	1.00	4.00	2.77	1.07
DE Ratio (เท่า)	490	-16.86	34.97	1.48	2.44
SIZE (ล้านบาท)	490	475.73	861,101.03	33,812.14	80,492.33
ROE (ร้อยละ)	490	-181.28	10,693.33	28.02	483.19

**หมายเหตุ:** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 490 ตัวอย่าง พบว่า คะแนนบริษัท ภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.77 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไป ในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.07)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.48 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -16.86 และ 34.97 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.44) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33,812.14 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 475.73 ล้านบาท และ 861,101.03 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน เท่ากับ 80,492.33) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 28.02 ซึ่งอยู่ ในเกณฑ์น่าพึงพอใจสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -181.28 และ 10,693.33 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 483.19)

**ตารางที่ 4.8** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากร

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	217	1.00	4.00	3.07	1.01
DE Ratio (เท่า)	217	-9.08	4.41	0.99	1.22
SIZE (ล้านบาท)	217	667.75	3,078,018.83	151,191.41	443,970.48
ROE (ร้อยละ)	217	-446.52	49.65	5.71	33.72

หมายเหตุ. ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนน อยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่ม ทรัพยากรช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 217 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.07 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการไปในทิศทางที่ดีโดยมีค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.01)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.99 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -9.08 และ 4.41 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.22) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 151,191.41 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 667.75 ล้านบาท และ 3,078,018.83 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน เท่ากับ 443,970.48) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.71ซึ่งอยู่ ในเกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -446.52 และ 49.65 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 33.72)

**ตารางที่ 4.9** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจบริการ

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	560	1.00	4.00	2.45	1.07
DE Ratio (เท่า)	560	-18.66	29.26	1.08	2.20
SIZE (ล้านบาท)	560	325.70	931,892.56	29,232.02	77,357.91
ROE (ร้อยละ)	560	-236.88	3,653.95	12.48	156.61

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่มธุรกิจบริการช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 560 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.45 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.07)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.08 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -18.66 และ 29.26 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.20) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 29,232.02 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 325.70 ล้านบาท และ 931,892.56 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 77,357.91) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 12.48 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -236.88 และ 3,653.95 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 156.61)

**ตารางที่ 4.10** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยี

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	210	1.00	4.00	3.03	1.03
DE Ratio (เท่า)	210	0.10	20.29	1.75	2.18
SIZE (ล้านบาท)	210	973.12	624,914.58	45,475.27	103,401.26
ROE (ร้อยละ)	210	-91.61	106.22	11.77	19.19

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน



จากผลการสำรวจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มกลุ่มเทคโนโลยีช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 210 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.03 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการไปในทิศทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.03)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.75 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.10 และ 20.29 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.18) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 45,475.27 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 973.12 ล้านบาท และ 624,914.58 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 103,401.26) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 11.77 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุนโดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -91.61 และ 106.22 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 19.19)

**ตารางที่ 4.11** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	35	1.00	4.00	2.06	0.87
DE Ratio (เท่า)	35	0.11	2.11	0.71	0.48
SIZE (ล้านบาท)	35	363.79	2,018.35	1,161.01	436.56
ROE (ร้อยละ)	35	-25.71	42.78	10.33	12.62

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 35 ตัวอย่าง พบว่า คะแนนบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.06 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับปานกลาง โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.87)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.71 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.11 และ 2.11 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.48) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,161.01 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 363.79 ล้านบาท และ 2,018.35 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 436.56) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.33 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -25.71 และ 42.78 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.62)



**ตารางที่ 4.12** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	42	1.00	4.00	2.26	0.96
DE Ratio (เท่า)	42	0.08	2.58	0.63	0.66
SIZE (ล้านบาท)	42	458.94	3,756.20	1,222.09	936.35
ROE (ร้อยละ)	42	-9.00	26.36	10.28	8.74

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 42 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.26 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการก่อนไปในทางที่ดีโดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.96)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.63 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.08 และ 2.58 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.66) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,222.09 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 458.94 ล้านบาท และ 3,756.20 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 936.35) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 10.28 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์น่าพอใจระดับหนึ่งสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -9.00 และ 26.36 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.74)

**ตารางที่ 4.13** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มการเงิน

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	35	1.00	4.00	2.97	0.86
DE Ratio (เท่า)	35	0.04	30.08	2.77	5.09
SIZE (ล้านบาท)	35	1,171.84	10,222.87	3,941.58	2,403.82
ROE (ร้อยละ)	35	-99.71	51.87	4.08	24.67

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มการเงิน ช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 35 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.97 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด คือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.86)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.77 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.04 และ 30.08 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.09) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3,941.58 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1,171.84 ล้านบาท และ 10,222.87 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน เท่ากับ 2,403.82) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.08 ซึ่งอยู่ใน เกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -99.71 และ 51.87 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 24.67)

**ตารางที่ 4.14** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรม

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	175	1.00	4.00	2.21	0.99
DE Ratio (เท่า)	175	0.03	11.13	1.11	1.64
SIZE (ล้านบาท)	175	302.84	13,232.35	1,869.94	2,149.56
ROE (ร้อยละ)	175	-62.56	39.41	4.43	16.27

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนน อยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้า อุตสาหกรรมช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 175 จำนวน พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.21แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.99)

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.11 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.03 และ 11.13 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.64) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,869.94 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 302.84 ล้านบาท และ 13,232.35 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน เท่ากับ 2,149.56) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.43 ซึ่งอยู่ใน เกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -62.56 และ 39.41 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 16.27)

**ตารางที่ 4.15** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	63	1.00	4.00	2.41	1.25
DE Ratio (เท่า)	63	-16.68	125.55	2.72	15.91
SIZE (ล้านบาท)	63	162.24	12,521.18	1,881.90	2,807.26
ROE (ร้อยละ)	63	-246.48	30.55	-9.09	40.20

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนน อยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 63 ตัวอย่าง พบว่า คะแนนบริษัท ภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.41 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.25)

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.72 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -16.68 และ 125.55 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 15.91) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,807.26 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 162.24 ล้านบาท และ 12,521.18 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2,807.26) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ -9.09 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ ระดับต่ำมาก ไม่เป็นที่พึงพอใจสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -246.48 และ 30.55 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 40.20)

**ตารางที่ 4.16** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม ทรัพยากร

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	56	1.00	4.00	2.50	1.03
DE Ratio (เท่า)	56	0.05	2.88	1.14	0.74
SIZE (ล้านบาท)	56	770.38	85,476.25	10,340.21	19,749.19
ROE (ร้อยละ)	56	-22.53	37.31	7.14	12.16

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนน อยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม  
ทรัพยากรช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 56 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแล  
กิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.50 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและ  
ค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.03)

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.14 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.05 และ 2.88  
ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.74) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10,340.21 ล้านบาท โดยมีค่า  
ต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 770.38 ล้านบาท และ 85,476.25 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ  
19,749.19) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.14 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับต่ำ  
โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -22.53 และ 37.31 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 12.16)

**ตารางที่ 4.17** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม  
ธุรกิจบริการ

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	175	1.00	4.00	2.56	1.13
DE Ratio (เท่า)	175	-41.66	36.79	0.76	5.00
SIZE (ล้านบาท)	175	80.34	7,305.49	1,157.83	999.67
ROE (ร้อยละ)	175	-255.26	173.72	0.00	44.90

**หมายเหตุ.** ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนน  
อยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจ  
บริการช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 175 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแล  
กิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.56 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในทางที่ดี โดยมีค่าต่ำสุดและ  
ค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.13)

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.76 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -41.66 และ  
36.79 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 5.00) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,157.83ล้านบาท โดย  
มีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 80.34 ล้านบาท และ 7,305.49 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน  
เท่ากับ 999.67) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.00 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับ  
ต่ำมาก ไม่เป็นที่พึงพอใจสำหรับนักลงทุน โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -255.26 และ 173.72 ตามลำดับ  
(ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 44.90)

ตารางที่ 4.18 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยี

ตัวแปร	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR (ระดับคะแนน)	35	1.00	4.00	1.86	0.91
DE Ratio (เท่า)	35	0.10	4.65	1.27	1.17
SIZE (ล้านบาท)	35	171.52	9,368.58	1,486.17	1,967.65
ROE (ร้อยละ)	35	-80.58	27.77	2.27	19.40

หมายเหตุ: ระดับคะแนน CGR 1=คะแนนต่ำกว่า 69 คะแนน 2=คะแนนอยู่ระดับ 70-79 คะแนน 3=คะแนนอยู่ระดับ 80-89 คะแนน 4=คะแนนอยู่ระดับ 90-100 คะแนน

จากผลการสำรวจบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์หลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยีช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 จำนวนทั้งสิ้น 35 ตัวอย่าง พบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.86 แสดงว่าโดยเฉลี่ยการกำกับดูแลกิจการค่อนข้างไปในระดับต่ำโดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 1.00 และ 4.00 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.91)

อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.27 โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 0.10 และ 4.65 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1.17) ขนาดบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,486.17 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ 171.52 ล้านบาท และ 9,368.58 ล้านบาทตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 1,967.65) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.27 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ระดับต่ำ โดยมีค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดคือ -80.58 และ 27.77 ตามลำดับ (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 19.40)

#### 4.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis)

ตารางที่ 4.19 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ด้วย Pearson Correlation Coefficient Analysis

		Correlations			
		CGR	DE Ratio	SIZE	ROE
CGR	Pearson Correlation	1	0.095**	0.195**	-0.016
	Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.394
	N	2,702	2,702	2,702	2,702
DE Ratio	Pearson Correlation	0.095**	1	0.328**	-0.186**
	Sig. (2-tailed)	0.000		0.000	0.000
	N	2,702	2,702	2,702	2,702
SIZE	Pearson Correlation	0.195**	0.328**	1	-0.002
	Sig. (2-tailed)	0.000	0.000		0.906
	N	2,702	2,702	2,702	2,702
ROE	Pearson Correlation	-0.016	-0.186**	-0.002	1
	Sig. (2-tailed)	0.394	0.000	0.906	
	N	2,702	2,702	2,702	2,702

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

เมื่อพิจารณาถึงค่าสัมประสิทธิ์ แสดงถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ พบว่าคะแนนบริษัท ภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE RATIO) และขนาดบริษัท (SIZE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 99 โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.095 และ 0.195 ตามลำดับซึ่งถือว่าพบความสัมพันธ์กันในระดับน้อยที่สุด

ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE RATIO) ก็พบความสัมพันธ์กับขนาดบริษัท (SIZE) ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 โดยมีค่าความสัมพันธ์เท่ากับ 0.328 ซึ่งถือว่าพบความสัมพันธ์กันในระดับน้อยที่สุด ขณะที่อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น พบความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 99 ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE RATIO) โดยมีค่าความสัมพันธ์ที่ -0.186 ซึ่งถือว่าพบความสัมพันธ์กันในระดับน้อยที่สุด

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE RATIO) และขนาดบริษัท (SIZE) นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE RATIO) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดบริษัท (SIZE) ทั้งนี้ การที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองอาจทำให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) ซึ่งจะส่งผลให้การทดสอบการถดถอยนั้นผิดพลาดได้ จะต้องทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance หรือ ค่า Variance Inflation Factor (VIF)

**ตารางที่ 4.20** ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ด้วย Pearson Correlation Coefficient Analysis

		Correlations			
		CGR	DE Ratio	SIZE	ROE
CGR	Pearson Correlation	1	-0.023	-0.049	0.088*
	Sig. (2-tailed)		0.576	0.221	0.028
	N	616	616	616	616
DE Ratio	Pearson Correlation	-0.023	1	0.030	0.037
	Sig. (2-tailed)	0.576		0.452	0.353
	N	616	616	616	616
SIZE	Pearson Correlation	-0.049	0.030	1	0.084*
	Sig. (2-tailed)	0.221	0.452		0.037
	N	616	616	616	616
ROE	Pearson Correlation	0.088*	0.037	0.084*	1
	Sig. (2-tailed)	0.028	0.353	0.037	
	N	616	616	616	616

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

เมื่อพิจารณาถึงค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรพบว่าอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 โดยมีค่าความสัมพันธ์ที่ 0.088 ซึ่งถือว่ามีค่าความสัมพันธ์กันในระดับน้อยที่สุด และยังพบความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ในทิศทางเดียวกันกับขนาดบริษัท (SIZE) โดยมีค่าความสัมพันธ์ที่ 0.084 ซึ่งถือว่ามีค่าความสัมพันธ์กันในระดับน้อยที่สุด

### 4.3 ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

**สมมติฐานที่ 1 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.21** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.196 <sup>a</sup>	0.038	0.037	214.12251

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.037 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ร้อยละ 3.7% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 214.12$

**ตารางที่ 4.22** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้นและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4942192.817	3	1647397.606	35.931	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	123699114.167	2698	45848.449		
	Total	128641306.984	2701			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 35.931$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)



$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**ตารางที่ 4.23** ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	43.099	11.603		3.714	.000		
CGR	-2.058	3.997	-0.010	-0.515	.607	0.961	1.041
DE Ratio	-20.10	1.943	-0.207	-10.346	.000	0.891	1.122
SIZE	3.989E-5	0.000	0.068	3.328	.001	0.865	1.156

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.23 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig สูงกว่าที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทน

ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนถึงนักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าหากบริษัทมีขนาดใหญ่ จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย

เมื่อทำการเปรียบเทียบว่าตัวแปรควบคุมใดส่งอิทธิพลของต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุดโดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) มีอิทธิพลมากที่สุด และรองลงมาคือขนาดบริษัท (SIZE)

**สมมติฐานที่ 2 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.24** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.146 <sup>a</sup>	0.021	0.010	15.25709

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.010 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้ร้อยละ 1.0 % โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 15.26$

ตารางที่ 4.25 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1333.573	3	444.524	1.910	0.128 <sup>b</sup>
	Residual	60988.055	262	232.779		
	Total	62321.629	265			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 1.910 และ Sig = 0.128 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.128 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ตารางที่ 4.26 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4.106	3.383		1.213	0.226		
CGR	2.374	1.108	0.137	2.143	0.033	0.911	1.098
DE Ratio	-0.462	0.532	-0.054	-0.869	0.386	0.977	1.023
SIZE	-3.901E-6	0.000	-0.029	-0.443	0.658	0.900	1.112

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมพันธ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.26 จึง ยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig = 0.033 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของดาร์รัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE)

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) และขนาดบริษัท (SIZE) ไม่พบว่าพบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05

**สมมติฐานที่ 3 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.27** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.118 <sup>a</sup>	0.014	-0.001	11.79382

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.001 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคได้ร้อยละ -0.1 % โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 11.79$

ตารางที่ 4.28 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	380.133	3	126.711	0.911	0.437 <sup>b</sup>
Residual	26706.105	192	139.094		
Total	27086.237	195			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่าค่า  $F = 0.911$  และ  $Sig = 0.437$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.437$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

ตารางที่ 4.29 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	0.728	2.501		0.291	0.771		
CGR	1.440	0.894	0.121	1.610	0.109	0.913	1.096
DE Ratio	0.678	2.011	0.024	0.337	0.736	0.977	1.024
SIZE	-3.891E-5	0.000	-0.023	-0.310	0.757	0.893	1.120

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

จากค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.29 จึงปฏิเสธสมมติฐานซึ่งหมายถึงไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 สาเหตุที่ผลการทดสอบไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คาดว่าเนื่องจากการให้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย ไม่อยู่ในช่วงที่ถูกบังคับให้ต้องเปิดเผยตามข้อบังคับของหน่วยงานกำกับ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบางบริษัทอาจไม่เป็นการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการอย่างแท้จริง

**สมมติฐานที่ 4 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.30** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.257 <sup>a</sup>	0.066	0.057	15.07427

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.057 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มการเงินได้ร้อยละ 5.7% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 15.07$

**ตารางที่ 4.31** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5220.431	3	1740.144	7.658	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	73850.937	325	227.234		
	Total	79071.367	328			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 7.658$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  
 $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)  
 $H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่ามีความแปรปรวนไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มการเงิน

**ตารางที่ 4.32** ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มการเงิน

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	7.486	2.741		2.731	0.007		
CGR	1.953	0.912	0.122	2.141	0.033	0.883	1.132
DE Ratio	-1.249	0.282	-0.270	-4.432	0.000	0.776	1.288
SIZE	1.569E-6	0.000	0.093	1.476	0.141	0.724	1.382

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามทีระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.32 จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามทีระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig = 0.033 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบริษัทกบฏหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE)



ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ก็พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 5 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.33** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.411 <sup>a</sup>	0.169	0.163	14.77108

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.163 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้ร้อยละ 16.3% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 14.77$

ตารางที่ 4.34 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19031.076	3	6343.692	29.075	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	93819.517	430	218.185		
	Total	112850.594	433			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 29.075 และ Sig = 0.000 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่ามีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.35 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	6.684	1.957		3.416	0.001		
CGR	1.903	0.708	0.123	2.688	0.007	0.919	1.088
DE Ratio	-5.486	0.645	-0.377	-8.510	0.000	0.984	1.016
SIZE	9.739E-6	0.000	0.047	1.017	0.310	0.923	1.083

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.35 จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig. = 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของวรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่จะทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจโดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีการเปิดเผยอย่างโปร่งใส ประกอบการตัดสินใจที่ถูกต้อง

ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ก็พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 6 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.36 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.371 <sup>a</sup>	0.138	0.132	450.09990

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.132 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ร้อยละ 13.2% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 450.10$

ตารางที่ 4.37 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15708061.411	3	5236020.470	25.845	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	98458703.221	486	202589.924		
	Total	114166764.632	489			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 25.845$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  
 $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)  
 $H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.000$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตารางที่ 4.38 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	227.931	58.184		3.917	0.000		
CGR	-34.256	19.625	-0.076	-1.745	0.082	0.939	1.065
DE Ratio	-72.218	8.345	-0.365	-8.654	0.000	1.000	1.000
SIZE	5.274E-5	0.000	0.009	0.202	0.840	0.939	1.065

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.38 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 7 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.39** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.443 <sup>a</sup>	0.196	0.185	30.44285

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.185 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากรได้ร้อยละ 18.5% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 30.44$

**ตารางที่ 4.40** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	48150.378	3	16050.126	17.318	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	197401.455	213	926.767		
	Total	245551.833	216			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 17.318$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร

**ตารางที่ 4.41** ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากร

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-8.040	6.747		-1.192	0.235		
CGR	0.485	2.284	0.015	0.212	0.832	0.804	1.243
DE Ratio	12.102	1.825	0.436	6.632	0.000	0.872	1.147
SIZE	1.564E-6	0.000	0.021	0.321	0.749	0.916	1.092

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.41 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบค

ความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบริษัทถือใบหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มทรัพยากร

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 หมายถึงหากบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สูง หมายถึงบริษัทอาจมีความสามารถในการกู้หรือมีโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะเติบโตในอนาคตได้ดี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่าโครงสร้างเงินทุน (DE) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 8 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.42** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.185 <sup>a</sup>	0.034	0.029	154.30867

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.029 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจบริการได้ร้อยละ 2.9% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 154.31



ตารางที่ 4.43 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	471527.662	3	157175.887	6.601	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	13239007.982	556	23811.165		
	Total	13710535.644	559			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 6.601 และ Sig = 0.000 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจบริการ

ตารางที่ 4.44 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจบริการ

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	16.860	16.569		1.018	0.309		
CGR	3.251	6.260	0.022	0.519	0.604	0.954	1.048
DE Ratio	-13.545	3.064	-0.190	-4.421	0.000	0.936	1.069
SIZE	7.782E-5	0.000	0.038	0.873	0.383	0.896	1.116

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.44 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มธุรกิจบริการ

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 9 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.45** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.295 <sup>a</sup>	0.087	0.073	18.46791

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.073 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ

SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยีได้ร้อยละ 7.3% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 18.47$

ตารางที่ 4.46 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6677.073	3	2225.691	6.526	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	70259.149	206	341.064		
	Total	76936.222	209			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 6.526$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.000$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี

ตารางที่ 4.47 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยี

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.615	4.098		0.638	0.524		
CGR	3.560	1.276	0.192	2.791	0.006	0.941	1.063
DE Ratio	-1.721	0.636	-0.195	-2.706	0.007	0.850	1.176
SIZE	3.030E-5	0.000	0.163	2.199	0.029	0.804	1.243

a. Dependent Variable: ROE

เนื่องจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วย ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมพันธ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน จึงทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.47 จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig = 0.006 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งสอดคล้องกับเสนีย์ พวงยาณี และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มกลุ่มเทคโนโลยีในทุกด้านส่งผลกับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ในขณะเดียวกัน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ก็พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดย

อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำการกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำการกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าขนาดบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย

เมื่อทำการเปรียบเทียบว่าตัวแปรควบคุมใดส่งอิทธิพลของต่อความสามารถในการทำการกำไรที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุดโดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) มีอิทธิพลมากที่สุด และรองลงมาคือขนาดบริษัท (SIZE)

**สมมติฐานที่ 10 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.48** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.130 <sup>a</sup>	0.017	0.012	30.08026

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.012 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอได้ร้อยละ 1.2% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 30.08$

ตารางที่ 4.49 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9578.160	3	3192.720	3.529	0.015 <sup>b</sup>
	Residual	553751.051	612	904.822		
	Total	563329.211	615			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 3.529 และ Sig = 0.015 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.015 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ

ตารางที่ 4.50 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI)

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1 (Constant)	-4.867	3.025		-1.609	0.108			
	CGR	2.651	1.137	0.094	2.332	0.020	0.997	1.003
	DE Ratio	0.188	0.204	0.037	0.920	0.358	0.999	1.001
	SIZE	0.000	0.000	0.087	2.179	0.030	0.997	1.003

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.50 จึง ยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig = 0.020 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของดาร์ตัน โปร์ประจักษ์ (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE)

ด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าขนาดบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย

ในด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 11 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ(MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.51 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.584 <sup>a</sup>	0.341	0.278	10.72813

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.278 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไออุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้ร้อยละ 27.80% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 10.73$

ตารางที่ 4.52 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1850.243	3	616.748	5.359	0.004 <sup>b</sup>
	Residual	3567.877	31	115.093		
	Total	5418.120	34			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 5.359$  และ  $Sig = 0.004$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.004$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไออุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร



ตารางที่ 4.53 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	15.600	7.500		2.080	0.046		
CGR	2.518	2.179	0.174	1.155	0.257	0.936	1.068
DE Ratio	-14.082	3.939	-0.539	-3.575	0.001	0.935	1.070
SIZE	0.000	0.004	-0.013	-0.084	0.934	0.897	1.115

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.53 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไออุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

แต่เนื่องด้วยจำนวนตัวอย่างที่น้อยกว่า 100 ตัวอย่าง ซึ่งไม่เป็นไปตามข้อกำหนดของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ เพราะเป็นการทดสอบต่อเนื่อง กลุ่มตัวอย่างต้องมีไม่ต่ำกว่า 100 ตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่างต้องมีจำนวนประมาณ 10-20 ตัวอย่างต่อจำนวนตัวแปรต้น 1 ตัวแปร (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553) จึงไม่สามารถสรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไออุตสาหกรรมเกษตรและอาหารได้

ในด้านขนาดบริษัท (SIZE) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 12 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.54** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.156 <sup>a</sup>	0.024	-0.053	8.96418

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.053 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคได้ร้อยละ -5.3% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 8.96$

**ตารางที่ 4.55** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	75.966	3	25.322	0.315	0.814 <sup>b</sup>
	Residual	3053.548	38	80.357		
	Total	3129.515	41			

- a. Dependent Variable: ROE  
b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 0.315$  และ  $Sig = 0.814$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.814$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

**ตารางที่ 4.56** ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	8.369	3.891		2.151	0.038		
CGR	1.173	1.457	0.129	0.805	0.426	0.993	1.007
DE Ratio	1.315	3.081	0.100	0.427	0.672	0.468	2.137
SIZE	-0.001	0.002	-0.138	-0.588	0.560	0.467	2.144

- a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

จากค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.56 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ซึ่งหมายถึงไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 สาเหตุที่ผลการทดสอบไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คาดว่าเนื่องจากการให้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย ไม่อยู่ในช่วงที่ถูกระงับให้ต้องเปิดเผยตามข้อบังคับของหน่วยงานกำกับ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบางบริษัทอาจไม่เป็นไปตามการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการอย่างแท้จริง

**สมมติฐานที่ 13 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.57** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.540 <sup>a</sup>	0.291	0.223	21.75520

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.223 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มการเงินได้ร้อยละ 22.30% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 21.76$

**ตารางที่ 4.58** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6025.534	3	2008.511	4.244	0.013 <sup>b</sup>
	Residual	14671.945	31	473.289		
	Total	20697.480	34			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่าค่า  $F = 4.244$  และ  $Sig = 0.013$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.013$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มการเงิน

**ตารางที่ 4.59** ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มการเงิน

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-48.743	16.302		-2.990	0.005		
CGR	15.464	4.463	0.537	3.465	0.002	0.951	1.051
DE Ratio	1.135	0.751	0.234	1.510	0.141	0.953	1.049
SIZE	0.001	0.002	0.092	0.602	0.552	0.977	1.024

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.59 จึง ยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า  $Sig = 0.002$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของดาร์รตัน โปธิ์ ประจักษ์ (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE)

แต่เนื่องด้วยจำนวนตัวอย่างที่น้อยกว่า 100 ตัวอย่าง ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการของการทดสอบ การถดถอยเชิงพหุคูณ เพราะเป็นการทดสอบต่อเนื่อง กลุ่มตัวอย่างต้องมีไม่ต่ำกว่า 100 ตัวอย่าง และกลุ่ม ตัวอย่างต้องมีจำนวนประมาณ 10-20 ตัวอย่างต่อจำนวนตัวแปรต้น 1 ตัวแปร (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553) จึง ไม่สามารถสรุปว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มการเงินได้

ในด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) และขนาดบริษัท (SIZE) ไม่พบ ความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 14 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่ม สินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.60** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.378 <sup>a</sup>	0.143	0.128	15.19427

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.128 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมได้ร้อยละ 12.80% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ ± 15.19

ตารางที่ 4.61 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6578.990	3	2192.997	9.499	0.000 <sup>b</sup>
	Residual	39478.044	171	230.866		
	Total	46057.034	174			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 9.499 และ Sig = 0.000 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.62 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2.456	2.875		0.854	0.394		
CGR	0.985	1.211	0.060	0.813	0.417	0.924	1.083
DE Ratio	-7.165	1.356	-0.721	-5.284	0.000	0.269	3.720
SIZE	0.004	0.001	0.547	4.039	0.000	0.273	3.657

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.62 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าขนาดบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย

เมื่อทำการเปรียบเทียบว่าตัวแปรควบคุมใดส่งอิทธิพลของต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มากที่สุดโดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) มีอิทธิพลมากที่สุด และรองลงมาคือขนาดบริษัท (SIZE)

**สมมติฐานที่ 15 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น



ตารางที่ 4.63 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.188 <sup>a</sup>	0.035	-0.014	40.46872

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ -0.014 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างได้ร้อยละ -1.4% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 40.47$

ตารางที่ 4.64 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3547.029	3	1182.343	0.722	0.543 <sup>b</sup>
Residual	96625.341	59	1637.718		
Total	100172.370	62			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 0.722$  และ  $Sig = 0.543$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  
 $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)  
 $H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.543$  ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง

ตารางที่ 4.65 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-8.332	11.419		-0.730	0.468		
CGR	-2.331	4.307	-0.073	-0.541	0.590	0.908	1.102
DE Ratio	0.281	0.327	0.111	0.861	0.393	0.977	1.023
SIZE	0.002	0.002	0.152	1.145	0.257	0.926	1.080

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

จากค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.65 จึงปฏิเสธสมมติฐานซึ่งหมายถึงไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 สาเหตุที่ผลการทดสอบไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คาดว่าเนื่องจากการให้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย ไม่อยู่ในช่วงที่ถูกบังคับให้ต้องเปิดเผยตามข้อบังคับของหน่วยงานกำกับ ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบางบริษัทอาจไม่เป็นการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการอย่างแท้จริง

**สมมติฐานที่ 16 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.66 ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.696 <sup>a</sup>	0.484	0.454	8.97225

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.454 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มทรัพยากร ได้ร้อยละ 45.40% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 8.97$

ตารางที่ 4.67 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3926.898	3	1308.966	16.260	0.000 <sup>b</sup>
Residual	4186.064	52	80.501		
Total	8112.962	55			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 16.260$  และ  $Sig = 0.000$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ  
 $H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)  
 $H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.000$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มทรัพยากร

ตารางที่ 4.68 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากร

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-5.836	3.915		-1.490	0.142		
CGR	1.311	1.316	0.111	0.996	0.324	0.801	1.248
DE Ratio	5.686	1.812	0.348	3.137	0.003	0.805	1.242
SIZE	0.000	0.000	0.504	4.148	0.000	0.671	1.491

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.68 จึงปฏิเสธสมมติฐานหมายถึงตัวแปรอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เนื่องจากค่า Sig. สูงกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 โดยพบว่าคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มทรัพยากร

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 หมายถึงหากบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สินสูง หมายถึงบริษัทอาจมีความสามารถในการกู้หรือมีโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะเติบโตในอนาคตได้ดี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญญา ฉัตรรัมย์ (2558) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่าโครงสร้างเงินทุน

(DE) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ด้านขนาดบริษัท (SIZE) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าขนาดบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย

เมื่อทำการเปรียบเทียบว่าตัวแปรควบคุมใดส่งอิทธิพลของต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมากที่สุดโดยพิจารณาจากค่า Beta (Standardized Coefficients) พบว่าขนาดบริษัท (SIZE) มีอิทธิพลมากที่สุด และรองลงมาคืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio)

แต่เนื่องด้วยจำนวนตัวอย่างที่น้อยกว่า 100 ตัวอย่าง ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ เพราะเป็นการทดสอบต่อเนื่อง กลุ่มตัวอย่างต้องมีไม่ต่ำกว่า 100 ตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่างต้องมีจำนวนประมาณ 10-20 ตัวอย่างต่อจำนวนตัวแปรต้น 1 ตัวแปร (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553) จึงไม่สามารถสรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) และขนาดบริษัท (SIZE) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มทรัพยากรได้

**สมมติฐานที่ 17 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.69** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.181 <sup>a</sup>	0.033	0.016	44.54721

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.016 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio และ SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มธุรกิจบริการได้ร้อยละ 1.6% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 44.55$

ตารางที่ 4.70 ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	11434.813	3	3811.604	1.921	0.128 <sup>b</sup>
	Residual	339341.635	171	1984.454		
	Total	350776.448	174			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า F = 1.921 และ Sig = 0.128 โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า Sig = 0.128 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่าไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอของกลุ่มธุรกิจบริการ

ตารางที่ 4.71 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจบริการ

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-17.667	9.884		-1.787	0.076		
CGR	6.977	3.029	0.175	2.303	0.022	0.978	1.023
DE Ratio	0.324	0.682	0.036	0.474	0.636	0.979	1.022
SIZE	0.000	0.003	-0.008	-0.109	0.913	0.958	1.044

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.71 จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig. = 0.022 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มธุรกิจบริการ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของวรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่จะทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจโดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีการเปิดเผยอย่างโปร่งใสประกอบการตัดสินใจที่ถูกต้อง

ในขณะที่ตัวแปรควบคุมอย่างขนาดบริษัท (SIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

**สมมติฐานที่ 18 :** การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น

**ตารางที่ 4.72** ผลการทดสอบการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด (Enter Multiple Linear Regression Analysis)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.537 <sup>a</sup>	0.288	0.219	17.13659

a. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตารางข้างต้น การทดสอบการถดถอยโดยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมดพบว่า Adjusted R Square เท่ากับ 0.219 แสดงว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และตัวแปรควบคุม (DE Ratio) และ

SIZE) สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มเทคโนโลยีได้ร้อยละ 21.90% โดยมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานเท่ากับ  $\pm 17.14$

**ตารางที่ 4.73** ผลการทดสอบระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรและตัวแปรตามด้วยค่าสถิติ F

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3686.565	3	1228.855	4.185	0.013 <sup>b</sup>
Residual	9103.542	31	293.663		
Total	12790.108	34			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), SIZE, CGR, DE Ratio

จากตาราง จะพบว่ามีค่า  $F = 4.185$  และ  $Sig = 0.013$  โดยสมมติฐานทางสถิติ คือ

$H_0$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรทุกตัวมีค่าเท่ากับ 0 (ไม่มีตัวแปรใดเลยที่สัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

$H_1$  : ค่า  $\beta$  ของตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวไม่เท่ากับ 0 (มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัวที่พบความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม)

เนื่องจากค่า  $Sig = 0.013$  ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงปฏิเสธ  $H_0$  ซึ่งหมายความว่า มีตัวแปรไม่ต่ำกว่า 1 ตัว สัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มเทคโนโลยี



ตารางที่ 4.74 ผลการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเชิงพหุคูณของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยี

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-6.259	6.711		-0.933	0.358		
CGR	9.695	3.586	0.456	2.704	0.011	0.807	1.239
DE Ratio	-8.607	2.894	-0.519	-2.974	0.006	0.755	1.324
SIZE	0.001	0.002	0.100	0.590	0.559	0.792	1.263

a. Dependent Variable: ROE

เบื้องต้น จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรด้วยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน ไม่พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมพบความสัมพันธ์กัน ในที่นี้ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบ Collinearity ด้วยค่า Tolerance และ VIF อีกครั้งเพื่อดูว่ามีปัญหาภาวะร่วมพหุเส้นตรงหรือไม่เพื่อความถูกต้องและแม่นยำในงานวิจัย พบว่า ค่า Tolerance ของตัวแปรมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.2 และ VIF มีค่าไม่มากกว่า 5 ดังนั้นตัวแปรไม่ปรากฏว่าสัมพันธ์กันเอง ซึ่งเป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ จึงสามารถนำตัวแปรข้างต้นไปทดสอบโดยวิธีดังกล่าวได้

ค่าสถิติ t ใช้ในการทดสอบสมมติฐานของสัมประสิทธิ์ โดยจะยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เมื่อ ค่า Sig. ต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 จากตารางที่ 4.74 จึงยอมรับสมมติฐานที่ว่าตัวแปรอิสระพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับตัวแปรตามที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 เนื่องจากค่า Sig = 0.011 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 หมายถึงคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยเสนีย์ พวงยาณี และคณะ (2561) ได้ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มเทคโนโลยีในทุกด้านส่งผลกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสามารถส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนให้เห็นว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมี

แนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) ในขณะที่ตัวแปรควบคุมอย่างขนาดบริษัท (SIZE) พบว่าไม่พบว่าพบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

แต่เนื่องด้วยจำนวนตัวอย่างที่น้อยกว่า 100 ตัวอย่าง ซึ่งไม่เป็นไปตามหลักการของการทดสอบการถดถอยเชิงพหุคูณ เพราะเป็นการทดสอบต่อเนื่อง กลุ่มตัวอย่างต้องมีไม่ต่ำกว่า 100 ตัวอย่าง และกลุ่มตัวอย่างต้องมีจำนวนประมาณ 10-20 ตัวอย่างต่อจำนวนตัวแปรต้น 1 ตัวแปร (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2553) จึงไม่สามารถสรุปว่าคะแนนบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มเทคโนโลยีได้

**ตารางที่ 4.75** สรุปความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระคะแนนการประเมินบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) กับตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด SET และ MAI

ประเภทตลาด	ประเภทอุตสาหกรรม	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ผลการทดสอบสมมติฐาน
SET	ภาพรวมทั้งตลาด	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
SET	อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95
SET	สินค้าอุปโภคบริโภค	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
SET	ธุรกิจการเงิน	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95
SET	สินค้าอุตสาหกรรม	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95
SET	อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
SET	ทรัพยากร	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
SET	บริการ	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
SET	เทคโนโลยี	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95
MAI	ภาพรวมทั้งตลาด	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

ตารางที่ 4.75 (ต่อ)

ประเภทตลาด	ประเภทอุตสาหกรรม	ทิศทางการสัมพันธ์ที่คาดหวัง	ผลการทดสอบสมมติฐาน
MAI	อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
MAI	สินค้าอุปโภคบริโภค	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
MAI	ธุรกิจการเงิน	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แต่เนื่องจากไม่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ จึงไม่สามารถสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์กัน
MAI	สินค้าอุตสาหกรรม	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
MAI	อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
MAI	ทรัพยากร	พบความสัมพันธ์	ไม่พบความสัมพันธ์
MAI	บริการ	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95
MAI	เทคโนโลยี	พบความสัมพันธ์	พบความสัมพันธ์ (เชิงบวก) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95 แต่เนื่องจากไม่เป็นไปตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ จึงไม่สามารถสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์กัน

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายและข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอ ไอ (MAI) มีวัตถุประสงค์การศึกษา (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) (3) เพื่อเปรียบเทียบผลของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นโดยจำแนกตามประเภทของตลาดหลักทรัพย์ โดยงานวิจัยสามารถสรุปผลการวิจัยอภิปรายผล และข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

#### 5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือบรรษัทภิบาลกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ทำการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 8 อุตสาหกรรม และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) จำนวน 8 อุตสาหกรรม ระยะเวลาในช่วงปี พ.ศ. 2558 - 2564 รวมทั้งสิ้นเป็นระยะเวลา 7 ปี โดยกำหนดเงื่อนไขในการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง เพื่อดำเนินการวิจัยดังต่อไปนี้

- (1) บริษัทต้องรายงานงบการเงินต่อเนื่องอย่างน้อย 7 ปี
- (2) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงให้ขี้นแจ้งงบการเงิน
- (3) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงฟื้นฟูกิจการ
- (4) บริษัทต้องไม่อยู่ในช่วงที่ ก.ล.ต. สั่งให้แก้ไขงบการเงิน

ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 474 บริษัท โดยแบ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) จำนวน 386 บริษัท และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) จำนวน 88 บริษัท การรวบรวมข้อมูลตัวแปรต้นการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยรวบรวมจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) ส่วนตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) และตัวแปรควบคุม ขนาดบริษัท (SIZE) ที่วัดค่าจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท และโครงสร้างสัดส่วนเงินทุนที่วัดค่าจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) รวบรวมข้อมูลจากหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัทจดทะเบียนสำหรับแต่ละรอบบัญชี ระยะเวลาเก็บข้อมูลคือช่วงปี พ.ศ. 2558 - พ.ศ.2564 รวมเวลาทั้งสิ้น 7 ปี



สมมติฐานที่ 16 การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากรไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 17 การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มบริการพบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 18 การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยีไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 19 ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน

สรุปผลการวิเคราะห์เป็นตารางที่ 5.1 ดังนี้

ตารางที่ 5.1 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 95

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
2.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*
3.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
4.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*
5.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*
6.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
7.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
8.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
9.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ของผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*
10.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*
11.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
12.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
13.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มธุรกิจการเงินมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
14.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
15.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้างมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
16.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มทรัพยากรมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
17.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มบริการมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ยอมรับสมมติฐาน*



ตารางที่ 5.1 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
18.	การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มเทคโนโลยีมีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น	ปฏิเสธสมมติฐาน
19.	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของทั้งสองตลาดหลักทรัพย์มีความแตกต่างกัน	ยอมรับสมมติฐาน*

## 5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การอภิปรายผลการวิจัยจากผลการทดสอบโดยวิธีทางสถิติในบทที่ 4 แบ่งการอภิปรายออกเป็น 3 ส่วน คือ ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษากิจการของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่มีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอิทธิพลของขนาดบริษัทที่มีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีรายละเอียดดังนี้

5.2.1 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติที่ร้อยละ 95 พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยภาพรวมทั้งตลาดพบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ ผลการวิจัยชี้ว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญอย่างมากต่อบริษัทจดทะเบียนโดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดเล็ก เมื่อพิจารณา รายอุตสาหกรรมใน 8 ประเภทคือ 1.อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร 2.สินค้าอุปโภคบริโภค 3.ธุรกิจการเงิน 4. สินค้าอุตสาหกรรม 5. อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง 6. ทรัพยากร 7. บริการ และ 8. เทคโนโลยี พบว่ามีเพียงกลุ่มธุรกิจบริการเท่านั้นที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่างจากในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยภาพรวมที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แต่หากพิจารณารายอุตสาหกรรม บรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มเทคโนโลยี มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลการวิจัยแนะว่า บางรายประเภทอุตสาหกรรม การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีนัยสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา (2558) ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่จะทำให้ผู้ลงทุนมั่นใจโดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่มีการเปิดเผยอย่างโปร่งใส ประกอบการตัดสินใจที่ถูกต้อง และ



สอดคล้องกับงานวิจัยของเบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2561) ซึ่งศึกษาเรื่องผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผลการวิจัยพบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังสัมพันธ์กับงานวิจัยของเสนีย์ พวงยามณี และคณะ (2561) ที่ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผลการวิจัยพบว่า การเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีในทุกด้านส่งผลกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น งานวิจัยของดารารัตน์ โพธิ์ประจักษ์ (2562) ซึ่งศึกษาเรื่องอิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ผลการศึกษาวิจัยพบว่ากลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลและส่งผลกระทบต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ งานวิจัยของสมเกียรติ สุวรรณ (2562) ที่ทำการศึกษารื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยผลการวิจัยพบว่าระดับคะแนนประเมินบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และงานวิจัยของนันทรา ปันชนาธรณ์ และ พรทิวา แสงเขียว (2564) ทำการศึกษาเรื่องอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีพบความสัมพันธ์ในทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2.2 การศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ที่มีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) พบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรมพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง กลุ่มธุรกิจบริการ กลุ่มเทคโนโลยีและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมพบความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หมายความว่า การเพิ่มระดับหนี้สินมากขึ้นไม่ส่งผลดีต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เพราะเป็นการเพิ่มภาระและค่าใช้จ่ายทางการเงิน ส่งผลให้ต้นทุนบริษัทสูงขึ้นและความสามารถทำกำไรของบริษัทลดลง ทำให้ผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นควรได้ ได้รับผลกระทบ ซึ่งสัมพันธ์กับงานวิจัยของนภวรรณ ลิ้มตั้ง (2558) ซึ่งทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (กลุ่มSET100) พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับคุณภาพกำไรของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับ Chou and lee (2008) และ Akintoye (2007) ที่ทำการศึกษารื่องอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

หุ้นของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน พบความสัมพันธ์กันซึ่งไม่เป็นเส้นตรง ซึ่งในที่นี้ความสัมพันธ์เชิงลบแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูง ซึ่งสะท้อนว่านักลงทุนมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้ต่ำหรือลดลง บริษัทจะมีแนวโน้มการทำกำไรจากเงินลงทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นในอนาคตได้ดี นอกจากนี้ยังหมายถึงบริษัทมีการทำกำไรที่ดีและมีโอกาสที่จ่ายเงินปันผล หรือราคาหุ้นมีโอกาสขยับขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564)

ในขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มทรัพยากร พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แสดงว่าหากบริษัทที่มีสัดส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นสูง สะท้อนถึงนักลงทุนโดยมองว่าหากบริษัทมีสัดส่วนหนี้สูง บริษัทอาจมีความสามารถในการกู้หรือมีโครงการที่ต้องใช้เงินลงทุนมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีแนวโน้มที่จะเติบโตในอนาคตได้ดี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของธัญญา ฉัตรรัมย์ (2558) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 พบว่าโครงสร้างเงินทุน (DE) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

5.2.3 การศึกษาอิทธิพลของขนาดบริษัท (SIZE) ที่มีต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อิทธิพลของตัวแปรควบคุม ด้านขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งวัดค่าด้วยสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท เมื่อดูโดยภาพรวมของประเภทตลาดหลักทรัพย์ พบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิเคราะห์บอกเป็นนัยว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียน

หากพิจารณารายตลาดหลักทรัพย์ที่ละอุตสาหกรรมพบว่าขนาดของบริษัท (SIZE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มเทคโนโลยี และขนาดของบริษัท (SIZE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม พบความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หมายถึงหากขนาดของบริษัท (SIZE) ใหญ่ขึ้นหรือเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Majumdar (1997) ที่ศึกษาเรื่องผลกระทบของขนาดและอายุของบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพการทำงาน โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างในประเทศอินเดีย พบว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีผลกำไรที่ดีเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่มีข้อได้เปรียบในเรื่องข้อจำกัดและนโยบายต่าง ๆ ด้านการลงทุนในประเทศอินเดีย และงานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

### 5.3 ข้อจำกัดงานวิจัย

5.3.1 ผลงานวิจัยข้างต้นเป็นผลจากการศึกษาบริษัทเพียง 474 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) 386 บริษัท และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) 88 บริษัท ซึ่งมาจากเงื่อนไขการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยกำหนดไว้เป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 7 ปี ซึ่งอาจไม่สะท้อนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ได้ทั้งหมด

5.3.2 จากผลงานวิจัยพบว่าความสัมพันธ์ของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เมื่อพิจารณารายอุตสาหกรรม บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบความสัมพันธ์มากกว่า อาจเนื่องจากเงื่อนไขในการเลือกกลุ่มตัวอย่าง ส่งผลให้จำนวนบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ใช้ในการศึกษามีมากกว่า

5.3.3 งานวิจัยนี้เป็นการสำรวจการเปิดเผยข้อมูลบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยและหมายเหตุประกอบงบการเงินบริษัทจดทะเบียนสำหรับรอบบัญชี (แบบ 56-1) พบว่าการสำรวจการเปิดเผยข้อมูลคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจไม่เป็นไปตามการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการอย่างแท้จริง

5.3.4 การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี (บรรษัทภิบาล) กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ในครั้งนี้เป็นการพิจารณาข้อมูลในด้านเชิงปริมาณเท่านั้น ไม่ได้พิจารณาในด้านเชิงคุณภาพ

### 5.4 ข้อเสนอแนะ

จากผลลัพธ์ของการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี (บรรษัทภิบาล) กับผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) นำมาสู่ข้อเสนอ ดังนี้

#### 5.4.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปประยุกต์ใช้

จากผลการศึกษาที่พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร กลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มเทคโนโลยี บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) โดยภาพรวมทั้งตลาดหลักทรัพย์และบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจบริการ การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญอย่างมาก ดังนั้น ผู้ประกอบการและนักลงทุน ควรให้ความสำคัญและตระหนักถึงเรื่องของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการตามการส่งเสริมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หลักเกณฑ์การรักษาความน่าเชื่อถือ ทั้งนี้เพื่อสร้างความเชื่อมั่น เพื่อให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว และสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน สำหรับมุมมองของผู้บริหารและผู้ประกอบการ ผู้วิจัยได้อธิบายข้อเสนอแนะดังนี้

(1) สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอไอ (MAI) ในประเภทอุตสาหกรรมที่งานวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีพบความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรในรูปแบบของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ผู้บริหารและผู้จัดการดำเนินงานควรให้ความสนใจและรักษามาตรฐานการดำเนินงานภายใต้กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนำไปสู่ความมั่นคง เจริญก้าวหน้า นับได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพิ่มมูลค่า และส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) ดังนั้น หากบริษัทต้องการเน้นประสิทธิภาพจากการบริหารงานและด้านผลตอบแทน ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 5 หมวดประกอบด้วย สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ โดยสามารถใช้บรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือพัฒนาโครงสร้างและประสิทธิภาพการดำเนินงานภายใต้หลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และใช้ในการวางแผนและปรับปรุงกลไกการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากขึ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันและเพื่อสร้างมูลค่ากิจการในการบริหารกิจการ ทั้งนี้ กิจการจะต้องดำเนินงานโดยการผลิต ขายสินค้าหรือนำเสนอบริการโดยมีวัตถุประสงค์หลักที่จะสร้างมูลค่าของกิจการให้อยู่ในระดับที่สูงที่สุด การกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมและผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทจึงมีความสำคัญมากที่จะส่งเสริมให้เป็นส่วนหนึ่งของการบริหารงานของกิจการได้ และจำเป็นต่อการสร้างมูลค่าของกิจการให้มีระดับสูงยิ่งขึ้นไป การสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายและทุกภาคส่วน สร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงสร้างความสามารถในการแข่งขัน โดยบริษัทที่ได้รับการประเมินคุณภาพการปฏิบัติการกำกับดูแลด้วยคะแนนที่สูงกว่า มีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะ และส่วนแบ่งตลาดรวมที่สูงกว่าบริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ (สุภานี นวกุล, 2553)

นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนควรสนับสนุนการประชาสัมพันธ์การดำเนินงานภายใต้กลไกบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อสร้างความตระหนักรู้ และการรับรู้ของผู้มีส่วนได้เสียทุกภาคส่วน ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย เพื่อภาพลักษณ์ที่ดี ความน่าเชื่อถือ และโปร่งใสขององค์กร รวมถึงการเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ร่วมลงทุนเดิมและสร้างความเชื่อมั่นให้ผู้ลงทุนที่คาดว่าจะลงทุนกับบริษัทจดทะเบียนในอนาคต

(2) สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอไอ (MAI) ในประเภทอุตสาหกรรมที่งานวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่พบความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรในรูปแบบของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากงานวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดียังคงมีบทบาทสำคัญอย่างมีนัยสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน ดังนั้น ผู้บริหารจึงควรให้ความสำคัญและเพิ่มความชัดเจนของของการดำเนินงานภายใต้กลไกของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 หมวดยิ่งขึ้น เพื่อผลประกอบการของกิจการที่ดีขึ้น พร้อมทั้งสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์

ที่ดียิ่งขึ้นในภายภาคหน้า เพื่อดึงดูดนักลงทุนรายใหม่ในอนาคตที่ให้ความสนใจในการลงทุนกับบริษัทจดทะเบียน

(3) สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ผลการวิจัยชี้ว่าบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญอย่างมากต่อบริษัทจดทะเบียนที่มีขนาดเล็ก ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นี้ จึงควรให้ความสำคัญกับการดำเนินงานภายใต้การกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อพัฒนาประสิทธิภาพการดำเนินงาน ปรับปรุงผลการดำเนินงาน และเพื่อเพิ่มมูลค่าของกิจการให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวให้ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ร่วมลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

สำหรับมุมมองผู้ลงทุน ผู้ใช้ขงการเงินและผู้ที่เกี่ยวข้อง กฎระเบียบที่กำกับดูแลความสัมพันธ์ระหว่างพนักงานกับเจ้านาย เช่นเดียวกับ ผู้จัดการและผู้ถือหุ้น ก่อให้เกิดการเจริญเติบโตและความมั่นคงทางการเงิน โดยการสนับสนุนความเชื่อมั่นของตลาด และประสิทธิภาพทางเศรษฐกิจ (วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา, 2558) ดังนั้น หากต้องการมุ่งเน้นด้านประสิทธิภาพการลงทุนทั้งสองตลาดหลักทรัพย์นี้ ควรให้ความสำคัญในผลสำรวจบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ทิศทางการตัดสินใจในการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีความถูกต้องและสมบูรณ์มากขึ้น

#### 5.4.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

งานวิจัยนี้มีข้อเสนอแนะสำหรับการขยายผลการศึกษาประสิทธิภาพของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในหลายประเด็น ดังนี้

งานวิจัยในอนาคตอาจใช้ตัวแปรอื่นในการศึกษาด้านองค์ประกอบของบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อศึกษามุมมองอื่นโดยอ้างอิงจากทฤษฎีตัวแทน เช่น ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร การบริหารความเสี่ยง และการจัดการระบบการตรวจสอบภายใน เป็นต้น

นอกจากนี้งานวิจัยในอนาคตควรขยายระยะเวลาการศึกษาและศึกษาเชิงคุณภาพรายบริษัทของในแต่ละอุตสาหกรรมและเปรียบเทียบกันเพื่อให้ได้ผลชัดเจนและครอบคลุมยิ่งขึ้น

ทั้งนี้ อาจขยายตัวแปรด้านตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน เช่น อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มูลค่าตลาด อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผล เป็นต้น รวมถึงอาจขยายตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ครอบคลุมไปถึงมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากแสดงให้เห็นต้นทุนที่แท้จริง ซึ่งเป็นตัวชี้วัดที่ไม่ได้มองแค่ผลการดำเนินงานแค่กำไรสุทธิเพียงอย่างเดียว

งานวิจัยในอนาคตอาจศึกษาทั้งเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพ สองมุมมองโดยเพิ่มเติมมุมมองเชิงคุณภาพด้านการสัมภาษณ์เชิงลึก เพื่อตรวจสอบผลงานวิจัยเพิ่มเติมในด้านของความสอดคล้องและความแตกต่างกับผลวิจัยเชิงปริมาณ

## บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- กุลยา จันทะเดช. (2561). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปีพ.ศ. 2560. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 14(41), 73-93. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap41/Full/JAP41Kulaya.pdf>
- เกษมณี ร่วมชาติ. (2561). *ปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในหมวดธุรกิจการแพทย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยรามคำแหง]. โครงการบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. [http://www.advanced-mba.ru.ac.th/advanced-mba-2559/homeweb/7096-IS/Publish/2\\_2562/huamark27/no-6114184027-AD27.pdf](http://www.advanced-mba.ru.ac.th/advanced-mba-2559/homeweb/7096-IS/Publish/2_2562/huamark27/no-6114184027-AD27.pdf)
- คมน์พัฒน์ โรจน์ธำรงค์. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลประเมินการกำกับดูแลกิจการกับการปฏิบัติงานกำกับดูแลในอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU\\_2018\\_6002020078\\_9240\\_10159.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU_2018_6002020078_9240_10159.pdf)
- จิตอุษา ชันทอง, และ กัลยจิตต์ กิรติอังกูร. (2560). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจศรีนครินทรวิโรฒ*, 8(2), 42-50. <https://ejournals.swu.ac.th/index.php/MBASBJ/article/view/9407/8053>
- จันทวิษณุ ภูวนิชย์. (2553). *การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [รายงานผลการวิจัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:120333](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:120333)
- ชญาณุ อ้อมอกใจ. (2558). *การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินและการประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจสื่อและสิ่งพิมพ์* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. สำนักหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. <https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/264664.pdf>
- ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2555). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การศึกษารายบุคคลปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]. DSpace at Bangkok University. [http://dspace.bu.ac.th/jspui/bitstream/123456789/1176/1/narongsak\\_inta.pdf](http://dspace.bu.ac.th/jspui/bitstream/123456789/1176/1/narongsak_inta.pdf)
- ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2014/TU\\_2014\\_5602110370\\_1197\\_300.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2014/TU_2014_5602110370_1197_300.pdf)

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- ณิชนันท์ จันทระเขตต์. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทำบัญชีและการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET 100* [การค้นคว้าด้วยตนเองปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. สำนักหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. <https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/264379.pdf>
- ดรรารัตน์ โพธิ์ประจักษ์. (2562). อิทธิพลของการเปิดเผยข้อมูลการทำบัญชีและการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 11(2), 37-50. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/bahcuojs/article/view/231090/157301>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555*. [https://www.setsustainability.com/download/vejm1kpd\\_3874zgo](https://www.setsustainability.com/download/vejm1kpd_3874zgo)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). *คู่มือ Setsmart SET market analysis and reporting tool* [https://www.setsmart.com/SETSMART\\_Glossary\\_V1\\_8.pdf](https://www.setsmart.com/SETSMART_Glossary_V1_8.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). *คู่มือ Setsmart SET market analysis and reporting tool*. [https://media.settrade.com/common/settrade/document/manual/SET\\_Formula\\_Glossary.pdf](https://media.settrade.com/common/settrade/document/manual/SET_Formula_Glossary.pdf)
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). *การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR)*. <https://www.setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report>
- ธนวรรณ สังข์ทอง (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดกิจการ ความสามารถในการทำกำไรและการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับขนาดการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม กรณีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100* [การค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:107086](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:107086)
- ธัญญา ฉัตรร่มเย็น. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการทำบัญชีและการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100* [การค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_5702112722\\_3950\\_2041.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702112722_3950_2041.pdf)
- ธีระ เท็ดพุทธรธรรม. (2561). *ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย* [ปริญญาโทบริหารธุรกิจบัณฑิต, มหาวิทยาลัยคริสเตียน]. christian library. <http://library.christian.ac.th/thesis/document/T042644.pdf>



บรรณานุกรม (ต่อ)

- นางลักษณ์ วิรัชชัย. (2553). การวิจัยหลักสูตรและการเรียนการสอน หน่วยที่ 7 การศึกษาวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง และหน่วยที่ 10 สถิติวิเคราะห์เชิงปริมาณ: สถิติบรรยายและสถิติพาราเมตริกหลักสูตรปริญญาศึกษาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาหลักสูตรและการสอน มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช. มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- นภพรรณ ลิ้มตั้ง. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_5702020453\\_3333\\_2808.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702020453_3333_2808.pdf)
- นภาพร จักรवालกุล. (2559). ผลกระทบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต่อระดับรายงานความยั่งยืนของกิจการ [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา]. Burapha University Library. [http://digital\\_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/53760505.pdf](http://digital_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/53760505.pdf)
- นवल น้อยเสียม, และ จรัชวรรณ จันทร์รัตน์. (2560). การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ของหมวดธุรกิจธนาคารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. สำนักหอสมุดกลางมหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. [http://utccmbaonline.com/ijbr/doc/ld676-25-04-2017\\_22:31:47.pdf](http://utccmbaonline.com/ijbr/doc/ld676-25-04-2017_22:31:47.pdf)
- นัจรีภรณ์ สิมมารุณ. (2547). ภาวะ Collinearity กับการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ. วารสารการวัดผลการศึกษา คณะศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม, 16, 23-29.
- นันทวรา ปิ่นชนาธรรม, และ พรทิวา แสงเขียว. (2564). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารมหาวิทยาลัยบูรพา, 8(8), 77-89.
- บุญศรี พรหมมาพันธุ์. (2561). เทคนิคการแปรผลการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการใช้สหสัมพันธ์และการถดถอยในงานวิจัย. วารสารวิชาการศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช, 11(1), 32-35.
- เบญจวรรณ ศุภภัทรพร. (2561). ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการสถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ (สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์), 4(2), 171-190.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- ปัทมา กัลยະกิติ. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านความรับผิดชอบต่อ  
คณะกรรมการบริษัท และอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนใน  
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต,  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.  
ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:120291](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:120291)
- พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์, และ ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2560). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตรา  
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *งานประชุมวิชาการระดับชาติ* (น. 872-880). มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการ  
ทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI* [รายงานผลการวิจัย, มหาวิทยาลัยศรีปทุม].  
Knowledge Bank at Sripatum University. [http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789  
/5139](http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/5139)
- รุจิรา เสนาภักดิ์. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและการกำกับดูแลกิจการต่อ  
ความสามารถในการทำกำไรของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*  
[การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่ง  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU\\_2018\\_  
6002031158\\_9912\\_9802.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU_2018_6002031158_9912_9802.pdf)
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่  
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทมหาบัณฑิต,  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.  
ac.th /tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:121933](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:121933)
- วรลักษณ์ อิศรางกูร ณ อยุธยา. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและผลการ  
ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [การค้นคว้าอิสระปริญญา  
มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.  
library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:99912](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:99912)
- วัลภา ฐิตเมตตากุล. (2552). *ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแล  
กิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI* [การค้นคว้าอิสระ  
ปริญญาโทมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- วิจิตร จ่าลองราชภูริ. (2561). ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลาย และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม*, 12(1), 60-81.  
<https://so01.tci-thaijo.org/index.php/GraduatePSRU/article/view/130908/98180>
- วิภรณ์ สัมปทาเสถียร. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับโอกาสการค้างชำระและแนวทางวิธีติดตามหนี้ ของบริษัท เอส.ที.ซี.คอนกรีตโปรดักต์ จำกัด [วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยบูรพา]. Burapha University Library. [http://digital\\_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/56710207.pdf](http://digital_collect.lib.buu.ac.th/dcms/files/56710207.pdf)
- ศศิวิมล มีอำพล, และ ศราวุธ เรื่องสุวรรณ. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 6(17), 57-71.
- ศิขรินทร์ อิศรกุล. (2556). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการจัดอันดับกิจการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI [การค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย]. สำนักหอสมุดกลาง มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.  
<https://searchlib.utcc.ac.th/library/onlinethesis/263898.pdf>.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2552). เปิดมุมมองบรรษัทภิบาลไทย. *วารสารบริหารธุรกิจคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 32(124), 1-4.
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2554). การบริหารความเสี่ยงกับการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 34(130), 1-3.
- สมเกียรติ สุวรรณ. (2562). การกำกับดูแลกิจการที่ดีและสัดส่วนของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระปริญญา มหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยศรีปทุม]. Knowledge Bank at Sripatum University.  
<http://bitly.ws/vZse>
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2558). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies*. (น. 24-35, 69-79). ผู้แต่ง.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2559). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies*. (น. 11-35, 65-76). ผู้แต่ง.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies.* (น. 13-39, 71-84). ผู้แต่ง.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2561). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies.* (น.11-31, 69-82). ผู้แต่ง.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2562). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies.* (น.36-54, 111-127). ผู้แต่ง.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2563). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies.* (น.35-48, 79-84). ผู้แต่ง.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2564). *หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย: Corporate governance report of Thai listed companies.* (น.35-46, 78-95). ผู้แต่ง.
- สรินยา เชาว์เกษม. (2553). *ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี* [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:120285](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:120285)
- สัตยา ตันจันท์พงศ์, และ ดลยา ไชยวงศ์. (2552). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยที่มีผลต่อราคาหุ้นและผลการดำเนินงาน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 17(56), 57-74. <http://www.jap.tbs.tu.ac.th/files/Article/Jap56/FulV/JAP56SattDontThat.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). *คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียนเล่ม 1 บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการและคณะกรรมการ*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/499a5.pdf>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560*. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. <https://www.sec.or.th/cgthailand/th/pages/cgcode/cgcodeintroduction.aspx>

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- สุชญา แต่งผล. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหาร* [การค้นคว้าอิสระปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU\\_2015\\_5702112920\\_3953\\_2027.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2015/TU_2015_5702112920_3953_2027.pdf)
- สุภาณี ดวงกลม. (2553). *การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* [ปริญญาานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์]. NIDA Wisdom Repository. <https://repository.nida.ac.th/handle/662723737/936#>
- เสนีย์ พวงยาณี, สิทธิชัย ธรรมเสนห์, และ ศศิธร วชิรปัญญาพงศ์. (2561). การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน *การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับชาติและนานาชาติครั้งที่ 8* (น. 2964–2972). มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา.
- อริชัย ธนเหลืออร่าม. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลของกิจการบนเว็บไซต์ตามมุมมองของ Balanced Scorecard กับผลการปฏิบัติงานโดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนจากรายได้ (ROR)* [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [https://digital.library.tu.ac.th/tu\\_dc/frontend/Info/item/dc:120473](https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:120473)
- อัญญา ชันวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร, และ เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่าอมรินทร์พรีนติ้งแอนด์พับลิชชิง*.
- อารีญา ศรีธรรมนิทย์, และ วิฐตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยราชภัฏศรีสะเกษ*, 15(3), 183-195. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/sskrujournal/article/view/252138/172778>
- อุทัยวรรณ สายพัฒนา, และ ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. (2547). Collinearity. *วารสารปริชาต มหาวิทยาลัยทักษิณ*, 17(1), 55-62.
- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2561). *ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท* [วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์]. หอสมุดแห่งมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. [http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU\\_2018\\_5702112532\\_7264\\_9658.pdf](http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2018/TU_2018_5702112532_7264_9658.pdf)

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Akintoye, I. R. (2007). Effect of capital structure on firms' performance: The Nigerian Experience.docx. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 10, 233-243. [https://www.academia.edu/30875831/Effect\\_of\\_Capital\\_Structureon\\_Firm\\_s\\_Performance\\_The\\_Nigeria\\_Experience\\_docx](https://www.academia.edu/30875831/Effect_of_Capital_Structureon_Firm_s_Performance_The_Nigeria_Experience_docx)
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmerman, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism. *KYKLOS*, 57(3), 327-356. <https://doi.org/10.1111/j.0023-5962.2004.00257.x>
- Chou, S. R., & Lee, C. H., (2008). The research on the effects on capital structure on firm performance and evidence from the non-financial industry of Taiwan 50 and Taiwan mid-cap 100 from 1987 to 2007. In *The 2008 international conference on business and information (BAI 2008)* (pp. 7-9).
- Fahy, M., Roche, J., & Weiner, A. (2005). *Beyond governance creating corporate value through performance, conformance and responsibility*. John Wiley & Sons.
- Jenson, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- John, A. O. (2013). Effect of capital structure On firm performance: Evidence from Nigerian manufacturing Industry. *International Journal of Innovative Research & Studies*, 2(9), 468-480.
- Lang, L. H. P., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's Q, corporate diversification and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6), 1248-1280. <https://doi.org/10.1086/261970>
- Majumdar, S. K. (1997). The impact of size and age on firm-level performance: Some evidence from India. *Review of Industrial Organization*, 12, 231-241. <https://doi.org/10.1023/A:1007766324749>
- Majumdar, S. K., & Chhibber, P. K. (1999). Capital structure and performance: Evidence from a transition economy on an aspect of corporate governance. *Public Choice*, 98(3-4), 287-305. <https://doi.org/10.1023/A:1018355127454>

## ภาคผนวก

ภาคผนวก ก  
รายชื่อบริษัท



**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร		
1	SET	บริษัท อกริเพียว โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
2	SET	บริษัท เอเชียนซี คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
3	SET	บริษัท คาราบาวกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
4	SET	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
5	SET	บริษัท ห้องเย็นโซติวัฒน์ขนาดใหญ่ จำกัด (มหาชน)
6	SET	บริษัท เชียงใหม่โพรเซสฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)
7	SET	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
8	SET	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
9	SET	บริษัท อีเทอเนล เอนเนอยี จำกัด (มหาชน)
10	SET	บริษัท ฟู้ดแอนด์ดริงส์ จำกัด (มหาชน)
11	SET	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
12	SET	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
13	SET	บริษัท หาดทิพย์ จำกัด (มหาชน)
14	SET	บริษัท น้ำตาลครบุรี จำกัด (มหาชน)
15	SET	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
16	SET	บริษัท เกษตรไทย อินเตอร์เนชั่นแนล ชูการ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
17	SET	บริษัท ลำสูง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
18	SET	บริษัท เอ็มเค เรสโตรองต์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
19	SET	บริษัท มาลีกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
20	SET	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
21	SET	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
22	SET	บริษัท เพอร์ซิเดนท์ เบเกอรี่ จำกัด (มหาชน)
23	SET	บริษัท พรีเมียร์ มาร์เก็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
24	SET	บริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
25	SET	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)
25	SET	บริษัท อาหารสยาม จำกัด(มหาชน)
26	SET	บริษัท เอส แอนด์ พี ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)
27	SET	บริษัท เช็ปปี้ จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
28	SET	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
29	SET	บริษัท เสริมสุข จำกัด (มหาชน)
30	SET	บริษัท สุรพลฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
31	SET	บริษัท ทรีพีศรีไทย จำกัด (มหาชน)
32	SET	บริษัท ศรีตรังแอโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
33	SET	บริษัท ทิปโก้ฟู้ดส์ จำกัด (มหาชน)
34	SET	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
35	SET	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
36	SET	บริษัท สหอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
37	SET	บริษัท ยูนิวานิชน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
38	SET	บริษัท วิจิตรภัณฑ์ปาล์มออยล์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค		
39	SET	บริษัท แอดวานซ์ คอนเนคชั่น คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
40	SET	บริษัท เอเชียน ไฟย์โตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)
41	SET	บริษัท บุติคินิวซีตี้ จำกัด (มหาชน)
42	SET	บริษัท ซีพีแอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
43	SET	บริษัท ดี.ที.ซี.อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
44	SET	บริษัท แฟนซีวี๊ด อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
45	SET	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด (มหาชน)
46	SET	บริษัท แจกเจียอุตสาหกรรม (ไทย) จำกัด (มหาชน)
47	SET	บริษัท กันยงอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
48	SET	บริษัท ไลท์ติ้ง แอนด์ อีควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
49	SET	บริษัท โมเตอร์นฟอร์มกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
50	SET	บริษัท นิวซีตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค		
50	SET	บริษัท นิวซีตี้ (กรุงเทพฯ) จำกัด (มหาชน)
51	SET	บริษัท โอ ซี ซี จำกัด (มหาชน)
52	SET	บริษัท โอเชียนกลาส จำกัด (มหาชน)
53	SET	บริษัท แพนเอเชียฟูดแวร์ จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
54	SET	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
55	SET	บริษัท ร็อกเวธ จำกัด (มหาชน)
56	SET	บริษัท ซาปี่น่า จำกัด (มหาชน)
57	SET	บริษัท สว่างเอ็กซ์พอร์ต จำกัด (มหาชน)
58	SET	บริษัท สยามสตีลอินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
59	SET	บริษัท ชันไทยอุตสาหกรรมถุงมือยาง จำกัด (มหาชน)
60	SET	บริษัท สหยูเนี่ยน จำกัด (มหาชน)
61	SET	บริษัท ธนุลักษณะ จำกัด (มหาชน)
62	SET	บริษัท ไทยออปติคอลล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
63	SET	บริษัท เขียวสุรัตน์ จำกัด (มหาชน)
64	SET	บริษัท โรงงานผ้าไทย จำกัด (มหาชน)
65	SET	บริษัท ยูเนี่ยนไฟโอเนียร์ จำกัด (มหาชน)
66	SET	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มธุรกิจการเงิน		
67	SET	บริษัท อีออน ธนสินทรัพย์ (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
68	SET	บริษัท อะมานะฮ์ ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
69	SET	บริษัท เอเชียเสริมกิจลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
70	SET	บริษัท เอเชีย พลัส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
71	SET	บริษัท อลิอันซ์ ออยุธยา แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
72	SET	ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)
73	SET	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มธุรกิจการเงิน		
74	SET	บริษัทเงินทุน ศรีสวัสดิ์ จำกัด (มหาชน)
75	SET	บริษัท กรุงเทพประกันภัย จำกัด (มหาชน)
76	SET	บริษัท กรุงเทพประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
77	SET	บริษัท บางกอกสหประกันภัย จำกัด (มหาชน)
78	SET	บริษัท คันทรี กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
79	SET	ธนาคาร ซีไอเอ็มบี ไทย จำกัด (มหาชน)
80	SET	บริษัท ตะวันออกพาณิชย์ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
81	SET	บริษัท ฟินันซ่า จำกัด (มหาชน)
82	SET	บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)
83	SET	บริษัท โกลเบล็ก โฮลดิ้ง แมนเนจเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
84	SET	บริษัท ไอเอฟเอส แคปปิตอล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
85	SET	บริษัท อินทรประกันภัย จำกัด (มหาชน)
86	SET	บริษัท เจ เอ็ม ที เน็ทเวอร์ค เซอร์วิสส์ จำกัด (มหาชน)
87	SET	ธนาคารกสิกรไทย จำกัด (มหาชน)
88	SET	บริษัท กรุงไทยคาร์เร้นท์ แอนด์ ลีส จำกัด (มหาชน)
89	SET	บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
90	SET	ธนาคารเกียรตินาคินภัทร จำกัด (มหาชน)
91	SET	ธนาคารกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
92	SET	บริษัท บัตรกรุงไทย จำกัด (มหาชน)
93	SET	บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็มเอฟซี จำกัด(มหาชน)
94	SET	บริษัท ไม้ด้า ลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
95	SET	บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
96	SET	บริษัท เมืองไทยประกันภัย จำกัด (มหาชน)
97	SET	บริษัท นวกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)
98	SET	บริษัท นำสินประกันภัย จำกัด (มหาชน)
99	SET	บริษัท พรีเมียร์เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มธุรกิจการเงิน		
100	SET	บริษัท เอส 11 กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
101	SET	บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
102	SET	ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
103	SET	บริษัท สินมั่นคงประกันภัย จำกัด (มหาชน)
104	SET	บริษัท ทุนธนาต จำกัด (มหาชน)
105	SET	บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน)
106	SET	บริษัท ไทยรับประกันภัยต่อ จำกัด (มหาชน)
107	SET	บริษัท ไทยริประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)
108	SET	บริษัท ทิสโก้ไฟแนนเชียลกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
109	SET	บริษัท ฐิติกร จำกัด (มหาชน)
110	SET	บริษัท ทรินิตี้ วัฒนา จำกัด (มหาชน)
111	SET	บริษัท ไทยเศรษฐกิจประกันภัย จำกัด (มหาชน)
112	SET	บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอพี เคย์เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
113	SET	บริษัท ประกันภัยไทยวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
114	SET	บริษัท อาปิโก ไฮเทค จำกัด (มหาชน)
115	SET	บริษัท เอ.เจ.พลาสติก จำกัด (มหาชน)
116	SET	บริษัท อลูคอน จำกัด (มหาชน)
117	SET	บริษัท เอเชีย เมทัล จำกัด (มหาชน)
118	SET	บริษัท แคปปิตอล เอ็นจิเนียริง เน็ตเวิร์ค จำกัด (มหาชน)
119	SET	บริษัท ชูโก จำกัด (มหาชน)
120	SET	บริษัท ชิตี สตีล จำกัด (มหาชน)
121	SET	บริษัท ฝาจีบ จำกัด (มหาชน)
122	SET	บริษัท ซีเอสพี สตีลเซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
123	SET	บริษัท จรุงไทยไวร์แอนด์เคเบิล จำกัด (มหาชน)
124	SET	บริษัท ชัยวัฒนา แทนเนอร์ี กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
125	SET	บริษัท อีซัน แอนด์ โค จำกัด (มหาชน)
126	SET	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
127	SET	บริษัท จี สตีล จำกัด (มหาชน)
128	SET	บริษัท กู๊ดเยียร์(ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
129	SET	บริษัท แอลเซี่ยน เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
130	SET	บริษัท อินเตอร์ไฮด์ จำกัด (มหาชน)
131	SET	บริษัท อีโนเว ร์เบอ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
132	SET	บริษัท อินโดราม่า เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
133	SET	บริษัท กุลธรเคอร์บี จำกัด (มหาชน)
134	SET	บริษัท โลหะกิจ เม็ททอล จำกัด (มหาชน)
135	SET	บริษัท เอ็ม.ซี.เอส.สตีล จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
136	SET	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
137	SET	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
138	SET	บริษัท พาโตเคมีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
139	SET	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชชีน กรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
140	SET	บริษัท เพ็ญสินสตีลเว็คส์ จำกัด (มหาชน)
141	SET	บริษัท พัฒน์กล จำกัด (มหาชน)
142	SET	บริษัท โพลีเพล็กซ์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
143	SET	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
144	SET	บริษัท สามชัย สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
145	SET	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
146	SET	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
147	SET	บริษัท สหมิตรเครื่องกล จำกัด (มหาชน)
148	SET	บริษัท สหมิตรถังแก๊ส จำกัด (มหาชน)
149	SET	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอ์ จำกัด (มหาชน)
150	SET	บริษัท สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
151	SET	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
152	SET	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
153	SET	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
149	SET	บริษัท เอส เอ็น ซี พอร์เมอ์ จำกัด (มหาชน)
150	SET	บริษัท สตาร์ค คอร์เปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
151	SET	บริษัท เอส. แพ็ค แอนด์ พรินท์ จำกัด (มหาชน)
152	SET	บริษัท สยามภัณฑ์กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
153	SET	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
154	SET	บริษัท ไทยสแตนเลย์การไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
155	SET	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
156	SET	บริษัท ไทยเซ็นทรัลเคมี จำกัด (มหาชน)
157	SET	บริษัท ที.ซี.เจ.เอเชีย จำกัด (มหาชน)
158	SET	บริษัท อุตสาหกรรมผ้าเคลือบพลาสติกไทย จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
159	SET	บริษัท ไทย-เยอรมัน โปรดัคส์ จำกัด (มหาชน)
160	SET	บริษัท เดอะ สตีล จำกัด (มหาชน)
161	SET	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
162	SET	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
163	SET	บริษัท อุตสาหกรรมถังโลหะไทย จำกัด (มหาชน)
164	SET	บริษัท ทีเอ็มที สตีล จำกัด (มหาชน)
165	SET	บริษัท ไทยนามพลาสติกส์ จำกัด (มหาชน)
166	SET	บริษัท ไทย โอ.พี.พี. จำกัด (มหาชน)
167	SET	บริษัท ไทยโพลีอะคริลิก จำกัด (มหาชน)
168	SET	บริษัท ไทยบรรจุภัณฑ์และการพิมพ์ จำกัด (มหาชน)
169	SET	บริษัท ไทยรุ่งยูเนี่ยนคาร์ จำกัด (มหาชน)
170	SET	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
171	SET	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
172	SET	บริษัท ไทยไวร์โปรดักท์ จำกัด (มหาชน)
173	SET	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
174	SET	บริษัท ยูเนี่ยนพลาสติก จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
175	SET	บริษัท วโรปกรณ์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง		
176	SET	บริษัท อารีญา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
177	SET	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
178	SET	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)
179	SET	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
180	SET	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
181	SET	บริษัท เอควิว เอสเตท จำกัด (มหาชน)
182	SET	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
183	SET	บริษัท คันทรี กรู๊ป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
184	SET	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
185	SET	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
186	SET	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
187	SET	บริษัท คริสเตียนีและนีลเสน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
188	SET	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
189	SET	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
190	SET	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
191	SET	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
192	SET	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เร็ล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
193	SET	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
194	SET	บริษัท เจนเนอร์ล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
195	SET	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
196	SET	บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน)
197	SET	บริษัท เค.ซี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
198	SET	บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง		
199	SET	บริษัทแลนด์แอนด์เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
200	SET	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
201	SET	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
202	SET	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
203	SET	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
204	SET	บริษัท เอ็น. ซี. เฮาส์ซิง จำกัด (มหาชน)
205	SET	บริษัท โนเบล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
206	SET	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)
207	SET	บริษัทเนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
208	SET	บริษัท พีเออี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
209	SET	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
210	SET	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
211	SET	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
212	SET	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
213	SET	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)



**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
214	SET	บริษัท ปรีณัฐริ จำกัด (มหาชน)
215	SET	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
216	SET	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
217	SET	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
218	SET	บริษัท โรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
219	SET	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
220	SET	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
221	SET	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
222	SET	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง		
223	SET	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
224	SET	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
225	SET	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
226	SET	บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน)
227	SET	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
228	SET	บริษัท สยามฟิวเจอร์ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
229	SET	บริษัท แสสนสิริ จำกัด (มหาชน)
230	SET	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
231	SET	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจีเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
232	SET	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
233	SET	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
234	SET	บริษัท ทิปปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
235	SET	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
236	SET	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
237	SET	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
238	SET	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
239	SET	บริษัท ยู ซิตี้ จำกัด (มหาชน)
240	SET	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
241	SET	บริษัท ยูนิค เอ็นจีเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
242	SET	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
243	SET	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)
244	SET	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
245	SET	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
กลุ่มทรัพยากร		
246	SET	บริษัท เอเชีย อินซูเลเตอร์ จำกัด (มหาชน)
247	SET	บริษัท เอกรัฐวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)
248	SET	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
249	SET	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
250	SET	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
251	SET	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
252	SET	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
253	SET	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
254	SET	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
255	SET	บริษัท เอสโซ่ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
256	SET	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
257	SET	บริษัท อินเตอร์ พาร์อีสท์ เอ็นเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
258	SET	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
259	SET	บริษัท ลานนารีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
260	SET	บริษัท เอ็ม ดี เอ็กซ์ จำกัด (มหาชน)
261	SET	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)
262	SET	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
263	SET	บริษัท ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด (มหาชน)
264	SET	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
265	SET	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
266	SET	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
267	SET	บริษัท โซลาร์ตรอน จำกัด (มหาชน)
268	SET	บริษัท ซุปเปอร์ เอนเนอร์ยี่ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
269	SET	บริษัท ซีเอสโก้ จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
270	SET	บริษัท ไทย อะโกร เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มทรัพยากร		
271	SET	บริษัท ไทย แคปปิตอล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
272	SET	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
273	SET	บริษัท ไทย โซลาร์ เอ็นเนอร์ยี่ จำกัด (มหาชน)
274	SET	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
275	SET	บริษัท เอสพีซีจี จำกัด (มหาชน)
276	SET	บริษัท กรีน รีซอร์สเซส จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ		
277	SET	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
278	SET	บริษัท โรงพยาบาลเอกชล จำกัด (มหาชน)
279	SET	บริษัท อมารินทร์พรินติ้ง แอนด์ พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน)
280	SET	บริษัท ทำอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
281	SET	บริษัท อควา คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
282	SET	บริษัท เอเชียซอฟต์แวร์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
283	SET	บริษัท เอเชียไฮเทล จำกัด (มหาชน)
284	SET	บริษัท เอเชีย นามารีน เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
285	SET	บริษัท การบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
286	SET	บริษัท บางกอก เซน ฮอสพิทอล จำกัด (มหาชน)
287	SET	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
288	SET	บริษัท บิวตี้ คอมมูนิตี้ จำกัด (มหาชน)
289	SET	บริษัท บีอีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
290	SET	บริษัท โรงพยาบาลบำรุงราษฎร์ จำกัด (มหาชน)
291	SET	บริษัท บิ๊ก คาเมร่า คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
292	SET	บริษัท เบอร์ลี่ ยุคเกอร์ จำกัด (มหาชน)
293	SET	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
294	SET	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)
295	SET	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
กลุ่มบริการ		
296	SET	บริษัท โรงพยาบาลจุฬารัตน์ จำกัด (มหาชน)
297	SET	บริษัท เชียงใหม่รามธุรกิจการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
298	SET	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
299	SET	บริษัท เทพธานีกรีธา จำกัด (มหาชน)
300	SET	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
301	SET	บริษัท ดี เอราวัณ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
302	SET	บริษัท ฟาร์อีสท์ เฟมไลน์ ดีดีบี จำกัด (มหาชน)
303	SET	บริษัทบริหารและพัฒนาเพื่อการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม จำกัด(มหาชน)
304	SET	บริษัท สยามโกลบอลเฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
305	SET	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
306	SET	บริษัท แกรนด์ แอสเสท โฮเทลส์ แอนด์ พรอพเพอร์ตี้ จำกัด(มหาชน)
307	SET	บริษัท โสม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
308	SET	บริษัท ไอที ซิตี จำกัด (มหาชน)
309	SET	บริษัท จุฑานาวี จำกัด (มหาชน)
310	SET	บริษัท คาร์มาร์ท จำกัด (มหาชน)
311	SET	บริษัท ธนบุรี เมดิเคิล เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
312	SET	บริษัท กรุงเทพโสภณ จำกัด (มหาชน)
313	SET	บริษัท ล็อกซเล่ย์ จำกัด (มหาชน)
314	SET	บริษัท ลาгуน่า รีสอร์ท แอนด์ โฮเทล จำกัด (มหาชน)
315	SET	บริษัท มาสเตอร์ แอด จำกัด (มหาชน)
316	SET	บริษัท เมเจอร์ ซินีเพล็กซ์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
317	SET	บริษัท สยามแม่คโคร จำกัด (มหาชน)
318	SET	บริษัท แมนดารินโฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
319	SET	บริษัท แม็ทซิง แม็กซิไมซ์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ		
320	SET	บริษัท มติชน จำกัด (มหาชน)
321	SET	บริษัท เมก้าไลฟ์ไอเอ็นซ์ จำกัด (มหาชน)
322	SET	บริษัท โรงพยาบาลมหาชัย จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
323	SET	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
324	SET	บริษัท ไมต้า แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน)
325	SET	บริษัท โมโน เน็กซ์ จำกัด (มหาชน)
326	SET	บริษัท เอ็ม พิคเจอร์ส เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
327	SET	บริษัท วัฒนาการแพทย์ จำกัด (มหาชน)
328	SET	บริษัท เนชั่น มัลติมีเดีย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
329	SET	บริษัท สายการบินนกแอร์ จำกัด (มหาชน)
330	SET	บริษัท โรงพยาบาลนนทเวช จำกัด (มหาชน)
331	SET	บริษัท โอเอชทีแอล จำกัด (มหาชน)
332	SET	บริษัท ประกิต โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
333	SET	บริษัท โปรเฟสชั่นแนล เวสต์ เทคโนโลยี (1999) จำกัด (มหาชน)
334	SET	บริษัท ฟรีเซียส ชิปปิง จำกัด (มหาชน)
335	SET	บริษัท โรงพยาบาลรามคำแหง จำกัด (มหาชน)
336	SET	บริษัท อาร์ ซี แอล จำกัด (มหาชน)
337	SET	บริษัท โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
338	SET	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
339	SET	บริษัท ซีอีดูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
340	SET	บริษัท แชนกรี-ลา โฮเต็ล จำกัด (มหาชน)
341	SET	บริษัท ซิงเกอร์ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
342	SET	บริษัท ศิครินทร์ จำกัด (มหาชน)
343	SET	บริษัท สหพัฒนพิบูล จำกัด (มหาชน)
344	SET	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ		
345	SET	บริษัท สมิตีเวช จำกัด (มหาชน)
346	SET	บริษัท ตงฮั่ว โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
347	SET	บริษัท การบินไทย จำกัด (มหาชน)
348	SET	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
349	SET	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
350	SET	บริษัท โทริเซนไทย เอเยนต์ซีส์ จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
351	SET	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
352	SET	บริษัท โรงพยาบาลวิภาวดี จำกัด (มหาชน)
353	SET	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
354	SET	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
355	SET	บริษัท เวิร์คพอยท์ เอ็นเทอร์เทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มเทคโนโลยี		
356	SET	บริษัท ที.เค.เอส. เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
357	SET	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
358	SET	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
359	SET	บริษัท บลิส-เทล จำกัด (มหาชน)
360	SET	บริษัท แคล-คอมพ์ อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
361	SET	บริษัท เดลต้า อิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
362	SET	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
363	SET	บริษัท ฟอรัท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
364	SET	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
365	SET	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
366	SET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
367	SET	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
368	SET	บริษัท จัสมิน อินเทอร์เน็ตเนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
369	SET	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)
กลุ่มเทคโนโลยี		
370	SET	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)
371	SET	บริษัท เคซีอี อิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
372	SET	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
373	SET	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
374	SET	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
375	SET	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
376	SET	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
377	SET	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
378	SET	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
379	SET	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
380	SET	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)
381	SET	บริษัท ซิมโฟนี คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
382	SET	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
383	SET	บริษัท ทีมพีซีซี จำกัด (มหาชน)
384	SET	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
385	SET	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
386	SET	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร		
387	MAI	บริษัท ออฟเตอร์ ยู จำกัด (มหาชน)
388	MAI	บริษัท เอบีโก้ โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
389	MAI	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)
390	MAI	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
391	MAI	บริษัท เอ็กโซติก ฟู้ด จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค		
392	MAI	บริษัท เอเชียัน ไฟฟ์โตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)
393	MAI	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
394	MAI	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอร์นิเทค จำกัด (มหาชน)
395	MAI	บริษัท ยูบิลลี่ เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
396	MAI	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเทอร์เน็ตแซนแนล จำกัด (มหาชน)
397	MAI	บริษัท นิวพลัสเน็ตติ้ง จำกัด (มหาชน)
กลุ่มธุรกิจการเงิน		
398	MAI	บริษัท เอเชีย แคปปิตอล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
399	MAI	บริษัท ไอร่า แฟคตอริง จำกัด (มหาชน)
400	MAI	บริษัท ไอร่า แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)
401	MAI	บริษัท บร็อคเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
402	MAI	บริษัท ลีช อิท จำกัด (มหาชน)

**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
403	MAI	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)
404	MAI	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
405	MAI	บริษัท เซาว์ สตีล อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
406	MAI	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
407	MAI	บริษัท สาลี คัลเลอร์ จำกัด (มหาชน)
408	MAI	บริษัท ซีฟิวาร์ โกล์ม อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)
409	MAI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
410	MAI	บริษัท เค.ซี.เมททอลซีท จำกัด (มหาชน)
411	MAI	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)
412	MAI	บริษัท พรอดดิจี้ จำกัด (มหาชน)
413	MAI	บริษัท ปัญจวัฒนาพลาสติก จำกัด (มหาชน)
414	MAI	บริษัท พรพรหมเม็ททอล จำกัด (มหาชน)
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม		
415	MAI	บริษัท ระยองไวร์ อินดัสตรีส์ จำกัด (มหาชน)
416	MAI	บริษัท สาลีอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
417	MAI	บริษัท ชังโกะ ไดคาซดิง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
418	MAI	บริษัท เซอร์วูด คอร์ปอเรชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
419	MAI	บริษัท ที.เอ็ม.ซี. อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
420	MAI	บริษัท อีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
421	MAI	บริษัท ไทยमितซูวา จำกัด (มหาชน)
422	MAI	บริษัท พลาสติก และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)
423	MAI	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
424	MAI	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
425	MAI	บริษัท ยูเนี่ยน ปีโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)
426	MAI	บริษัท ยูเรกา ดีไซน์ จำกัด (มหาชน)
427	MAI	บริษัท ยิวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง		
428	MAI	บริษัท แอร์โรว์ ซินดิเคท จำกัด (มหาชน)



**รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)**

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
429	MAI	บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)
430	MAI	บริษัท ไดมเท (สยาม) จำกัด (มหาชน)
431	MAI	บริษัท ไฮโดรเทค จำกัด (มหาชน)
432	MAI	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
433	MAI	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
434	MAI	บริษัท สมาร์ทคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
435	MAI	บริษัท ทาปาโก้ จำกัด (มหาชน)
436	MAI	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
กลุ่มทรัพยากร		
437	MAI	บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)
438	MAI	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)
439	MAI	บริษัท คิวทีซี เอนเนอจี้ จำกัด (มหาชน)
440	MAI	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)
441	MAI	บริษัท ทาคูนิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
442	MAI	บริษัท ทีพีซี เพาเวอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
443	MAI	บริษัท ธิรไทย จำกัด (มหาชน)
444	MAI	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ		
445	MAI	บริษัท อัครปราการ จำกัด (มหาชน)
446	MAI	บริษัท สหการประมูล จำกัด (มหาชน)
447	MAI	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
448	MAI	บริษัท บีซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
449	MAI	บริษัท ซีเอ็มไอ จำกัด (มหาชน)
450	MAI	บริษัท อี พอร์ แอล เอ็ม จำกัด (มหาชน)
451	MAI	บริษัท ฟอรัท สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
452	MAI	บริษัท ฟิลเตอร์ วิชั่น จำกัด (มหาชน)
453	MAI	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริ่ง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
454	MAI	บริษัท ปองทรัพย์ จำกัด (มหาชน)
455	MAI	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)

รายชื่อบริษัท 474 บริษัท โดยจำแนกตามประเภทตลาดหลักทรัพย์และอุตสาหกรรม (ต่อ)

ลำดับที่	ตลาดหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท
456	MAI	บริษัท แอลดีซี เด็นทัล จำกัด (มหาชน)
457	MAI	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
458	MAI	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
459	MAI	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
กลุ่มบริการ		
460	MAI	บริษัท เนชั่น อินเตอร์เนชั่นแนล เอ็ดดูเทนเมนท์ จำกัด (มหาชน)
461	MAI	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
462	MAI	บริษัท ผลัญญา จำกัด (มหาชน)
463	MAI	บริษัท บีโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
464	MAI	บริษัท ควอลลิเทค จำกัด (มหาชน)
465	MAI	บริษัท สยามเวลเนสกรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
466	MAI	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
467	MAI	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)
468	MAI	บริษัท ทีวี ไดรฟ์ จำกัด (มหาชน)
469	MAI	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
กลุ่มเทคโนโลยี		
470	MAI	บริษัท โคแมนซี อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
471	MAI	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสิร์ช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
472	MAI	บริษัท ไชแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
473	MAI	บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)
474	MAI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)

