



การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว
และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
กับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ภาคสิริกกาญจน์ สิริธนระการ

คุณิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจคุณิบัณฑิต
วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
ปีการศึกษา 2565

A COMPARATIVE STUDY OF THE RELATIONSHIP OF THE CORPORATE
GOVERNANCE COMPONENT OF FAMILY BUSINESS AND NON-FAMILY
BUSINESS LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND WITH
OPERATING PERFORMANCE AND FIRM VALUE

PASIRIKARN SIRITHANATRAKARN

A Dissertation Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Business Administration
College of Innovative Business and Accountancy,
Dhurakij Pundit University
Academic Year 2022



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
ปริญญาบริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต

หัวข้อวิทยานิพนธ์ การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผล การดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ
เสนอโดย ภัคสิริกาญจน์ สิริธนะระการ
หลักสูตร บริหารธุรกิจดุษฎีบัณฑิต
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรีน้อมรัตน์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม
ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์แล้ว

..... กุลศักดิ์ ฌ. ป้อมเพชร ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กุลศักดิ์ ฌ. ป้อมเพชร)

..... กิจกร กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรีน้อมรัตน์)

..... ศ. ฌ. กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

..... ศ. ฌ. กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศศิประภา สมัครเขตการพล)

..... ศ. ฌ. กรรมการ

(ดร.เปรมารัช วิลาลัย)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว

..... ศ. ฌ. คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 29 / 11 / 2566

หัวข้อวิทยานิพนธ์	การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ
ชื่อผู้เขียน	ภัคสิริกาญจน์ สิริธนตระการ
อาจารย์ที่ปรึกษา	รองศาสตราจารย์ ดร.ธนิดา จิตรีนนมรัตน์
อาจารย์ที่ปรึกษาร่วม	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม
สาขาวิชา	บริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2565

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร และศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่ากิจการ โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรอิสระ ประกอบด้วยการกำกับ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ส่วนตัวแปรตามคือผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน ประกอบด้วยตัววัด อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ การเติบโตโดยยอดขาย และค่า Tobin's Q โดยเก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งตลาด SET และ MAI ในลักษณะข้อมูลรายปี ระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 ได้ข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ 513 บริษัท แบ่งเป็นธุรกิจครอบครัว ตามเกณฑ์คัดเลือกคือ สมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร จำนวน 362 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 71 และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 29 เครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์และทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ

ผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่า ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 การกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญอย่างมากในการบริหารงานของธุรกิจให้มี
ประสิทธิภาพ

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการ ธุรกิจครอบครัว



อาจารย์ที่ปรึกษา

Dissertation Title: A Comparative Study of Corporate Governance in Family and Non-Family Businesses Listed in the Stock Exchange of Thailand: Their Relationship with Company Performance and Firm Value

Author Paksirikarn Sirithanatrakarn

Thesis Advisor Associate Professor Dr. Thanida Chitnomrath

Co-Thesis Advisor Assistant Professor Dr. Siridech Kumsuprom

Department Business Administration

Academic Year 2022

Abstract:

The objectives of this research were to investigate and compare the corporate governance of family businesses and non-family businesses listed on the Stock Exchange of Thailand. The study further aimed to examine differences in governance practices and explore their relationship with company performance and firm value. The independent variables in the study consisted of governance components, such as shareholder structure, board of directors structure, organizational risk management efficiency, and internal control efficiency. The dependent variables were the company's performance and firm value, measured using various metrics including return on assets, return on equity, net profit margin, sales growth, and Tobin's Q. Secondary data from 513 companies listed on the Stock Exchange of Thailand, spanning both the SET and MAI over a six-year period from 2016 to 2021, were collected for analysis. According to the selection criteria, 362 companies, accounting for 71% of the sample, were classified as family businesses as they met the criteria of having family members holding at least 25% of shares and serving on the board of directors or management team. The remaining 151 companies were non-family

businesses, constituting 29% of the sample. Descriptive statistics, Pearson correlation, and multiple regression analysis were used for data analysis and hypothesis testing.

The research findings, significant at the 0.05 level, revealed that corporate governance components, such as shareholder structure, board of directors structure, organizational risk management efficiency, and internal control efficiency, were positively correlated with company performance and firm value for both family and non-family businesses. These results underscore the critical importance of effective corporate governance in enhancing business performance.

Keywords: Corporate Governance, Company Performance, Firm Value, Family Business

J. Chitnomsath

Advisor

กิตติกรรมประกาศ

ดุขฉฎฎนพษณบับนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ โดยได้รับความอนุเคราะห์อย่างตึงจากรองศาสตราจารย์ ดร.ธนดา จิตต์น้อมรัตน์ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าในการให้ความรู้ คำปรึกษา ตรวจสอบแก้ไข ตลอดจนชี้แนะและให้ความช่วยเหลือในด้านต่างๆ แก่ผู้วิจัยด้วยความเมตตา และกำลังใจตลอดระยะเวลาที่ได้ทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จ นอกจากนั้นขอกราบขอบพระคุณคณะกรรมการอื่นๆ ทุกท่าน ที่กรุณาให้ความช่วยเหลือในการแก้ไข และคำแนะนำที่มีประโยชน์ที่มีส่วนทำให้งานวิจัยนี้มีคุณค่ามากยิ่งขึ้นให้คำแนะนำปรึกษารวมทั้งให้ข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อวิทยานิพนธ์ ผู้วิจัยรู้สึกซาบซึ้งในความช่วยเหลือและขอขอบพระคุณอย่างสูง

คุณค่าและประโยชน์ใดๆ ที่อาจมีจากดุขฉฎฎนพษณบับนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูงในพระคุณบิดามารดาที่ให้กำเนิดและเลี้ยงดูให้การศึกษา ตลอดจนคณาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่านที่เป็นผู้ชี้แนะแนวทางการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ที่มีส่วนช่วยเหลือ และสนับสนุนเป็นอย่างดีแก่ผู้วิจัย

สุดท้ายนี้ผู้วิจัยขอบคุณพี่น้องที่เป็นกำลังใจให้เสมอ รวมถึงรุ่นพี่ เพื่อน น้องๆ นักศึกษาปริญญาเอกทุกคนที่คอยเป็นกำลังใจ และคอยช่วยเหลือมาตลอดระยะเวลาที่ศึกษาหลักสูตรนี้

ภาคสิริกาญจน์ สิริธนตระการ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ฉ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญ.....	ณ
สารบัญตาราง.....	ญ
สารบัญภาพ.....	ต
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 ประเด็นปัญหาการวิจัย.....	11
1.3 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	11
1.4 ขอบเขตการวิจัย.....	12
1.5 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา.....	14
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	15
1.7 โครงสร้างวิทยานิพนธ์.....	16
2. การทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	18
2.1 แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวกับการดำเนินการทางธุรกิจ.....	19
2.2 แนวคิดคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการ.....	30
2.3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับ.....	38
โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ บริษัท ประสิทธิภาพการ	
บริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน	

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
2.4 แนวทางการวัดผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ.....	60
2.5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยของคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี.....	65
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินการบริษัท และ มูลค่าของกิจการ	104
2.7 บทสรุป.....	136
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	141
3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัยและตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	141
3.2 มาตรการวัดตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม.....	154
3.3 ประชากรและเกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่าง.....	163
3.4 วิธีรวบรวมข้อมูล.....	165
3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล.....	165
3.6 บทสรุป.....	166
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล.....	168
4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	170
4.2 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา.....	171
4.3 ผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์	177
4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว..... และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับผลการดำเนินงานบริษัท	181

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและ..... ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับ มูลค่าของกิจการ	241
4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสนองมาตรฐานการวิจัย.....	255
4.7 บทสรุป.....	318
5. สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ.....	320
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	320
5.2 อภิปรายผล.....	385
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	392
บรรณานุกรม.....	395
ประวัติผู้เขียน.....	413

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 ความแตกต่างระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจทั่วไป (ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว).....	26
2.2 ตารางแสดงหลักเกณฑ์การพิจารณาคะแนนการกำกับดูแลกิจการปีพ.ศ. 2558 -พ.ศ 2564	33
2.3 ตารางการเปรียบเทียบแบบจำลองของผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของสโตน.....	45
2.4 มิติของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย.....	46
2.5 สรุปการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย.....	115
2.6 สรุปรายการสมมติฐานของงานวิจัยในงานวิจัย.....	128
3.1 สรุปมาตรวัดตัวแปรอิสระของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ในการศึกษา.....	157
3.2 สรุปมาตรวัดตัวแปรตามผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่ากิจการที่ใช้ในการศึกษา.....	162
3.3 การคัดเลือกโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว.....	164
3.4 การคัดเลือกโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัว.....	164
4.1 จำนวนกลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา.....	170
4.2 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปรโดยจำแนกตามภาพรวมธุรกิจ.....	172
4.3 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปร โดยจำแนกตามธุรกิจครอบครัว.....	174
4.4 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปร โดยจำแนกตามธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว.....	176
4.5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระของ.....	178
ภาพรวมธุรกิจ	
4.6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ.....	179
ของธุรกิจครอบครัว	
4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระ.....	180
ของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	
4.8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียน.....	182
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัท	
ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียน..... ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ (ROA)	187
4.10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จด ทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	192
4.11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาด..... หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทน ผู้ถือหุ้น (ROE)	197
4.12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียน..... ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทน ผู้ถือหุ้น (ROE)	202
4.13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ ถือหุ้น (ROE)	207
4.14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	212
4.15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียน..... ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	217
4.16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว..... ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไร สุทธิ (NPM)	221

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.17 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาด..... หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขาย ของ บริษัท (GROWTH)	226
4.18 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่..... จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้าน การเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	231
4.19 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่..... ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงาน บริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	236
4.20 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียน..... ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	241
4.21 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่..... จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	246
4.22 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่..... ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของ กิจการ (TOBINQ)	251
4.23 สรุปสมมติฐานที่ 1-5 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร..... (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการ ดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	272

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.24 สรุปสมมติฐานที่ 6-10 สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	273
4.25 สรุปสมมติฐานที่ 11-15 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	274
4.26 สรุปสมมติฐานที่ 16-20 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้น (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	276
4.27 สรุปสมมติฐานที่ 21-25 สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	277
4.28 สรุปสมมติฐานที่ 26-30 สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	278
4.29 สรุปสมมติฐานที่ 26-30 สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	280
4.30 สรุปสมมติฐานที่ 36-40 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	293
4.31 สรุปสมมติฐานที่ 41-45 ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	294

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.32 สรุปสมมติฐานที่ 46-50 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงาน บริษัทและมูลค่าของกิจการ.	295
4.33 สรุปสมมติฐานที่ 51-55 การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและ..... ผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับ ผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	296
4.34 สรุปสมมติฐานที่ 56-60 ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ใน..... ทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของ กิจการ	298
4.35 สรุปสมมติฐานที่ 61-65 การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์..... ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่า ของกิจการ	302
4.36 สรุปสมมติฐานที่ 66-70 ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความ..... สัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัท และมูลค่าของกิจการ	313
4.37 สรุปสมมติฐานที่ 71-75 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มี..... ความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงาน บริษัทและมูลค่าของกิจการ	314
4.38 สรุปสมมติฐานที่ 76-80 สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้าน..... บัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนิน งานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ	315

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
4.39	316
<p>สรุปสมมติฐานที่ 81-85 ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ..... (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการ ดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ.</p>	
5.1	326
<p>ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับผลการ..... ดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ</p>	
5.2	330
<p>ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการกับ..... ผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ</p>	
5.3	332
<p>ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง..... องค์กร กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ</p>	
5.4	334
<p>ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน..... กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ</p>	
5.5	336
<p>สรุปผลการวิจัยการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ..... กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการในภาพรวมของธุรกิจกับธุรกิจ ครอบครัวยุคใหม่และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวยุคใหม่แยกตามสมมติฐานและตัวแปรตาม</p>	

สารบัญภาพ

ภาพที่	หน้า
2.1 ความสัมพันธ์ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน.....	39
2.2 แบบจำลองการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของ Arnstein.....	43
2.3 แบบจำลองการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียของ Friedman & Miles.....	44
2.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	127
3.1 ขั้นตอนการคัดเลือกประชากร.....	163

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา (Background and Significance of the Problem)

บริษัทจำนวนมากในภาคพื้นทวีปเอเชียและอีกหลายทวีปส่วนใหญ่เริ่มต้นจากการเป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งธุรกิจลักษณะนี้เป็นพื้นฐานหลักที่ช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ (ศิริระ อินทรกาธรชัย, 2559) พบว่าในประเทศแถบเอเชียร้อยละ 80 ของธุรกิจเติบโตจากธุรกิจครอบครัว ธุรกิจขนาดใหญ่ในประเทศแถบอเมริกาเหนือร้อยละ 90 เป็นธุรกิจครอบครัวเช่นกัน ในสหรัฐอเมริกามากกว่าร้อยละ 40 ของธุรกิจขนาดใหญ่ใน Top 500 คือ ธุรกิจครอบครัว ตัวอย่างของธุรกิจครอบครัว เช่น วอลต์มาร์ท ซัมซุง อีเกีย โตโยต้า ลีออตเต้ เลโก้ เป็นต้น เห็นได้ว่าธุรกิจครอบครัวมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจของแทบทุกประเทศ ธุรกิจประเภทนี้มีจำนวนถึงร้อยละ 70 - 95 ขององค์กรธุรกิจในประเทศต่างๆ ทั่วโลก และก่อให้เกิดการจ้างงานมากถึงร้อยละ 50 - 80 ของการจ้างงานภาคเอกชนในประเทศ สร้างผลผลิตได้มากกว่าร้อยละ 60 -90 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศ (Gross Domestic Product – GDP) ประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก

นอกจากนี้ ธุรกิจใหม่ๆ ได้แก่ธุรกิจ Start-Ups ในทั่วโลกมีจำนวนถึงร้อยละ 85 ที่เริ่มต้นด้วยเงินของครอบครัว เช่นเดียวกับประเทศไทย วิสาหกิจกว่าร้อยละ 80 จัดเป็นธุรกิจครอบครัว กระจายตัวไปในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ธุรกิจครอบครัวของไทยเกิดขึ้นมาจากพัฒนาการทางธุรกิจในระบบเศรษฐกิจที่ได้เจริญเติบโตในลักษณะที่กระจุกตัวหรือผูกขาด โดยกลุ่มบริษัทใหญ่เพียงไม่กี่กลุ่มถือครองสินทรัพย์ของแต่ละภาคธุรกิจรวมกันเกินกว่าครึ่งหนึ่งทั้งสิ้น (ฉัตรชัย ดวงรัตนพันธ์, 2559; ไตรวุฒิ นพรัตน์, 2561; Wang, 2019) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีบริษัทจดทะเบียน 21 บริษัทในกลุ่ม SET 50 เป็นธุรกิจครอบครัว โดยมีมูลค่าตลาดรวมมากกว่าร้อยละ 33 ของมูลค่าตลาดทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจประเภทธนาคารพาณิชย์ และอสังหาริมทรัพย์ (เกรียงศักดิ์ เจริญวงศ์ศักดิ์, 2560)

สำนักพัฒนาธุรกิจอุตสาหกรรม กรมส่งเสริมอุตสาหกรรมด้วยเหมือนกันที่ระบุว่า ธุรกิจครอบครัวในประเทศไทยมีมากกว่าร้อยละ 80 ของธุรกิจทั้งหมด (โอภาส เพ็ญสูงเนิน, 2559) เช่นเดียวกับบริษัท Price water house Coopers หรือที่เรียกโดยย่อว่า PwC ซึ่งเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีที่ใหญ่ที่สุดในโลกควบคู่กับ ดีลอยด์ทูชโทมัส ฮู เอินส์ท แอนด์ ยัง และ เคพีเอ็มจี ระบุว่าธุรกิจครอบครัวมีส่วนมากกว่าร้อยละ 80 ของ GDP ของประเทศ (PwC, 2019) และหนึ่งในสามของธุรกิจที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นธุรกิจครอบครัว เช่นเดียวกับประเทศอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) ส่วนกลุ่ม

ธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม หรือเรียกว่า Small and Medium Enterprise: SMEs รูปแบบธุรกิจครอบครัวหรือที่รู้จักในนามของ“ธุรกิจงสี” มีจำนวนมากกว่าร้อยละ 80 ของ SMEs ทั้งหมด (ธีระ กนกกาญจน์รัตน์, 2562; นิพันธ์ ศรีสุขุมบวรชัย, 2562) ธุรกิจครอบครัวในประเทศไทยได้ก่อให้เกิดการจ้างงานจำนวนมาก ทำให้คนไทยมีงานทำและเป็นตัวจักรสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจของประเทศ

แนวคิดธุรกิจครอบครัวเป็นกระบวนการที่ส่งเสริมให้อุตสาหกรรมเกิดการเจริญเติบโตได้ โดยธุรกิจครอบครัว ได้ดูแลปลูกฝังสืบทอดความสามารถของผู้ประกอบการจากรุ่นสู่รุ่น ก่อให้เกิดความรู้สึกรักภักดีที่นำไปสู่ความสำเร็จทางธุรกิจ มุ่งมั่นเชิงกลยุทธ์ในระยะยาว และเกิดความเป็นอิสระขององค์กร (Poutziouris, 2001) อีกทั้งธุรกิจครอบครัวยังเป็นประเด็นที่น่าสนใจ และก่อให้เกิดประโยชน์อย่างมากในเชิงธุรกิจ โดยธุรกิจครอบครัวสามารถสร้างสภาพแวดล้อมที่เอื้อให้ผู้ประกอบการสามารถลดความเสี่ยงภัยในการประกอบกิจการ (Aldrich & Cliff, 2003; Rogoff & Heck, 2003; Zahra, 2005) ผู้ประกอบการสามารถการกระจายความเสี่ยงภัยด้วยการระดมทุนของสถานประกอบการในธุรกิจใหม่ หรือเทคโนโลยีใหม่ๆ เปิดตัวผลิตภัณฑ์ใหม่ และเปิดตลาดใหม่ ในความเป็นจริง เสถียรภาพทางการเงินและเงินทุนที่มีอยู่ในธุรกิจครอบครัวมีความยืดหยุ่นอย่างมากที่นำไปสู่การกำหนดกลยุทธ์ที่สำคัญในการสร้างนวัตกรรมใหม่ได้อย่างเป็นรูปธรรม (Sirmon & Hitt, 2003; Teece, 1982)

อย่างไรก็ตาม การดำเนินธุรกิจต่างๆในปัจจุบันมีความยุ่งยากซับซ้อนมากขึ้น อีกทั้งมีการแข่งขันกันอย่างรุนแรง เพื่อให้ธุรกิจสามารถดำเนินการต่อไปได้ สิ่งหนึ่งที่ธุรกิจไม่สามารถหลีกเลี่ยงได้ คือความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเป็นสิ่งที่ทุกธุรกิจต้องเผชิญและต้องสามารถบริหารจัดการความเสี่ยงนั้นให้ได้ การบริหารความเสี่ยงขององค์กรจำเป็นต้องทำควบคู่กับการกำกับดูแลและตรวจสอบอย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากพบว่าหลังปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจของประเทศที่เกิดขึ้นในช่วงปีพ.ศ. 2540 ได้เกิดปัญหาการล้มละลายหรือการปิดกิจการของธุรกิจทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลางและขนาดเล็กจำนวนมาก ทำให้เกิดการปิดบัง ซ่อนเร้น การบริหารงานของบริษัทในประเทศไทย ขาดความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือ จึงเป็นผลให้รัฐบาลไทยได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้ดำเนินการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง

โดยในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้ประกาศให้เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้จัดตั้งคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ สำหรับบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯได้เสนอ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ” ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติ และกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าว ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551) แต่ในทางปฏิบัติพบว่าบริษัทจดทะเบียนให้ความสนใจในประเด็นของการบริหารตาม

หลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่มากนัก อีกทั้งบริษัทจำนวนมากประสบปัญหาการดำเนินงานจากการบริหารงานที่ขาดประสิทธิภาพ ข้อมูลไม่โปร่งใสและไม่น่าเชื่อถือ การเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอ ทำให้ผู้ลงทุนรวมถึงฝ่ายบริหารของบริษัทไม่สามารถประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง

จากปัญหาข้างต้นแสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลที่ไม่ดีพอ (ศศิกานต์ อิศรานุกุลเดช และยุพร ศุภรรัตน์, 2016) ซึ่ง Smith & Stulz (1985) แสดงให้เห็นว่าผู้จัดการที่มีความมั่งคั่งจากบริษัท มีกิจกรรมด้านการบริหารความเสี่ยงเพื่อปกป้องตัวเอง และไม่สร้างประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างเพียงพอ Tufano (1998) แนะนำว่าการขจัดปัญหาการขัดแย้งระหว่างตัวแทนกับผู้ถือหุ้นช่วยให้บริษัทสามารถหลีกเลี่ยงต้นทุนที่สูงมูลค่าทางการเงินภายนอก และส่งเสริมให้เกิดการแสวงหาโอกาสในการลงทุนที่ก่อให้เกิดกำไรด้วยหลักประกันที่มีเงินทุนภายในอย่างเพียงพอ (Froot, Scharfstein & Stein, 1993) ด้วยข้อดีของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ตลาดหลักทรัพย์ฯจึงพยายามรณรงค์ให้บริษัทจดทะเบียนไทยให้ความสำคัญกับการบริหารด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้มากขึ้น

จากงานวิจัยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาที่มีการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนหลายแห่งในเอเชียรวมทั้งบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่มากเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่เป็นโครงสร้างการถือหุ้นที่มีการดูแลในแบบครอบครัวที่มากเพิ่มขึ้น ซึ่งควบคุมตนเองและบริหารจัดการโดยครอบครัวหรือเครือญาติ ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของคือส่วนแบ่งการเป็นเจ้าของของเจ้าของรายใหญ่ที่สุดในบริษัท (Thomsen & Pedersen, 2000) ผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวหรือการปรากฏตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจกลายเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมซึ่งมีอำนาจควบคุมบริษัท พวกเขาสามารถมองได้ว่าเป็นทั้งการสนับสนุนการตัดสินใจที่เพิ่มมูลค่าที่มั่นคงเป็นกลไกการควบคุมภายในสำหรับการติดตามการจัดการอย่างใกล้ชิดและประสานผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้จัดการหรือมีแนวโน้มที่จะใช้ประโยชน์จากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Anddriyan, 2013)

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นสามารถกำหนดทิศทางของราคาหุ้นได้ เนื่องจากหุ้นส่วนใหญ่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นอกจากนี้ ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของยังสัมพันธ์กับความไม่สมดุลของข้อมูล เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ส่วนใหญ่เป็นบุคคลภายใน ซึ่งสามารถเข้าถึงข้อมูลได้ในราคาที่ถูกกว่าและสะดวกกว่าบุคคลภายนอก เพื่อป้องกันการรั่วไหลของข้อมูลที่เป็นกรรมสิทธิ์ในขณะปกปิดผลประโยชน์ที่ควบคุมส่งผลให้การได้รับข้อมูลมีความสัมพันธ์ในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับระดับการควบคุมขั้นสูงสุด (Fan and Wong, 2012)

นอกจากนี้ หากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมให้ผลประโยชน์เหนือผู้ถือหุ้นส่วนน้อยโดยมีส่วนร่วมในการจัดการ ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นจำนวนมากที่อนุญาตให้ใช้อำนาจควบคุมบริษัทถือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมยังสามารถกำหนดเป็นบุคคลที่เป็นเจ้าของหรือควบคุมทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 25 หรือมากกว่าของหลักทรัพย์ที่มีสิทธิออกเสียงใดๆ ของบริษัท

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของระดับหรือเกณฑ์การวัดสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่ถือได้ว่าเป็นผู้มีอำนาจควบคุมบริษัทหรือไม่ยังคงเป็นที่ถกเถียงในแวดวงวิชาการอยู่ว่าควรอยู่ในระดับร้อยละ 10, 15, 20, 25 หรือ 50 แต่ประเด็นสำคัญคือบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นในรูปแบบที่สามารถควบคุมบริษัทได้ทั้งจากการถือครองโดยตรงเมื่อดูจากจำนวนหุ้นที่ถือโดยเรียกว่าเจ้าของทันทีหรือโดยทางอ้อมหากมีอำนาจควบคุมบริษัทโดยไม่จำเป็นต้องถือหุ้นส่วนใหญ่โดยตรง หรือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอาจเป็นครอบครัวหรือบุคคลรัฐ (Claessens et al., 2012; La Porta et al., 2009) สิทธิในการควบคุมเป็นปัจจัยสำคัญในการพิจารณาว่าใครเป็นผู้ควบคุมบริษัทไม่เพียงแต่เจ้าของโดยตรงเท่านั้น แต่ยังรวมถึงเจ้าของลำดับสุดท้ายด้วย เจ้าของลำดับสุดท้ายคือผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมในบริษัทและไม่มีใครควบคุม

ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น ธุรกิจจำนวนมากในประเทศไทยเกิดจากธุรกิจครอบครัวและมีความเป็นเจ้าของที่กระจุกตัวกันมาก พวกเขาได้รับการพัฒนาและขยายธุรกิจไปยังภาคธุรกิจต่างๆ มานานกว่า 50 ปี โดยเชื่อมโยงผ่านเครือข่ายการเป็นเจ้าของ จากงานวิจัยของ Apait (2019) ที่ศึกษาพบว่ากลุ่มธุรกิจมีส่วนแบ่ง 47% ของกำไรของบริษัททั้งหมดในปีพ.ศ. 2560 การเชื่อมต่อนี้สร้างความซับซ้อนในการเป็นเจ้าของ ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมที่มีอำนาจเหนือการควบคุมบริษัทผ่านโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ซับซ้อนนี้ เช่น พีระมิดการถือครองแบบไขว้ (dual-class share)

สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศในแถบอาเซียนส่วนใหญ่มีการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของและธุรกิจเกี่ยวกับครอบครัว ซึ่งไม่เพียงแต่ในประเทศไทยเท่านั้น ยังพบโครงสร้างดังกล่าวในประเทศ อินโดนีเซีย มาเลเซียยังมีคุณลักษณะเหล่านี้ที่บริษัทจดทะเบียนใน Bursa Malaysia กระจุกตัวโดยเจ้าของจากภาครัฐ ครอบครัว หรือบริษัทขนาดใหญ่ (Amran & Ahmad, 2013) ตาม Asian Development Bank (ADB) ศึกษาธรรมชาติและการเงินในเอเชียตะวันออก ซึ่งพบความเป็นเจ้าของกระจุกตัวในประเทศไทยและมาเลเซีย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดถือหุ้นที่โดดเด่นในปี 2551 คือ 28.9%

สำหรับบริษัทจดทะเบียนไทย และ 30.3% สำหรับบริษัทจดทะเบียนในมาเลเซีย ดังนั้นเมื่อเกิดเหตุการณ์ในประเทศใดประเทศหนึ่งก็อาจส่งผลกระทบต่อประเทศเพื่อนบ้านและในทางกลับกันด้วย โดยจะเห็นได้ชัดจาก ในปีพ.ศ. 2540 วิกฤตการณ์ทางการเงินในประเทศไทยได้แพร่ระบาดไปยังประเทศอื่นๆ ในเอเชียตะวันออกอย่างรวดเร็ว

กรณีวิกฤติเศรษฐกิจทางการเงินปีพ.ศ. 2540 หรือช่วงวิกฤติต้มยำกุ้ง พบว่าตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียนทรุดตัวอย่างหนัก และได้ทำให้ประเด็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการได้กลายเป็นประเด็นนโยบายหลักในประเทศอาเซียนส่วนใหญ่ (Mohamed et al., 2016) วิกฤตินี้มีสองเท่าในบัญชีทุนรวมถึงสกุลเงินและการธนาคาร (Yoshitomi & Ohno, 2015) ซึ่งจากการศึกษา พบว่า จุดอ่อนของบรรษัทภิบาลในภาคธนาคารและบรรษัทถูกกล่าวถึงว่าเป็นรากเหง้าของปัญหา (Khan, 2016) ซึ่งเกิดจากเพราะความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของ Claesens (2015) และ (Suehiro & Wailerdsak, 2014) ซึ่งให้เห็นว่า การควบคุมภายในอาจส่งผลต่อประสิทธิภาพการทำงานที่อ่อนแอและการลงทุนที่มีความเสี่ยงของบริษัทในเอเชียหลายแห่ง

ผลที่ตามมาคือการจัดตั้งบรรษัทภิบาลที่ภูมิภาคอาเซียนรวมถึงประเทศไทย มีความคล้ายคลึงกัน โดยได้มีการพัฒนาบรรษัทภิบาลเพื่อตอบสนองต่อวิกฤตการณ์ ความแตกต่างอยู่ที่รายละเอียดของบริบทของสถาบัน เช่น ระบบกฎหมาย ซึ่งไทยเป็นระบบกฎหมายแพ่งที่ตราขึ้นทั่วราชอาณาจักร ในขณะที่ประเทศอื่นๆ เช่น สิงคโปร์ และ มาเลเซียใช้หลักทั่วไปเป็นหลัก ระบบกฎหมายและกฎหมายของรัฐที่ใช้กับรัฐ โดยเฉพาะ ขณะที่ประเทศไทยมุ่งเน้นฟื้นคืนความมั่นใจของนักลงทุนโดยเน้นภาคธุรกิจที่ล้มละลายอย่างมาก ในการบริหารองค์กรขนาดใหญ่หลายๆ แห่ง เช่น สินเชื่อไม่มีวินัย การอนุมัติโครงการสินเชื่อที่ไม่เกิดประโยชน์จริง รวมไปถึงการปกปิดข้อเท็จจริงและการประพฤติมิชอบ (Claesens, 2015) และ (Kunthongjan, 2014) ซึ่งพบว่าบรรษัทภิบาลเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดวิกฤต ดังนั้น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) จึงได้ออกแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในปี 2540 ตามด้วยหลักบรรษัทภิบาลโดยสมัครใจจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) ซึ่งประกอบด้วยหลักธรรมาภิบาล 15 ประการ เมื่อเดือนมีนาคม ในปีพ.ศ. 2545 ประมวลนี้มีผลใช้บังคับในปีบัญชีพ.ศ. 2545 เป็นต้นไป บริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยการดำเนินการทุกปีโดย 'ปฏิบัติตามหรืออธิบาย รหัสนี้ได้รับการปรับปรุงในปีพ.ศ. 2549 เพื่อให้เทียบได้กับหลักการขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) และข้อเสนอแนะจากธนาคารโลกที่เรียกว่า Corporate Governance. รายงานการปฏิบัติตามมาตรฐานและหลักจรรยาบรรณ (CG-ROSC) ในปีพ.ศ. 2555 ตลท. ได้ปรับปรุงหลักธรรมาภิบาล ซึ่งเป็นการปรับปรุงแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดทั้ง 5 ประเภทตาม ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) จากนั้นการพัฒนาล่าสุด ก.ล.ต. ได้เผยแพร่รหัสการกำกับดูแลกิจการในปีพ.ศ. 2560 ซึ่งอิงตามแนวทาง 'นำไปใช้หรืออธิบาย' ใหม่

ในประมวลบรรษัทภิบาลประจำปี พ.ศ.2560 ก.ล.ต. ได้ร่วมมือกับองค์กรตลาดทุนที่เกี่ยวข้อง เช่น ตลท. สภาวิชาชีพบัญชี สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมบริษัทจดทะเบียน เอ็ม เอ ไอ (MAI) สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย และสมาคมการจัดการประเทศไทย ประมวลบรรษัทภิบาล (CG Code) นี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อพัฒนาเป็นแนวปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการบริษัท ในฐานะผู้นำ และหน่วยงานกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียน เพื่อตอบสนองความคาดหวังทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ฉบับล่าสุดของปีพ.ศ. 2560 นี้ เรียบเรียงจากนโยบายการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับปรับปรุง 2558 และ จรรยาบรรณของตลท. ฉบับปรับปรุง พ.ศ. 2555

ซึ่งก่อนหน้านี้ การกำกับดูแลกิจการถูกเรียกว่าเป็นโครงสร้างความสัมพันธ์และแนวปฏิบัติเพื่อส่งเสริมความโปร่งใสและความรับผิดชอบของคณะกรรมการเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน ความเชื่อมั่นดังกล่าวมีความสำคัญต่อการระดมทุนและการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นในตัวเองอย่างเดียวไม่เพียงพอที่จะทำให้บริษัทเติบโตสำหรับผู้ถือหุ้นได้ พวกเขาและภาคธุรกิจต่างคาดหวังว่าบริษัทจะมีผลการดำเนินงานและผลตอบแทนที่ดี ความคล่องตัวทางธุรกิจและความยืดหยุ่นในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไป และความสัมพันธ์ที่สมดุลกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งหมดนี้เพื่อความสามารถในการแข่งขันและช่วยให้บรรลุความยั่งยืนในระยะยาว

เมื่อพิจารณาหลักการของ CG Code นี้รวมสาระสำคัญของหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดของ G20/OECD Principles of Corporate Governance the Stock of Thailand Principles of Good Corporate Governance หลักการของความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมสำหรับธุรกิจตลอดจนความเป็นผู้นำทางธุรกิจ ตลอดจนแนวคิดและกำหนดบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการสร้างมูลค่าอย่างยั่งยืนในระยะยาวของบริษัท จะพบว่ามูลค่าที่เพิ่มขึ้นไม่เป็นผลดีเฉพาะต่อบริษัทเท่านั้น แต่ยังเกิดประโยชน์อย่างมากสำหรับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ตลาดทุน และสังคมโดยรวมด้วย หากนำไปปฏิบัติจริง เป้าหมายของการสร้างมูลค่าอย่างยั่งยืนในระยะยาวควรสะท้อนให้เห็นในรูปแบบธุรกิจของบริษัท และฝังแน่นในวัฒนธรรมองค์กรเพื่อให้แน่ใจว่ามีการปฏิบัติทั่วทั้งองค์กร

ที่ผ่านมาทีมงานวิจัยที่ได้ทำการศึกษาคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการศึกษาอย่างกว้างขวางในประเทศไทย เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์มีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจัดให้มีโครงการต่าง ๆ เพื่อสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นวิธีหนึ่งในการสร้างแรงกระตุ้นให้ผู้เกี่ยวข้องตระหนักถึงคุณค่าและประโยชน์ที่ได้รับจากการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารธุรกิจ กล่าวคือช่วยสร้างภาพลักษณ์ของบริษัทให้ดีขึ้น ทำให้มูลค่าหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขันทำให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสูงขึ้น พรายพล

คุ้มครอง (2551); ปฐมภรณ์ นิธิชัย (2554) จากการศึกษาพบว่าปัจจุบันผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการ (Board Composition) ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจอย่างแพร่หลาย เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทถือเป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีถือเป็นกลไกสำคัญในการกำกับดูแลและควบคุมกิจการให้เป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นรวมทั้งผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้จากอดีตที่ผ่านมาการเกิดความเสียหายของบริษัทหลายแห่งเกิดจากความบกพร่องของการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานบริษัท รวมทั้งเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น และในท้ายที่สุดนำไปสู่ความเสียหายทางเศรษฐกิจของประเทศ เพราะฉะนั้นการสร้างระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายในองค์กรจึงถือว่ามีสำคัญอย่างมาก และควรส่งเสริมให้เกิดขึ้นในระยะยาวอย่างยั่งยืน แนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเกิดขึ้นเพื่อแก้ไขปัญหาตัวแทน (Agency Problem) จากการที่องค์กรมีการแบ่งแยกระหว่างเจ้าของ (Principal) และตัวแทน (Agent) เนื่องจากเจ้าของไม่ได้บริหารธุรกิจเองและจ้างผู้บริหารมืออาชีพเป็นตัวแทนของตนในการบริหาร นอกจากนี้รูปแบบการดำเนินกิจการในปัจจุบันมีความซับซ้อนมากขึ้นกว่าอดีต ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ตามแนวคิดของ Jensen & Meckling (1976) พบว่าเจ้าของไม่สามารถบริหารกิจการได้ จึงให้ตัวแทนที่มีความเชี่ยวชาญเข้ามาช่วยบริหารงานแทน ซึ่งหากตัวแทนบริหารกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ ควรยอมส่งผลให้เจ้าของได้รับผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุน เป็นการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง แบบนี้เรียกว่าการบริหารตามหลักการกำกับดูแลกิจการ

ในทางตรงกันข้ามหากเกิดความขัดแย้งระหว่างกัน (Conflict of Interest) ย่อมนำไปสู่ปัญหาตัวแทน (Agency Problem) เมื่อผู้บริหารมีอำนาจและได้รับความไว้วางใจจากเจ้าของในการตัดสินใจทางด้านบริหาร จึงอาจบริหารงานโดยคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตน (Self Interest) มากกว่าการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ ดังนั้นผู้ถือหุ้นจึงต้องมีกลไกควบคุมภายในเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหาร (Internal Mechanism of Corporate Governance) โดยการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทขึ้นมา เพื่อเป็นตัวแทนในการกำกับดูแลการบริหารงานของฝ่ายบริหารให้อยู่บนพื้นฐานของความโปร่งใสยุติธรรม คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง และเพื่อให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ จากแนวคิดข้างต้นเห็นได้ว่าคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ จึงนำไปสู่ความคิดที่ว่าโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพน่าจะมีส่วนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเฉพาะบริษัทครอบครัวดีขึ้นได้

ซึ่งตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) นั้นมีความเห็นว่าคณะกรรมการบริษัทควรประกอบไปด้วยกรรมการอิสระ (Independent Director) เนื่องจากกรรมการอิสระเป็นผู้ทรงคุณวุฒิจากภายนอกองค์กรจึงน่าจะมีความเป็นกลางในการแนะนำให้ความเห็น ทำให้คณะกรรมการบริษัทยากแก่การถูกครอบงำโดยฝ่ายบริหาร โดย Fama & Jensen (1983) แสดงทัศนะว่า คณะกรรมการของบริษัทที่มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการ และเสนอว่าในการแก้ไขปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ระหว่างผู้บริหารและเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นนั้น คณะกรรมการบริษัทควรมีกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกหรือกรรมการอิสระด้วย

John & Senbet (1998) ได้ทำการสำรวจงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ผ่านกลไกการควบคุมภายในโดยคณะกรรมการบริษัท พบว่าประสิทธิภาพในการควบคุมการทำงานของผู้บริหารเพื่อแก้ไขปัญหาตัวแทน จะเกิดขึ้นได้นั้นสามารถพิจารณาได้จากปัจจัยความเป็นอิสระในการทำงานของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ โครงสร้างตำแหน่งและการถือครองหุ้นบริษัทของคณะกรรมการ รวมทั้งผลตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทด้วย นอกจากนี้ Dunn (1987) มองว่าสำหรับบริษัทโดยทั่วไปนั้น คณะกรรมการบริษัทอาจไม่มีความรับผิดชอบที่เพียงพอในการทำหน้าที่กำกับดูแลการทำงานของผู้บริหารและอาจขาดการให้คำแนะนำที่ดีแก่ฝ่ายบริหารในการตัดสินใจด้านต่างๆ จึงแนะนำว่า คณะกรรมการบริษัทควรมีผู้เชี่ยวชาญจากภายนอกเป็นกรรมการอิสระ เพราะกรรมการอิสระมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ในการตรวจสอบเนื่องจากมีแรงกดดันจากภายนอกต่อชื่อเสียงของตนเอง

เห็นได้ว่าความอิสระของคณะกรรมการมีความสำคัญอย่างมากในการกำกับดูแลกิจการให้เกิดประสิทธิภาพอย่างแท้จริงเพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น จากการศึกษาวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อให้ทราบว่าการที่คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการอิสระเป็นองค์ประกอบนั้น นอกจากส่งผลให้การกำกับดูแลมีประสิทธิภาพสามารถนำไปสู่ผลประโยชน์ของบริษัทที่ดีด้วยหรือไม่ การศึกษาถึงผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทผ่านสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีต่อผลการดำเนินงานบริษัทได้รับความสนใจ เนื่องจากหากกลไกการกำกับดูแลดังกล่าวสามารถที่แสดงให้เห็นได้ว่าช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานของบริษัทให้มีประสิทธิภาพได้จริงย่อมเป็นการสะท้อนว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการเป็นกลไกหนึ่งในการกำหนดโครงสร้างคณะกรรมการในการกำกับดูแลให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น สามารถลดปัญหาตัวแทนซึ่งเป็นการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรวมไปถึงการยกระดับผลการดำเนินงานของบริษัท

นอกจากนี้ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้กิจการมีโครงสร้างและระบบการจัดการภายในที่ดีมีการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน อีกทั้งฝ่ายตัวการสามารถควบคุม และตรวจสอบการทำงานของฝ่ายตัวแทนได้อย่างตรงไปตรงมา ซึ่งจะช่วยผลักดันให้ทุกคนในองค์กรมีความรับผิดชอบในหน้าที่ของตนเองโดยผู้ตรวจสอบภายในจำเป็นต้องมีความรู้ความสามารถและคุณสมบัติที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน รู้ระบบในการตรวจสอบ สามารถพัฒนา วางแผนธุรกิจได้เป็นอย่างดี และสามารถปรับใช้งานโดยรู้จุดแข็งและจุดอ่อนสามารถของระบบและขั้นตอน (Clikeman, 2019; Hala, 2018) อีกทั้งการศึกษาในงานวิจัยปัจจุบันพบว่า คุณสมบัติของผู้บริหารระดับสูงด้านการตรวจสอบจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานได้อย่างเต็มที่ (Creswell, 2016) และในงานวิจัยของ Quarles (1994) พบว่าการสนับสนุนให้มีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีศักยภาพจะช่วยส่งเสริมให้การปฏิบัติงานตรวจสอบภายใน (Internal Audit Function) มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

เมื่อคนในองค์กรทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ กิจการมีระบบการจัดการและควบคุมภายในที่ดี ย่อมส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพติดตามหลักแนวทางของการบริหารความเสี่ยง (COSO : 2017) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติ เพราะเป็นเครื่องมือที่ช่วยให้การบริหารสามารถมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและมูลค่ากิจการเพิ่มมากขึ้นได้ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ธีระศักดิ์ ใจห้าว, 2560) และ Meulbroek (2002) กล่าวถึงประโยชน์หลักของการบริหารความเสี่ยงในองค์กร (Enterprise Risk Management: ERM) ว่าเป็นการจัดการความเสี่ยงทุกประเภทพร้อมกัน มีการตัดสินใจโดยพิจารณาความเสี่ยงทุกประเภท บริษัทจึงสามารถที่จะหลีกเลี่ยงต้นทุนที่เข้าซ้อนจากการบริหารความเสี่ยงได้ บริษัทจึงควรมีความเข้าใจที่ดีของการจัดการความเสี่ยงแบบองค์รวม

จากการศึกษายังพบว่า การนำ ERM มาใช้ในบริษัท สามารถที่จะลดจำนวนเงินที่นำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยง Baxter, Bedard, Hoitash & Yezegel (2013) และ Eckles, Hoyt & Miller (2014) ได้ตรวจสอบการนำระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพมาใช้ในองค์กร ส่งผลดีต่อการดำเนินงานขององค์กรมากกว่าองค์กรที่ใช้ระบบการบริหารความเสี่ยงที่ประสิทธิภาพต่ำกว่า ผลการศึกษายังพบว่าระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต ผลการศึกษายังพบอีกว่าองค์กรที่ระบบบริหารความเสี่ยงสูงสามารถฟื้นตัวได้เร็วหลังมีวิกฤตเกิดขึ้น การบริหารความเสี่ยงเป็นปัจจัยในการตอบสนองผลการดำเนินงานขององค์กร นำไปสู่ความเชื่อใจของผู้ลงทุนและผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย อีกทั้งการกำกับดูแลกิจการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรและประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จึงต้องประกอบด้วยโครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรและประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน เนื่องจากระบบภายใน

และภายนอกที่สามารถนำมาใช้ตรวจสอบกิจการ เพื่อสร้างความมั่นใจว่า กิจการ มีความรับผิดชอบสามารถ ดำเนินการเพื่อผลประโยชน์และเพื่อผู้ถือหุ้นทุกคน (Brennan & Solomon, 2008) และการกำกับดูแลกิจการ ยังส่งผลให้นักวิเคราะห์หลักทรัพย์สามารถทำนายผลประกอบการของบริษัทและจัดทำวิเคราะห์ได้อย่าง แม่นยำและถูกต้องมากขึ้น ช่วยลดความผันผวนของราคาหลักทรัพย์ได้ระดับหนึ่ง (Chiang, 2005) อย่างไรก็ตาม เกิดคำถามที่น่าสนใจว่าการมีคณะกรรมการบริษัทในบริษัทที่เติบโตจากการเป็นธุรกิจครอบครัว จาก ความสามารถและอิทธิพลของผู้ประกอบการทางสายเลือดยุคนต่าง ๆ จำเป็นและสำคัญต่อการประกอบธุรกิจ ใน ยุคปัจจุบันอย่างไร

ด้วยเหตุนี้ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการ ดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการโดยงานวิจัยครั้งนี้เน้นองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญคือ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และ ประสิทธิภาพการควบคุมภายใน เพราะน่าจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ โดยผลการดำเนินงานบริษัทพิจารณาจากรายการดำเนินงานทางบัญชี (Accounting-Based Performance) ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) อย่างไรก็ตาม การวัดผลการดำเนินงานที่ได้จากข้อมูลทางการบัญชีในงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลทางการเงินในอดีตเพียง อย่างเดียวอาจไม่เพียงพอ เนื่องจากงบการเงินอาจมีช่องโหว่ที่ทำให้มีการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินได้ ศิลป พร ศรีจันเพชร, 2551; Benston (1985) ดังนั้น จำเป็นต้องมีการวัดผลการดำเนินงานแบบอื่นเพิ่ม เช่น การ วัดมูลค่าทางธุรกิจ ซึ่งมีสองทางเลือก ทางเลือกที่หนึ่ง วัดมูลค่าทางธุรกิจบนพื้นฐานมูลค่าตลาดของหุ้น โดยใช้ Tobin's Q ซึ่งแสดงให้เห็นถึงการวัดมูลค่าทางธุรกิจที่ทันสมัย (Alshimmiri, 2004) อย่างไรก็ตาม Pham et al. (2011) กล่าวว่า Tobin's Q ตามทฤษฎีของ Tobin's Q (1977) นั้น สามารถสรุปได้ 4 แนวทาง ได้แก่การ วัด Tobin's Q ตาม แนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ NBER (1988) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) และการคำนวณ Tobin's Q ตาม แนวทางของ Lewellen & Badrinath (1997) ซึ่งงานวิจัยเรื่องนี้จะเน้นการวัดมูลค่ากิจการโดยใช้ Tobin's Q ตามการปรับปรุงของ Chung & Pruitt (1994) เนื่องจากเหมาะสมกับการวัดค่าจากปัจจัยต่าง ๆ ที่ หลากหลาย ดังนั้นการวิจัยครั้งนี้จึงจะใช้ทั้ง Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดถึงมูลค่าของกิจการ ด้วยความหวังว่า งานวิจัยที่แยกศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและมูลค่า

ของกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะชี้ให้เห็นความสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจทั้งสองประเภทอย่างชัดเจน

1.2 ประเด็นปัญหาการวิจัย (Research Problem Issues)

จากมูลเหตุจูงใจในการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ นำไปสู่ประเด็นปัญหาสำหรับการวิจัย 3 ประเด็นดังนี้

1.2.1 ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการกำกับดูแลกิจการในการบริหารธุรกิจแตกต่างกันหรือไม่และอย่างไร

1.2.2 การกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลต่อผลการดำเนินงานบริษัทแตกต่างกันหรือไม่

1.2.3 การกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลต่อมูลค่าของกิจการแตกต่างกันหรือไม่

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย (Research Objectives)

จากประเด็นปัญหาของการวิจัยดังกล่าว ผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การวิจัยไว้ดังต่อไปนี้

1.3.1 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร

1.3.2 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานบริษัท

1.3.3 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับมูลค่าของกิจการ

1.4 ขอบเขตการวิจัย (Scope of Research)

ผู้วิจัยกำหนดขอบเขตของการศึกษา โดยแบ่งออกเป็น 3 ด้าน ได้แก่ ขอบเขตด้านประชากร ขอบเขตด้านเนื้อหา และขอบเขตด้านเวลา ตามรายละเอียดดังนี้

1.4.1 ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 812 บริษัท โดยจำแนกออกเป็นธุรกิจ 2 แบบคือธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ระหว่างปีพ.ศ. 2559 - พ.ศ. 2564 ยกเว้นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้จะไม่นำมารวมในการศึกษาวิจัย ได้แก่ บริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทเพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีงบการเงินไม่ครบระยะเวลา 1 ปี ทำให้ข้อมูลที่นำมาใช้ไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง และบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน เนื่องจากธุรกิจการเงินประกอบธุรกิจอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติการประกอบธุรกิจสถาบันการเงิน พ.ศ. 2551 ซึ่งแตกต่างจากธุรกิจการค้าทั่วไป โดยผู้วิจัยใช้การเก็บข้อมูลทิวภูมิโดยเป็นข้อมูล Pool Cross Sectional data จากธนาคารแห่งประเทศไทย ข้อมูลแสดงสถานะทางการเงินแบบ 56-1 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) ซึ่งประชากรที่ใช้วิจัยต้องเป็นไปตามเกณฑ์สำหรับการคัดเลือกบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว และเป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน กล่าวคือธุรกิจครอบครัวต้องเป็นธุรกิจที่มีสมาชิกครอบครัวถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท (Board of directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team) (ศศิกานต์ อีสรานุกุลเดช และยุรพร ศุภรัตน์, 2559; ศิระ อินทรภาธรชัย, 2559) ในการศึกษาครั้งนี้ทำให้เหลือขนาดประชากรทั้งสิ้น 513 บริษัท แบ่งออกเป็นธุรกิจครอบครัวจำนวน 362 บริษัท และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท โดยผู้วิจัยใช้ประชากรทั้งหมดเป็นตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้

1.4.2 ขอบเขตด้านเนื้อหา

การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ ครั้งนี้ ผู้วิจัยศึกษา แบ่งเนื้อหาเป็น 2 ตัวแปร คือ

1.4.2.1 ตัวแปรอิสระในการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วยโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

โดยที่ตัวแปรองค์ประกอบโครงสร้างของผู้ถือหุ้น มีองค์ประกอบย่อยดังนี้ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ

ส่วนตัวแปรองค์ประกอบโครงสร้างคณะกรรมการ มีองค์ประกอบย่อยดังนี้ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด และค่าตอบแทนคณะกรรมการ

สำหรับตัวแปรประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร กำหนดค่าที่ใช้วัดตัวแปรแบบเชิงปริมาณจากผลรวมของการบริหารความเสี่ยงโดยรวมในรูปของอัตราส่วน คำนวณจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้หารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการดำเนินงาน

และตัวแปรประสิทธิภาพการควบคุมภายใน มีองค์ประกอบย่อยดังนี้ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ

1.4.2.2 ตัวแปรตามผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรผลการดำเนินงานบริษัท ใช้อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และการเติบโตยอดขาย (Sales Growth)

ตัวแปรมูลค่ากิจการ ใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดค่าตัวแปร คำนวณจากมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์บวกกับมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินทั้งหมด หารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวมแทน และราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994)

ตัวแปรเหล่านี้ผู้วิจัยได้พัฒนาจากงานวิจัยก่อนหน้านี้นี้เช่น งานวิจัยของ Villalonga & Amit (2005) และ Elisabete (2014) โดยผู้วิจัยเน้นศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสำคัญที่มีผลต่อผลการดำเนินงานบริษัท ซึ่งมีการกล่าวถึงอย่างต่อเนื่องและมีบทบาทสำคัญในการดำเนินธุรกิจที่คล้ายคลึงกับงานวิจัยที่ผ่านมา เช่น Bhagat & Black (2002) ; Brown & Caylor (2004) ; Chidambaran, Palia & Zheng (2006) ; Gompers, Ishii & Metrick (2003) ; Intachaiwong Narongsak (2003) ; Lawrence & Stapledon (1999) ; Schlze, Lubatkin, Dino & Buchholtz (2001) ; Vafeas (1999) ; Villalonga & Amit (2005) โดยมุ่งเน้นลักษณะสำคัญทางการเงินด้านวัดผลการดำเนินงาน ทั้ง 4 ด้านได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset - ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity - ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และการเติบโตยอดขาย (Sales Growth) ว่ามีความแตกต่างกันหรือไม่ และผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการเช่นกัน โดยใช้ค่า Tobin's Q รวมทั้งแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ การบริหารความเสี่ยงองค์กรและการควบคุมภายในเป็นตัวชี้วัด โดยพัฒนาตัวแปรตามงานวิจัยก่อนหน้านี้นี้เช่น Agrawal & Knoeber (1996) ; Chung, K. H., Wright, P., &

Kedia, B. (2003) ; Fosberg (1989) ; Hermalin & Weisbach (1991) ; Hossain et. al. (2001) ; Isa & Lo (2001) และ Sathaya Thanjunpong (2011); Stewart (1991) และ Kasidit Thongplew (2006) ; Vafeas & Theodorou (1998) เป็นต้น

1.4.3 ขอบเขตด้านเวลา

ในส่วนของขอบเขตด้านเวลา ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลทุติยภูมิที่ได้มาจากธนาคารแห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) โดยมีช่วงระยะเวลาของการเก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2559 - พ.ศ.2564 รวมระยะเวลา 6 ปี

1.5 นิยามศัพท์ที่ใช้ในการศึกษา (Glossary)

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใสตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย กล่าวได้ว่าการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในธุรกิจเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมให้เกิดความยั่งยืนของบริษัท โดยใช้โครงสร้างของ ผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน เป็นต้นแทนของคุณลักษณะในการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดไว้

ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ธุรกิจครอบครัวก็ต่อเมื่อมีสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % (Wang,2006) ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท(Board of directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team) (Anderson and Reeb,2003)

ผลการดำเนินงานบริษัท หมายถึง ผลลัพธ์สุดท้ายของการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในรูปงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วยงบการเงินที่สำคัญคือ งบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะทางการเงิน ซึ่งสามารถวัดความสำเร็จด้วย อัตราส่วนต่างๆ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) เป็นต้น

มูลค่าของกิจการ (Firm value) หมายถึง ความเจริญเติบโตของธุรกิจ ความเป็นปึกแผ่นของธุรกิจ ความมั่นคงในธุรกิจ ซึ่งอาจจะวัดได้จากฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่ผ่านมาของธุรกิจ

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ (Implication of the Study)

การวิจัยเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ จะเป็นประโยชน์ต่อนักวิชาการ องค์กรของรัฐบาล และเอกชน ตลอดจนถึงในตลาดทุน รวมทั้งในหน่วยงานที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ดังนี้

1.6.1 ประโยชน์ในทางวิชาการ

ผลการวิจัยจะทำให้ทราบการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ว่าแตกต่างกันอย่างไรในธุรกิจสองประเภทนี้ ผลการวิจัยช่วยเสริมสร้างองค์ความรู้ทางด้านการกำกับดูแลกิจการ ในแง่ของการออกแบบโครงสร้างคณะกรรมการ ให้มีความเหมาะสมกับการสร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันในธุรกิจยุคปัจจุบัน โครงสร้างคณะกรรมการดังกล่าวสามารถช่วยยกระดับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ส่งต่อภาพลักษณ์ขององค์กรให้ดีขึ้น และ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรสามารถลดผลกระทบที่จะเกิดความเสียหายที่อยู่นอกเหนือการควบคุม เพื่อที่จะเพิ่มผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้น อีกทั้งประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ด้านกรรมการตรวจสอบยังมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ เพื่อลดความขัดแย้งของหน่วยงาน ปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ลดความล้มเหลวและเพิ่มมูลค่าของกิจการควรตระหนักถึงการควบคุมภายในที่ดี นอกจากนี้ยังช่วยส่งเสริมให้เข้าใจถึงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้เกิดองค์ความรู้เกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการ การรวมถึงความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ คณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการตรวจสอบ ผู้ตรวจสอบจากภายในและผู้สอบบัญชีรับอนุญาตภายนอกที่มีผลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการมากขึ้น

1.6.2 ประโยชน์ในทางปฏิบัติ

ในด้านองค์กรของรัฐบาล ผลการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลของภาครัฐ โดยสามารถใช้เป็นแนวทางในการส่งเสริมสนับสนุนกลไกการกำกับดูแลกิจการให้ถูกต้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพซึ่งสามารถใช้เป็นกลไกในการควบคุมโครงสร้างคณะกรรมการ ให้มีความโปร่งใส น่าเชื่อถือ ตรวจสอบได้ เพื่อให้ทราบถึงแนวทางในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการให้แก่บริษัทและองค์กรอื่นๆ จะได้สามารถปรับใช้เป็นการกำหนดกลยุทธ์ และให้ความสำคัญในเรื่องนี้ เพื่อรองรับการแข่งขันทางการค้าในยุคปัจจุบัน รวมทั้งส่งเสริมธุรกิจครอบครัวไทย เพื่อให้สามารถสร้างความเชื่อมั่น จากการลงทุนและการค้าให้มีความทัดเทียมกับประเทศคู่แข่งทางการค้า

ในด้านองค์กรของภาคเอกชน ผลการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อภาคเอกชนเพื่อสามารถใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพ เพื่อให้สามารถควบคุมกระบวนการจัดทำ

รายงานทางการเงินของกิจการให้โปร่งใส มีความน่าเชื่อถือและสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ใช้ประโยชน์ และผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจากรายงานทางการเงินของบริษัทได้ อีกทั้งการบริหารความเสี่ยงขององค์กรที่มีประสิทธิภาพไม่ว่าจะเป็นภาครัฐหรือภาคเอกชน จะทำให้บริษัทสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตลาดได้ดีและทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีเสถียรภาพในช่วงเวลานั้น และลดความผันผวนจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ

ในตลาดทุน ผลการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ประโยชน์ นักลงทุนรายใหญ่ รายย่อย รวมถึงผู้ที่มีส่วนได้เสียจากการลงทุน โดยวิเคราะห์และเลือกลงทุนจากรายงานทางการเงิน ซึ่งสามารถประเมินความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินจากการกำกับดูแลกิจการและสามารถประเมินผลกระทบของการบริหารกำไรที่มีต่อผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ จากการศึกษาครั้งนี้ สามารถช่วยให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจเชื่อมั่นในการลงทุน นอกจากนี้ผลการวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานกำกับดูแลกิจการ อีกทั้งตัวแปรประสิทธิภาพด้านการบริหารความเสี่ยงขององค์กรและประสิทธิภาพจากการควบคุมภายใน นั้นยังเป็นปัจจัยในการตอบสนองต่อการดำเนินงานขององค์กร นำไปสู่ความเชื่อใจของผู้ลงทุนและผู้ที่มีส่วนได้เสีย ส่งผลให้บริษัทต่างๆ ทั้งที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และไม่ได้จดทะเบียน ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการหรือการมีกำกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเพื่อที่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเห็นความสำคัญเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการโดยมีการจัดทำระบบการจัดการบริหารที่มีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส เชื่อถือได้ เพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทในระยะยาว

1.7 โครงสร้างวิทยานิพนธ์

ผู้วิจัยได้ทำการแบ่งส่วนของงานวิจัยครั้งนี้ออกเป็น 5 บท ดังนี้

บทที่ 1 บทนำ เป็นการอธิบายถึงความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา คำถามของงานวิจัยวัตถุประสงค์ของการศึกษา ขอบเขตของการศึกษา คำนิยามศัพท์ ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษาครั้งนี้ และโครงสร้างวิทยานิพนธ์

บทที่ 2 การทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในส่วนนี้เป็นการอธิบายเริ่มต้นด้วยแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ความสำคัญของธุรกิจครอบครัว คุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ ทฤษฎีตัวแทน แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการโครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน และงานวิจัยที่เกี่ยวกับคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินการและมูลค่าของกิจการ รวมทั้งสมมติฐานงานวิจัยที่ได้พัฒนาจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อสำหรับการใช้วิธีการในการดำเนินการวิจัยในบทที่ 3

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย สำหรับในบทนี้เป็นการอธิบายถึงกรอบแนวคิดในการวิจัยแบบจำลองในการวิจัย สมมติฐานการวิจัย การกำหนดประชากรและตัวอย่าง วิธีการรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อใช้ในการตอบประเด็นคำถามงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ ในบทที่ 1

บทที่ 4 ผลการศึกษา ในส่วนนี้เป็นการนำเสนอผลการศึกษาที่ได้จากการวิจัยครั้งนี้ โดยเป็นการวิเคราะห์ผลตามคำถามงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ ซึ่งเริ่มต้นด้วยผลการศึกษาเพื่อตอบคำถามงานวิจัยข้อที่ 1 จากสถิติเชิงพรรณนา เกี่ยวกับการศึกษาความแตกต่างของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตัวแปรตามผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ต่อจากนั้นเป็นผลการศึกษาเพื่อตอบคำถามงานวิจัยข้อที่ 2 และข้อที่ 3 โดยเริ่มจากสถิติค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ และการทดสอบสมมติฐานต่างๆที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 5 สรุปและการอภิปรายผล สำหรับบทนี้เป็นการสรุปผลของงานวิจัยที่ได้มาจากการศึกษาในบทที่ 4 และการอภิปรายผลของงานวิจัยที่ได้กับการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ผ่านมาในบทที่ 3 รวมทั้งข้อเสนอแนะในการนำไปใช้ประโยชน์ และงานวิจัยที่สามารถทำต่อได้ในอนาคต

บทที่ 2

การทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ผู้ประกอบการในภาคธุรกิจไม่ว่าจะขนาดเล็ก ขนาดกลาง หรือขนาดใหญ่ มักเริ่มต้นการประกอบธุรกิจจากพื้นฐานครอบครัว บริหารโดยครอบครัว แต่เมื่อยุคสมัยเปลี่ยนไปธุรกิจครอบครัวมีการถ่ายโอนรุ่นสู่รุ่น บ้างสืบทอดกิจการ บ้างต้องการปรับเปลี่ยนให้โตขึ้นพัฒนาขึ้นให้กลุ่มกิจการอื่นได้ร่วมลงทุน และไม่มีผู้สืบทอดกิจการ (Astrachan & Shankar, 2003; Griffith, 2006) ในงานวิจัยนี้ได้นำเสนอการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ ดังนั้นในการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่เพื่อสนับสนุนให้งานวิจัยในครั้งนี้มีความสมบูรณ์ โดยผู้วิจัยได้แบ่งบทนี้ออกเป็น 7 ส่วน ได้แก่

- ส่วนที่ 1 แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวกับการดำเนินการทางธุรกิจ
- ส่วนที่ 2 แนวคิดคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการ
- ส่วนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน
- ส่วนที่ 4 แนวทางการวัดผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ
- ส่วนที่ 5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยขององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการ
- ส่วนที่ 6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินการบริษัทและมูลค่าของกิจการ
- ส่วนที่ 7 บทสรุป

ซึ่งในการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องแต่ละส่วนมีรายละเอียด ดังนี้

2.1 แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวกับการดำเนินการทางธุรกิจ

ธุรกิจในความหมายที่นักวิชาการหลายท่านได้ให้ความหมายคือ ความพยายามของผู้ประกอบการที่จะผลิตหรือซื้อขายสินค้า (Products) หรือบริการ (Services) เพื่อตอบสนองความต้องการของสังคม (ลูกค้า) โดยหวังที่จะได้ผลกำไร และยอมรับความเสี่ยงในการขาดทุนหรือไม่ได้ผลกำไรตามต้องการ โดยมีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีจริยธรรมทางธุรกิจ ผู้ประกอบการจึงต้องทุ่มเทเวลา ความพยายามและเงินทุนเพื่อดำเนินธุรกิจให้ประสบผลสำเร็จ ทั้งด้านประสิทธิผล (Effectiveness) และประสิทธิภาพ (Efficiency) (Gersick, Davis, Hamptom & Lansberg, 1997) จากผลการศึกษาของ Grant Thornton ในปี ค.ศ. 2002 โดยทำการสำรวจจากเจ้าของธุรกิจมากกว่า 8,000 รายทั่วโลก ซึ่งพบว่าในทวีปเอเชีย ร้อยละ 71 เป็นธุรกิจครอบครัว ส่วนในทวีปยุโรป ร้อยละ 69 เป็นธุรกิจครอบครัว และในสหรัฐอเมริกา ร้อยละ 90 เป็นธุรกิจครอบครัว Perter Drucker ผู้เชี่ยวชาญด้านการจัดการกล่าวว่าถึงแม้ว่าธุรกิจครอบครัวจะเป็นเศรษฐกิจระดับจุลภาคแต่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่ระบบเศรษฐกิจทั่วโลกเป็นอย่างมาก (Ayyagari et al., 2007; Denreuther & Perren, 2013 Lal & Clement, 2005) โดยสองในสามของกิจการทั่วโลกมีครอบครัวที่เป็นเจ้าของและ/หรือดำเนินการบริหารจัดการอยู่ (Alderson, 2011)

2.1.1 แนวคิดเรื่องธุรกิจของครอบครัว (Family Business)

ธุรกิจครอบครัวมีความสำคัญยิ่งต่อเศรษฐกิจของประเทศรวมถึงเศรษฐกิจโลกเนื่องจากธุรกิจครอบครัวเป็นตัวขับเคลื่อนที่สำคัญในการสร้างเม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้งยังมีบทบาทด้านการเชื่อมโยงการผลิตกับผู้ผลิตและคู่ค้าอื่นๆ ซึ่งจะช่วยให้อุตสาหกรรมทั้งระบบมีประสิทธิภาพสูงขึ้น แม้ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจที่ตกต่ำ ธุรกิจครอบครัวยังคงมีความสามารถในการปรับตัวได้ดีกว่าธุรกิจทั่วไป (ธุรกิจที่ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว) มีนักวิชาการทั้งในต่างประเทศและในประเทศให้คำจำกัดความของคำว่า “ธุรกิจของครอบครัว (Family Business)” ดังต่อไปนี้

ธุรกิจครอบครัวหมายถึง บริษัทที่มีสิทธิส่วนใหญ่ในการออกเสียงอยู่ในมือของครอบครัวที่มีอำนาจควบคุมรวมถึงผู้ก่อตั้งบริษัทที่ตั้งใจส่งทอดกิจการให้แก่ลูกหลาน (Corporate, 2008) หรือธุรกิจครอบครัวหมายถึงบริษัทหรือกลุ่มบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้ (1) สมาชิกในครอบครัวเจ้าของควบคุมบริษัทด้วยวิธีการต่างๆ (2) สมาชิกในครอบครัวเจ้าของมีอิทธิพลต่อผู้บริหาร (3) สมาชิกในครอบครัวเจ้าของรับสืบทอดกิจการต่อ (Anderson & Reeb (2003) ; Suehiro & Walierdsak, (2004)) ให้นิยามของธุรกิจครอบครัวว่าหากสมาชิกในครอบครัวธุรกิจยังคงถือหุ้นในบริษัทหรือดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทให้ถือว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทครอบครัวหรือ Neubeuer & Lank (1998) และ Shanker & Astrachan (1996) ได้ให้แนวทางถึงตัวกำหนดของบริษัท ได้แก่ สัดส่วนของการถือหุ้นของบริษัทโดยสมาชิกในครอบครัว การที่สมาชิกของ

ครอบครัวดำรงตำแหน่งผู้บริหารของบริษัท การมีอำนาจควบคุมการบริหารงานและการตัดสินใจเกี่ยวกับบริษัท และการสืบทอดโดยสมาชิกรุ่นลูกหลานเข้ารับช่วงต่อบริหารบริษัทการดำเนินงานโดยธุรกิจครอบครัว

ความสำคัญสำหรับธุรกิจครอบครัวและนักปฏิบัติที่ไม่ใช่แค่สำหรับนักวิชาการในด้านธุรกิจครอบครัวเท่านั้น Astrachan & Shanker (2003) เพราะความหมายของคำว่าธุรกิจครอบครัวควรต้องอยู่บนพื้นฐานของการนิยามร่วมกัน แต่ก็ยังมีข้อจำกัดอีกหลายอย่าง เช่น หากเราเปรียบเทียบปัญหาการทำธุรกิจครอบครัวที่จำหน่ายผลไม้เล็กๆ ในตลาดสด ย่อมมีประเด็นปัญหาและโอกาสแตกต่างจาก Wal-Mart ทั้งๆ ที่ธุรกิจทั้ง 2 ที่กล่าวมาต่างเป็นธุรกิจครอบครัวเหมือนกันจากการศึกษางานวิจัยจำนวนมากพบว่า มีผู้ให้ความหมายของคำว่าธุรกิจครอบครัวเอาไว้แตกต่างกันตามแต่ละบริบทที่ทำการศึกษา ซึ่งการเปิดประเด็นเรื่องธุรกิจครอบครัวเริ่มต้นจากวารสาร Family Business Review โดย Lansberg, Perrow & Rogolsky. (1988) ซึ่งเป็นบทความที่แสดงให้เห็นถึงความยากลำบากในการให้คำนิยามธุรกิจครอบครัว โดยใช้การตั้งคำถามไว้ว่า “ธุรกิจครอบครัวคืออะไร” ถึงแม้ว่าในปัจจุบันยังไม่สามารถให้คำจำกัดความที่เป็นที่ยอมรับของสากลได้ (Miller, Le Breton-Miller, Lester, & Cannella, 2007, pp. 832 -835) อาจเป็นเพราะความสับสนที่ว่าอะไรจะเป็นปัจจัยที่ใช้ในการตัดสินความเป็นธุรกิจครอบครัว (Wortman, 1995, p. 55)

ในวิจัยนี้เพื่อที่จะศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ และมูลค่าของกิจการโดยธุรกิจครอบครัวจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวรรณกรรมมากมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการซึ่งงานวิจัยนี้ต้องการตรวจสอบจากผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการของธุรกิจครอบครัวไทย Burkart et al. (2003) แสดงให้เห็นว่าผู้ก่อตั้งหรือครอบครัวผู้ก่อตั้งในธุรกิจครอบครัว ส่วนใหญ่ในโลกควบคุมโดยธุรกิจครอบครัว La Porta et al. (1999) พบว่าธุรกิจส่วนมากมักจะเป็นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่โดยจะเป็นของสมาชิกในครอบครัวคนใดคนหนึ่ง เป็นปรากฏการณ์ที่แพร่หลายแม้แต่ในกลุ่มของบริษัทที่จดทะเบียน อีกทั้งวรรณกรรมมากมายเกี่ยวกับความแตกต่างระหว่างบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและบริษัทที่ไม่ได้เป็นธุรกิจครอบครัว ในธุรกิจครอบครัวส่วนใหญ่มีการถือหุ้นขนาดใหญ่และมีการดำรงตำแหน่งในบริษัท ดังนั้นผู้ถือหุ้นของครอบครัวมีความมั่งคั่งอย่างมีนัยสำคัญที่มีความเสี่ยงต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ซึ่งทฤษฎีผลงานคลาสสิกระบุว่าผู้ถือหุ้นสามารถกระจายความเสี่ยงโดยเฉพาะบริษัทที่อยู่ในพอร์ตโฟลิโอของพวกเขาไม่อาจถือสำหรับโดยสมาชิกในครอบครัว ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อบริษัทที่ควบคุมโดยธุรกิจครอบครัวจะมีแรงจูงใจที่จะลดความเสี่ยงที่จะเกิดกับธุรกิจเกินกว่าระดับที่เหมาะสมของการลดความเสี่ยงสำหรับบริษัทที่ไม่ได้เป็นธุรกิจครอบครัว นอกจากนี้ครอบครัวผู้ก่อตั้งหรือเจ้าของอาจพิจารณาการลงทุนในธุรกิจครอบครัวที่ไม่ได้เป็นแค่การลงทุนการเงิน แต่ยังเป็นเงินลงทุนในชื่อเสียงของพวกเขา

Alignment Effect หมายความว่า หากผู้บริหารได้ถือหุ้นมากขึ้น อาจช่วยให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (ซึ่งเป็นผู้บริหารด้วย) และผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุม สอดคล้องเป็นไปในทางเดียวกันมากยิ่งขึ้น ทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน นอกจากนี้ ธุรกิจครอบครัวค้ำประกันถึงประโยชน์ในระยะยาว ไม่ว่าจะเป็ความยั่งยืนของธุรกิจและชื่อเสียงของครอบครัว มากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ในระยะสั้น ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่า ผู้บริหารจะไม่มีพฤติกรรมฉวยโอกาส ตกแต่งกำไรเพราะการกระทำดังกล่าวจะทำให้ลายชื่อเสียงของครอบครัว บริษัท และความมั่งคั่งของตน (Anderson & Reeb, 2003) สามารถอภิปรายว่าบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวมีแนวโน้มที่จะมีความเสี่ยงมากขึ้นมากกว่า ธุรกิจครอบครัวที่ไม่ได้เป็นครอบครัวและเหตุผลที่พวกเขาไม่นำมาใช้เป็นแนวทางการจัดการในระยะยาว (Laverty, 1996) ความแตกต่างระหว่างบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและไม่เป็นธุรกิจครอบครัวที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมการตรวจสอบอื่น ซึ่งทำให้ธุรกิจครอบครัวมีแรงจูงใจที่สูงขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพในการตรวจสอบผู้บริหารและบรรเทาปัญหาที่อาจเกิดขึ้นเกี่ยวกับผู้ถือหุ้น (Grossmann & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986) การบริหารจัดการของธุรกิจครอบครัวเป็นแรงผลักดันไม่เพียงแต่โดยเหตุผลทางเศรษฐกิจ แต่ธุรกิจครอบครัวยังสามารถระชับความสัมพันธ์ทางด้านจิตใจ (Gomez-Mejia et al., 2001) ธุรกิจครอบครัวจึงมีแรงจูงใจที่จะสร้างผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการที่มีคุณภาพมากกว่าบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัว สอดคล้องกับงานวิจัยต่าง ๆ เช่น Warfield et al. (1995) ที่เสนอว่า หากผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้เพิ่มความสามารถในการให้ข้อมูลของกำไรซึ่งมาจากผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ Wang W, et al. (2006) พบว่า ธุรกิจครอบครัวจะมีกำไรซึ่งมาจากผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่สูงกว่า โดยกำไรมีรายการคงค้างเกินปกติน้อยกว่า ให้ข้อมูลผลตอบแทนได้มากกว่า และมีความระมัดระวังมากกว่า จากงานวิจัยข้างต้นจึงล้วนสนับสนุนว่า มีความสัมพันธ์ในทางบวกระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัว

อย่างไรก็ดี งานวิจัยในกลุ่มที่สองกลับได้ผลวิจัยตามแนวคิด Entrenchment Effect กล่าวคือ ผู้บริหารซึ่งมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมากอาจทำให้มีสิทธิออกเสียงมากเพียงพอที่ทำให้ตนเองรักษาผลประโยชน์ตนเองอย่างเหนียวแน่น ไม่ว่าจะเป็ให้ตนเองในตำแหน่งผู้บริหารต่อไปและจ่ายเงินเดือนสูงให้แก่ตนเอง นอกจากนี้ สมาชิกของครอบครัวมักจะดำรงตำแหน่งผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารของบริษัท ทำให้บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลที่ไม่มีโปร่งใส เพราะผู้ถือหุ้นไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้อย่างเต็มที่เนื่องจากเป็นคนในครอบครัวเดียวกัน นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมอย่างครอบครัวอาจไม่ต้องการให้ข้อมูลทางการบัญชีหรือทางธุรกิจรั่วไหลสู่บุคคลภายนอก ซึ่งหากมีความไม่สมมาตรในการรับรู้ข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นรายย่อยมากเท่าไร การเปิดเผยทางบัญชียิ่งไม่โปร่งใสมากขึ้น อาจ

กล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการจะลดลงหากมีครอบครัวเข้ามาถือครองหุ้นและบริหารงาน สอดคล้องกับงานวิจัยต่าง ๆ ที่ผ่านมา เช่น Fan & Wong (2002) พบว่าการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทใน เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ทำให้ Earnings Informativeness ลดลงเพราะการถือหุ้นแบบกระจุกตัวจะช่วยป้องกัน เผยแพร่ข้อมูลให้ผู้ถือหุ้นใหญ่บริหารงานโดยคำนึงผลประโยชน์ของตนเป็นหลัก หรือ Francis, Schipper, & Vincent (2005) พบว่า บริษัทในสหรัฐอเมริกาที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบมีสิทธิออกเสียงไม่เท่ากัน (Dual Class Firm) จะมี Earnings Response Coefficients (ERCs) น้อยกว่าหรือ Firth, Fung & Rui (2007) ที่ ศึกษาบริษัทครอบครัวในจีนและพบว่า หากมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัวมากขึ้นจะทำให้ความสามารถในการให้ ข้อมูลของผลการดำเนินงานนั้นลดลง จากงานวิจัยข้างต้น อาจสรุปได้ว่า มีความสัมพันธ์ในทางลบระหว่าง โครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัวและผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการแต่ทว่า ยังมี งานวิจัยอีกกลุ่มที่พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการถือหุ้นและบริหารงานโดยครอบครัวและผลการ ดำเนินงานและมูลค่าของกิจการไม่ชัดเจนมากนัก จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวได้มีการ ยอมรับในบริษัทที่เกี่ยวกับการซื้อขายสาธารณะทั่วโลก La Porta et al. (1999) การวิเคราะห์ 27 ประเทศ การหาหลักฐานที่แสดงว่าประมาณ 50 เปอร์เซ็นต์ของ บริษัท ในกลุ่มตัวอย่างคือควบคุมโดยครอบครัว Faccio and Lang (2002) พบว่ามากกว่าร้อยละ 60 ของ บริษัทที่จดทะเบียนในประเทศฝรั่งเศส, อิตาลีและ เยอรมนี Sraerand Thesmar (2007) วิเคราะห์บริษัทจดทะเบียนฝรั่งเศสและได้ข้อสรุปว่ากว่า 60 เปอร์เซ็นต์ ของ บริษัท ที่มีการจัดการโดยครอบครัวที่เป็นผู้ก่อตั้ง

La Porta et al. (2000) และ Setia-Atmaja et al. (2009) อภิปรายว่า ธุรกิจครอบครัวเป็นผู้ ที่อยู่ในครอบครัวของผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกในครอบครัวที่มีการควบคุมร้อยละ 20 หรือมากกว่าของผู้ถือหุ้นและผู้ ที่เกี่ยวข้องในการผู้บริหารระดับสูงของ บริษัท ข้อโต้แย้งเกี่ยวกับการปฏิบัติงานของธุรกิจครอบครัวเมื่อเทียบ กับธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวได้รับการสนับสนุนในวรรณกรรมเกี่ยวกับทฤษฎีหน่วยงาน (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986) และการกำกับดูแลกิจการ (Villalonga & Amit, 2006) ตาม Jensen & Meckling (1976) และ Jensen (1986) ค่าใช้จ่ายในหน่วยงานลดมูลค่าของบริษัท แต่เมื่อเป็นเจ้าของและการควบคุม ของ บริษัท ที่ถือโดยบุคคลเดียวกันค่าใช้จ่ายในหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการขัดแย้งทางผลประโยชน์และข้อมูล ที่ไม่เท่าเทียมกลับเสมอ (Jensen & Meckling, 1976) ดังนั้นธุรกิจครอบครัวมีแรงจูงใจที่จะลดความขัดแย้ง ของหน่วยงานและเพิ่มมูลค่าของบริษัท (Demsetz & Lehn, 1985) ระดับที่สูงขึ้นของประสิทธิภาพการ ทำงานธุรกิจครอบครัวอาจเกิดขึ้นจากการจัดตำแหน่งที่ดีขึ้นของผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร (Anderson & Reeb, 2003)

Anderson et al. (2003) ระบุว่า ธุรกิจครอบครัวได้นำเสนอความขัดแย้งระหว่างหน่วยงานน้อยลงทุนและตราสารหนี้กว่าคู่ที่ไม่มีครอบครัวการลดค่าใช้จ่ายในหน่วยงานที่อาจนำไปสู่ระดับที่สูงขึ้นของการปฏิบัติงาน นอกจากนี้ผู้ถือหุ้นในครอบครัวมีแนวโน้มระยะยาวและการดำเนินการตามนโยบายการลงทุนที่เหมาะสมในระยะยาวซึ่งส่งผลให้ประสิทธิภาพการทำงานที่ดีขึ้น (Stein, 1989) สอดคล้องกับเรื่องนี้ James (1999) สรุปว่า ธุรกิจครอบครัวลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นกว่าที่ ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว เพราะครอบครัวต้องการที่จะผ่านไปยังบริษัท ที่ประสบความสำเร็จและยังสืบสานต่อผ่านรุ่นต่อรุ่น และ Le Breton-Miller & Miller (2006) ยืนยันว่าการลงทุนระยะยาวของครอบครัวที่มีการควบคุมบริษัทเติบโตจากเงินไขการกำกับดูแลที่เฉพาเจาะจงและการผลิตที่ไม่เท่าเทียมในการแข่งขันซึ่งสร้างความสามารถในการที่มีการพัฒนาอย่างยั่งยืน

จากการวิเคราะห์ประสิทธิภาพการทำงานธุรกิจครอบครัวของฝรั่งเศส Sraer & Thesmar (2007) พบว่าในช่วงค.ศ. 1994 - ค.ศ. 2000 พบว่า ธุรกิจครอบครัวดีกว่าบริษัทอื่นๆ ผลของพวกเขายู่ในแนวเดียวกันกับพวก Anderson & Reeb (2003) ที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของก่อตั้งครอบครัวและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท ในตลาดสหรัฐสรุปว่าธุรกิจครอบครัวทำงานได้ดีกว่าคนที่ไม่ใช่ครอบครัว ความแม่นยำพวกเขาพบว่าเมื่อสมาชิกในครอบครัวทำหน้าที่เป็นซีอีโอของประสิทธิภาพการทำงานที่ดีกว่ากับซีอีโอนอก ที่เจ้าขององค์กรในครอบครัวเลือกตรวจสอบ Scholes et al. (2012) ธุรกิจครอบครัวจดทะเบียนในสหราชอาณาจักรระหว่างปีค.ศ. 2007 และปีค.ศ. 2009 พบว่ามีการทำกำไร ธุรกิจครอบครัวที่เหนือกว่าและหนักน้อยกว่าคู่ของพวกเขา แต่มีอัตราการเติบโตที่ลดลง

Allouche et al. (2008) พบหลักฐานของการปฏิบัติงานที่ดีขึ้นในหมู่ชาวญี่ปุ่นผู้เขียน ธุรกิจครอบครัวและอื่นๆ ที่พบว่าธุรกิจครอบครัวมีประสิทธิภาพสูงในระบบเศรษฐกิจขั้นสูงและการแข่งขัน (Anderson and Reeb, 2004; Essen et al., 2011; Peng & Jiang, 2010) นอกจากนี้บางวรรณกรรมเอกสารความสำเร็จของ ธุรกิจครอบครัวในตลาดถือว่าเป็นสภาพแวดล้อมสถาบันที่อ่อนแอและการพัฒนา (Bertrand & Schoar, 2006). อันที่จริงมีหลักฐานแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจครอบครัวที่ดีมักอยู่ในตลาดทุนที่ด้อยพัฒนา (Bhattacharya & Ravikumar, 2001), การป้องกันอย่างเป็นทางการที่สำคัญสำหรับนักลงทุนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Burkart et al., 2003) แต่บางวรรณกรรมก่อนแสดงให้เห็นว่า ธุรกิจครอบครัวจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานบริษัท ที่ด้อยกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว Fama & Jensen (1983) ยืนยันว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะแสดงความเป็นเจ้าของในธุรกิจครอบครัว ส่งผลประโยชน์มากขึ้นวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้เช่นนวัตกรรมเทคโนโลยีการเจริญเติบโตของบริษัท หรือความอยู่รอดของบริษัทกว่าจากมูลค่าผู้ถือหุ้นเพิ่ม นอกจากนี้ครอบครัวผู้ก่อตั้งอาจติดตามการดำเนินการที่เพิ่มประโยชน์ส่วนบุคคลของพวกเขาให้บริการผลประโยชน์

ของครอบครัวแทนที่จะกำไรสูงสุด (DeAngelo & DeAngelo, 2000; Demsetz & Lehn 1985; Shleifer & Vishny (1997) แสดงให้เห็นว่าค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ด้วยความเป็นเจ้าของครอบครัวขึ้นเมื่อสมาชิกในครอบครัวเกิดขึ้นอย่างไม่มีเงื่อนไขทำงานบริษัท เหตุผลอื่น ๆ อีกหลายมีจุดมุ่งหมายเพื่อที่จะอธิบายผลการดำเนินงานธุรกิจครอบครัวต่ำกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โดยการเป็นบริษัทครอบครัวมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา ซึ่งหมายถึงบริษัทครอบครัวนิยมทยอยรับรู้รายการขาดทุนตามช่วงระยะเวลาหนึ่งมากกว่าจะรับรู้รายการขาดทุนในครั้งเดียว ส่งผลให้กำไรของบริษัทครอบครัวมีคุณภาพต่ำกว่าบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว เพราะไม่มีความระมัดระวังทางการบัญชี ซึ่งผลการศึกษาด้านการรับรู้ขาดทุนอย่างทันเวลา (Gedajlovic et al., 2012) เช่นการคืนหุ้นบางส่วนภายในจากผู้ถือหุ้นส่วนน้อย โดยเจ้าของครอบครัว (Bertrand et al., 2002) การจัดสรรทรัพยากร (Morck & Yeung, 2003) การจัดสรรที่ไม่มีประสิทธิภาพของทรัพยากร (Almeida & Wolfenzon, 2006) และความรู้สึกของสมาชิกในครอบครัวภาวการณ์ที่อย่างใดอย่างหนึ่ง (Jensen Villalonga & Amit Meckling 2010)

หากรวมสามมิติหลัก Bennedsen and Nielsen (2010) อภิปรายว่า เงินทุนส่วนใหญ่เป็นของครอบครัวที่สมาชิกในครอบครัวที่ยังสามารถควบคุมอย่างมีนัยสำคัญ กว่าบริษัทและสมาชิกในครอบครัวที่ดำรงตำแหน่งผู้บริหารระดับสูง Jensen Villalonga & Amit Meckling (2006) ตัวอย่างเช่น Westhead et al. (2001) ตามคำนิยามธุรกิจครอบครัว ในขอบเขตที่บริษัทที่มีการจัดการโดยสมาชิกจากกลุ่มครอบครัวที่มีเจ้าของบริหารในบริษัทจัดเป็นธุรกิจครอบครัว ถ้าครอบครัวถือเกินกว่าร้อยละ 50 ของจำนวนหุ้น Anderson & Reeb (2003) ใช้อัตราร้อยละของผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของโดยครอบครัวผู้ก่อตั้งและการปรากฏตัวของสมาชิกในครอบครัวในคณะกรรมการบริหาร

ความเป็นเจ้าของบริษัทที่จดทะเบียนและผลการดำเนินงานของบริษัทในทวีปยุโรปของบริษัทที่มีขนาดเล็ก Elisabete (2014) พบว่าจากการศึกษาความเป็นเจ้าของธุรกิจโดยครอบครัวส่งผลต่อประสิทธิภาพการทำงานของธุรกิจครอบครัวของโปรตุเกส ซึ่งตลาดทุนและลักษณะของธุรกิจในประเทศยุโรปทวีปนี้ต่างกันมากจากประเทศที่พูดภาษาอังกฤษที่ศึกษาส่วนใหญ่อยู่ในธุรกิจครอบครัวซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท โดยพิจารณาตัวแปรอิสระใหม่เป็นปัจจัยผลการดำเนินงานของบริษัทสุดท้ายการศึกษาตรวจสอบการทำงานร่วมกันระหว่างเจ้าของและประสิทธิภาพการทำงานภายใต้ภาวะเศรษฐกิจถดถอย ในการวิเคราะห์ว่าผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจะแตกต่างกันไปตามสภาวะตลาด ผลชี้ให้เห็นว่าอิทธิพลของความเสี่ยงในการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวมีความแตกต่างกัน พบว่าธุรกิจครอบครัวมีระดับหนี้และมีผลการดำเนินงานด้านการเงินที่ดีกว่า

ส่วนงานวิจัยอื่นๆ (Khanna & Rivkin, 2001; Claessens et al., 2002) ใช้วิธีการแบบ Bayesian, Block et al. (2011) พบว่าในขณะที่ครอบครัวเป็นเจ้าของและผู้ก่อตั้งที่เกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการทำงานที่เหนือกว่าผลที่ได้สำหรับครอบครัวและการจัดการผู้ก่อตั้งมีความชัดเจนมากขึ้น นักวิจัยบางคนสรุปได้ว่าหลักฐานที่เกี่ยวกับประสิทธิภาพการทำงาน ธุรกิจครอบครัวมีการรับรู้ต่อความหมายที่แตกต่างกันของ ธุรกิจครอบครัว (Allouche et al., 2008; vMaury, 2006; Miller et al., 2007; Westhead & Cowling, 1998) ซึ่งสามารถอธิบายได้ถึงผลลัพธ์ที่มีการประยุกต์จนกระทั่งผลลัพธ์ในอนาคต แม้ว่าจะมีไม่มีข้อสรุปร่วมกันเกี่ยวกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัท ธุรกิจครอบครัว ซึ่งคาดว่าธุรกิจครอบครัวจะมีระดับประสิทธิภาพการทำงานที่ดีกว่าคู่แข่งของพวกเขา

ถึงแม้ว่าจะยังไม่สามารถหาคำอธิบายหรือให้คำจำกัดความธุรกิจครอบครัวที่สอดคล้องได้ในทุกองค์ประกอบก็ตาม แต่นักวิชาการส่วนใหญ่ให้ความสนใจไปที่ 3 ประเด็นหลักคือ (1) ระดับความเป็นเจ้าของ (2) การมีส่วนร่วมในการควบคุมบริหารจัดการธุรกิจของสมาชิกในครอบครัว และ (3) ความตั้งใจในการที่จะถ่ายโอนธุรกิจครอบครัวไปยังสมาชิกของครอบครัวรุ่นต่อไป ผู้วิจัยได้ใช้แนวคิดธุรกิจครอบครัว โดยประยุกต์จากงานวิจัยของ (Andrew Drake, 2009; Anderson & Reeb, 2003; Aebayo, 2021; Alhossini et al., 2021; Demsetz & Lehn, 1985 ; Elisabete, 2014 ; La Porta et al., 2000 ; Fama & Jensen, 1985; Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986; Lavert, 1996 ; Bashir & Asad, 2018; Naciti, 2019; Hussain & Hadi, 2020; Setia-Atmaja et al., 2009; Sraer & Thesmar, 2007; Tuggle, 2022) สรุปคำนิยามของธุรกิจครอบครัวได้ดังต่อไปนี้ ธุรกิจครอบครัว (Family Business) หมายถึง ธุรกิจที่มีกลุ่มสมาชิกของครอบครัวหนึ่งที่มีความสัมพันธ์จากการสืบสายเลือดหรือจากการแต่งงานมาทำธุรกิจร่วมกันในรูปแบบของผู้ถือหุ้น และเป็นผู้บริหาร มีส่วนแบ่งผู้มืสิทธิออกเสียงเพียงพอที่จะควบคุมการบริหารจัดการ กำหนดนโยบาย และสามารถทำการตัดสินใจในเรื่องสำคัญๆ ของธุรกิจได้ โดยครอบครัวมีอิทธิพลต่อการกำหนดทิศทางของบริษัท และที่สำคัญคือต้องมีความตั้งใจที่จะถ่ายโอนไปสู่ทายาทซึ่งเป็นสมาชิกครอบครัวในรุ่นต่อไป ในการถือหุ้นที่เป็นธุรกิจของครอบครัวในแง่ความเป็นเจ้าของโดยสมาชิกในครอบครัวต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยใช้อัตราร้อยละของผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของโดยครอบครัวผู้ก่อตั้งและการปรากฏตัวของสมาชิกในครอบครัวในคณะกรรมการบริหาร ธุรกิจที่มีสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25% ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท (Board of directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team)

2.1.2 ความต่างของธุรกิจครอบครัวกับธุรกิจทั่วไป (ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว)

การศึกษาความแตกต่างระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจทั่วไปนั้นมีอยู่หลากหลายมิติ สืบเนื่องมาจากธุรกิจครอบครัวที่มีขนาดใหญ่ย่อมมีวิธีในการบริหารงานแตกต่างจากธุรกิจครอบครัวขนาดเล็ก และธุรกิจครอบครัวที่มีการสืบทอดมาหลายรุ่น ย่อมแตกต่างจากธุรกิจครอบครัวที่เริ่มมีการวางแผนสืบทอดธุรกิจ เป็นต้น ความแตกต่างระหว่างธุรกิจครอบครัวกับธุรกิจโดยทั่วไปนั้นมีความแตกต่างกันทั้งในเรื่องของเป้าหมาย วัตถุประสงค์ ค่านิยม กลยุทธ์ทางธุรกิจ ลักษณะผู้บริหารหรือภาวะผู้นำ เป็นต้น ซึ่งมีนักวิชาการอีกหลายท่านที่ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบลักษณะความเป็นธุรกิจครอบครัวจากอิทธิพลของความเป็นครอบครัวที่ส่งผลกระทบต่อธุรกิจ จึงทำให้เกิดความแตกต่างดังกล่าวเกิดขึ้น ผู้วิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยโดยสรุปความแตกต่างระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจทั่วไป ในประเด็นต่อไปนี้ 1) ความเป็นเจ้าของ 2) การกำกับดูแลกิจการ 3) ผลตอบแทนที่ได้ และรางวัล 4) การบริหารจัดการ 5) เครือข่าย 6) ความก้าวหน้าในอาชีพ และ 7) ผู้นำ ดังแสดงในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 ความแตกต่างระหว่างธุรกิจครอบครัวและธุรกิจทั่วไป (ไม่ใช่ธุรกิจครอบครัว)

ประเด็นที่ศึกษา	ชื่อผู้วิจัย	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจทั่วไป
ความเป็นเจ้าของ	Achmad, Rusmin, Neilson and Tower (2009).	ความเป็นเจ้าของอยู่ในเฉพาะกลุ่มของเครือญาติ	กระจายความเป็นเจ้าของ ไม่ใช่กลุ่มเครือญาติ
	Morck, Wolfenzon & Yeung (2005).	มีช่องว่างระหว่างกระแสเงินสดและสิทธิการเป็นเจ้าของ	ไม่มีช่องว่างระหว่างกระแสเงินสดและสิทธิการเป็นเจ้าของ
	Andres (2008)	ความเป็นเจ้าของกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มคนในตระกูลเดียวกัน	มีความหลากหลายของความเป็นเจ้าของ
การกำกับดูแลกิจการ	Sirmon, Arregle, Hitt & Webb (2008).	เจ้าของและการควบคุมของผสานเป็นเนื้อเดียวกัน	แยกเป็นเจ้าของและควบคุมอย่างชัดเจน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ประเด็นที่ศึกษา	ชื่อผู้วิจัย	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจทั่วไป
	Parada, Nordqvist, & Gimeno (2010).	คณะกรรมการบริษัทมาจากคนในครอบครัว	คณะกรรมการบริษัทมาจากบุคคลภายนอกและมีความหลากหลาย
	Gedajlovic, Lubatkin &Schulze (2004).	ปิดบังข้อมูล	โปร่งใสและเปิดเผย
ผลตอบแทนที่ได้และรางวัล	Chrisman, Kellermanns, Chan, & Liano (2010).	ความสำคัญไม่ได้อยู่ที่ผลตอบแทนเพียงอย่างเดียว	ส่วนใหญ่เป็นตัวแทนหรือคิดเป็นมูลค่าทางเศรษฐกิจ
	Anderson & Reeb (2003a)	ผลประโยชน์ส่วนตัวสำหรับครอบครัว	ไม่มีผลประโยชน์ส่วนตัว
	Beehr, Drexler & Faulkner (1997).	ประเมินผลตามความสัมพันธ์ส่วนบุคคล ยึดหลักเชื้อสาย เล่นพรรคเล่นพวก	ประเมินตามผลสัมฤทธิ์ของงาน และความสามารถของแต่ละบุคคล
	Ram (1994)	ยอมตามใจเครือญาติ	การให้รางวัลแก่พนักงานมีพื้นฐานขึ้นอยู่กับประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการทำงาน
	Chua, Chrisman, & Bergiel (2009)	มีกฎเกณฑ์เฉพาะบางคน	มีกฎเกณฑ์ที่เสมอภาค

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ประเด็นที่ศึกษา	ชื่อผู้วิจัย	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจทั่วไป
การบริหารจัดการ	Greenhalgh (1994)	กุมอำนาจ เพด็จการ	มอบหมายงานไปยังมืออาชีพ
	Zellweger & Astrachan, (2008)	ใช้อารมณ์ ความรู้สึก และการคาดเดา	มีหลักเกณฑ์ วิเคราะห์ เหตุผล
	Morck & Yeung (2003)	ไม่ค่อยสร้างนวัตกรรมใหม่ มักรักษาวิธีการแบบเดิมๆ	มีการสร้างนวัตกรรมใหม่ๆ ในการการทำงาน
	Zhang & Ma (2009)	ให้ความช่วยเหลือเฉพาะพวกพ้องหรือเครือญาติของตน	มีระเบียบในการออกคำสั่งและการควบคุมการทำงาน
ความก้าวหน้าในอาชีพ	Galambos (2010)	ขึ้นอยู่กับสมาชิกครอบครัว	ขึ้นอยู่กับผู้บริหาร
		ไม่ค่อยมีความก้าวหน้าในอาชีพ การก้าวเข้าสู่งานในระดับที่สูงขึ้นต้องใช้เวลานาน	มีเส้นทางความก้าวหน้าที่ดีขึ้น พนักงานสามารถเลื่อนตำแหน่งไปในระดับสูงขึ้นได้อย่างรวดเร็ว
ผู้นำ	Oswald, Proto & Sgroi (2009).	ยึดที่มั่น, ดำรงตำแหน่งนาน	มีอัตราการหมุนเวียนของผู้นำสูง
	Jorissen, Laveren, Martens & Reheul (2005)	ความรู้ความสามารถเกิดจากการเรียนรู้จากงานที่ทำ	การศึกษาในศาสตร์เฉพาะด้าน
	Pérez-González (2006)	เลือกผู้นำจากกลุ่มเครือญาติ	เลือกผู้นำจากบุคคลที่มีความรู้ความสามารถที่แท้จริง

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ประเด็นที่ศึกษา	ชื่อผู้วิจัย	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจทั่วไป
เครือข่าย	Ingram & Lifschitz (2006)	ความสัมพันธ์ที่ฝังอยู่ในเครือข่ายเครือญาติ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นความสัมพันธ์ส่วนบุคคล	ความสัมพันธ์ภายนอกบนพื้นฐานของธุรกิจ
	Muntean (2009)	ใช้ตัวบุคคลเป็นตัวกลางในการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม	ใช้บริษัทเป็นสื่อกลางในการแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม

ที่มา: ดัดแปลงมาจาก Stewart & Hitt (2011)

จากตารางข้างต้นสามารถสรุปได้ว่า ธุรกิจครอบครัวที่ประสบความสำเร็จมักจะมีลักษณะเฉพาะของธุรกิจครอบครัว คือความสัมพันธ์ที่ผสมผสานกันระหว่างความเป็นเจ้าของ ครอบครัวและธุรกิจ อันเป็นลักษณะเฉพาะของแต่ละครอบครัวในการทำธุรกิจให้ประสบความสำเร็จหรือให้บรรลุเป้าหมายตามความต้องการทั้งในด้านครอบครัวและด้านธุรกิจ จุดเด่นของธุรกิจครอบครัว คือ ความเป็นครอบครัว ซึ่งหมายถึงการมีน้ำหนึ่งใจเดียวกัน (Unity) มีวัฒนธรรมองค์กร (Organization Culture) มีความซื่อสัตย์และรักษาความลับ (Loyalty and Confidentiality) ความทุ่มเทให้กับงานและความรับผิดชอบต่อความรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของกิจการ (Devotion and Intrapreneurial Spirit) ในทางกลับกัน ธุรกิจครอบครัวก็มีจุดด้อยซึ่งเป็นปัญหาสำคัญและยากต่อการจัดการ คือ เรื่องของอารมณ์และสัญชาตญาณส่วนบุคคล (Emotion and Instinct) นอกจากนี้เป้าหมายสำคัญของธุรกิจครอบครัวมีได้อยู่ที่การทำกำไรสูงสุดหรือสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้ส่วนได้เสีย

2.2 แนวคิดคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการเริ่มเกิดขึ้นครั้งแรกในประเทศสหรัฐอเมริกาเมื่อประมาณปี ค.ศ. 1980 จากความผิดพลาดในการบริหารงานของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่ง เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการปรับโครงสร้างของบริษัท ผ่านการควบรวมกิจการและการเข้าครอบงำกิจการในรูปแบบต่าง ๆ เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพของทรัพย์สินของบริษัท ได้ถูกนำไปใช้อย่างไม่เหมาะสมและเพื่อเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ซึ่งผลของการปรับปรุงโครงสร้างใหม่ของบริษัทได้ส่งผลกระทบต่ออย่างกว้างขวาง จากปัญหานี้ส่งผลให้คณะกรรมการของบริษัท ผู้ลงทุนสถาบัน หน่วยงานกำกับดูแลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสาธารณะเริ่มตรวจสอบและทบทวนบทบาทของตนว่าควรเป็นอย่างไร ในกระบวนการตัดสินใจของบริษัท ต่อมาระบบการกำกับดูแลได้รับการพิจารณาทบทวนในหลาย ๆ ประเทศ เช่น ประเทศอังกฤษ ปีค.ศ. 1990 ก็ได้มีการแต่งตั้ง Cadbury Committee เพื่อยกร่างแนวทางของการกำกับดูแล เนื่องจากการประพัตติมิชอบของบริษัทขนาดใหญ่หลายแห่งในขณะนั้น สำหรับประเทศอื่นในยุโรป ได้เกิดเรื่องอื้อฉาวและการประพัตติมิชอบในบริษัท ความโปร่งใสอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำและเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์อีกด้วย จึงเป็นต้นเหตุให้ประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้รวมทั้งประเทศไทยสนับสนุนและผลักดันให้มีการพิจารณาถึงระบบการกำกับดูแลกิจการให้ใกล้ชิดยิ่งขึ้น ซึ่งจะเห็นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการไม่ได้เกิดจากทฤษฎีของนักวิชาการ แต่เกิดขึ้นเพราะมีปัญหาต่างๆ ณ เวลานั้นๆ จึงนำมาสร้างเป็นแนวทางในภาคปฏิบัติเพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว

“การกำกับดูแลกิจการ” หรือในภาษาอังกฤษใช้คำว่า “Corporate Governance” นั้น ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ซึ่งได้แก่ พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า เจ้าหนี้ ชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม และภาครัฐ เป็นต้น

สำหรับประเทศไทยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 เป็นการพัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อที่ประกาศใช้เมื่อปี พ.ศ. 2545 เพื่อเป็นการพัฒนาให้เทียบเคียง The Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance – Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549 ประกอบด้วยหลักการต่างๆ และการปฏิบัติที่ดีสำหรับการกำกับดูแลกิจการ แต่หลักการนี้จะไม่รวมสิ่งที่กฎหมายกำหนดไว้ชัดเจนซึ่งในหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการมีหลักการว่า คณะกรรมการมีบทบาทหน้าที่ที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บริษัทได้

ประโยชน์สูงสุด และคณะกรรมการยังมีความรับผิดชอบที่สำคัญในการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการยังต้องเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ นอกจากนี้ยังมีแนวปฏิบัติที่ดีเพื่อใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติ โดยสรุปได้ดังนี้

กรอบแนวคิดการกำกับดูแลกิจการของ The OECD Principles of Corporate Governance - OECD ได้ถูกรับรองโดยคณะกรรมการ OECD ตั้งแต่ ค.ศ.1999 และเป็นต้นแบบสากลสำหรับการยึดเป็นแนวทางในการพิจารณาประเมินและจัดทำข้อกำหนดเพื่อพัฒนาความเป็นทางการกำกับดูแลกิจการสำหรับรัฐบาลในแต่ละประเทศทั้งในและนอกกลุ่มสมาชิก OECD อีกทั้งหลักการนี้ยังเป็นการช่วยแนะนำนักลงทุนทั้งบุคคลและสถาบันรวมถึงผู้มีส่วนได้เสียต่างๆเข้าไปมีบทบาทในการพัฒนาการดำรงอยู่ของการกำกับดูแลกิจการอีกด้วยหลักการการกำกับดูแลกิจการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีในความหมายขององค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-Operation and Development: OECD) ถูกจำแนกได้เป็น 6 หมวด ดังนี้ (OECD, 2004)

- หมวดที่ 1) โครงสร้างพื้นฐานด้านการกำกับดูแลกิจการ (The Basis for an Effective Corporate Governance Framework)
- หมวดที่ 2) สิทธิของผู้ถือหุ้น (The Rights of Shareholders and Key Ownership Functions)
- หมวดที่ 3) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม (The Equitable treatment of Shareholders)
- หมวดที่ 4) บทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (The Role of Stakeholders in Corporate Governance) เช่น พนักงาน เจ้าหนี้ ชุมชน สังคม หน่วยงานรัฐ
- หมวดที่ 5) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
- หมวดที่ 6) บทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท (The Responsibilities of the Board)

ทั้งนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้พัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 เป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม 2545 ให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ Organization for Economic Co-operation and Development ซึ่งประกอบด้วยหลักการและแนวทางการปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่กฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้อย่างชัดเจนแล้ว โดยเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวดได้แก่

(1) สิทธิของผู้ถือหุ้น: ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

(2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน: ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

(3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย: ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องคณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

(4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส: คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัททั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่ายมีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

(5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ: คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

และ ต่อมาได้มีการปรับปรุงอีกครั้งในปี พ.ศ. 2555 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีคือ ระบบที่จัดให้โครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอาเซียน (ASEAN Corporate Governance Scorecard) ประกอบด้วย 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลที่มีความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการโดยให้น้ำหนักกับแต่ละหมวด ดังนี้

ตารางที่ 2.2 ตารางแสดงหลักเกณฑ์การพิจารณาคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ปีพ.ศ. 2558 –พ.ศ.2564

หมวดที่ใช้ในการ พิจารณา	น้ำหนัก (%)						
	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561	ปี 2562	ปี 2563	ปี 2564
สิทธิของผู้ถือหุ้น(ข้อ32)	15	15	15	15	15	15	15
การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น อย่างเท่าเทียมกัน(ข้อ19)	10	10	10	10	10	10	10
บทบาทของผู้มีส่วนได้ เสีย(ข้อ29)	20	20	20	20	20	20	20
การเปิดเผยข้อมูลและ ความโปร่งใส(ข้อ53)	20	20	20	20	20	20	20
ความรับผิดชอบของ คณะกรรมการ(ข้อ108)	35	35	35	35	35	35	35

ที่มา : สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: Thai IOD). “รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน” <http://www.thai-iod.com>)

จากหลักเกณฑ์ในการพิจารณาทั้ง 5 หมวด พบว่า IOD ให้น้ำหนักในหมวดของความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการมากที่สุด ในบรรดาหมวดทั้งหมดอยู่ที่ 35% สำหรับระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2558 - พ.ศ. 2561 สะท้อนให้เห็นถึงการให้ความสำคัญกับคณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นบทบาทที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องประกอบด้วย คณะกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายด้านที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นประโยชน์กับบริษัท สามารถพิจารณาให้เห็นในเรื่องสำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท เช่น วิสัยทัศน์ พันธกิจ กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน แผนงาน ความเสี่ยง และงบประมาณ คอยติดตาม และดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบาย และแผนที่กำหนดไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ และประสิทธิผล แต่ต้องแบ่งแยกหน้าที่กับฝ่ายจัดการให้เป็นอิสระจากกัน โดยต้องมีความรับผิดชอบต่อผลจากการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น เพื่อให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้นว่า

กิจกรรมต่าง ๆ ในบริษัทจะดำเนินไปอย่างถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และผู้ถือหุ้นโดยรวม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

จากเอกสาร FAQ เกี่ยวกับ Corporate Governance ของตลาดหลักทรัพย์ที่เผยแพร่ผ่านทาง www.setsustainability.com ให้คำแนะนำบริษัทจดทะเบียนควรจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการของตนโดยความเห็นชอบจากคณะกรรมการบริษัทและสื่อสารทำความเข้าใจให้กับพนักงานทุกระดับในบริษัท และในการจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนควรนำ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ.2560” (CG Code) ที่ออกโดยสำนักงาน ก.ล.ต. ไปปรับใช้ให้เหมาะสมกับบริษัท ทั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนจะต้องศึกษาและทำความเข้าใจหลักการและแนวปฏิบัติต่างๆ ใน CG Code ให้ถ่องแท้ และนำมาพิจารณาวิเคราะห์ให้เหมาะสมกับสภาพการดำเนินกิจการของตน เพื่อที่จะได้กำหนดเป็นนโยบายและแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่สามารถปฏิบัติได้จริงตามบริบทของการบริหารจัดการองค์กรที่เป็นอยู่ และที่ต้องการให้เป็นของตน ดังนั้น การที่บริษัทจดทะเบียนจะนำ CG Code ทั้งฉบับมากำหนดเป็น CG Policy ของตนเองเลยอาจไม่เหมาะสมกับสภาพความเป็นจริงของบริษัท เพราะ CG Code เป็นเพียงคำแนะนำและแนวทางปฏิบัติที่ดี ไม่ใช่กฎหมายข้อบังคับ

ความแตกต่างระหว่าง CG Code และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปีพ.ศ. 2555 ของตลาดหลักทรัพย์

CG Code ที่ใช้ในปีพ.ศ. 2560 นำมาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปีพ.ศ. 2555 เพียงแต่ปรับลำดับ วิธีการนำเสนอให้เป็นไปตามบริบทการทำหน้าที่ของคณะกรรมการในแต่ละกระบวนการประกอบธุรกิจ รวมทั้งได้เพิ่มประเด็นใหม่ๆ เพื่อให้ครอบคลุมถึงแนวคิดหรือปัจจัยที่เปลี่ยนแปลงไป ดังนี้

- (1) เพิ่มความชัดเจนของบทบาทความเป็นผู้นำของคณะกรรมการ และการแบ่งบทบาทระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการ โดยแบ่งเป็น 3 กลุ่ม คือ
 - (1.1) เรื่องที่คณะกรรมการควรดูแลให้มีการดำเนินการ
 - (1.2) เรื่องที่คณะกรรมการพิจารณาร่วมกับฝ่ายจัดการ โดยติดตามให้มั่นใจว่า ฝ่ายจัดการได้ไปดำเนินการตามที่ได้พิจารณาร่วมกันไว้
 - (1.3) เรื่องที่คณะกรรมการควรให้ฝ่ายจัดการเป็นผู้รับผิดชอบหลักในการดำเนินการ
- (2) เพิ่มความชัดเจนของบทบาทคณะกรรมการในการกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการ และบูรณาการหลักความรับผิดชอบต่อประกอบธุรกิจเข้าไปในชั้นวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักดังกล่าว เพื่อให้การสร้างคุณค่ากิจการอย่างยั่งยืนแทรกเป็นเนื้อเดียวกับการประกอบธุรกิจ

โดยคณะกรรมการควบคุมดูแลให้การกำหนดวัตถุประสงค์ เป้าหมายทางธุรกิจนั้น ผ่านการวิเคราะห์สภาพแวดล้อม การวิเคราะห์ความเปลี่ยนแปลงของปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจและผู้มีส่วนได้เสีย การทำความเข้าใจและการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียตลอดจนมีการปลูกฝังค่านิยมขององค์กรที่สะท้อนการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดการปฏิบัติจนเป็นวัฒนธรรมองค์กร

(3) ขยายความหน้าที่ของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกลยุทธ์ นโยบาย แผนงาน และงบประมาณของกิจการ โดยสนับสนุนการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้เพื่อเพิ่มคุณค่าให้แก่กิจการ รวมทั้งการกำกับดูแลด้านเทคโนโลยีสารสนเทศ

(4) เพิ่มคำอธิบายหน้าที่ของคณะกรรมการในการกำกับดูแลให้กิจการมีนโยบายการเปิดเผยข้อมูล การจัดการข้อมูลลับเพื่อไม่ให้เกิดข้อมูลรั่วไหล การรักษาความลับของข้อมูลและข้อมูลที่มีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ (market sensitive information)

(5) เพิ่มหน้าที่ของคณะกรรมการในการดูแลความเพียงพอของสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้ และกลไกที่จะสามารถกอบกู้ฐานะการดำเนินงานได้ ในกรณีกิจการประสบปัญหาทางการเงิน ตลอดจนการดูแลให้พนักงานมีความรู้ความเข้าใจในการบริหารจัดการเงิน และกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

(6) เพิ่มความชัดเจนว่า คณะกรรมการควรทำความเข้าใจเรื่องโครงสร้างความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้น ที่อาจมีผลกระทบต่ออำนาจการควบคุมหรือการบริหารจัดการกิจการ

(7) เพิ่มความชัดเจนของบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการ และในกรณีที่ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ไม่ได้มีการแยกออกจากกันอย่างชัดเจน คณะกรรมการอาจแต่งตั้งกรรมการอิสระคนหนึ่งร่วมพิจารณากำหนดวาระการประชุมคณะกรรมการ เพื่อเป็นอีกหนึ่งทางเลือกในการสร้างความถ่วงดุลระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการตรวจสอบ

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าบริษัทมีหลายเหตุผลในการนำการดูแลกำกับกิจการหรือการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งในงานวิจัยนี้ได้กล่าวถึงประเด็น คุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ ที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการ จะส่งผลกระทบต่อผลประกอบการและมูลค่าของกิจการ โดยจะได้ทำการพิจารณาทีละประเด็นและสรุปเป็นสมมติฐานทางทฤษฎีสำหรับงานวิจัยในครั้งนี้

Fama (1980) และ Fama & Jensen (1983) อภิปรายว่าคณะกรรมการเป็นกลไกการกำกับการดูแลกิจการที่มีความสำคัญในการติดตามการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหารรวมทั้งการปกป้องผลประโยชน์ของผู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการอันส่งผลให้เกิดการลดต้นทุนจากการใช้ตัวแทน (Agency Cost) Fama & Jensen

(1983) พบว่าผู้ถือหุ้นมอบหมายความรับผิดชอบให้คณะกรรมการมีอำนาจควบคุมกิจการอย่างไรก็ตาม ถึงแม้ว่าคณะกรรมการมอบหมายอำนาจในการตัดสินใจให้แก่ผู้บริหารระดับสูงแล้วคณะกรรมการยังเป็นผู้ที่มีอำนาจที่แท้จริงในการควบคุมผู้บริหารระดับสูงรวมทั้งเป็นผู้ที่มีอำนาจตัดสินใจในเรื่องต่างๆที่มีความสำคัญของกิจการนอกจากนั้นคณะกรรมการมีความรับผิดชอบในการสร้างระบบการควบคุมที่เหมาะสมขึ้นภายในกิจการและมีหน้าที่ตรวจสอบให้ผู้บริหารต้องปฏิบัติตามระบบการควบคุมที่กำหนดไว้

ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการเพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาและตัดสินใจเรื่องที่มีความสำคัญได้อย่างมีประสิทธิภาพ Lin & Hwang (2010) ระบุว่าคณะกรรมการได้มอบหมายงานสำคัญบางประการให้แก่คณะกรรมการตรวจสอบเช่นการติดตามการจัดทำรายงานทางการเงินบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบคือการสร้างความมั่นใจให้เกิดขึ้นแก่คุณภาพของรายงานทางการเงินดังนั้นคณะกรรมการตรวจสอบที่มีการจัดโครงสร้างและกำหนดหน้าที่อย่างเหมาะสมจึงคาดว่าจะสามารถลดพฤติกรรมกรรมการบริหารกำไรของผู้บริหารได้ (Klien, 2002)

อย่างไรก็ตาม Lin & Hwang (2010) แสดงความเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการในการจัดทำรายงานทางการเงินคือเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่างบการเงินได้จัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปและเพื่อรักษาความเชื่อถือได้ของงบการเงินดังนั้นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ได้กำหนดไว้อย่างเหมาะสมจึงคาดหวังว่าสามารถลดการบริหารกำไร (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003) เนื่องจากในกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการมีการสร้างกลไกในการติดตามตรวจสอบฝ่ายบริหารไว้แล้วอย่างมีประสิทธิภาพ

Lin & Hwang (2010) อภิปรายว่าการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมออกจากกันก่อให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น กลไกการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นกลไกที่มีความจำเป็นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือกำกับดูแลฝ่ายบริหารส่งผลให้ลดต้นทุนตัวแทนและทำให้ผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ลงทุนเกิดความสอดคล้องกันกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้เกิดความมั่นใจว่าฝ่ายบริหารใช้ประโยชน์จากทรัพยากรของกิจการด้วยความเหมาะสมเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของซึ่งไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานของกิจการและฝ่ายบริหารทำหน้าที่รายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างถูกต้องตามควร

ขณะที่การศึกษาของ Brown, Beekes & Verhoeven (2011) สนับสนุนว่าคณะกรรมการเป็นผู้รับผิดชอบกำหนดวัตถุประสงค์ติดตามดูแลและควบคุมกิจกรรมต่างๆของกิจการดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นกลไกสำคัญที่มีส่วนผลักดันให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะส่งผลไปในทางปฏิบัติต่อการสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้นและกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพ

โดยสรุปคุณลักษณะของการกำกัับดูแลกิจการเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของดังกล่าวจะทำให้การทำงานที่บริหารงานภายในกิจการเป็นของฝ่ายจัดการโดยผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของจ้างมาบริหารงานแทนซึ่งหากฝ่ายจัดการดำเนินงานเพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าประโยชน์ของเจ้าของหรือกิจการ อาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ไพริน ใจทัด, 2555) และอาจเป็นเหตุให้เกิดการถ่ายโอนความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจจากเจ้าของไปสู่ฝ่ายจัดการ จึงจำเป็นต้องมีมาตรการในการกำกัับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง การกำกัับการติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิภาพตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม(ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555) ช่วยลดปัญหาตัวแทนขึ้นกลไกการกำกัับดูแลกิจการจึงเป็นกลไกที่มีความจำเป็นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือกำกัับดูแลฝ่ายบริหารส่งผลให้ลดต้นทุนตัวแทนและทำให้ผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ลงทุนเกิดความสอดคล้องกันกลไกการกำกัับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้เกิดความมั่นใจว่าฝ่ายบริหารใช้ประโยชน์จากทรัพยากรของกิจการด้วยความเหมาะสมเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของซึ่งไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานของกิจการและฝ่ายบริหารทำหน้าที่รายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างถูกต้องตามควร (Brown Beekes & Verhoeven, 2011; Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983 ; Lin & Hwang, 2010)

การกำกัับดูแลกิจการเป็นกลไกที่ใช้ในการกำกัับดูแลกิจการทั้งจากภายในและจากภายนอก (Gillan, 2006)

องค์ประกอบของการกำกัับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่

- (1) มีการถ่วงดุลอำนาจอย่างเหมาะสม เพื่อไม่เปิดโอกาสให้มีการใช้อำนาจหน้าที่โดยมิชอบ
- (2) มีการกำหนดภาระหน้าที่ของพนักงานทุกระดับอย่างชัดเจน เพื่อพนักงานทุกคนจะรับรู้ขอบเขต หน้าที่และความรับผิดชอบ ซึ่งจะสะดวกในการติดตามและประเมินผลการทำงาน นอกจากนี้ยังเป็นการเสริมสร้างจิตสำนึกในภาระหน้าที่ของตนเอง
- (3) มีระเบียบ ข้อบังคับ และคู่มือการปฏิบัติงานที่ชัดเจน และง่ายต่อการปฏิบัติ เพื่อจะได้ไม่เกิดปัญหาการตีความซึ่งอาจนำไปสู่การหาประโยชน์ใส่ตนได้
- (4) มีระบบข้อมูลและการรายงานที่ดีซึ่งข้อมูลจะต้องถูกต้อง ทันสมัย ทันการณ์
- (5) ให้ผู้มีส่วนได้เสียได้รับรู้ข้อมูลข่าวสาร
- (6) มีข้อกำหนด จริยธรรม หรือจรรยาบรรณของพนักงานทุกฝ่าย เพื่อไม่ให้เกิดการเอารัดเอาเปรียบ องค์กรหรือแสวงหาผลประโยชน์จากหน้าที่การงานในความรับผิดชอบ

2.3 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

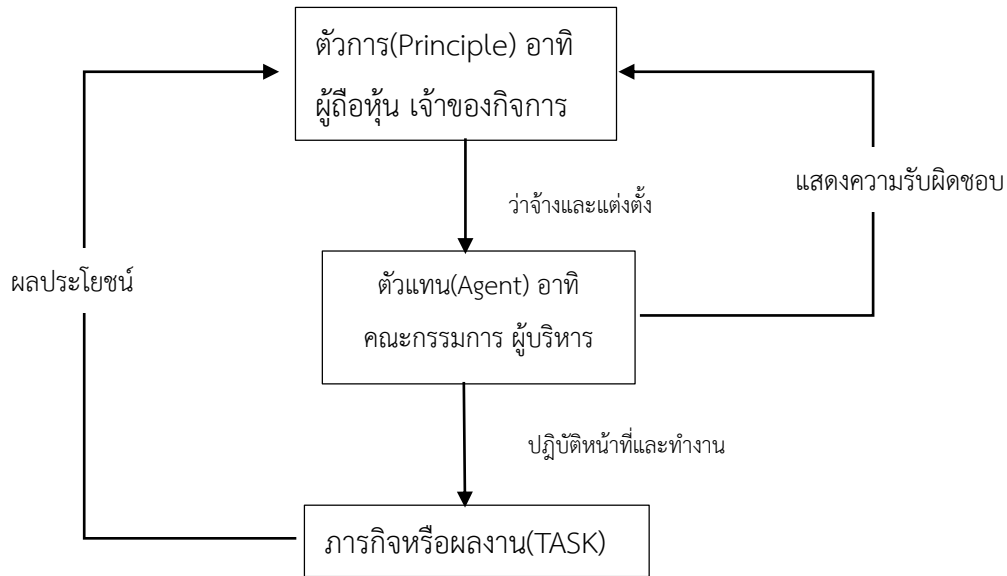
โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหาร ความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

ตามแนวคิดการกำกับดูแลกิจการมีที่มาจากหลายทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ประกอบรวมกันจน เกิดเป็น คำว่า การกำกับดูแลกิจการในปัจจุบัน โดยในทฤษฎีที่ถูกหยิบยกขึ้นมา มากมายนั้น ที่เกี่ยวข้องโดยตรงและมีความสำคัญมีดังนี้

2.3.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คิดค้นโดย Jensen & Meckling (1976) โดยทฤษฎีนี้ มองว่าทุกคนในองค์กรมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ข้อสมมติฐานของทฤษฎีนี้ คือ เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น (Principle) กับกรรมการหรือตัวแทน (Agent) ทั้งสองฝ่ายต่างมีความขัดแย้ง ด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน (Conflict of Interest) โดยที่ตัวแทน จะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ และปัญหาตัวแทน (Agency Problem) จะเกิดมากขึ้นสำหรับองค์กรที่มีการจ่ายค่าตอบแทนมากกว่าระดับที่เหมาะสม (Core et al., 1999)

ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมร่วมมือระหว่าง บุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ ส่วนตัวดังนั้นความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ ให้แก่ตนเองกล่าวคือผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตนการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้นซึ่งประกอบด้วยต้นทุน ในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารและต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน

ที่มา: Kaplan Financial Limited (2012)

นอกจากนี้ทฤษฎีตัวแทนมองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วยสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

ทฤษฎีตัวแทนได้แสดงถึงกลไกในการค้นหาเพื่อตรวจสอบผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นและผู้จัดการ รวมถึงการใช้ประโยชน์ของกลไกการควบคุมภายใน เช่น การตรวจสอบโดยผู้นำที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Fama & Jensen, 1983) การตรวจสอบโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Shleifer & Vishny, 1986) ผลกระทบทางแรงจูงใจของเจ้าของหุ้นระดับบริหาร (Jensen and Meckling, 1976) และการดำเนินการของการควบคุมภายใน (Matsumura & Tucker, 1992) ซึ่งมุมมองของทฤษฎีตัวแทนนั้นสอดคล้องกับการจัดการที่ชัดเจนสำหรับเรื่องธรรมาภิบาล นั่นคือเรื่องของกลไกการตรวจสอบและควบคุมอย่างเพียงพอจำเป็นจะต้องถูกสร้างขึ้นเพื่อปกป้องผู้ถือหุ้นจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของผู้จัดการ (Fama & Jensen, 1983) ตั้งแต่มีเรื่องความ

เสื่อมเสียขององค์กรและการสร้างรหัสธรรมาภิบาลขึ้นมาใหม่ทำให้การบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กรถูกพิจารณาเป็นเสมือนส่วนแรกที่มีค่าของโครงสร้างธรรมาภิบาล

สำหรับทางด้านงานวิจัยได้มีการแสดงให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องของการดำเนินงานกิจการที่มีความเสี่ยงจึงจำเป็นต้องอยู่บนพื้นฐานของทฤษฎีตัวแทน โดยแสดงให้เห็นว่าผลวิจัยที่ได้สอดคล้องกับมุมมองทางด้านการบริหารความเสี่ยงที่เป็นส่วนประกอบของนโยบายทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์ได้แสดงให้เห็นว่าการตัดสินใจในการป้องกันความเสี่ยงของการดำเนินงานไปในทิศทางเดียวกับการตัดสินใจทางการเงิน โดยที่บริษัทมีการป้องกันความเสี่ยงเพื่อลดหนี้สินทางภาษี ลดต้นทุนในการดำเนินการ รวมถึงเพื่อความคุ้มค่าตัวแทน (Nance, Smith, & Smithson, 1993)

นอกจากนี้ยังเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการทำให้ธรรมาภิบาลนั้นมีความแข็งแกร่งด้วย ธรรมาภิบาลนั้นประกอบด้วยระบบและกระบวนการที่องค์กรใช้เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งในปัจจุบันองค์กรทั่วโลกต่างก็ตระหนักถึงการเชื่อมโยงระหว่างธรรมาภิบาล เกี่ยวกับการกำกับดูแลการกำกับดูแลกิจการระดับองค์กร และผลดำเนินการโดยรวม (Bowling & Rieger, 2005) เนื่องจากเป็นการสร้างความน่าเชื่อถือให้ว่าองค์กรมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) สามารถปฏิบัติงานได้มีประสิทธิภาพ และเกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร (Corporate Performance) ทำให้เกิดการพัฒนาระบบการเรียนรู้ส่งผลให้เกิดการปรับปรุงกระบวนการภายในองค์กรอันมีความสอดคล้องกับมุมมองในเรื่องกฎระเบียบและข้อบังคับทั้งภายในและภายนอกองค์กร (Compliance Perspective) ซึ่งเมื่อกระบวนการถูกปรับปรุงอย่างต่อเนื่องก็จะสร้างความพึงพอใจให้กับลูกค้าและทำให้รายงานทางการเงินและบัญชีขององค์กรเกิดความถูกต้อง โปร่งใส

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Shiri, Vaghfi, Soltani, & Esmali, 2012) ซึ่งเป็นผลมาจากการมีผลประโยชน์ทับซ้อนกันระหว่าง ผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ผลจากการศึกษา พบว่า สมมติฐานนั้นเป็นจริง กล่าวคือ กิจการที่มีแนวโน้ม ในการกำกับดูแลกิจการดีขึ้น จะพบรายการคงค้างในกำไรของกิจการลดลง นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมเรื่องของขนาดกิจการ ยังมีความสัมพันธ์กับคุณภาพของกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยพบว่า กิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และส่งผลให้มีรายการคงค้างที่น้อย ทำให้ คุณภาพของกำไรดี จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท (ณัฐพัชร์ นวลมนฉวีจิติ, 2563) นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เล็งเห็นถึงการมี “ระบบที่น่าเชื่อถือและเข้าถึงได้ง่าย” ด้วยกระบวนการดำเนินงานที่ตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้า ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องและต่อสังคมอย่างโปร่งใส เป็นธรรม จึง

เห็นความสำคัญและได้ดำเนินงาน โดยยึดถือหลักการกำกับดูแลกำกับกิจการที่ดีเป็นแนวทางมาโดยตลอด (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2562)

โดยสรุปกลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกเป็นกลไกช่วยลดปัญหาตัวแทน เช่น ตลาดการครอบงำกิจการ (Takeover Markets) Allen (2001) กล่าวว่ากลไกนี้กระตุ้นให้ผู้บริหารต้องปฏิบัติหน้าที่อย่างเต็มความสามารถและเอาใจใส่ต่อผู้ถือหุ้น เพื่อลดปัญหาระหว่างเจ้าของกิจการและตัวแทน ให้มีการดำเนินการอย่างมีประสิทธิภาพ

2.3.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

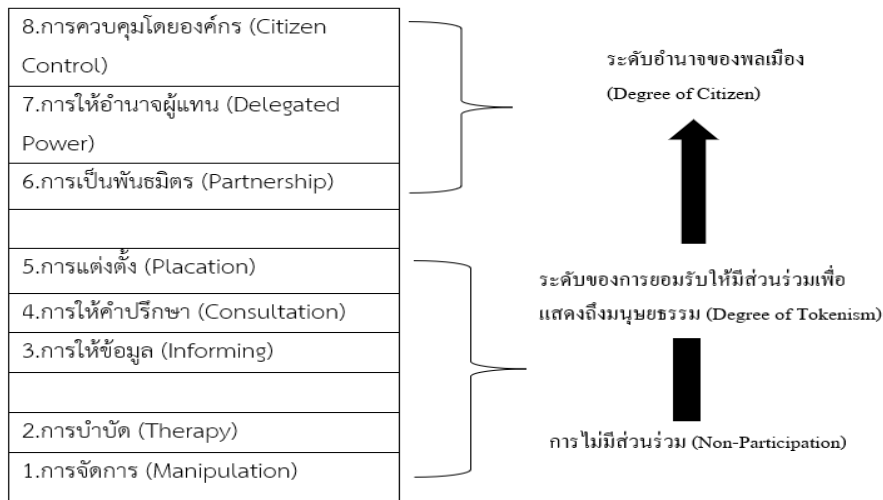
งานวิจัยในอดีต Freeman (1984, pp. 87-97) ได้ให้ความหมายทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย Stakeholders Theory แบบเจาะจงกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย คือ กลุ่มผู้ที่มีความสนใจในการกระทำของกิจการ ต่อมาในปี ค.ศ. 1984 Freeman ได้ศึกษาเพิ่มเติมในประเด็นดังกล่าวโดยให้ความสำคัญกับกลุ่มบุคคลที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มที่มีผลกระทบต่อการทำงานของกิจการ ได้แก่ พนักงานของบริษัท ชุมชน สังคม รัฐบาล ลูกค้า ผู้ขาย คู่แข่งขัน รัฐบาลท้องถิ่น กลุ่มอุตสาหกรรม ที่มีบทบาทกับสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นบทบาทของสิ่งแวดล้อมภายใน และบทบาทสิ่งแวดล้อมภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อบริษัท นับว่ากลุ่มบุคคลดังกล่าว เป็นผู้ให้ความชัดเจนระหว่างความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสียที่กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แนวคิดตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนี้มุ่งศึกษาเพื่อใช้ในการศึกษาถึงนโยบายของบริษัท และปัจจัยต่างๆ ที่สร้างผลกระทบให้เกิดกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับบริษัท โดยบริษัทจะต้อง มีความรับผิดชอบต่อผลกระทบที่เกิดขึ้นกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย โดยต้องคำนึงถึงการตอบสนองความต้องการให้กับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียให้ได้รับประโยชน์สูงสุด แนวความคิดนี้ถือเป็นเรื่องของการออกแบบนโยบายการบริหารจัดการของบริษัท เพื่อให้กลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ที่ได้รับผลกระทบที่เป็นประโยชน์ อันเกิดจากการกำหนดนโยบายของบริษัท เพื่อให้ผลดำเนินงานของบริษัทมีความเติบโตขึ้น ซึ่งถือว่าเป็นความชอบธรรมที่กลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทควรจะได้รับ Freeman (1984, pp. 87-97) ต่อมา Carroll (1993) ได้ให้ความหมายของผู้มีส่วนได้เสีย คือ บุคคลหรือกลุ่มบุคคลที่ได้รับผลกระทบจากการปฏิบัติงาน การตัดสินใจ นโยบาย วิธีการปฏิบัติ และวัตถุประสงค์ของบริษัท โดยกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียจะให้ความสำคัญกับนโยบายการบริหารจัดการเพิ่มสร้างความน่าเชื่อถือให้กับบริษัท อีก 3 ปี ถัดมา Gray et al. (1996) ได้ให้ความหมายแนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียว่าเป็นตัวแทนของกลุ่มบุคคลที่มีอิทธิพลต่อการกระทำของบริษัท โดยมีความเป็นไปได้ที่บริษัทจะมีกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก และได้ให้ความหมายและอธิบายไว้อย่างชัดเจนว่าเป็นระบบพื้นฐานของบริษัท และสภาพแวดล้อมของบริษัทที่สามารถรับรู้ถึงการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ระหว่างกันที่มีความซับซ้อนระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย โดยแบ่ง

ออกเป็น 2 แนวทาง คือ การเปลี่ยนแปลงตัวแบบความรับผิดชอบโดยตรง เช่น ความสัมพันธ์ระหว่างบริษัทกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย และบริษัทนำทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ภายในอย่างเข้มข้นโดยการให้ความสำคัญกับกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสีย และผลักดันให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท

การวัดผลของผู้มีส่วนได้เสีย

การที่มีส่วนเกี่ยวข้องต่อองค์กรธุรกิจทั้งเจ้าหน้าที่และนักลงทุนสามารถไว้วางใจและให้ความร่วมมือในด้านต่างๆ ต่อองค์กร สามารถเพิ่มความสามารถทางการแข่งขันให้กับองค์กรนั้นๆ ได้ (Andriof & Waddock, 2012) ความสำคัญของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียนี้มีผลการศึกษาที่สอดคล้องตรงกันกับนักวิจัยในยุโรปจำนวนมาก ที่ได้มีการค้นพบกรอบแนวคิดของผลจากการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย โดยกำหนดให้อยู่ในมุมมองหลักในการประเมินความรับผิดชอบต่อสังคมของบริษัท ควบคู่ไปกับการมีพันธะผูกพันกับผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Commitment) ระบบการจัดการ (Management System) การรายงาน (Reporting) การตรวจสอบและการรับประกัน (Audit and Certification) (Tencati et al., 2014)

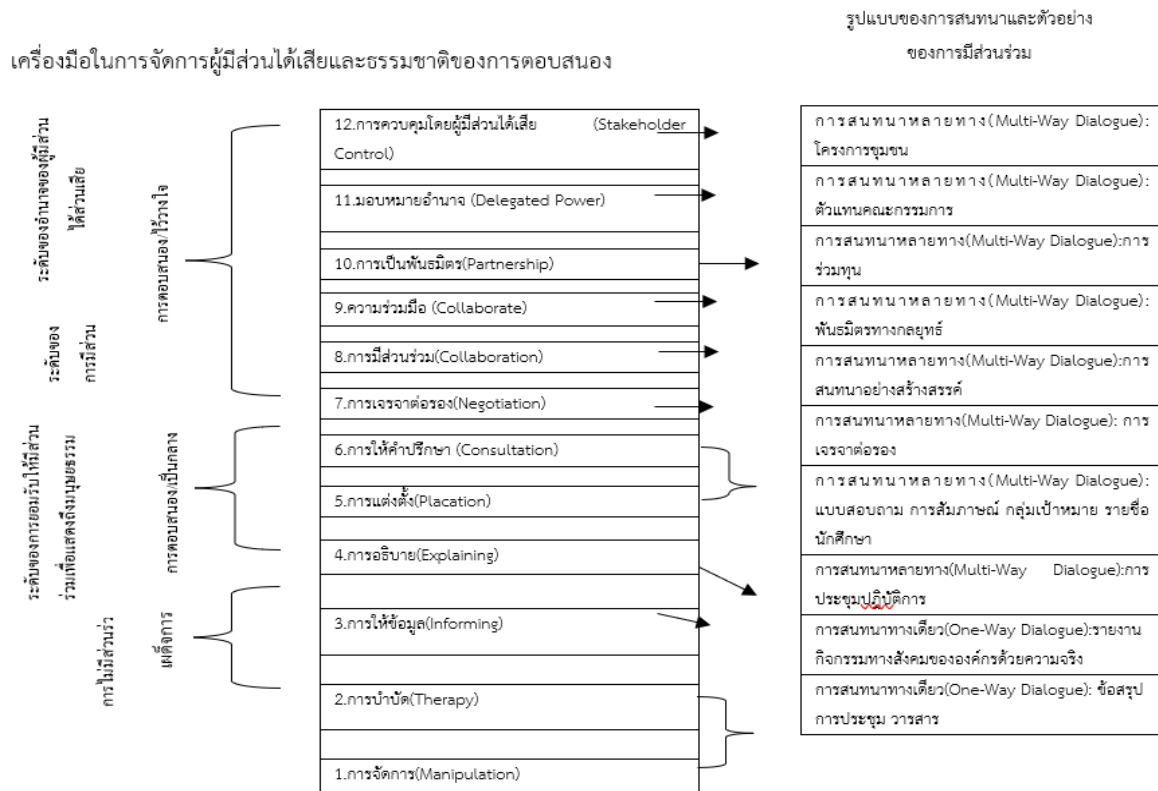
ผลของผู้มีส่วนได้เสียต่อองค์กรถูกพัฒนาขึ้นจากแนวคิดของ (Arnstein, 1969) เป็นนักวิชาการที่คิดค้นและพัฒนาแบบจำลองของผู้มีส่วนได้เสียต่อองค์กร (A Ladder of Stakeholder Engagement) ซึ่งเป็นแบบจำลองที่ถูกพัฒนาขึ้นในการให้สาธารณชนสามารถเข้ามามีส่วนร่วมในการกำหนดแนวทางหรือนโยบายที่สำคัญขององค์กร ซึ่งเป็นการให้ระดับอำนาจในการตัดสินใจในองค์กรนั้นๆ โดยได้อธิบายผลของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในลักษณะของขั้นบันได ซึ่งมีทั้งหมด 8 ขั้น โดยขั้นที่ต่ำที่สุดแสดงถึงการไม่มีส่วนร่วม (Non-Participation) ซึ่งประกอบด้วยการจัดการ (Manipulation) และ การบำบัด (Therapy) เป็นลักษณะของการไม่แสดงกิริยาของการมีส่วนร่วม (Passive) สำหรับขั้นกลางของบันไดมีการบ่งชี้ถึงระดับของการยอมรับให้มีส่วนร่วมเพื่อแสดงถึงมนุษยธรรม (Degrees of Tokenism) ซึ่งประกอบด้วย การให้ข้อมูล (Informing) การให้คำปรึกษา (Consultation) และการแต่งตั้ง (Placation) เป็นลักษณะของการตอบสนองสำหรับขั้นสูงคือระดับอำนาจของผู้มีส่วนได้เสียซึ่งประกอบด้วย การเป็นพันธมิตร (Partnership) การให้อำนาจผู้แทน (Delegated Power) และการควบคุมโดยองค์กร (Citizen Control) เป็นลักษณะการกระตือรือร้นในการให้มีส่วนร่วม ดังแสดงใน ภาพประกอบ 2.1



ภาพที่ 2.2 แสดงแบบจำลองของผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของ Arnstein

ที่มา : Arnstein (1969)

จากภาพประกอบที่ 2.1 จะพบว่าแบบจำลองนี้มีการจำแนกผู้มีส่วนได้เสียออกเป็น 2 กลุ่มหลักคือ (1) กลุ่มผู้มีอำนาจ (Powerful) และ กลุ่มที่ (2) คือ กลุ่มที่ไม่มีอำนาจ (Nonpowerful) โดยในกลุ่มที่ไม่มีอำนาจ (Nonpowerful) หรือ มีอำนาจน้อย (Powerless) ในขณะที่แนวคิดการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Analysis) จะมุ่งเน้นความสำคัญของระดับอำนาจซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละกลุ่มมากกว่า ภายหลัง (Friedman & Miles, 1970) ได้มีการพัฒนาแนวคิดเดิมของ (Arnstien, 1969) มาพัฒนาต่อเป็นบันได 12 ขั้น เพื่อให้มีความสามารถในบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้น ผู้มีส่วนได้เสียจะมีการมีส่วนร่วมกับองค์กรที่แสดงลักษณะของความแตกต่างของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย และความเหมือนของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียในช่วงเวลาที่แตกต่างกัน และมีการกำกับดูแลในระดับที่แตกต่างกัน (ภาพประกอบที่ 2.2)



ภาพที่ 2.3 แบบจำลองการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียของ Friedman & Miles

ที่มา: Friedman & Miles (2006)

นอกจากนี้ Sloane.D,et al (2009) ได้นำเสนอแบบจำลองของผู้มีส่วนได้เสีย 2 รูปแบบ คือ

(1) แบบจำลองการควบคุม (The Control Model) ซึ่งมุ่งเน้นมุมมองจากลักษณะภายนอกด้วยการพิจารณาลักษณะของการติดต่อสื่อสาร รวมไปถึงกิจกรรมการตรวจสอบที่มุ่งเน้นไปที่การควบคุมและการจัดการกับความเสี่ยงของผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งภายใต้แบบจำลองนี้จะมีแนวคิดที่ผู้มีส่วนได้เสียเป็นผู้กำหนดความเสี่ยงให้องค์กร ผู้มีส่วนได้เสียจะเป็นผู้ตรวจสอบ ประเมิน และการบริหารจัดการ โดยเป้าหมายหลักคือการคาดการณ์และลดผลกระทบจากปัญหาที่เป็นไปได้ในอนาคตที่สามารถเกิดขึ้นได้ การรับฟังความวิตกกังวลของผู้มีส่วนได้เสีย มีการสื่อสารเกี่ยวกับกิจกรรมขององค์กรและผลการดำเนินงาน ซึ่งกิจกรรมการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียจะออกมาในลักษณะคู่มือไปกับกิจกรรมเชิงกลยุทธ์ขององค์กร ที่มีการเชื่อมโยงระหว่างกัน และผลการดำเนินการตามกลยุทธ์ของแบบจำลองนี้จะออกมาในลักษณะของการเปลี่ยนแปลง

องค์กรเป็นพื้นฐานที่มีข้อจำกัดมากขึ้น รวมถึงโอกาสสำหรับการสร้างสรรค์นวัตกรรมและมูลค่าเพิ่มในองค์กร และผลการดำเนินงานทางสังคมจะมีแนวโน้มที่ดีขึ้น

(2) แบบจำลองความร่วมมือ (The Collaborate Model) เป็นแบบจำลองที่มีแนวคิดของการพิจารณาลักษณะภายในซึ่งเกี่ยวข้องกับกิจกรรมความร่วมมือและการเป็นหุ้นส่วน มุ่งสร้างการเรียนรู้และการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ภายในองค์กร เป็นพื้นฐานและรูปแบบที่มีแนวโน้มที่จะสร้างผลการดำเนินงานทางสังคมที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยแบบจำลองนี้ตั้งอยู่บนสมมติฐานที่ว่าผู้มีส่วนได้เสียจะมีแหล่งที่มาของโอกาสสำหรับบริษัท แนวทางการปฏิบัติของการร่วมมือกันที่มีประสิทธิภาพ ปฏิบัติด้วยการทำให้ผู้บริหารและผู้มีส่วนได้เสียมีส่วนร่วมในการเป็นพันธมิตรและการเรียนรู้จากบุคคลต่างๆ นำไปสู่การปฏิบัติที่ดี เปิดโอกาสและเป็นพื้นฐานของการสร้างสรรค์นวัตกรรมและการเปลี่ยนแปลงขั้นพื้นฐานในด้านต่างๆขององค์กร การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในแบบจำลองนี้มีการบูรณาการเป็นส่วนหนึ่งของการทำให้เกิดความแข็งแกร่งและความยั่งยืนของการเจริญเติบโต

จากแนวคิดเกี่ยวกับแบบจำลองของสโลน Sloane.D,et al (2009) สามารถสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2.3 ตารางการเปรียบเทียบแบบจำลองของผู้มีส่วนได้เสียตามแนวคิดของสโลน

มิติ	มิติ แบบจำลองการควบคุม (The Control Model)	แบบจำลองความร่วมมือ (The Collaborative Model)
การมุ่งเน้นบริษัท	การมีส่วนร่วมบางส่วน	การมีส่วนร่วมทั้งหมด
การมุ่งเน้นของผู้จัดการไปยังผู้มีส่วนได้เสีย	ผู้มีส่วนได้เสียมีแหล่งที่มาของความเสียหาย	ผู้มีส่วนได้เสียเป็นแหล่งของโอกาส
กระบวนการมีส่วนร่วมที่สำคัญ	การตรวจสอบ การฟัง และการบอกเล่า	การร่วมมือกัน การเป็นพันธมิตร และการเรียนรู้
ความสัมพันธ์กับกระบวนการหลักทางธุรกิจ	ควบคุมเพื่อธุรกิจหลักและกระบวนการเชิงกลยุทธ์	บูรณาการรวมเข้ากับธุรกิจหลักและกระบวนการเชิงกลยุทธ์
ศักยภาพสำหรับการเปลี่ยนแปลงองค์กร	การเปลี่ยนแปลงจำกัด	มีการเปลี่ยนแปลงในลักษณะการแปรรูป
ผลการดำเนินงานที่เป็นไปได้	ดี	ดีเยี่ยม

จากตารางที่ 2.3 จะพบว่าแบบจำลองตามแนวคิดของสโลน (Sloane.D,1969) แสดงให้เห็นว่าผู้มีส่วนได้เสียทั้ง 2 รูปแบบมีความเหมาะสมกับองค์กรที่สามารถสร้างความท้าทายและกระตุ้นให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นขององค์กรได้ โดยผู้นำองค์กรจะให้ความสนใจความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียมากขึ้น และเปลี่ยนแปลงมุมมองจากการจัดการความเสี่ยงเป็นการสร้างสรรค์และแสวงหาโอกาส ทำให้มีแรงกระตุ้นที่มีการสร้างความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มมากขึ้น การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียจะนำไปสู่การบูรณาการของกระบวนการทางธุรกิจหลักขององค์กร ด้วยเหตุนี้ การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียตามแบบจำลองแบบแรกเป็นการมุ่งเน้นการรับฟังและการบอกเล่าอย่างเดียวยังจะไม่เพียงพอ แต่กระบวนการของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียที่มุ่งเน้นกลยุทธ์การสร้างความร่วมมือกัน การเป็นพันธมิตร การเรียนรู้ นวัตกรรมและรูปแบบของการเปลี่ยนแปลงขั้นพื้นฐานขององค์กรตามแบบจำลองที่สอง ถือได้ว่าเป็นกลยุทธ์การมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียที่ร่วมสมัยหรือเป็นแนวโน้มในอนาคตมากกว่านั่นเอง

จากการศึกษาแนวคิดการกำกับดูแลกิจการจากนักวิชาการต่างๆ สามารถสรุปมิติในการวัดการบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียต่อองค์กรมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย ได้ดังตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.4 มิติของการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย

นักวิชาการ	มิติของของผู้มีส่วนได้เสีย			
	ระดับการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ	รูปแบบของการติดต่อสื่อสาร	ตัวแทนผู้มีส่วนได้เสีย	ระยะเวลาในการมีส่วนร่วม
Arnstein, 1969	✓	✓		
Friendman & Miles, 2006	✓	✓		
Sloan.D, 2009	✓	✓		
Walker & Marr, 2001	✓			
Kaler, 2003	✓		✓	
Kuhndt et al., 2004		✓		
Foster & Jonker, 2005		✓		
Hansen & Spilzcek, 2010	✓	✓		
Lawence et al., 2005	✓			
Kraisorn suthasinee & Swierczek, 2006	✓			✓
Romenti, 2010	✓			

จากตาราง 2.4 การศึกษาเปรียบเทียบรูปแบบหรือมิติของผู้มีส่วนได้เสียที่มีต่อองค์กร พบว่าการวัดการมีบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียในมิติที่มีความสอดคล้องกัน ซึ่งเมื่อพิจารณาพรรณนะของนักวิชาการที่มีความสอดคล้องกันมากที่สุด พบว่า มี 2 มิติ คือ

- (1) มิติระดับการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ
- (2) มิติรูปแบบของการติดต่อสื่อสาร

ในส่วนของมิติระดับของการมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ พบว่า ผู้มีส่วนได้เสียมีโอกาสในการใช้อำนาจในการแสดงความรู้สึก แสดงความคิดเห็นที่สอดคล้องหรือขัดแย้ง รวมไปถึงการให้คำปรึกษาหารือต่อแผนงานและกระบวนการตัดสินใจของบริษัท โดยจำแนกเป็นการไม่มีส่วนร่วม การยอมให้มีส่วนร่วมบางส่วน และการมีส่วนร่วมระดับสูง (Arnstein, 1969; Friedman & Miles, 2006; Hansen & Spitzcek, 2010; Kaler, 2003; Kraisornsuthasinee & Swierczek, 2006; Lawence et al., 2005; Romenti, 2010; Sloan, 2009; Walker & Marr, 2001)

สำหรับมิติรูปแบบของการติดต่อสื่อสารเป็นลักษณะของการส่งผ่านข้อมูลข่าวสาร (mobility information) ทั้งที่เป็นข้อเท็จจริง ความคิด ความเห็น ความรู้สึก และ ทศนคติ รวมไปถึงอารมณ์ ระหว่างผู้ส่งข่าวสารและผู้รับข่าวสารซึ่งประกอบด้วยบุคคลหรือหน่วยงานทั้งภายในและภายนอกองค์กร ซึ่งมีทิศทางในการติดต่อสื่อสารทางเดียว (One-Way) การติดต่อสื่อสารสองทาง (Two-Way) และการติดต่อสื่อสารหลายทาง (Multiple Way) (Arnstein, 1969; Foster & Jonker, 2005; Friedman & Miles, 2006; Hansen & Spitzcek, 2010; Kuhndt et al., 2004; Sloan, 2009)

สำหรับการศึกษาในเรื่องของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนั้น พบว่า ความแตกต่างของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียขั้นต้น (Primary Stakeholders) ที่มีผลกระทบต่อการดำเนินการให้บริษัทอยู่รอด ได้แก่ ลูกค้า ผู้ถือหุ้น รัฐบาล พนักงาน นับว่าเป็นกลุ่มบุคคลที่มีผลต่อความสำคัญในการบันทึกข้อมูลในรายงานทางการเงินสำหรับผู้มีส่วนได้เสียขั้นที่สอง (Secondary Stakeholders) เป็นกลุ่มที่มีอิทธิพลหรือได้รับผลกระทบต่อบริษัท และมีความสนใจเกี่ยวพันกับการดำเนินการของกิจการแต่กิจการ ไม่จำเป็นต้องพึ่งพาให้กิจการอยู่รอดเนื่องจากไม่ได้มีการบันทึกข้อมูลในรายงานทางการเงิน เช่น สิ่งแวดล้อม หรือกลุ่มสื่อสารมวลชน กิจกรรมเหล่านี้ล้วนเป็นกิจกรรมที่สร้างผลตอบแทน ในอนาคต แต่ไม่สามารถสะท้อนในการรายงานทางการเงิน ณ เวลาปัจจุบัน (Donaldson & Preston, 1995, pp. 65-91; Soloman, 2006) จากการทบทวนวรรณกรรมทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders Theory) ทำให้ผู้วิจัยเข้าใจรูปแบบของการแบ่งกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย โดยใช้เกณฑ์ความแตกต่างระหว่างกลไกการจำแนกความแตกต่างของบริษัท เช่น มูลค่าสินทรัพย์รวม

ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของบริษัท โครงสร้างความเป็นเจ้าของราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และสัดส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม กับกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่ได้รับผลกระทบที่จะทำให้เกิดการตัดสินใจ และการรายงานข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้แก่กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียแตกต่างกัน การทบทวนตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) นี้ ผู้วิจัยจึงเห็นว่าปัจจัยด้านโครงสร้างเงินทุน ด้านอัตราการเจริญเติบโต ด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นและด้านขนาดของกิจการ มีความเหมาะสมที่นำเข้าสู่กระบวนการศึกษาวิจัยในครั้งนี้

2.3.3 ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory)

Donaldson & Davis, et al (1997) ได้กล่าวว่า ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) เป็นทฤษฎีเกี่ยวกับพฤติกรรมของบุคคลที่ตอบสนองต่อความต้องการของสังคมเป็นหลักตั้งนั้น ผู้วิจัยจึงนำทฤษฎีนี้อธิบายพฤติกรรมที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของกิจการจะต้องมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเนื่องจากผู้บริหารที่เป็นตัวแทนของกิจการมีทัศนคติว่า การบริหารกิจการเป็นหน้าที่ที่จะต้องกระทำและหากผู้บริหารสามารถบริหารงานให้กิจการประสบความสำเร็จ จะเป็นการสร้างการยอมรับทางสังคมแก่ตัวผู้บริหารเอง ดังนั้นผู้บริหารจะให้ความสำคัญกับการให้ความร่วมมือมากกว่าการปล่อยทำงานอย่างอิสระ เพื่อการแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตน จึงใช้ความร่วมมือประสานงานในการแก้ปัญหาความขัดแย้ง เน้นมีเหตุผลและมีความยุติธรรมรวมทั้งคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนรวมมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัว ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์มีแนวคิดที่ว่า ผู้บริหารที่ไม่มีผลประโยชน์ทับซ้อนจะทำหน้าที่เป็น “ผู้พิทักษ์” (Steward) เพื่อรักษาผลประโยชน์ขององค์กรมากกว่าผลประโยชน์ส่วนตัวซึ่งการกระทำดังกล่าวจะก่อให้เกิดประสิทธิผลสูงสุดต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย และจะทำให้องค์กรบรรลุวัตถุประสงค์ตามเป้าหมายที่วางไว้ แนวคิดนี้ได้เสนอบทบาทผู้พิทักษ์ว่าเป็นการให้บริการมากกว่าทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตน โดยเชื่อว่าความต้องการขององค์กรและบุคคลจะประสบความสำเร็จสูงสุดได้ ก็ต่อเมื่อเคารพและรักษาความสัมพันธ์ตามหน้าที่ของตน ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์มองว่าผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดคอยติดตามการสร้าง ความมั่งคั่งขององค์กรในระยะยาว มีงานวิจัยที่ได้แสดงมุมมองของผู้พิทักษ์ว่าเป็นผู้แสดงบทบาทที่ดีในการใช้ทรัพยากรขององค์กรได้อย่างคุ้มค่า ซึ่งการแสดงบทบาทนี้ทำให้เกิดความพึงพอใจ ทั้งวัตถุประสงค์ส่วนตัวและวัตถุประสงค์ขององค์กรไปพร้อมกัน ซึ่งการทำหน้าที่อย่างเต็มที่ของผู้บริหารจะส่งผลให้ผลประโยชน์ขององค์กรเพิ่มสูงขึ้น Donaldson & Davis (1997)

ผู้วิจัยนำทฤษฎีมาใช้ในการอธิบายการทำงานของผู้บริหาร ที่ว่าจะตั้งใจทำงานอย่างเต็มที่เพื่อพิทักษ์ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยรวม

โครงสร้างผู้ถือหุ้น หมายถึง สัดส่วนของผู้ถือหุ้นในธุรกิจหรือเจ้าของกิจการที่ถูกต้องตาม

กฎหมาย จากการศึกษาที่มีส่วนได้ส่วนเสียของกิจการมีความแตกต่างกันจึงจำเป็นต้องมีตัวแทนในการบริหารงานตามนโยบายเพื่อผลประโยชน์จึงเกิดปัญหาระหว่างตัวแทนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่มีความแตกต่างกันมีกลไกในการแก้ปัญหาแตกต่างกัน Fama (1980) และ Fama and Jensen (1983) กล่าวว่า คณะกรรมการเป็นกลไกการควบคุมที่อยู่ภายในกิจการที่มีความสำคัญในการติดตามและกำกับดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหาร ทฤษฎี Entrenchment Effect Theory ได้อธิบายถึงสาเหตุของปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ว่าปัญหาที่เกิดขึ้นนั้นไม่ได้เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น (ตัวการ) และผู้บริหาร (ตัวแทน) แต่เป็นปัญหาที่เกิดขึ้นจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling Shareholder) กับผู้บริหารที่เกิดจากผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว Morck et al. (1988) ได้กล่าวกับผู้ถือหุ้นภายในมีสัดส่วนการถือหุ้นของกิจการสูงผู้บริหารนั้นย่อมมีอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงเพื่อผลประโยชน์ต่อการจ่ายค่าตอบแทนและการให้สิทธิประโยชน์ต่อผู้บริหารของตนเองเพิ่มสูงขึ้นอย่างไม่เหมาะสมอันส่งผลต่อการใช้สิทธิออกเสียงของผู้มีส่วนได้เสียรายอื่นโดยที่

Fan and Wong (2002) ได้อธิบายถึงทฤษฎี Alignment Effect Theory ว่าความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมโดยมองว่าการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทอยู่แล้วนั้นจะไม่เอาเปรียบต่อผู้ถือหุ้นที่ไม่มีอำนาจควบคุมเนื่องด้วยผู้บริหารอาจมองว่าสิทธิในการออกเสียงจะไม่เปลี่ยนแปลงมากนักแต่ยังมีอำนาจควบคุมกิจการอยู่เหมือนเดิมและหากผู้บริหารยังคงหาประโยชน์ส่วนตนอาจมีต้นทุนสูงกว่าประโยชน์ที่จะได้รับการฉวยโอกาส

Morck et al. (1988) ได้อธิบายว่าหากผู้บริหารถือหุ้นมากขึ้นและบริหารเพื่อสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่บริษัทจะส่งผลให้มูลค่าทางการตลาด (มูลค่าหุ้น) ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นไปด้วยและ Fan and Wong (2002) ยังได้อธิบายถึงอำนาจการควบคุมบริษัททำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถกำหนดเกี่ยวกับการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้จากอำนาจควบคุมที่มีอยู่ซึ่งอาจละเมิดสิทธิผู้ถือหุ้นส่วนน้อยได้

Klien (2002) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินที่ผู้บริหารจัดทำขึ้นเพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนแก่ผู้ที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน

Djankov et al. (2008) ได้กล่าวถึงโครงสร้างการถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของผู้ลงทุนได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นไว้ดังนี้ (1) การถือหุ้นใหญ่ (2) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (3) การถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (4) การถือหุ้นอื่น โดยสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทย อรุณี ยศบุตร (2553) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ลักษณะของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีต่อแนวปฏิบัติ

ในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นประกอบด้วย การกระจุกตัวของการถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ การถือหุ้นของรัฐบาล การถือหุ้นของครอบครัว และการมีความสัมพันธ์ทางการเมือง กล่าวคือ บริษัทที่มีสัดส่วนนักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือครอบครัวถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวปฏิบัติกรกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยให้ความสำคัญกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นในรูปแบบสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่โดยสัดส่วนของการเป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นในธุรกิจที่ตนเองเข้าไปลงทุนถูกต้องตามกฎหมายหากมีการถือหุ้นเท่ากับหรือมากกว่าร้อยละ 50 ถือว่าจัดอยู่ในกลุ่มของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวและหากการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 50 ถือว่าจัดอยู่ในกลุ่มของโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Adelopo, 2010 and Magali et al., 2013; Alsaeed, 2006; Camfferman and Cook, 2002; Meek et al., 1995; Nazli, 2007; Singhvi and Desai, 1971) ในการศึกษาครั้งนี้ กล่าวถึง การถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายหลักมีความสัมพันธ์ระหว่าง การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร ของคณะกรรมการบริหาร บริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทมีส่วนทำให้ค่าตอบแทนสำหรับคณะกรรมการบริหารบริษัทเปลี่ยนแปลงเป็นอย่างมาก (Wang and Xiao, 2011) จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและผลงานการวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องสามารถสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของกิจการ มีผลกระทบความแตกต่างระหว่างผู้ถือหุ้นและขนาดของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หมายถึง บุคคลที่ถือหุ้นหรือผู้ถือหุ้นในบริษัทจดทะเบียนเกินกว่าร้อยละ 10 ของจำนวนที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนนับรวมถึงหุ้นที่ถือครองโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วยไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2561) การศึกษานี้กล่าวถึง สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และมีสิทธิออกเสียงที่มีสาระสำคัญหรือผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท ซึ่งเป็นผู้มีอำนาจควบคุมกิจการและมีบทบาทสำคัญในการบริหารและกำหนดนโยบายของบริษัท โดยสัดส่วนการถือหุ้นแบบนี้จึงมีลักษณะที่ร่วมกันระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมกิจการซึ่งเป็นกลุ่มครอบครัวที่มีนามสกุลเดียวกันเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว หมายถึง บริษัทมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผู้บริหารหลักของบริษัทนั้นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เท่ากับหรือเกินกว่า 50%

การศึกษาของ Schooly & Barney (1994) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและการจ่ายเงินปันผลเป็นไปในทิศทางเดียวกัน นอกจากนั้นผู้บริหารมองว่าการจ่ายเงินปันผลยังเป็นการรักษาความมั่นคง และความปลอดภัยในตำแหน่งหน้าที่การงานและเป้าหมายหรือผลประโยชน์ที่ตนเองต้องการรวมถึงปัญหาการถูกตรวจสอบ จากบุคคลภายนอกตามกฎหมาย Denis, (2001) ; Gillan, (2006) พบว่า อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลมากขึ้นทำให้ผู้บริหารที่เป็นผู้ถือหุ้นได้รับประโยชน์จากการจ่ายเงินปันผล

ทั้งในรูปแบบเงินปันผลเป็นเงินสดและราคาหุ้นที่สูงขึ้น สอดคล้องกับ Brigham & Houston (2001) ได้ศึกษาทฤษฎี Information Signal ที่ว่าการจ่ายเงินปันผลเป็นการส่งสัญญาณจากผู้บริหารให้ทราบว่าบริษัทจะมีความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้นในอนาคตที่จะทำให้ราคาหุ้นสูงตามไปด้วย ในขณะที่ Hu & Kumar (2004) ได้อ้างถึงทฤษฎี Alignment Effect โดยพบว่า เมื่อผู้ถือหุ้นมอบหุ้นให้กับผู้บริหารเพื่อจูงใจให้ผู้บริหารทำงานเพื่อบริษัท โดยมีเป้าหมายในการทำงานเช่นเดียวกับผู้ถือหุ้น กล่าวคือ ปริมาณการถือหุ้นของผู้บริหารเป็นตัวบ่งชี้ถึงควมมีอำนาจในการกำหนดผลตอบแทนของผู้บริหาร

สอดคล้องกับ Hu & Kumar (2004) ; Jo & Pan (2009) ; Florackisa et al. (2015) ได้อธิบายถึงทฤษฎี Entrenchment Effect กล่าวคือ ผลกระทบของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร อำนาจผู้บริหารและอัตราผลตอบแทนเงินปันผลเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยพบว่า เมื่ออำนาจผู้บริหารมากจะมีการจ่ายเงินปันผลมาก หากผู้บริหารมีอำนาจน้อยจะมีการจ่ายเงินปันผลน้อย ซึ่งในขณะที่ Tee et al. (2018) การถือหุ้นของผู้บริหารจะทำให้มีแรงจูงใจ (Motivation) ในการทำงานสูงกว่าบริษัทที่ผู้บริหารรับเพียงเงินเดือนอย่างเดียว Cho and Sang (2017) แรงจูงใจของ CEO ในการปกป้องความสำเร็จในระยะสั้นส่งผลต่อนวัตกรรมของบริษัท

สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (Institutional Ownership : IO) หมายถึง บริษัทที่มีนักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลอยู่ในรูปแบบทางกฎหมาย แต่จะไม่ได้เป็นตัวบุคคล Pound (1988) ได้กล่าวว่า สัดส่วนการถือหุ้นนักลงทุนสถาบันจะมีความเป็นมืออาชีพมากกว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลทั่วไปจะมีประสิทธิผลมากกว่านักลงทุนเหล่านั้นมีการชักชวนให้ผู้ถือหุ้นออกเสียงให้ (Lobby) Celik & Isaksson (2014) กล่าวว่า นักลงทุนสถาบันเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่หรือกลุ่มบริษัทในเครือทำหน้าที่อิสระพฤติกรรมการถือครองหุ้นของกองทุนรวมที่แตกต่างกันส่งผลให้ผลตอบแทนของกองทุนและการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นแตกต่างกัน (Ratanabancheun and Saengchore, 2018) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ หมายถึง สัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติที่เป็นบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลที่ไม่ได้ใช้สัญชาติไทยเข้าไปถือหุ้นของบริษัท การถือหุ้นต่างชาติช่วยลดปัญหาความขัดแย้งระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายอื่น (Alsaeed, 2006; Bamea and Rubin, 2010; Chan et al., 2013; Singhvi and Desai, 1971)

2.3.4 โครงสร้างคณะกรรมการ

โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเป็นโครงร่างหรือรูปแบบของการจัดสรรสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ เช่น คณะกรรมการ ผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้น ตลอดจนหลักเกณฑ์และกระบวนการในการตัดสินใจขององค์กร เนื้อหาที่มีอยู่ระบุความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ ขนาดคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ การประชุมคณะกรรมการ และความเป็นคู่ของ CEO เป็นองค์ประกอบโครงสร้างคณะกรรมการที่สำคัญที่สุดในบริบทของตัวชี้วัดการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อ การปฏิบัติตามหลักบรรษัทภิบาล (Botti et al., 2013; Harford, 2008; Harris & Raviv, 2006; Haslindar & Fazilar, 2011; Stefanescu, 2013; Soliman & Ragab, 2013; Ujunwa, 2012)

คณะกรรมการบริษัทเป็นหนึ่งในกลไกภายในที่สำคัญที่สุดของการกำกับดูแลกิจการ การกำกับดูแลกิจการควบคุมโครงสร้างหน้าที่ และบทบาทของคณะกรรมการบริษัท (Cambell, 2007) คณะกรรมการบริหารคือหน่วยงานที่กำหนดนโยบายสำหรับฝ่ายบริหารและตัดสินใจในประเด็นสำคัญของบริษัท (Krechovska & Prochazkova, 2014) ให้ความเป็นผู้นำของผู้ประกอบการ กำกับดูแลกิจการของบริษัท (Cadbury, 1992) พัฒนากลยุทธ์ รับรองความพร้อมทางการเงิน และทรัพยากรบุคคลตามความจำเป็น สนับสนุนคำแนะนำในการจัดการ และประเมินผลการปฏิบัติงาน (Higgs, 2003)

เมื่อพิจารณาเชื่อมโยงกับทฤษฎีของตัวแทนที่ได้กล่าวถึงไปแล้ว จะพบว่าการแยกความเป็นเจ้าของ และการควบคุมระหว่างตัวการซึ่งเป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นและผู้จัดการที่สร้างปัญหาของหน่วยงานและต้นทุนของหน่วยงานที่ตัวการพยายามปกป้องผลประโยชน์ของตนในบริษัทโดยการแต่งตั้งคณะกรรมการ กรรมการในนามของพวกเขา (Jensen & Meckling, 1976) ประสิทธิภาพของคณะกรรมการในการติดตามและควบคุมการจัดการจะช่วยลดต้นทุนของหน่วยงาน ในขณะที่ดำเนินธุรกิจ ผู้จัดการมีส่วนได้เสียที่แตกต่างจากผู้ถือหุ้น แล้วจึงแสวงหาผลประโยชน์ของตนเองด้วยค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้น ดังนั้น คณะกรรมการจึงทำหน้าที่ของตน เพื่อให้มั่นใจว่า ผู้จัดการจะจัดแนวทางการดำเนินการของตนให้สอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Fama & Jensen, 1983) คณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยบทบาทที่แตกต่างกันของกรรมการเพื่อทำหน้าที่ต่างๆ ในบริษัท (Fama & Jensen, 1983) ดังนั้น โครงสร้างคณะกรรมการ จึงมีผลสำคัญต่อความสำเร็จของบริษัท บอร์ดสามารถปรับสมดุลพลังระหว่างตัวแทนที่หลากหลายทั้งในระดับจุลภาคและระดับมหภาค ระดับจุลภาคคือความสัมพันธ์ของคณะกรรมการกับผู้บริหาร และพนักงาน ในขณะที่ระดับมหภาคเกี่ยวข้องกับระบบกฎหมาย ระบบสังคมและวัฒนธรรม และระบบการเมือง (Umanto et al., 2015)

(1) ขนาดของกรรมการ (Board Size)

จากงานวิจัยของ Yermack (1996) โดยตรวจสอบความเชื่อมโยงระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับมูลค่าของบริษัท งานวิจัยนี้ใช้ตัวอย่างธุรกิจอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ 452 ตัวอย่างในสหรัฐอเมริกาตั้งแต่ปีพ.ศ. 2527 -พ.ศ.2534 มีการตัดสินใจใช้แบบจำลองการถดถอยที่มีผลกระทบคงที่และผลกระทบแบบสุ่ม โดยการประมาณค่าวิธีการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS) สำหรับการตรวจสอบนี้ มูลค่าของธุรกิจถูกกำหนดโดยใช้ Tobin Q ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ผลตอบแทนจากการขาย และอัตราส่วนการขายต่อสินทรัพย์ โดยในงานวิจัยนี้ ผลการวิจัยเผยให้เห็นความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการและมูลค่าของบริษัท งานวิจัยนี้ยังเผยให้เห็นความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้ามระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับความสำเร็จของบริษัท

อีกทั้งงานวิจัยนี้ องค์กรที่มีคณะกรรมการขนาดเล็กมีโอกาสที่ดีที่สุดในการบรรลุมูลค่าตลาดที่สำคัญที่สุด ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท การคืนหุ้นของกลุ่มบริษัทเผยให้เห็นการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในขนาดกรรมการ ซึ่งบ่งชี้ว่านักลงทุนมีการตอบสนองเชิงลบเมื่อขนาดของกรรมการมีขนาดใหญ่ และปฏิกริยาเชิงบวกเมื่อขนาดของกรรมการมีขนาดเล็ก Vafeas (2000) พยายามตรวจสอบว่ามีความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับรายได้ของบริษัทหรือไม่ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ผลการวิจัยเปิดเผยว่าแม้ว่าจะมีความสัมพันธ์โดยตรงและมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างขนาดกรรมการขนาดเล็กกับความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจ แต่ก็มีความสัมพันธ์แบบย้อนกลับระหว่างขนาดกรรมการและประสิทธิภาพการทำงานที่มั่นคง ในการศึกษาครั้งนี้พบว่าจำนวนบอร์ดที่เหมาะสมที่สุดคือจำนวนประมาณ 5 คน จากผลการศึกษาี้ คณะกรรมการที่มีขนาดเล็กสามารถให้ความสามารถในการติดตามตรวจสอบสำหรับองค์กรได้ดีกว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่

Mark & Li (2001) ได้ตรวจสอบผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของธุรกิจ สำหรับปีพ.ศ. 2558 ด้วยการทำวิจัยที่ใช้ขนาดตัวอย่างของบริษัทสิงคโปร์ 147 แห่ง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการวิจัย โครงสร้างคณะกรรมการได้รับการจัดตั้งขึ้นภายในตามการศึกษาครั้งนี้ เนื่องจากปัจจัยอิสระในการวิจัย ใช้ขนาดบอร์ด โครงสร้างความเป็นผู้นำ และขนาดธุรกิจ ผลการวิจัยเผยให้เห็นความสัมพันธ์ที่ตรงกันข้ามระหว่างขนาดคณะกรรมการ โครงสร้างความเป็นผู้นำขนาดธุรกิจ และผลการดำเนินงานที่มั่นคง สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้แบบจำลองการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดแบบสองขั้นตอนในการศึกษา ผลการวิจัยพบว่าขนาดคณะกรรมการ ขนาดธุรกิจ และโครงสร้างความเป็น

ผู้นำล้วนมีอิทธิพลเชิงลบและสำคัญต่อผลประกอบการทางการเงินของบริษัท Florackis และ Ozkan (2014) พยายามตรวจสอบบทบาทของขนาดบอร์ดในการลดต้นทุนตัวแทนของบริษัท สำหรับการวิจัยนี้ ได้มีการว่าจ้างกลุ่มตัวอย่างของบริษัทที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในสหราชอาณาจักรตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 - พ.ศ.2557 โดยพบว่าขนาดของกรรมการมีอิทธิพลในทางลบและมีอิทธิพลอย่างมากต่อค่าใช้จ่ายของหน่วยงาน ตัวแปรตามในการวิจัยคือการหมุนเวียนของสินทรัพย์ ซึ่งใช้ในการคำนวณต้นทุนของหน่วยงาน ผลการศึกษาพบว่าขนาดของบอร์ดมีผลในเชิงบวกและมีผลอย่างมากต่อค่าใช้จ่ายของหน่วยงาน เนื่องจากบอร์ดที่ใหญ่ขึ้นส่งผลให้มีประสิทธิภาพน้อยลงและมีความขัดแย้งมากขึ้นในหมู่สมาชิกในคณะกรรมการ

นอกจากนี้ จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการ Alabdullah, Ahmed & Muneerali (2019) ได้ทำการศึกษาวิจัยเพื่อตรวจสอบความเชื่อมโยงระหว่างขนาดกรรมการ ความเท่าเทียมกันของ CEO และความรับผิดชอบต่อสังคมขององค์กรคือเป้าหมายของสิ่งนี้ การวิจัย (CSR) 91 ธุรกิจที่ซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์จาก Bursa Malaysia ได้รับเลือกให้เป็นตัวแทนของกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย ปัจจุบัน ข้อมูลรองถูกนำมาใช้ และมาจากรายงานประจำปีของบริษัท สถิติเชิงพรรณนาใช้เพื่อพิจารณาว่าบริษัทในมาเลเซียเปิดเผยข้อมูล CSR มากน้อยเพียงใด จากนั้นใช้วิธี Partial Least Squares เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ (PLS) ผลการศึกษานี้ชี้ให้เห็นถึงความเชื่อมโยงที่แข็งแกร่งและเป็นประโยชน์ระหว่างการเปิดเผย CSR กับขนาดของบอร์ด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Adebayo (2021) ที่ศึกษาเกี่ยวกับการกำหนดผลกระทบของมาตรการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนจากอิทธิพลของโครงสร้างกรรมการของบริษัทไนจีเรีย ขนาดกลุ่มตัวอย่างจาก 30 องค์กรการผลิตได้รับเลือกโดยใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงบนพื้นฐานของความสะดวก ครอบคลุมช่วงเวลาห้าปีการเงิน และประชากรของการวิจัยประกอบด้วยบริษัทผู้ผลิตที่จดทะเบียน (ปีค.ศ. 2011 - ค.ศ. 2020) ข้อมูลที่รวบรวมจากแหล่งทุติยภูมิวิเคราะห์โดยใช้วิธีถดถอย ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการ องค์กรประกอบของคณะกรรมการ ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และขนาดของบริษัท และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการยกระดับและการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์กร

(2) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ

ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 องค์กรประกอบแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ เช่น ลักษณะที่ซับซ้อนของธุรกิจ ขนาดธุรกิจ ความเสี่ยงทางธุรกิจ ความเสี่ยงในการปฏิบัติตามกฎหมาย กระบวนการตัดสินใจทางธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ตาม ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี พ.ศ. 2560 คณะกรรมการควรพิจารณาองค์ประกอบของกรรมการเพื่อให้สามารถปฏิบัติ

หน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และ กรรมการอิสระ ตามความเข้าใจทั่วไป กรรมการอิสระเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารซึ่งไม่มีผลประโยชน์ส่วนตัวหรือทางเศรษฐกิจในบริษัทหรือผู้บริหารของบริษัท ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่ากรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ประกอบด้วยกรรมการสองประเภท: กรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นอิสระ กรรมการที่ไม่เป็นบริหารมีแนวโน้มที่จะมีความสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นภายนอกมากกว่าผู้จัดการ และสัดส่วนที่สูงกว่าของพวกเขาทำให้เกิดการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจจากภายนอกและการปฏิบัติงานที่มั่นคง (Zahra et al., 1993) เมื่อพิจารณาเกี่ยวกับบริษัทที่ปรึกษาที่มีเป้าหมายสูงสุดในด้านวัตถุประสงค์ โครงสร้าง และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ตามโครงสร้างของบริษัท BOD ซึ่งเป็นเครื่องมือหลักในการกำกับดูแลกิจการปกป้องผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียของบริษัทด้วยการจัดการการดำเนินงานและสนับสนุนการตัดสินใจ โดย BOD ของบริษัทเป็นผู้กำหนดนโยบายการจัดการและข้อกังวลที่สำคัญของบริษัท การกำกับดูแลบริษัทที่แข็งแกร่งช่วยลดปัญหาหน่วยงานและส่งเสริมการจัดการที่ดี มีการใช้วิธีการพื้นฐานสองวิธีในการศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานธุรกิจ ประการแรก เอกสารการกำกับดูแลกิจการมุ่งเน้นไปที่เป้าหมายและนโยบายระยะยาว วรรณกรรมชุดที่สองมุ่งเน้นไปที่ขนาดบอร์ด เพศ ความเป็นอิสระ อายุ และความเป็นคู่ของ CEO (Naciti, 2019) เป้าหมายการพัฒนาที่ยั่งยืนสร้างวัตถุประสงค์ด้านความยั่งยืนระดับโลกใหม่ ซึ่งองค์กรต่างๆ จำเป็นต้องมีส่วนร่วมผ่านแนวทางปฏิบัติที่ยั่งยืน องค์กรประกอบของคณะกรรมการเป็นวิธีหนึ่งที่จะส่งเสริมความยั่งยืนของธุรกิจ ซึ่งในงานวิจัยนี้ให้ข้อเสนอแนะที่น่าสนใจว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการส่งผลต่อความสำเร็จทางการเงินขององค์กร ความเชื่อมโยงระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการกับความยั่งยืนของธุรกิจโดยยังไม่ได้รับการตรวจสอบ

สอดคล้องกับผลวิจัยของ Naciti (2019) ที่ทำการศึกษาวิจัยเพื่อตรวจสอบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความยั่งยืนของธุรกิจหรือไม่ การวิจัยมุ่งเน้นไปที่ความหลากหลายของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และความเป็นคู่ของ CEO เพื่อกำหนดผลกระทบต่อความยั่งยืนทางสังคมและสิ่งแวดล้อม ซึ่งอ้างอิงจากทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย โดยกำหนดสมมติฐาน และการใช้เทคนิคทั่วไปของระบบของตัวประมาณแบบสองขั้นตอน (Two-stage Least square method) ของช่วงเวลา โดยใช้ข้อมูลจาก Sustainalytics และ Computat สำหรับธุรกิจขนาดใหญ่ 362 แห่งใน 46 ประเทศ ผลการวิจัย พบว่าบริษัทที่มีความหลากหลายในคณะกรรมการมากขึ้นและการแบ่งแยกระหว่างความรับผิดชอบของประธานและซีโอโอทำงานได้ดีขึ้น การวิจัยแสดงให้เห็นว่ากรรมการอิสระจำนวนมากขึ้นลดประสิทธิภาพด้านความยั่งยืน งานวิจัยนี้เพิ่มบทความเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานธุรกิจ โดยแสดงให้เห็นว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน

(3) การประชุมของกรรมการ (Board Meeting)

การศึกษางานวิจัยจำนวนมากเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานธุรกิจ โดยงานวิจัยของ Bashir & Asad (2018) พบว่ามีการศึกษาน้อยลงที่เน้นไปที่ประเทศเกิดใหม่เช่นปากีสถาน โดยเป้าหมายของการศึกษานี้คือการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทสิ่งทอที่จดทะเบียน (ROA) กับเครื่องมือกำกับดูแลกิจการ (CG) (ขนาดของคณะกรรมการ การที่ประชุมคณะ) รวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับองค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ขนาดใหญ่ 30 แห่ง ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2558 - พ.ศ.2560 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อกำหนดความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทเลเวอเรจ (FLEV) ถูกนำมาพิจารณาในฐานะผู้ดูแลในการศึกษา ผลการศึกษาพบว่าทั้งการประชุมคณะกรรมการและขนาดคณะกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ผลการถดถอยของ บริษัทเลเวอเรจ ยังพบว่ามีนัยสำคัญอย่างมีนัยสำคัญในความสัมพันธ์ระหว่างการประชุมคณะกรรมการกับประสิทธิภาพขององค์กร อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่าไม่มีนัยสำคัญในความสัมพันธ์ระหว่างขนาดและประสิทธิภาพของบอร์ด ผลการวิจัยนี้อาจนำไปใช้ในการปรับปรุงระเบียบการกำกับดูแลกิจการในอนาคตโดยหน่วยงานกำกับดูแลและผู้บริหารบริษัท

งานวิจัยของ Tuggle (2022) ผลการศึกษามีข้อโต้แย้งว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัทส่วนใหญ่ขึ้นอยู่กับความพยายามร่วมกันของกรรมการแต่ละคน ดังนั้น ความหลากหลายของคณะกรรมการควรส่งผลให้มีผลลัพธ์ต่อการประชุมที่ดีขึ้น เมื่อสมาชิกมีส่วนร่วมอย่างแข็งขันเนื่องจากลักษณะเสริมของความเชี่ยวชาญของพวกเขา แต่ข้อโต้แย้งที่อาจเกิดขึ้นจากความหลากหลายของคณะกรรมการจะหายไปโดยไม่ต้องมีกรรมการที่มีบทบาทต่ำต้อยเข้ามาเกี่ยวข้อง ในที่นี้ เราพิจารณาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเข้าร่วมประชุมของกรรมการที่ไม่ดำรงตำแหน่งในการประชุมคณะกรรมการ เราออกจากการศึกษาก่อนหน้านี้ซึ่งมักใช้มุมมองเชิงองค์ประกอบระดับเดียวเกี่ยวกับความหลากหลายของคณะกรรมการ และใช้แบบจำลองหลายระดับและหลายทฤษฎีแทนเพื่อตรวจสอบสาเหตุของการมีส่วนร่วมของกรรมการที่มีบทบาทต่ำกว่า แบบจำลองของงานวิจัยซึ่งนำมาพัฒนาโดยใช้สำเนาบันทนาการการประชุมคณะกรรมการอย่างละเอียด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Adebisi (2017) ที่วิจัยตรวจสอบอิทธิพลขององค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีต่อคุณภาพการรายงานทางการเงินของบริษัท การวิจัยใช้ขนาดตัวอย่างของธนาคารเงินฝาก 20 แห่ง โดยเลือก 15 แห่ง สิ่งเหล่านี้มีการซื้อขายต่อสาธารณะในตลาดหลักทรัพย์ในจีเรีย การวิเคราะห์นี้อาศัยข้อมูลทางการเงินของธนาคารตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548- พ.ศ. 2559 ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมทั้งหมดถูกนำมาใช้ในการวิจัย ตัวแปรอิสระในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ องค์ประกอบของคณะกรรมการ เช่น ขนาดของคณะกรรมการ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และการประชุมคณะกรรมการ ตัวแปรตามในงานวิจัยนี้คือคุณภาพการรายงานทาง

การเงิน ในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ขนาดของธนาคารเป็นตัวแปรควบคุม สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูล ใช้วิธีการถดถอยกำลังสองน้อยที่สุดธรรมดา (Ordinary Least Square: OLS) ในงานวิจัยนี้ ผลการวิจัยพบว่าคุณภาพการรายงานทางการเงินมีอิทธิพลที่ดีและมีนัยสำคัญต่อขนาดของคณะกรรมการและความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ผลการวิจัยยังเผยให้เห็นความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างคุณภาพการรายงานทางการเงินกับความถี่ของการประชุมคณะกรรมการ จากผลการวิจัยนี้องค์ประกอบของคณะกรรมการเป็นปัจจัยสำคัญต่อคุณภาพของการรายงานทางการเงินเพื่อดำเนินงานการวิจัยได้แนะนำขนาดบอร์ดที่เหมาะสมและมีการประชุมจำนวนบ่อยครั้ง

(4) ความหลากหลายของคณะกรรมการ

ความหลากหลายของคณะกรรมการ มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งต่อประสิทธิภาพของหน่วยงานกำกับดูแลและผู้ปฏิบัติงาน ความหลากหลายของคณะกรรมการถือได้ว่าเป็นรูปแบบของ คณะกรรมการองค์กรที่มีโครงสร้างดีช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานขององค์กรและการกำหนดนโยบายให้กับทุกบริษัท (Aggarwal et al., 2019; Birindelli, Iannuzzi, & Savioli, 2019) ความหลากหลายในคณะกรรมการบริหารสามารถปรับปรุงประสิทธิภาพของคณะกรรมการได้ เนื่องจากต้องมีประสบการณ์ ความเชี่ยวชาญ และทักษะที่หลากหลายมากขึ้นในห้องประชุมคณะกรรมการ และเพิ่มการเชื่อมต่อและเครือข่ายในบางพื้นที่ที่จำเป็น (Bufarwa, Elamer, Ntim, & AlHares, 2020; Khan, Hussain, et al., 2019) ตัวอย่างเช่น ความหลากหลายของคณะกรรมการ อาจช่วยให้องค์กรได้รับความรู้ที่หลากหลายและการเปิดรับสิ่งแวดล้อมที่กว้างขึ้นจากซัพพลายเออร์ ผู้บริโภค นักการเมือง กลุ่มสังคม และคู่แข่ง (Tingbani, Chithambo, Tauringana, & Papanikolaou, 2020)

นอกจากนี้ ความหลากหลายของคณะกรรมการยังช่วยปรับปรุงความเป็นอิสระของคณะกรรมการและคุณภาพการตัดสินใจด้วยการผสมผสานมุมมองของกลุ่มผู้มีบทบาทด้อยโอกาส (Agyemang-Mintah & Schadewitz, 2019; Elmagrhi, Ntim, Elamer, & Zhang, 2018) ตามข้อมูลของ (Garca-Meca, Garca-Sánchez, & Martnez-Ferrero, 2015) การเพิ่มความหลากหลายบนบอร์ดผู้บริหารจะช่วยให้สะท้อนถึงผู้ถือหุ้นทั้งหมดได้ดีขึ้น และส่งเสริมการพูดคุยที่ดีขึ้นภายในคณะกรรมการบริษัท Anazonwu, Egbunike & Gunardi (2018) กำหนดว่าความหลากหลายของคณะกรรมการองค์กรส่งผลต่อการรายงานความยั่งยืนสำหรับกลุ่มตัวอย่างของบริษัทอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในไนจีเรียอย่างไร การวิจัยนี้ใช้เทคนิคการวิจัยแบบกลุ่มของธุรกิจการผลิตที่ซื้อขายต่อสาธารณะในตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรียประกอบขึ้นจากตัวอย่างการศึกษาบริษัทที่ตกอยู่ในกลุ่มบริษัทในเครือสินค้าอุปโภคบริโภค และสินค้าอุตสาหกรรมได้รับการยกเว้นจากสิ่งนี้ ข้อมูลทุติยภูมิที่นำมาจากรายงานประจำปีของธุรกิจอุตสาหกรรมที่อยู่ในการพิจารณาได้ถูกนำมาใช้ในการ

วิจัยเพื่อทดสอบสมมติฐาน ใช้การวิเคราะห์การถดถอยของแผงเอฟเฟกต์คงที่ เพอร์เซ็นต์ของกรรมการสตรี กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และจำนวนการดำรงตำแหน่งของกรรมการแต่ละคนเป็นตัวแปรอิสระ ในขณะที่ดัชนีเศรษฐกิจ สังคม และการกำกับดูแลกิจการ (ESG) ถูกใช้เพื่อวัดปริมาณการรายงานความยั่งยืนของตัวแปรตาม ผลการวิจัยระบุว่าสัญญาติของกรรมการไม่มีผลกระทบที่เป็นประโยชน์อย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม เพอร์เซ็นต์ของกรรมการที่เป็นสตรี ร้อยละของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และจำนวนการดำรงตำแหน่ง กรรมการมีนัยสำคัญ การวิจัยชี้ให้เห็นว่า เหนือสิ่งอื่นใด วิสาหกิจในไนจีเรียนำแนวทางการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนของ NSE มาใช้สำหรับโครงสร้างการรายงานแบบบูรณาการที่สอดคล้องกัน และคณะกรรมการควรประกอบด้วยบุคคลหลากหลายที่มีทักษะที่แตกต่างกัน

(5) คณะกรรมการบริษัท (Board Committees)

หน้าที่หลักของคณะกรรมการคือปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและดูแลให้การกระทำของผู้จัดการสอดคล้องกับผลประโยชน์เหล่านั้น (Alhossini et al., 2021) ผ่านโครงสร้างคณะกรรมการ ที่มีประสิทธิภาพซึ่งเชื่อมโยงหน้าที่ต่างๆ เข้าด้วยกัน ในทางปฏิบัติ การทำงานภายในของคณะกรรมการบริหาร นั้นดำเนินการโดยคณะกรรมการชุดย่อย ซึ่งเป็นส่วนย่อยของคณะกรรมการเป็นคณะกรรมการย่อย (McClogan, 2001) ที่สนับสนุนบทบาทการกำกับดูแลของคณะกรรมการ เนื่องจากมีหน้าที่ในวงกว้างและมีเวลาจำกัดในคณะกรรมการ การประชุมซึ่งจะช่วยลดความเป็นไปได้ในการพิจารณาเรื่องความรับผิดชอบทั้งหมดและในบางครั้งขาดความรู้เฉพาะสำหรับสมาชิกคณะกรรมการทุกคน คณะกรรมการชุดย่อยสามารถนำเสนอความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านเฉพาะด้าน เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทยังคงทำหน้าที่ติดตามการดำเนินงานของคณะกรรมการชุดย่อยตามเป้าหมายและขอบเขตที่คณะกรรมการมอบหมาย ตามระเบียบของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ บริษัทจดทะเบียนต้องแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบโดยคณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยมีกรรมการอย่างน้อยสามคน และกรรมการทั้งหมดมีคุณสมบัติเป็นกรรมการอิสระ ต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนซึ่งมีความรู้และประสบการณ์เพียงพอในการสอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงิน

นอกจากนี้ หลักการกำกับดูแลที่ดีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังแนะนำให้บริษัทต่างๆ แต่งตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนและคณะกรรมการสรรหา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2564) คณะกรรมการตรวจสอบ กำหนดค่าตอบแทน และสรรหาได้รับการยอมรับและมีหน้าที่กำกับดูแล (Tricker, 1994) ในประเทศมาเลเซียบริษัทจดทะเบียนบังคับให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการสรรหา รวมทั้ง MCCG 2017 ได้แนะนำให้บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Hussain & Hadi, 2020)

2.3.4 แนวคิดคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ความสามารถ มีภาวะการเป็นผู้นำวิสัยทัศน์ มีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจคณะกรรมการควรจัดการแบ่งแยกหน้าที่หน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายบริหารงานให้ชัดเจน และคอยดูแลการบริหารงานด้านต่างๆของบริษัทให้ดำเนินไปอย่างถูกต้องตามหลักของกฎหมายและจริยธรรม (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

โครงสร้างคณะกรรมการ (Corporate Board Structure) เป็นกลไกของการกำกับดูแลกิจการจากภายในที่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน กล่าวคือ คุณภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อผลการดำเนินงานและมีความสำคัญในการผลักดันมูลค่าทางการตลาดสู่ความมั่งคั่งสูงสุด องค์ประกอบของคณะกรรมการตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542) ได้กำหนดไว้ดังนี้

(1) คณะกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) คือ กรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท

(2) คณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) คือ กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) ซึ่งเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารและผู้ที่เกี่ยวข้อง

(3) ประธานกรรมการ (Chairman) เป็นผู้รับผิดชอบในฐานะผู้นำคณะกรรมการและทำหน้าที่เป็นประธานการประชุมซึ่งคณะกรรมการเป็นผู้เลือก ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีประธานกรรมการควรมาจากกรรมการที่เป็นอิสระ และไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการ เพื่อให้มีการแบ่งแยกหน้าที่ในการกำหนดนโยบาย การกำกับดูแลและการบริหารงานประจำ

2.3.5 แนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ

ปัจจุบันการจ่ายค่าตอบแทนให้กับกรรมการและผู้บริหารมีด้วยกันในหลายรูปแบบไม่ว่าจะเป็นเงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม โบนัส ผลกำไรหรือเงินปันผล รวมไปถึงรถประจำตำแหน่ง เป็นต้น แต่ถึงอย่างไรการจ่ายค่าตอบแทนนั้นควรมีความเหมาะสมและสอดคล้องกับหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการ

ในการกำหนดข้อพึงปฏิบัติที่ดี สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยจึงเห็นสมควรเสนอแนวปฏิบัติที่ดีในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ดังนี้

(1) ค่าตอบแทนประจำ (Retainer Fee) ที่จ่ายให้กับกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) เป็นรายเดือนไม่ว่าจะมีการประชุมคณะกรรมการหรือไม่ก็ตาม โดยในการกำหนดระดับของค่าตอบแทนประจำ

(2) ค่าเบี้ยประชุม (Attendance Fee) เป็นค่าตอบแทนที่จ่ายให้กับกรรมการที่เข้าร่วมประชุมในแต่ละครั้ง โดยจ่ายให้เฉพาะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมเท่านั้น

(3) ค่าตอบแทนตามผลการดำเนินงาน (Incentive Fee) เป็นค่าตอบแทนพิเศษที่จ่ายให้กับกรรมการปี ละครั้ง โดยเชื่อมโยงกับมูลค่าที่สร้างให้กับผู้ถือหุ้น เช่น ผลกำไรของบริษัท หรือ เงินปันผลที่จ่ายให้กับผู้ถือหุ้น เป็นต้น

ทั้งนี้ในการพิจารณากำหนดนโยบายค่าตอบแทนให้อยู่ในดุลยพินิจของคณะกรรมการแต่ละบริษัทในการกำหนดสัดส่วนของค่าตอบแทนแต่ละประเภทให้เหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัท

2.4. แนวทางการวัดผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ

2.4.1 ผลการดำเนินงานบริษัท (Operating Performance)

ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการนั้น การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน เป็นวิธีหนึ่งที่ทำให้ได้ข้อมูลที่จำเป็นและสำคัญที่จะช่วยในการตัดสินใจให้แก่ผู้ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสามารถนำมาใช้เปรียบเทียบความเสี่ยงและผลตอบแทนของกิจการต่างๆ ที่มีขนาดแตกต่างกัน เนื่องจากอัตราส่วนทางการเงินของกิจการอยู่ในฐานเดียวกัน แต่ก็ต้องคำนึงถึงความแตกต่างด้านอุตสาหกรรม ผลกระทบของโครงสร้างทุนที่แตกต่างกัน และความแตกต่างของวิธีการทางบัญชีและการรายงานทางการเงินด้วยอัตราส่วนทางการเงินที่นักวิจัยส่วนใหญ่นำมาใช้วัดผลการดำเนินงาน จะเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งประกอบด้วย (นุชจรี พิเชฐกุล, 2555:p 8)

(1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio)

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น} \times 100}{\text{รายได้จากการขายสุทธิ}} \quad (\%)$$

อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของกิจการว่าคิดเป็นร้อยละเท่าใดของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นสูง แสดงให้เห็นว่ากิจการมีกำไรขั้นต้นต่อหน่วยจำนวนมาก แสดงถึงกิจการนั้นมีการบริหารนโยบายด้านราคา นโยบายด้านการควบคุมต้นทุนการผลิต นโยบายด้านการจัดซื้อวัตถุดิบที่ดี

(2) อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio)

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{รายได้จากการขายสุทธิ}} \quad (\%)$$

อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงานของกิจการว่าคิดเป็นร้อยละเท่าใดของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานที่สูงขึ้น แสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรจากการดำเนินงานต่อหน่วยจำนวนมาก แสดงถึงกิจการนั้นมีการบริหารนโยบายด้านราคา นโยบายด้านการควบคุมต้นทุนการผลิต นโยบายด้านการจัดซื้อวัตถุดิบที่ดี และมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ดีด้วย

(3) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio)

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{รายได้จากการขายสุทธิ}} \quad (\%)$$

อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าคิดเป็นร้อยละเท่าใดของรายได้จากการขาย ถ้าอัตราส่วนกำไรสุทธิสูง แสดงให้เห็นว่า กิจการมีกำไรสุทธิต่อหน่วยจำนวนมาก แสดงถึงกิจการนั้นมีการบริหารนโยบายด้านราคาที่ดีหรือนโยบายด้านการควบคุมต้นทุนการผลิต และนโยบายด้านการจัดซื้อวัตถุดิบที่ดี และมีการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ดีด้วย

(4) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset)

$$\text{อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวม}} \quad (\% \text{ต่อปี})$$

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Asset) เป็นอัตราส่วนที่แสดงความสามารถในการทำกำไรสุทธิว่าคิดเป็นร้อยละเท่าใดของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์สูงจะแสดงให้เห็นว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์รวมไปทำให้เกิดกำไรสุทธิต่อกิจการกลับเข้ามามาก

(5) อัตราผลตอบแทนเงินลงทุน (Return on Investment)

$$\text{อัตราผลตอบแทนเงินลงทุน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน} \times 100}{\text{สินทรัพย์ดำเนินงาน}} \quad (\% \text{ ต่อปี})$$

อัตราผลตอบแทนเงินลงทุน (Return on Investment) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อการดำเนินงานไปทำกำไรจากการดำเนินงานกลับเข้ามาในปีนั้นประมาณร้อยละเท่าใดของสินทรัพย์ดำเนินงานทั้งหมด ถ้าอัตราผลตอบแทนเงินลงทุนสูงจะดีเนื่องจากกิจการสามารถนำสินทรัพย์ที่มีไว้เพื่อการดำเนินงานไปทำให้เกิดกำไรจากการดำเนินงานกลับเข้ามามาก จะทำให้ปีนั้นกิจการมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์ดำเนินงานจำนวนมาก แสดงถึงผลตอบแทนที่เกิดจากการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการ ซึ่งต่างจากการอัตราผลตอบแทนของเงินลงทุน

(6) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity)

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \quad (\% \text{ ต่อปี})$$

อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Owner's Equity) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำส่วนของทุนทั้งหมดไปทำให้เกิดกำไรสุทธิกลับเข้ามาปีนั้นประมาณร้อยละเท่าใดของส่วนของทุนทั้งหมด ถ้าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะดี เนื่องจากแสดงว่ากิจการสามารถนำส่วนของทุนไปทำให้เกิดกำไรสุทธิกลับเข้ามามาก ทำให้ผลตอบแทนที่กิจการให้กับผู้ถือหุ้นของกิจการที่สูงขึ้น

ยังมีรูปแบบการวัดผลการดำเนินงานที่ใช้อัตราส่วนทางการเงินในรูปแบบอื่น แต่จากการที่ได้ศึกษาและจากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตทั้งของประเทศไทยและต่างประเทศ เช่นงานวิจัยของณัฐฉิทรัพย์สมบัติ (2557: 2) ; สุขญา แต่งผล (2558: 25) ; บุญทวี แก้วคำสอน (2552: 10) ; ราไพ มหาไชย (2557: 14) พบว่าส่วนใหญ่นิยมใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นอัตราส่วนในการวัดผลการดำเนินงาน เนื่องจากอัตราส่วนทั้ง 2 อัตราส่วนนี้ เป็นอัตราส่วนที่สามารถวัดผลการดำเนินงานในภาพรวมทั้งกิจการได้ และแทนผลตอบแทนที่เป็น

ส่วนของผู้ลงทุนที่เป็นเจ้าของกิจการได้อย่างเหมาะสม ดังนั้นผู้วิจัยจึงเลือกใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) เป็นตัวแทนในการวัดผลการดำเนินงานในงานวิจัยนี้

2.4.2 มูลค่ากิจการ (Firm value)

ผลประกอบการเชิงการเงินสามารถวัดด้วยตัวชี้วัดหลายประเภท โดยแบ่งเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ด้านมูลค่าทางตลาด (Market Value) ของหลักทรัพย์ และด้านมูลค่าทางบัญชี (Book Value) ของหลักทรัพย์

มูลค่าของกิจการ (Firm Value) หมายถึง มูลค่าในปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในอนาคตขององค์กรหรือการวัดผลของมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสดในอนาคตขององค์กรผ่านมุมมองที่แตกต่างกัน เมื่อพูดถึงคำว่า “มูลค่า” มักจะใช้กันในความหมายของ “คุณค่า” ของสินทรัพย์ต่างๆ ในทางการเงินจะเทียบเคียงว่า “คุณค่า” อยู่ในรูปตัวเงิน (Cash Equivalent) เมื่อใช้วิธีการทางการเงินเข้ามาประเมินแล้วจะถูกเรียกว่า “มูลค่า” และคำว่า “กิจการ” นั้น มักจะถูกอ้างอิงถึงองค์กรหรือสถานประกอบการ (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน (TSI) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562 หน้า 1-86) ประกอบด้วย มูลค่าของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าของหนี้สิน

การตัดสินใจลงทุนจะพิจารณาจากการเปรียบเทียบมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) และมูลค่าทางตลาด (Market Value) แต่ไม่นำมูลค่าทางบัญชี (Book Value) มาพิจารณา เนื่องจากเป็นมูลค่าในอดีต จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมในปัจจุบัน โดยผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนเมื่อมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) สูงกว่ามูลค่าทางตลาด (Market Value) แต่จะไม่ลงทุนเมื่อมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) ต่ำกว่ามูลค่าทางตลาด (Market Value) (พรอนงค์ บุชราตระกูล, 2547)

การประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) ของกิจการ แบ่งเป็น 2 แนวคิด (กุลภัทรา สิริโรตม, 2549) ดังนี้

(1) แนวคิดจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted concept)

แนวคิดนี้สอดคล้องกับวิธีการประเมินโครงการของงบประมาณจ่ายลงทุน (Capital budgeting) คือ การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตด้วยอัตราคิดลด (Discount rate) เพื่อกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน มูลค่านั้นจึงจะสะท้อนถึงมูลค่าที่ควรจะเป็น โดยแนวคิดนี้สามารถพิจารณาเป็น 2 รูปแบบ ได้แก่ แบบจำลองคิดลดเงินปันผล (Dividend discount model) และแบบจำลองคิดลดกระแสเงินสดอิสระ (Free cash flow discount model)

(2) แนวคิดจากวิธีเชิงเปรียบเทียบ (Relative value method)

การประเมินมูลค่าในเชิงเปรียบเทียบกับอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อเปรียบเทียบว่าราคาตลาดเป็นจำนวนกี่เท่าของอัตราส่วนทางการเงิน อัตราส่วนทางการเงินที่นิยมนำมาเปรียบเทียบได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อยอดขาย (P/S Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกระแสเงินสด (P/C Ratio) อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีที่ปรับแล้ว (P/ABV Ratio) และอัตราส่วนมูลค่าธุรกิจต่อกำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี และค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นต้นทุน (EV/EBITDA Ratio) เป็นต้น

นอกจากแนวคิดข้างต้น การประเมินมูลค่ากิจการสามารถใช้แนวคิด Tobin's Q ที่คิดค้นโดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ที่ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี 1981 โดย Tobin's Q หรือ Q เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่เกิดจากการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางตลาด คำนวณจากราคาตลาดของสินทรัพย์หารด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์ โดยราคาตลาดของสินทรัพย์ วัดจากมูลค่าทางตลาดของหุ้นสามัญที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นและหนี้สิน รวมทั้งธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์วัฏจักรและทิศทางการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทย

$$\text{Tobin's Q} = \frac{MV_E + MV_{PS} + MV_D}{BV_A}$$

โดยที่

Tobin's Q คือ อัตราส่วนคิว

MV_E คือ มูลค่าทางตลาดของหุ้นสามัญ (Market Value of Equity)

MV_{PS} คือ มูลค่าทางตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (Market Value of Preferred Stock)

MV_D คือ มูลค่าทางตลาดของหนี้สิน (Market Value of Debt)

BV_A คือ มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ทั้งหมด (Book Value of Total Assets)

Tobin's Q เป็น ตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งคำนวณโดยการหารราคาตลาด (Market value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน Professor Tobin เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์ การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต

สำหรับประเทศไทย ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์วัฏจักรและแนวโน้มการลงทุนภาคเอกชน นอกจากนี้ยังใช้ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานหรือเป็นตัววัดที่แสดงถึงมูลค่าของกิจการ

2.5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยของคุณลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนองานวิจัยในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งเป็นการศึกษาโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการวิทยานิพนธ์นี้ศึกษาตัวแปรทางด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการได้แก่ (1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (2) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (3) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (4) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (5) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (6) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (7) สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ ส่วนด้านโครงสร้างคณะกรรมการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการได้แก่ (1) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (2) ขนาดของคณะกรรมการ (3) ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (4) การควบบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (5) ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ส่วนด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ได้แก่ อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม และสุดท้ายด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ได้แก่ (1) ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (2) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (3) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (4) ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ ดังรายละเอียดต่อไปนี้

2.5.1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้น

ประเภทของโครงสร้างผู้ถือหุ้นจำแนกประเภทเป็น 2 รูปแบบคือ

(1) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure) และ 2) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) การที่โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันเป็นสาเหตุของปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียมีความแตกต่างกัน ดังรายละเอียดต่อไปนี้

(1.1) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัว ธุรกิจที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวประกอบด้วยผู้ถือหุ้นจำนวนมากราย ซึ่งแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนน้อย ดังนั้นจึงไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิ

ออกเสียงมากพอที่เข้าควบคุมกิจการได้ ผู้ถือหุ้นจึงมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นรายย่อย Denis & McConnell (2003) ระบุว่ากิจการมักบริหารงานโดยผู้บริหารมืออาชีพ โครงสร้างลักษณะนี้พบได้ในประเทศที่มีตลาดทุนขนาดใหญ่เช่นสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ (Denis & McConnell, 2003; Franks, Mayer, & Wagner, 2006; Franks, Mayer, & Rossi, 2009) ซึ่งเป็นตลาดทุนที่พัฒนาแล้ว (Leuz, Nanda, & Wysocki, 2003) กิจการในโครงสร้างลักษณะนี้อยู่ภายใต้ระบบการควบคุมกิจการเป็นระบบภายนอก (Outsider Systems)(Frank & Mayer, 2001) หรือระบบที่มีตลาดเป็นศูนย์กลาง(Market-Centered Systems) (Denis & McConnell, 2003 ; La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 2000) Frank & Mayer (2001) ระบุว่าลักษณะของระบบภายนอกคือตลาดทุนต้องมีขนาดใหญ่และมีสภาพคล่องสูงทำให้นักลงทุนสามารถสะท้อน ข้อมูลข่าวสารที่รับรู้ออกมาในรูปของราคาหลักทรัพย์ได้ (นิพนธ์ โพธิ์วิจิตร, 2555)

Jensen & Meckling (1976) กล่าวว่าผู้ถือหุ้นมอบอำนาจควบคุมกิจการแก่ผู้บริหารโดยคาดหวังว่าผู้บริหารจะสร้างผลประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามเมื่อผู้บริหารบริหารกิจการแต่ไม่ได้มีส่วนได้เสียใดๆ ในมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นผู้บริหารอาจเกิดแรงจูงใจนำทรัพยากรนั้นไปสร้างผลประโยชน์แก่ตนเอง ดังนั้นกิจการควรให้ผู้บริหารมีส่วนได้เสียในกิจการโดยเข้าถือหุ้นในสัดส่วนที่มากพอเพื่อลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น แนวความคิดของการทำให้ผลประโยชน์ของตัวแทนเป็นไปในทิศทางเดียวกับตัวการนำไปสู่สมมติฐานการมีผลประโยชน์ในทิศทางเดียวกัน (Convergence of Interest Hypothesis)

ระบบภายนอกความเป็นเจ้าของกระจายไปสู่ักลงทุนจำนวนมาก Leuz (2010) พบว่า นักลงทุนจึงไม่มีสิทธิพิเศษใดๆ ในการเข้าถึงข้อมูลนักลงทุนจำเป็นต้องได้รับการปกป้องโดยสัญญาที่มีความชัดเจนแน่นอน (Explicit Contracts) สิทธิที่มีความครอบคลุมเพียงพอ (Extensive Rights) ระบบกฎหมายที่ทำหน้าที่อย่างดี (Well-Functioning Legal System) การรายงานและการเปิดเผยข้อมูลช่วยจัดปัญหาความอสมมาตรของข้อมูลและช่วยให้นักลงทุนสามารถติดตามสิทธิ

เรียกร้องทางการเงินของตนได้กิจการที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจายตัวแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมกิจการอย่างชัดเจน ซึ่งจะตามมาด้วยปัญหาตัวแทนเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างนักลงทุนภายนอกและผู้บริหารซึ่งมีอำนาจควบคุมกิจการ (Shleifer & Vishny, 1997)

อย่างไรก็ตาม Morck, Shleifer, & Vishny (1988) อภิปรายว่าเมื่อผู้ถือหุ้นภายในหรือผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจนถึงระดับหนึ่ง ผู้บริหารย่อมใช้สิทธิออกเสียงเพื่อรักษาผลประโยชน์และความมั่งคั่งของตนเอง (Self Exploitation) Demsetz (1983) และ Fama & Jensen (1983) อภิปรายว่าเมื่อผู้ถือหุ้นภายในหรือผู้บริหารถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงนำไปสู่การสร้างความมั่นคงในตำแหน่งมากเกินไป

(1. 2) โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว

ธุรกิจที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่จำนวนน้อยรายและผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมากทำให้ใช้สิทธิเข้าควบคุมกิจการหรือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ (Controlling Shareholders) ในขณะที่ผู้ถือหุ้นรายอื่นมีสถานะเป็นผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (Minority Shareholders) และไม่มีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการ กิจการที่มีโครงสร้างลักษณะนี้ถูกควบคุมโดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม Claessens, Djankov, & Lang (2000), Dyck & Zingales (2004), Faccio & Lang (2002), La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny (1999), และ Lins (2003) พบว่าประเทศต่างๆ นอกจากสหรัฐอเมริกาและอังกฤษมักมีรูปแบบของการถือหุ้นที่กระจุกตัว โดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ กลุ่มครอบครัวหรือตระกูลและภาครัฐเป็นกลุ่มที่พบมากที่สุดกิจการมักถูกบริหารจัดการโดยสมาชิกของครอบครัวหรือตระกูล ดังนั้นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการจึงมีบทบาทสำคัญมากต่อการกำกับดูแลกิจการ Shleifer & Vishny (1997) ระบุว่าปัญหาตัวแทนเกิดจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างนักลงทุนภายนอกและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ Burkart, Gromb, & Panunzi (1997) และ Shleifer & Vishny (1986) แสดงความเห็นว่าคุณสมบัติเรียกร้องในกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการจึงเกิดแรงจูงใจตรวจสอบผู้บริหารเพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพกิจการจึงมีกระแสเงินสดเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นทุกรายจึงได้รับผลประโยชน์ร่วมกัน (Shared Benefits of Control) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานของ Monitoring Hypothesis Claessens โดย Fan & Wong (2002) อภิปรายว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการมีแรงจูงใจควบคุมการใช้ทรัพยากรให้เกิดประโยชน์ต่อกิจการเพื่อให้มูลค่าหลักทรัพย์ของกิจการเพิ่มสูงขึ้นทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการสอดคล้องกับผู้ถือหุ้นรายอื่น ผลประโยชน์ที่สอดคล้องกันนี้เป็นไปตามแนวคิดของ Incentives Alignment Hypothesis ดังนั้นแนวคิดของ Monitoring/Incentives Alignment Hypothesis ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการมีส่วนผลักดันต่อการสร้างมูลค่ากิจการให้เพิ่มขึ้น

ในทางตรงกันข้าม Shleifer & Vishny (1997) อภิปรายว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการอาจใช้อำนาจนำทรัพยากรและผลกำไรของกิจการไปแสวงหาผลประโยชน์ทำให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัวจากการควบคุมกิจการ (Private Benefits of Control) สร้างความเสียหายต่อผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ผลประโยชน์ที่มีความขัดแย้งกันนี้สอดคล้องกับ

แนวคิดของ Expropriation/Entrenchment Hypothesis ตามแนวคิดนี้ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการทำให้มูลค่ากิจการและความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยลดลงผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการและผลกระทบของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการที่มีผลการดำเนินงาน และมูลค่าของกิจการที่มีโครงสร้าง

การถือหุ้นกระจุกตัวมักมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการเป็นเจ้าของที่มีอำนาจควบคุมกิจการตัวจริง (Ultimate Controlling Owners) ผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการจึงต้องการมีส่วนร่วมในสิทธิในการควบคุมสัดส่วนที่สูงมากพอเพื่อให้สามารถใช้อำนาจตรวจสอบและควบคุมผู้บริหารอย่างมีประสิทธิภาพหรือใช้อำนาจเข้าบริหารกิจการได้ด้วยตนเอง วิธีการเพื่อให้ได้มาซึ่งอำนาจในการควบคุมกิจการคือการถือหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงพิเศษ (Superior Voting Shares) การถือหุ้นในโครงสร้างพีระมิด (Pyramidal Structure) และการถือหุ้นแบบไขว้ (Cross Share-holding) (Grossman & Hart, 1988; Harris & Raviv, 1988) ถึงแม้ว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจุกตัว กิจการมักตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการแนวคิดทางทฤษฎีเห็นว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการส่งผลกระทบต่อทั้งทางบวกและทางลบต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

แนวคิดทางทฤษฎีที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกิจการที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวและการดูแลกิจการให้เป็นไปตามการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่แนวคิดที่มีมุมมองว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการมีแรงจูงใจสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ (Burkart, Gromb, & Panunzi, 1997; Claessens & Fan, 2002 ;Shleifer & Vishny, 1986) ซึ่งเป็นแนวคิดตาม Monitoring/ Incentives Alignment Hypothesis เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการเป็นผู้มีส่วนได้เสียในกระแสเงินสดและมีอำนาจควบคุมผู้บริหาร ดังนั้นจึงมีแรงจูงใจตรวจสอบผู้บริหารเพื่อให้ผู้บริหารสร้างมูลค่ากิจการและความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นให้มากที่สุดและต้องการให้ผู้บริหารจัดทำรายงานทางการเงินให้ตรงกับความเป็นจริง ในทางตรงกันข้ามแนวคิดที่มีมุมมองว่าผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการมีแรงจูงใจใช้อำนาจเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตัว (Shleifer & Vishny, 1997) ซึ่งเป็นแนวคิดตาม Expropriation / Entrenchment Hypothesis เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการสามารถนำทรัพยากรของกิจการไปใช้ประโยชน์โดยไม่ต้องจัดสรรผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นรายอื่น ดังนั้นจึงต้องการปิดบังผลการดำเนินงานเพื่อไม่ให้บุคคลภายนอกได้รับทราบ

งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการกับผลการดำเนินงานได้แก่ Ding, Zhang, & Zhang (2007) , Teshima & Shuto (2008) และ Warfield, Wild, & Wild (1995) อภิปรายว่า เมื่อผู้ถือหุ้นมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เนื่องจากผู้ถือหุ้นใหญ่มีสถานะเป็นเจ้าของที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นจึงไม่ต้องการบันทึกผลการดำเนินงานให้สูงเกินความเป็นจริง ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ Sarkar, & Sen (2008) พบว่าการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการดำรงตำแหน่งกรรมการบริหารอยู่ในคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร เนื่องจากคณะกรรมการตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของผู้ที่มีส่วนได้เสียที่สำคัญของกิจการ

อย่างไรก็ตาม จากการศึกษางานวิจัยในประเทศไทย กิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์ (2548) พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจการบริหารเป็นแบบกระจุกตัว เนื่องจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจเป็นแบบครอบครัวมาตั้งแต่เริ่มต้น ซึ่งมีผู้ก่อตั้งเป็นบุคคลภายในครอบครัว และยังคงอำนาจการบริหารไว้โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท การตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนภายนอกมาจากความเชื่อมั่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่

จากผลงานวิจัยของ Lam, K., et al. (2007) การศึกษาที่จะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ความเป็นคู่และผลการดำเนินงานของบริษัทและ ผลกระทบจากการควบคุมปัจจัยการควบคุมครอบครัวต่อความสัมพันธ์กับบริษัทมหาชนในฮ่องกง โดยการออกแบบ วิธีการแนวทางการศึกษานี้ใช้ข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนจากฐานข้อมูลทางการเงิน และรายงานประจำปี ของตัวอย่างบริษัทจดทะเบียน 128 แห่งในฮ่องกงในปี 2546 ผลการวิจัยกล่าวถึงทั้ง ทฤษฎีตัวแทนหรือทฤษฎีการดูแลรักษาเพียงอย่างเดียวไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ในการปฏิบัติงานของคุณได้อย่างเพียงพอ หลักฐานเชิงประจักษ์แสดงให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างคู่อีโอและการบัญชีนั้น ขึ้นอยู่กับปัจจัยการควบคุมครอบครัวคู่กับการเป็นอีโอเป็นสิ่งที่ดีสำหรับบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวในขณะที่ความเป็นคู่อีโอเป็นสิ่งที่ดีสำหรับบริษัทที่ควบคุมโดยครอบครัว ข้อจำกัดผลการวิจัยการศึกษาขึ้นอยู่กับข้อมูลทางการเงินที่เปิดเผยต่อสาธารณชนและไม่ได้สังเกตกระบวนการของบอร์ดจริง (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ, 2562) โดยงานวิจัยของ Wang & Shailer (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของและผลประกอบการของบริษัทในตลาดเกิดใหม่ที่บริษัทจดทะเบียน 42 แห่งใน 18 ประเทศเกิดใหม่ ผลการวิจัยพบว่า ความเป็นเจ้าของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในหลายประเทศ ซึ่งผลลัพธ์เน้นความสำคัญของการกำหนด รูปแบบและวิธีการจัดการกับจุดสิ้นสุดของจุดกำเนิดและสนับสนุนการศึกษาเปรียบเทียบเพิ่มเติม เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานขององค์กรระหว่างประเทศที่มีสภาพแวดล้อม การกำกับดูแลที่คล้ายกัน Orazalin et al. (2016) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน มาตรการประสิทธิภาพการบัญชีและกลไกการกำกับดูแลกิจการ การศึกษาครั้งนี้เป็นการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิภาพการบัญชีและกลไกการกำกับดูแลกิจการ โดยการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในบริษัทน้ำมันและก๊าซของรัสเซียในช่วงปีพ.ศ. 2552-พ.ศ. 2555 การศึกษาค้นพบว่าความเป็นเจ้าของของการบริหารและความเป็นเจ้าของต่างชาตินั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับประสิทธิภาพของบริษัท ในทำนองเดียวกันการเป็นเจ้าของของรัฐบาลมีผลกระทบในเชิงบวกต่อประสิทธิภาพการบัญชี อย่างไรก็ตาม ผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการและกรรมการ อิสระในคณะกรรมการจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

อย่างไรก็ตามการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีข้อดีในด้านความคล่องตัวในการบริหารงานและผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีความผูกพันกับบริษัท รวมทั้งมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว การเปลี่ยนแปลงความเป็นเจ้าของจากการควบรวมกิจการจึงมักไม่เกิดขึ้น ในขณะที่บริษัทที่มีการถือหุ้นแบบกระจายตัวการบริหารงานจะไม่มีคามยั่งยืนเพราะขาดผู้ที่เป็นเจ้าของ บริษัทจึงเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงจากการควบรวมกิจการที่อาจเกิดขึ้นอยู่ตลอดเวลาสำหรับข้อเสียของโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว จะเอื้ออำนวยให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่บริหารงานในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบผู้ลงทุนภายนอกได้โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของกลุ่มตัวเองเป็นหลักการที่บริษัทให้ความสำคัญกับสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกที่ไม่ใช่ผู้บริหารรวมทั้งมีกลไกรองรับการใช้สิทธิต่างๆ ของผู้ถือหุ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ว่าจะเป็นการใช้สิทธิในการออกเสียง เพื่อร่วมตัดสินใจในเรื่องสำคัญ การติดตามตรวจสอบการดำเนินงาน เพื่อให้มั่นใจว่าผู้บริหารได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างเป็นธรรมและคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทโดยรวมกลไกเหล่านี้จะช่วยให้การผลักดันให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ที่ว่าสัดส่วนการกระตัวของผู้ถือหุ้นนั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวก กล่าวคือหากสัดส่วนการกระตัวของผู้ถือหุ้นมากก็จะทำให้มีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าสูงมากขึ้น ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมากทำให้พนักงานมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือหุ้นจะมีอำนาจในการบริหารงาน ก็จะมีอำนาจในการออกเสียงซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงจึงทำให้บุคคลเหล่านี้จะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทไว้เป็นสำคัญ จึงส่งผลต่อการดำเนินการและมูลค่าเพิ่มของการที่สูงขึ้น

โดยสรุปที่ลักษณะการกระจายตัวของการถือหุ้นแสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการบริหารกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย และยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการเป็นตัวแทนและตัวการด้วย การที่บริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายตัว ทำให้บทบาทในการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้บริหารที่ได้รับการมอบหมายให้เข้ามาปฏิบัติงาน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงาน และเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้อำนาจที่มีอยู่ในการแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้ง่าย ปัญหาการเป็นตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกิจการ (หรือผู้ถือหุ้น) กับผู้บริหารซึ่งปรากฏให้เห็นในประเทศที่ตลาดทุนมีขนาดใหญ่เช่น สหรัฐอเมริกาหรืออังกฤษโดยที่โครงสร้างทางการเงินของบริษัทในประเทศเหล่านี้จะเน้นการระดมทุนจากตลาดทุน ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะได้รับการคุ้มครองโดยส่งผลให้บริษัทส่วนใหญ่เกิดการกระจายตัวในการถือหุ้น ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารกิจการ ซึ่งปัญหาการเป็นตัวแทนจะเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย Djankov et al. (2008) ได้กล่าวถึง โครงสร้างการถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่

มีความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของผู้ลงทุนได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดโครงสร้างผู้ถือหุ้นไว้ดังนี้ (1) การถือหุ้นใหญ่ (2) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (3) การถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ (4) การถือหุ้นอื่น ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2561) โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย 1) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 2) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว 3) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน 4) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นทั้งในทิศทางเดียวกันและในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งเป็นไปตามแนวคิดทางทฤษฎีที่แตกต่างกัน ดังนั้นงานวิจัยนี้สามารถพัฒนาสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H_1) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 2 (H_2) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 3 (H_3) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 4 (H_4) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 5 (H_5) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 6 (H_6) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 7 (H_7) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 8 (H_8) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 9 (H_9) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 10 (H_{10}) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 11 (H_{11}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 12 (H_{12}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 13 (H_{13}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 14 (H_{14}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 15 (H_{15}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 16 (H_{16}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 17 (H_{17}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 18 (H_{18}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 19 (H_{19}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 20 (H_{20}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 21 (H_{21}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 22 (H_{22}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 23 (H_{23}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 24 (H_{24}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 25 (H₂₅) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 26 (H₂₆) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 27 (H₂₇) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 28 (H₂₈) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 29 (H₂₉) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 30 (H₃₀) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อ มูลค่าของกิจการ

สมมติฐานที่ 31 (H₃₁) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 32 (H₃₂) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 33 (H₃₃) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 34 (H₃₄) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 35 (H₃₅) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

2.5.2 โครงสร้างคณะกรรมการ

ตามแนวการปฏิบัติที่ดีคณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งคณะ โดยต้องมีอย่างน้อย 3 คน และควรกำหนดวาระในการดำรงตำแหน่งไว้อย่างชัดเจนนอกจากนี้ กิจการควรกำหนดความเหมาะสมในคุณสมบัติของกรรมการอิสระให้เข้มงวดกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำของสำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อความเป็นอิสระที่แท้จริงและมีความเหมาะสมกับลักษณะธุรกิจของบริษัท และสัดส่วนของกรรมการอิสระยังส่งผลต่อค่าตอบแทนด้วย โดยบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะมีการจ่ายค่าตอบแทนของ CEO ที่สูงด้วย (อภิชาติ โตรุ่ง, 2553; Core et al., 1999)

Cadbury (1992) และ OECD (2004) พบว่าค่านึงถึงมูลค่าของการมีตัวแทนที่ไม่ใช่ผู้บริหารหรือคณะกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น โดยคำแนะนำของคณะกรรมการที่ตัวแทนไม่ใช่ผู้บริหารจะนำมาซึ่งความเป็นอิสระและความยุติธรรมมาสู่การตัดสินใจของคณะกรรมการ ซึ่ง Beasley (1996) พบความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้ามระหว่างเปอร์เซ็นต์ของผู้นำภายนอกของคณะกรรมการต่อการรายงานที่ฉ้อโกงทางการเงิน นอกจากนี้คณะกรรมการอิสระยังถูกคาดการณ์ว่าขอการบริหารความเสี่ยงรวมถึงการตรวจสอบทั้งภายในและภายนอกเพื่อที่จะทำให้หน้าที่ในการตรวจสอบสามารถที่จะดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากคณะกรรมการอิสระเหล่านี้มีวัตถุประสงค์ในการบ่งชี้และแก้ไขรายงานที่ผิดพลาดอย่างจงใจหรือโดยผู้จัดการซึ่งในประเด็นนี้ Noel (2000) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของผู้บริหารอิสระจำนวนมากจะมีการใช้บริการด้านการติดตามผู้บริหารและพนักงานมากด้วยเช่นกัน จึงเป็นการแนะนำว่าบริษัทที่มีผู้บริหารอิสระจำนวนมากจะชอบในเรื่องของการควบคุม การกำกับดูแลกิจการที่ดี และการตรวจสอบทั้งภายในและภายนอก

ดังนั้นเพื่อที่จะลดการฉ้อโกงคณะกรรมการควรมีการลงทุนในการควบคุมคุณภาพระดับสูง และการปฏิบัติทางการบริหารความเสี่ยง หรือการซื้อบริการด้านการควบคุมคุณภาพ งานศึกษาส่วนมากพบความสัมพันธ์ทางบวกระหว่างคณะกรรมการอิสระต่อความต้องการสำหรับคุณภาพของผู้ตรวจสอบภายนอก ซึ่งวัดจากค่าธรรมเนียมของผู้ตรวจสอบ (Carcello et al., 2002; Noel, 2000)

ในประเทศไทย งานวิจัยของ จีรณา โฉมจันทร์ (2550) อภิปรายว่าบทบาทของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทและอนุกรรมการตรวจสอบมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยใช้แบบจำลองของ Jones (1991) วิธี Total Accruals Jones Model ในการวัดขนาดของการจัดการกำไร ไพริน ใจทัด (2555) พบว่าการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนสัมพันธ์กันในเชิงลบกับโครงสร้างคณะกรรมการ สัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัท คณะกรรมการและผู้บริหาร โดยวัดขนาดการจัดการกำไรตามแบบจำลองของ Jones วิธี Cross-Sectional Data ในงานวิจัยของ Al-Fayoumi et al.

(2010) กล่าวในรายงานวิจัยว่าความเป็นเจ้าของและการจัดการกำไรในตลาดเกิดใหม่ (ประเทศจอร์แดน) มีความสัมพันธ์เชิงบวก ซึ่งใช้วิธี Generalized Method of Moment (GMM) Rezaei (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ของการจัดการกำไรกับวิธีปฏิบัติการกำกับดูแลการกิจของประเทศอิหร่าน โดยพิจารณาถึงผลกระทบขนาดของบริษัทและโครงสร้างความเป็นเจ้าของ โดยใช้วิธี Fixed Effect Regression Method ผลการวิจัยชี้ให้เห็นว่าฝ่ายจัดการมีแนวโน้มที่จะใช้การจัดการกำไร เพื่อบิดเบือนผลประกอบการข้อมูลแก่นักลงทุนและเจ้าของกิจการโดยขนาดกิจการจะมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน โครงสร้างการถือหุ้นเก็บข้อมูลจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (1. คือโครงสร้างที่มีการถือหุ้นโดยรัฐบาล 2. โครงสร้างที่มีการถือหุ้นแบบธุรกิจครอบครัวหรือแบบกระจุกตัว 3. โครงสร้างที่มีการถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบันและ 4. โครงสร้างที่มีถือหุ้นโดยกลุ่มอื่น ๆ (ชวาลัย หม่อมบุญ, 2558)

การศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน กิตติชัย สถิตย์มัน วิวัฒน์ (2548) พบว่าจำนวน 285 บริษัท โดยใช้ค่า Tobin's Q Ratio แทนผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน สำหรับกลไกควบคุมวัดจากสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท การควรรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหาร และสัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติในคณะกรรมการบริษัท และใช้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน (อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) ขนาดของบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุน (หรืออัตราส่วนของสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์หมุนเวียนรวม) และอายุของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าการที่กรรมการมีลักษณะเป็นเครือญาติกัน มีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงาน สำหรับสัดส่วนของระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทและการควรรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานแต่อายุของบริษัทมีอิทธิพลในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทโครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ในขณะที่งานวิจัยของศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ได้อภิปรายถึงความสัมพันธ์ของกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50) กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษา ประกอบด้วย (1) บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และ (2) โครงสร้างของผู้ถือหุ้น โดยบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการศึกษาจาก (1.1) สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (1.2) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ และ (1.3) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ส่วนโครงสร้างของผู้ถือหุ้นศึกษาจาก (2.1) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้

ถือหุ้น และ (2.2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่ากลไกด้านการกำกับดูแลกิจการในเรื่องความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ โดยการที่คณะกรรมการเป็นเครื่องมือสำคัญในการดำเนินกิจการให้เป็นที่ไปตามการกำกับดูแลกิจการและควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวดังนั้นจึงต้องจัดองค์ประกอบของคณะกรรมการให้สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Peasnell, Pope & Young, 2005) องค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดีต้องมีกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการอย่างเหมาะสม จะสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจที่มีประสิทธิภาพได้โดยจัดให้มีกรรมการอิสระจากภายนอกที่มีความรู้ความสามารถและมีสัดส่วนที่มากพอต่อการปฏิบัติหน้าที่

Fama (1980) และ Fama & Jensen (1983) แสดงความคิดเห็นว่ากรรมการจากภายนอก(Outside Director) เป็นบุคคลที่เข้ามาสนับสนุนการทำงานของคณะกรรมการให้มีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารโดยมีเหตุผลที่สำคัญคือแรงจูงใจของกรรมการจากภายนอกในการกำกับดูแลผู้บริหารนั้นมาจากความต้องการของตลาดสำหรับกรรมการจากภายนอก (Market for Outside Directors) กรรมการจากภายนอกมีความต้องการพัฒนาชื่อเสียงของตนเองให้เป็นที่ยอมรับโดยอ้างอิงจากผลงานการกำกับดูแลกิจการหรือมีคุณลักษณะความเป็นการกำกับดูแลกิจการต่างๆกรรมการจากภายนอกเป็นผู้ที่สามารถแสดงบทบาทได้โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำของกิจการกรรมการจากภายนอกมีบทบาทแตกต่างจากกรรมการที่เป็นผู้บริหาร(Executive Director) ซึ่งต้องแสดงบทบาทเป็นทั้งผู้กำกับดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารและเป็นผู้บริหารของกิจการควบคู่กันในการแสดงบทบาททั้งสองควบคู่กันอาจเกิดปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อนขึ้นได้ดังนั้นกรรมการจากภายนอกในฐานะที่เป็นคนกลางจึงสามารถแสดงบทบาทการถ่วงดุลอำนาจกับกรรมการที่เป็นผู้บริหารได้ดีกว่า นอกจากนั้นกรรมการจากภายนอกสามารถใช้ดุลยพินิจตัดสินใจเรื่องต่างๆอย่างเป็นอิสระโดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของกิจการและผู้เป็นเจ้าของอย่างเต็มที่ Byrd & Hickman (1992), Brickley, Coles, & Terry (1994), Cotter, Shivdasani, & Zenner (1997), Field & Karpoff (2002), Rosenstein & Wyatt (1990) และ Weisbach (1988) สนับสนุนแนวความคิดว่ากรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการและทำให้คุณภาพการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการเพิ่มสูงขึ้น

กรรมการจากภายนอกที่เป็นอิสระ ในงานวิจัยของ Beasley (1996) เป็นผู้มีส่วนผลักดันให้คณะกรรมการสามารถทำหน้าที่กำกับดูแลผู้บริหารอย่างมีประสิทธิภาพและช่วยป้องกันการทุจริตในรายงานทางการเงิน อย่างไรก็ตาม Park, Y.W. and Shin, H.H. (2004) อภิปรายว่าในสภาพแวดล้อมภายในกิจการที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวผู้บริหารกิจการเป็นผู้ก่อตั้งบริษัทและเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการย่อมส่งผลกระทบต่อการปฏิบัติงานของกรรมการจากภายนอกกล่าวคือกรรมการจากภายนอกสามารถตรวจสอบผู้บริหารอย่างมีขอบเขตจำกัด

Fernandes (2008) อภิปรายว่าจำนวนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญนั่นหมายความว่า กิจการจะจ่ายค่าตอบแทนสูงขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการอิสระมากขึ้น และผลการดำเนินงานซึ่งใช้ผลตอบแทนของหุ้น (Stock Return) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับค่าตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกันเหตุผลหนึ่ง คือ กรรมการอิสระจะเสริมสร้างผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารและลดปัญหาตัวแทนได้

Brown, Beekes, & Verhoeven (2011) พบว่าคณะกรรมการที่เป็นอิสระมีแรงจูงใจที่สำคัญคือการเป็นที่ยอมรับของตลาดสำหรับกรรมการจากภายนอก กรรมการจากภายนอกจะต้องการพัฒนาชื่อเสียงของตนเองให้เป็นที่ยอมรับในตลาดสำหรับกรรมการจากภายนอกซึ่งเป็นตลาดที่มีการแข่งขันกันโดยตลาดมีการอ้างอิงคุณภาพของกรรมการจากภายนอกจากผลงานการกำกับดูแลกิจการต่างๆดังนั้นการที่กิจการมีกรรมการจากภายนอกช่วยทำหน้าที่กำกับดูแลกิจการและมีสัดส่วนของกรรมการจากภายนอกสูงจึงเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการในการตรวจสอบผู้บริหารทำให้ผู้บริหารลดแรงจูงใจในการสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการ

งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการได้แก่ Chtourou, Bédard, & Courteau (2001) , Klein (2002) และ Xie, Davidson, & DaDalt (2003) ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการจากภายนอก (Independent Director Proportion) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารความสัมพันธ์ที่พบสามารถอธิบายว่ากรรมการจากภายนอกเป็นผู้ที่มีส่วนร่วมในการสอบทานการปฏิบัติงานของผู้บริหารได้อย่างเป็นอิสระและสามารถให้ความเห็นที่เป็นประโยชน์ต่อกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ในขณะที่งานวิจัยของ Lawrence & Stapledon (1999) ศึกษาว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสำคัญ กับผลการดำเนินงานของกิจการและการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารหรือไม่ โดยศึกษากับบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศออสเตรเลีย ในช่วงปี ค.ศ.1985 - 1995 ทั้งนี้ได้มุ่งการวัดองค์ประกอบของคณะกรรมการไปที่สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท และวัดผลการดำเนินงานของกิจการจากราคาหุ้น ผลการวิจัยพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของกิจการและการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร โดยให้เหตุผลว่าอาจเป็นผลมาจากกรรมการอิสระปฏิบัติงานในการตรวจสอบ ไม่มีประสิทธิภาพในช่วงที่ทำการศึกษาเนื่องจากประเทศออสเตรเลียเริ่มให้ความสำคัญในเรื่องของโครงสร้างคณะกรรมการ และสัดส่วนของคณะกรรมการในช่วงต้นของปี ค.ศ. 1990 นอกจากนี้อาจเนื่องมาจากความเหมาะสมของสัดส่วนคณะกรรมการของแต่ละบริษัทอาจมีความแตกต่างกันไป เช่น บริษัทที่มีการเติบโตเข้าอาจต้องการสัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงเพื่อควบคุมคณะผู้บริหารในการจ่ายค่าตอบแทน เป็นต้น

งานวิจัยหลายงานที่มีความสอดคล้องกับผลลัพธ์ที่มีทิศทางตรงกันข้ามที่พิสูจน์ว่ากรรมการและผู้บริหารซึ่งเป็นกลไกสำคัญมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มกับกิจการหรือไม่ เช่น Beiner, Drobetz, Schmid & Zimmermann (2004) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของขนาดของกรรมการกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยพิจารณา 4 กลไกได้แก่ (1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (2) สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (3) โครงสร้างการถือหุ้น และ (4) ระดับหนี้สินโดยใช้ค่า Tobin' Q เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการและใช้ข้อมูลจาก The Swiss Performance Index ในปี ค.ศ.2002 พบว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากร้อยละของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าของกิจการ สำหรับตัวแปรอื่นๆ พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Black & Khanna (2007) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ผลการศึกษาได้ตัวแปรต้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ (EVA) ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95% ได้แก่ความเป็นอิสระของประธานกรรมการโดยที่ประธานกรรมการเปรียบเสมือนตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นที่เป็นตัวการ (Principle) ในการว่าจ้างตัวแทนเข้ามาบริหารงานของกิจการ ดังนั้น การที่มีประธานกรรมการมาจากกรรมการอิสระซึ่งจะไม่มีหน้าที่เข้ามาบริหารงานของกิจการจึงทำให้ไม่เกิดปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of interest) ซึ่งเป็นปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ส่วนตนและผลประโยชน์ของกิจการ ดังนั้น การบริหารงานจึงมุ่งไปสู่ประโยชน์ของกิจการเป็นหลัก จึงส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ที่สูง นอกจากนี้การมีประธานกรรมการที่มาจากกรรมการอิสระยังเป็นไปตามหลักการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเรื่องขององค์ประกอบคณะกรรมการที่กำหนดว่าประธานกรรมการควรมาจากกรรมการที่เป็น

อิสระไม่เป็นบุคคลเดียวกันกับกรรมการผู้จัดการและเป็นไปตามหลักการรวมหรือการแยกตำแหน่งโดยควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจนโดยไม่ให้คนหนึ่งคนใดมีอำนาจโดยไม่จำกัดซึ่งเมื่อประธานกรรมการมีความอิสระมากเท่าไร ย่อมแสดงให้เห็นว่ากิจการได้ตระหนักถึงการปฏิบัติให้เป็นไปตามแนวทางที่กำหนด จึงทำให้นักลงทุนนั้นมีความเชื่อมั่นในการบริหารงาน ส่งผลให้เกิดการลงทุนและนำมาซึ่งมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการเช่นกัน สำหรับผลการศึกษาที่ตัวแปรต้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้ แต่ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ (EVA) ณ ช่วงความเชื่อมั่น 95 % ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การที่ตัวแปรสัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่สามารถอธิบายมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการได้นั้น Bhagat & Black (1998, p.301) ได้อธิบายไว้ว่าอาจเนื่องมาจากกรรมการอิสระที่ถูกเลือกเข้ามาปฏิบัติงานนั้นไม่ได้ให้เวลากับการปฏิบัติงานทำให้ไม่สามารถตรวจสอบการบริหารงานได้อย่างจริงจังหรือมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับอุตสาหกรรมที่ตัวเองเข้าไปปฏิบัติงานน้อยเกินไปและนอกจากนี้ประเด็นที่สำคัญคือการที่กรรมการอิสระมีความเห็นแก่ตัวและรับสินบนจากกรรมการที่มีหน้าที่ในการบริหารงานจากกิจการซึ่งปัญหาการรับสินบนนี้ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างผลประโยชน์ของตนเองและของกิจการ ดังนั้น ไม่ว่าจะกรรมการอิสระจะมีสัดส่วนมากเพียงใดก็ตามเมื่อเทียบกับจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดก็ไม่สามารถที่จะบริหารงานให้นำไปสู่ผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีได้

อย่างไรก็ตามงานวิจัยในประเทศไทย อภิชาติ โตรุ่ง (2553) ได้ทำการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการของคณะกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการและขนาดของบริษัท ทั้ง 3 ตัวแปร มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับค่าตอบแทนกรรมการอย่างมีนัยสำคัญซึ่งตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้ถึง 40.2% โดยเฉพาะขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกมากที่สุดโดยที่ขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์รองลงมา แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม SET 100 ที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะมีการจ่ายค่าตอบแทนที่สูง เพื่อเป็นแรงจูงใจในการดำรงรักษากรรมการที่มีความรู้ความสามารถไว้ และยังถือเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจที่จะได้ประโยชน์สูงสุดจากการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการที่มากพอ และยังสามารถลดปัญหาตัวแทน ในส่วนของบริษัทที่มีสินทรัพย์รวมขนาดใหญ่แสดงถึงประสิทธิภาพการบริหารจัดการของบริษัท ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ ศิลพร ศรีจันเพชร (2551) พบว่าไม่ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมากเท่าใด ก็ไม่ได้ช่วยให้บริษัทนั้นมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นแต่กลับทำให้ผลการดำเนินงานแย่ลง เนื่องจากต้องมีต้นทุนในการว่าจ้างกรรมการอิสระที่มาจากภายนอกเหล่านี้เข้ามาบริหารงานเพื่อให้เป็นไป

ตามกลไกของคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักของตลาดหลักทรัพย์โดยเป็นไปตามผลการศึกษาของ Pham, Suchard & Zein (2007)

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระที่ส่งผลต่อการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นทั้งในทิศทางเดียวกันและทิศตรงกันข้ามซึ่งมีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 36 (H₃₆) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 37 (H₃₇) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 38 (H₃₈) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 39 (H₃₉) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 40 (H₄₀) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

การที่คุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นกิจการต้องจัดองค์ประกอบของคณะกรรมการให้มีขนาดของคณะกรรมการที่มีความเหมาะสมกับลักษณะของกิจการเพื่อให้คณะกรรมการสามารถปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลปัจจัยสำคัญที่เป็นตัวกำหนดจำนวนของกรรมการที่มีความเหมาะสมในแต่ละกิจการมีหลายประการเช่นลักษณะเฉพาะของอุตสาหกรรมที่กิจการประกอบธุรกิจลักษณะเฉพาะและความซับซ้อนของกิจการขนาดของกิจการรวมทั้งภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการที่ได้รับมอบหมายจากกิจการ เป็นต้น

Jensen (1993) อภิปรายว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กสามารถแสดงบทบาทในการกำกับดูแลได้ดีกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่คณะกรรมการที่เหมาะสมควรมีจำนวนกรรมการอยู่ระหว่าง 7-8 คนเนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กสามารถปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพกว่านอกจากนั้นประธานกรรมการสามารถควบคุมการปฏิบัติงานหน้าที่ของคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กได้ดีกว่าความคิดเห็นข้างต้นสอดคล้องกับ Lipton & Lorsch (1992) ซึ่งสนับสนุนคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กเนื่องจากในการประชุมคณะกรรมการกิจการมักประสบปัญหาเกี่ยวกับคณะกรรมการที่วิพากษ์วิจารณ์หรืออภิปรายประเด็นต่างๆ

โดยมีมุมมองหรือความเห็นที่มีอคติปัญหาดังกล่าวมีแนวโน้มเพิ่มมากขึ้นถ้าคณะกรรมการของกิจการมีขนาดใหญ่ขึ้นผลลัพธ์ที่ตามมาคือปัญหาตัวแทนมีโอกาสเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วยดังนั้นคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กจึงสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้มีประสิทธิภาพกว่า Bliss (2011) พบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีผลกระทบในทางเดียวกับผลการดำเนินงานที่ลดลงนอกจากนี้การมีคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้การตัดสินใจและกลไกการกำกับดูแลกิจการไม่มีประสิทธิภาพ

การมีคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ Anderson, Mansi, & Reeb (2004) พบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ส่งผลให้กิจการแบกรับต้นทุนที่เกิดจากภาระหนี้ของกิจการลดน้อยลงตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน คณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้กิจการเกิดปัญหาตัวแทนเนื่องจากกิจการต้องประสบกับปัญหาด้านการติดต่อสื่อสารระหว่างกรรมการด้วยกันและการปฏิบัติหน้าที่ร่วมกันของกรรมการ (Yermack, 1996) ผลกระทบจากการมีกรรมการจำนวนมากทำให้เกิดปัญหาตัวแทนเพิ่มมากขึ้นตามไปด้วยนอกจากนี้กรรมการแต่ละรายยังคาดหวังว่ากรรมการรายอื่นจะทำหน้าที่ดังกล่าวแทนตนจึงอาจเกิด Free-Rider Problems ดังนั้นคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จึงไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตรวจสอบผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพผลที่ตามมาคือผู้บริหารเกิดช่องทางในการบริหารกำไร

อย่างไรก็ตามมีงานวิจัยที่สนับสนุนว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ส่งผลกระทบในทางบวกต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน Delton, Daily, Ellstrand, & Johnson (1999) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของกิจการและ ตามแนวคิดของทฤษฎี Resource Dependency อธิบายว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้กิจการสามารถเข้าถึงทรัพยากรต่างๆที่มีความจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจได้มากกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จึงส่งผลกระทบในทางบวกต่อการประกอบธุรกิจ (Delton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1999) ดังนั้นกิจการที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่ทำให้กรรมการแต่ละคนมีส่วนร่วมในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและทำให้การกำกับดูแลผู้บริหารมีประสิทธิภาพส่งผลให้กิจการลดการบริหารกำไร

งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ Rahman & Ali (2006) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเนื่องจากการมีคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้กิจการขาดประสิทธิภาพในการดำเนินงานและ Dechow, Sloan, & Sweeney (1996) รายงานว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กส่งผลให้กิจการถูกกล่าวหาว่าได้ละเมิดหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปลดลง เนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มักประกอบไปด้วยบุคลากรที่มีประสบการณ์หลากหลายเมื่อกรรมการทั้งหมดปฏิบัติหน้าที่ร่วมกันทำให้เพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ

ขนาดของคณะกรรมการ (จำนวนกรรมการ) ในงานวิจัยของ Ryan & Wiggins (2004) พบว่ามีผลกระทบต่อค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ซึ่งถ้าคณะกรรมการมีขนาดเล็กจะได้รับค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินมากกว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบอีกว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อค่าตอบแทน โดยกรรมการอิสระที่มีสัดส่วนมากจะมีค่าตอบแทนมากตามอย่างมีนัยสำคัญ และเพื่อที่จะรักษากรรมการอิสระไว้ ค่าตอบแทนควรที่จะให้มากพอเพื่อที่จะรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นด้วย ซึ่งจากการศึกษาค่าตอบแทนกรรมการถือเป็นกลไกหนึ่งในการที่จะรักษากรรมการอิสระไว้ และในส่วนของกรรมการอิสระยังใช้เป็นหลักในการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นได้ประโยชน์สูงสุด แต่ถ้าเมื่อไหร่คณะกรรมการขาดกรรมการอิสระ ผู้บริหารจะมีอำนาจในการต่อรองซึ่งอาจเป็นสาเหตุหนึ่งของปัญหาตัวแทน

โดยสรุปองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดีต้องมีจำนวนของกรรมการที่เหมาะสมเพื่อให้สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ แนวคิดของทฤษฎีตัวแทนอธิบายว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้ปัญหาตัวแทนเพิ่มขึ้นกรรมการแต่ละรายยังคงคาดหวังว่ากรรมการรายอื่นจะทำหน้าที่แทนตนจึงอาจเกิด Free-Rider Problems ส่งผลให้คณะกรรมการไม่สามารถตรวจสอบกิจการอย่างมีประสิทธิภาพอย่างไรก็ตามแนวคิดของทฤษฎี Resource Dependency เห็นว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่ทำให้อิทธิพลสามารถเข้าถึงทรัพยากรต่างๆที่มีความจำเป็นต่อการประกอบธุรกิจได้มากกว่าจึงส่งผลกระทบต่อผลการประกอบธุรกิจและคณะกรรมการสามารถดูแลกิจการได้ทั่วถึง Jensen (1993) แสดงความเห็นว่าการที่เหมาะสมควรมีจำนวนกรรมการอยู่ระหว่าง 7-8 คนซึ่งเป็นไปตามข้อกำหนดในตลาดหลักทรัพย์

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการที่ส่งผลต่อการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นทั้งในทิศทางเดียวกันซึ่งมีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 41 (H_{41}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 42 (H_{42}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 43 (H_{43}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 44 (H_{44}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 45 (H₄₅) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ โดยการที่คณะกรรมการมีหน้าที่และความรับผิดชอบกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ที่เหมาะสมรวมทั้งพิจารณาตัดสินใจเรื่องต่างๆที่มีความสำคัญต่อกิจการดำเนินงานกิจการดังกล่าวให้บรรลุผลตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ คณะกรรมการต้องมีความรับผิดชอบตัดสินใจร่วมกันโดยกระทำผ่านมติของที่ประชุมคณะกรรมการ

Miller & Norburn (1986) พบว่าความถี่ของการประชุมคณะกรรมการอย่างต่อเนื่องมีอิทธิพลต่อความสามารถในการตัดสินใจของคณะกรรมการและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งมีความสอดคล้องในทิศทางเดียวกับ Zahra & Pearce (1989) ได้ศึกษาพบว่าในกระบวนการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (Board Process) การประชุมคณะกรรมการที่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพถือเป็นบทบาทของคณะกรรมการที่ประสบความสำเร็จปัจจัยสำคัญที่ทำให้การประชุมคณะกรรมการมีประสิทธิภาพนั้นมีหลายประการเช่นการกำหนดวาระการประชุมเพื่อพิจารณาเรื่องที่มีความสำคัญการส่งข้อมูลที่สำคัญประกอบการประชุมให้กรรมการพิจารณาล่วงหน้าการจัดการประชุมเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญการอภิปรายแลกเปลี่ยนความคิดเห็นอย่างรอบคอบในที่ประชุมคณะกรรมการเพื่อให้ได้ข้อมูลครบถ้วนประกอบการตัดสินใจการจัดสรรเวลาการประชุมอย่างเหมาะสมรวมทั้งการจัดทำรายงานการประชุมและเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประโยชน์ในการติดตามงานต่อไปเป็นต้น ดังนั้นกิจการควรจัดให้มีการประชุมของคณะกรรมการอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถติดตามการปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานของกิจการโดยสม่ำเสมอการพบปะกันอย่างต่อเนื่องทำให้คณะกรรมการสามารถรับทราบปัญหาที่เกิดขึ้นทันต่อเหตุการณ์ คณะกรรมการจึงสามารถป้องกันหรือแก้ไขปัญหาล่วงหน้าได้ก่อนที่กิจการต้องประสบกับความเสียหายเป็นจำนวนมาก

แนวคิดของทฤษฎี Resource Dependency เป็นแนวคิดที่ใช้อธิบายถึงความถี่ของการประชุมคณะกรรมการกับการบริหารกำไรว่าในการกำกับดูแลกิจการที่ตื่นตัวความถี่ในการประชุมคณะกรรมการเป็นตัวชี้วัดที่แสดงถึงความเอาใจใส่ในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ (Jackling & Johl, 2009) คณะกรรมการที่จัดสรรเวลาเพื่อให้เกิดการประชุมกรรมการอย่างต่อเนื่องแสดงถึงความรับผิดชอบในการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารอย่างสม่ำเสมอ

ในขณะที่ Vafeas (1999) ได้ทำการทดสอบความสำคัญของกิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการเป็นตัวแทนของกิจกรรมหรือการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการและใช้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นตัวชี้วัด

ความสำคัญของกิจกรรมของคณะกรรมการดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้ใช้การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่วัดจากยอดขายรวม จำนวน 307 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ.1990 – ค.ศ.1994 ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการบริษัทมีการประชุมเฉลี่ยปีละ 7 ครั้งและบริษัทที่มีคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยจำนวนสมาชิกส่วนใหญ่เป็นกรรมการจากภายนอกจะมีการประชุมคณะกรรมการบ่อยครั้งมากขึ้น ส่วนผลจากการทดสอบความสัมพันธ์พบว่ากิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าของกิจการ โดยอธิบายว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการเพิ่มขึ้นต่อเมื่อมูลค่าตลาดของบริษัทลดลงหรือเกิดขึ้นเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานแย่ง ซึ่งทำให้เกิดกิจกรรมของคณะกรรมการที่เกินปกติ (Abnormal Board Activity) จนบริษัทกลับมามีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นอย่างชัดเจน ในปีถัดมา นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์เกี่ยวกับโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งพบว่าขนาดของคณะกรรมการและจำนวนของคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้นมีผลต่อกิจกรรมของคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตามตามแนวคิดของ Jensen (1993) นั้นการประชุมคณะกรรมการที่บ่อยครั้งจนเกินไปทำให้เกิดการเบียดบังเวลาของคณะกรรมการที่ต้องใช้เวลาในการทำหน้าที่กำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารคณะกรรมการในองค์กรที่มีการทำหน้าที่เป็นอย่างดีแล้ว (Well-Functioning Organization) จึงควรแสดงบทบาทในกิจการไม่มากนัก (Inactive) และมีความขัดแย้งเกิดขึ้นน้อย ดังนั้นตามแนวคิดนี้ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการไม่มีผลต่อการลดพฤติกรรมการบริหารกำไรของผู้บริหาร

สำหรับปัจจัยด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ผลการวิจัยในความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดไว้และไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการสาเหตุอาจมาจากความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการจะเพิ่มขึ้นต่อเมื่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการลดลงหรือเกิดขึ้นเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ย่ำแย่ จึงทำให้เกิดกิจกรรมของคณะกรรมการที่เกินปกติ (Abnormal Board Activity)

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการที่ส่งผลต่อการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นทั้งในทิศทางเดียวกันและทิศตรงกันข้ามซึ่งมีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 46 (H₄₆) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 47 (H₄₇) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 48 (H₄₈) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 49 (H₄₉) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 50 (H₅₀) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด ประสิทธิภาพของการดำเนินงานอย่างมีคุณลักษณะการกำกับดูแลกิจการที่ดีในงานวิจัยฉบับนี้ ได้ใช้ตัวแปร การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารหรือ การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ซึ่งผลการวิจัยในอดีตหลายฉบับ อาทิ จีรณา โฉมจันทร์ (2550) ,ไพริน ใจทัด (2555) , Sarkar et al. (2006) กล่าวได้ว่าการแยกกันระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารช่วยลดปัญหาเรื่องความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ เป็นเหตุให้ประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มขึ้น

หลักเกณฑ์ของประเทศสหราชอาณาจักรสำหรับการปฏิบัติที่ดี (Cadbury Committee, 1992) แนะนำว่าตำแหน่งของประธานคณะกรรมการบริหารและกรรมการผู้จัดการควรเป็นคนละคนกัน นอกจากนี้ Jensen (1993) ได้ชี้ให้เห็นว่าเมื่อกรรมการผู้จัดการได้ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการบริหารด้วยจะทำให้การควบคุมภายในนั้นล้มเหลว และคณะกรรมการจะไม่มีประสิทธิภาพ เพราะหน้าที่ของประธานคณะกรรมการบริหารจะต้องประเมินกรรมการผู้จัดการและมีสิทธิที่จะไล่กรรมการผู้จัดการออกได้ เช่นเดียวกับ Fama and Jensen (1983) ได้ให้เหตุผลว่าความชัดเจนในการบริหารการตัดสินใจและการควบคุมการตัดสินใจโดยคน ๆ เดียวจะลดประสิทธิภาพของคณะกรรมการในการติดตามผู้บริหารระดับสูง ซึ่งประธานกรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลให้คณะกรรมการสามารถปฏิบัติงานอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการให้อยู่ในระดับสูงสุดในการบริหารกิจการหน้าที่และความรับผิดชอบของประธานกรรมการซึ่งเป็นผู้นำของคณะกรรมการมีความแตกต่างจากหน้าที่และความรับผิดชอบของผู้บริหารสูงสุดขององค์กร (Chief Executive Officer) ซึ่งเป็นผู้บังคับบัญชาสูงสุดของฝ่ายจัดการประธานกรรมการมีหน้าที่ผลักดันให้คณะกรรมการสามารถกำหนดกลยุทธ์และนโยบายของกิจการและกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการปฏิบัติตามกลยุทธ์และนโยบายนั้นในขณะที่ผู้บริหารสูงสุดขององค์กรมีหน้าที่นำกลยุทธ์และนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดไปปฏิบัติให้ประสบความสำเร็จปรากฏผลเป็นรูปธรรมเมื่อเกิดการควบตำแหน่งของประธานกรรมการและ

ผู้บริหารสูงสุดขององค์กร (CEO duality) โดยบุคคลเดียวกัน นอกจากนี้ Core, J., Holthausen, R. and Larcker, D. (1999) สนับสนุนว่าเมื่อเกิดการควบตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรโดยบุคคลเดียวกันส่งผลให้การตัดสินใจของผู้บริหารสูงสุดขององค์กรมีอิทธิพลเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการ Bliss (2011) พบว่าเมื่อเกิดการควบตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรส่งผลต่อความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ

Fama & Jensen (1983) อภิปรายว่าการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรทำให้กิจการลดต้นทุนจากการใช้ตัวแทนและเพิ่มผลการดำเนินงานของกิจการ Jensen (1993) สนับสนุนแนวคิดดังกล่าวโดยแสดงความเห็นว่าประธานกรรมการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับผู้บริหารสูงสุดขององค์กรเนื่องจากประธานกรรมการต้องแสดงบทบาทดำเนินการประชุมคณะกรรมการและกำกับกระบวนการสรรหาการประเมินการเลิกจ้างและการกำหนดค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารสูงสุดขององค์กรการควบตำแหน่งดังกล่าวเข้าด้วยกันทำให้เกิดปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อนในการปฏิบัติหน้าที่ดังนั้นการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรออกจากกันย่อมส่งผลให้กรรมการสามารถกำกับดูแลกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ตาม Davis, Schoorman, & Donaldson (1997) อภิปรายว่าเมื่อมีการควบตำแหน่งดังกล่าวผู้บริหารสูงสุดขององค์กรย่อมเป็นผู้ที่มีอำนาจเต็มในการบริหารกิจการทำให้ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นภายในกิจการลดลงซึ่งทำให้เกิดผลดีต่อกิจการส่วน Brickley, Coles, & Jarrell (1997) มีความเห็นว่าการควบตำแหน่งหรือการแบ่งแยกตำแหน่งนั้นทำให้เกิดทั้งต้นทุนและประโยชน์ต่อกิจการการควบรวมตำแหน่งอาจทำให้เกิดผลดีต่อกิจการหนึ่งอย่างไรก็ตามการแบ่งแยกตำแหน่งกลับสร้างผลดีให้เกิดขึ้นต่ออีกกิจการหนึ่งได้เช่นกัน

แนวคิดของทฤษฎีตัวแทนเป็นแนวคิดที่สามารถใช้อธิบายผลกระทบของการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดที่มีต่อผลการดำเนินการได้ว่าในการที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น การที่บุคคลใดบุคคลหนึ่งในกิจการมีอำนาจตัดสินใจในเรื่องต่างๆของกิจการแทนตัวการโดยเด็ดขาดทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทนและส่งผลให้ปัญหาตัวแทนเพิ่มขึ้น (Jensen & Meckling, 1976) บทบาทของประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรควรแบ่งแยกออกจากกันประธานกรรมการควรเป็นอิสระจากภารกิจต่างๆของกิจการเนื่องจากประธานกรรมการต้องทำหน้าที่ตรวจสอบการปฏิบัติงานและแผนงานต่างๆของผู้บริหารสูงสุด แนวคิดของทฤษฎีความเป็นผู้ควบคุมดูแลจัดการทรัพย์สิน (Stewardship Theory) เป็นแนวคิดที่สนับสนุนการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดเนื่องจากคณะกรรมการและผู้บริหารสามารถสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการได้ก็ต่อเมื่อผู้เป็น

เจ้าของมอบอำนาจหน้าที่การตัดสินใจอย่างเป็นอิสระให้ผู้บริหารการควบตำแหน่งจึงทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีแก่กิจการนอกจากนั้นค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารผูกติดอยู่กับผลการดำเนินงานของกิจการ ดังนั้นตามแนวคิดนี้การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดช่วยลดพฤติกรรมการบริหารกำไร

ในขณะที่ Klein (2002) และ Sarkar, Sarkar, & Sen (2008) พบว่าการควบรวมตำแหน่ง ทำให้การบริหารกำไรสูงขึ้นเนื่องจากการควบรวมตำแหน่งทำให้โครงสร้างของการกำกับดูแลและกิจการไม่เหมาะสม อย่างไรก็ตาม Bradbury, Mak, & Tan (2006) , Chtourou , Bédard, & Courteau (2001), Rahman & Ali (2006) และ Xie, B., Davidson III, W.N. and DaDalt, P.J. (2003) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างการควบรวมตำแหน่งกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยสรุปตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทนการควบตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรโดยบุคคลเดียวกันทำให้เกิดปัญหาผลประโยชน์ทับซ้อนในการปฏิบัติหน้าที่และทำให้ปัญหาตัวแทนเพิ่มขึ้นการแยกตำแหน่งดังกล่าวนี้ทำให้กรรมการสามารถกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากกว่าโดยการที่ประธานกรรมการของบริษัทมีความเป็นอิสระในการบริหารงาน สามารถแสดงถึงบริษัทได้ให้ความสำคัญและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ได้กำหนดไว้โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นในการบริหารงานมากขึ้น และการที่ประธานกรรมการบริษัทมีความเป็นอิสระมากเท่าไร ก็ทำให้หลีกเลี่ยงการเกิดปัญหาการขัดแย้งทางผลประโยชน์มากขึ้น เพราะประธานกรรมการเปรียบเสมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นการว่าจ้างตัวแทนให้เข้ามาบริหารงานและหากตัวแทนปฏิบัติงานอยู่บนพื้นฐานของความมีอิสระส่งผลให้การบริหารงานเป็นไปอย่างโปร่งใสและมุ่งถึงประโยชน์ของกิจการเป็นที่สำคัญ และส่งผลต่อผลดำเนินงานและมูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารที่ส่งต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นทั้งในทิศทางตรงกันข้ามซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 51 (H_{51}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 52 (H_{52}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 53 (H_{53}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 54 (H_{54}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 55 (H_{55}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมีมูลค่าและกำไรสูงมีปัจจัยสำคัญมาจากเรื่องค่าตอบแทนผู้บริหารมากที่สุด และการที่ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัท เนื่องด้วยเมื่อผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนในอัตราที่พึงพอใจ จึงส่งผลให้มีการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นสูงขึ้น Brown and Caylor (2004), ยูวดี เครือรัฐติกาล (2556) กล่าวว่า ค่าตอบแทนรวมเฉลี่ยของกรรมการบริษัทตลอดทั้งช่วงเวลาที่ศึกษามีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ค่าตอบแทนรวมของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารสูงกว่าค่าตอบแทนรวมของกรรมการที่เป็นผู้บริหารเกือบสี่เท่า ค่าตอบแทนรวมเฉลี่ยต่อปีของกรรมการตรวจสอบใกล้เคียงกับค่าตอบแทนรวมเฉลี่ยต่อปีของกรรมการชุดย่อยอื่นที่ไม่รวมกรรมการตรวจสอบ สำหรับค่าตอบแทน (สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน, 2559) จากงานวิจัย Al-shaer et al. (2017) และ Vo and Phan (2013) ที่พบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานและความยั่งยืนของกิจการ

สมมติฐานที่ 56 (H_{56}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรารส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 57 (H_{57}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรารส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 58 (H_{58}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 59 (H_{59}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 60 (H_{60}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

2.5.3 ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดนโยบายสำคัญ 2 ประการเพื่อให้เกิดการกำกับกิจการที่ดีของบริษัทและกลุ่มธุรกิจต่างๆ ได้แก่ นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่กำหนดให้ทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ต้องนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-operation and Development : OECD) มาใช้เป็นแนวทางที่ดีในการดำเนินงาน และอีกหนึ่งนโยบายที่สำคัญคือ นโยบายการบริหารความเสี่ยงองค์กร (Enterprise Risk Management : ERM) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เชื่อมโยงว่าการบริหารความเสี่ยงองค์กรเป็นกระบวนการที่ช่วยให้กลุ่มธุรกิจต่างๆ ที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับการบริหารความเสี่ยงที่เป็นที่รู้จักและถูกนำไปประยุกต์อย่างแพร่หลายเป็นแนวคิดที่พัฒนาโดย COSO โดยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงมีความจำเป็นต้องให้ความสำคัญกับการบริหารความเสี่ยงองค์กรเชิงบูรณาการตามแนวทางของ COSO (The Committee of Sponsoring of the Treadway Commission : COSO, 2017) COSO ย่อมาจาก The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) โดยคณะกรรมการของสถาบันวิชาชีพ 5 สถาบันในสหรัฐอเมริกา อันได้แก่ สมาคมผู้สอบบัญชีรับอนุญาตแห่งสหรัฐอเมริกา (The American Institute of Certified Public Accountants : AICPA), สมาคมผู้ตรวจสอบภายใน (The Institute of Internal Auditor : IIA), สมาคมผู้บริหารการเงิน (The Financial Executives Institute : FEI), สมาคมนักบัญชีแห่งสหรัฐอเมริกา (The American Accounting Association : AAA) และสมาคมนักบัญชีเพื่อการบริหาร (Institute of Management Accountants : IMA) โดยจัดตั้งขึ้นเพื่อศึกษาและพัฒนาแนวทางการบริหารความเสี่ยงรูปแบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิผล และป้องกันการทุจริตของรายงานทางการเงิน ในงานวิจัยนี้ให้ความสำคัญกับกรอบการบริหารความเสี่ยงตามแนวทาง ของ COSO - ERM 2013 (Ballantyne, 2013)

จากการศึกษาผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงที่มีต่อความสำเร็จในการทำงานของธุรกิจ SMEs ในจังหวัดมุกดาหาร โดยใช้แบบสอบถามเป็นเครื่องมือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล เป็นการ วิเคราะห์ สหสัมพันธ์แบบพหุคูณและการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ การบริหารความเสี่ยงถูก กำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์และ ผลกระทบต่อความสำเร็จในการทำงาน ผลการวิจัย พบว่าการบริหารความเสี่ยงด้านการระบุเหตุการณ์ความเสี่ยงด้านการประเมินความเสี่ยงด้านการตอบสนองความเสี่ยงและด้านการติดตามประเมินผลและรายงาน มีความสัมพันธ์และผลกระทบเชิงบวกกับความสำเร็จในการทำงาน ดังนั้นผู้บริหารธุรกิจ SMEs ในจังหวัดมุกดาหารสามารถนำไปใช้เป็น แนวทางในการปฏิบัติและปรับปรุงการบริหารความเสี่ยงให้มีประสิทธิภาพ และส่งเสริมให้องค์กรเพิ่ม ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการที่ดีและสามารถ

ดำรงอยู่ได้อย่างมั่นคงและยั่งยืนตลอดไป มงคล กิตติวุฒิไกร และ มนัสดา ชัยสวณิยากรณ์ (2558) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยองค์ประกอบของการบริหารความเสี่ยงและ ประสิทธิภาพของการบริการความเสี่ยง ด้านการเงินการบัญชี และงบประมาณในกองทัพอากาศวิเคราะห์โดยสมการถดถอยพหุคูณ จากข้อมูล 284 คนที่ปฏิบัติงานในตำแหน่งด้านการเงิน การบัญชี และ งบประมาณของกองทัพอากาศ ผลการศึกษาปัจจัยทั้งหมด 8 ด้านได้แก่ การสนับสนุนจากผู้บริหาร ความเข้าใจ ในระบบบริหารความเสี่ยง การปฏิบัติตามแนวทางการบริหารความเสี่ยง กระบวนการบริหารความเสี่ยง การสื่อสาร การวัดผลความเสี่ยง การฝึกอบรม และการติดตามกระบวนการบริหารความเสี่ยง ส่งผลให้การบริหารความเสี่ยงมีประสิทธิภาพ ซึ่งพบว่าปัจจัยที่ส่งผลต่อความสำเร็จมากที่สุดคือ การปฏิบัติตามแนวทางการบริหารความเสี่ยง (ธีระศักดิ์ ใจห้าว, 2560) Meulbroek (2002) กล่าวถึงประโยชน์หลักของ ERM เป็นการจัดการความเสี่ยงทุก ประเภทพร้อมกัน มีการตัดสินใจโดยพิจารณาความเสี่ยงทุกประเภท บริษัทจึงสามารถที่จะหลีกเลี่ยงต้นทุนที่ซ้ำซ้อนจากการบริหารความเสี่ยงได้ บริษัทควรมีความเข้าใจที่ดีของการจัดการความเสี่ยงแบบองค์รวม พิจารณาแยกตามแต่ละธุรกิจเนื่องจากมีความแตกต่างกันด้านกิจกรรม ซึ่งทำให้ธุรกิจสามารถบรรลุเป้าหมายเรื่องการจัดการทรัพยากรได้ การศึกษาพบว่าการบริหารความเสี่ยงเพิ่มสัดส่วน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และประสิทธิภาพของการจัดการเงินทุน (Capital Efficiency) ซึ่ง การปรับปรุงข้อมูลขององค์กรเรื่อง Risk Profile เป็นข้อมูลที่มีประสิทธิภาพหากหลังการนำ ERM เข้ามาใช้ มีการประเมินความแข็งแกร่งด้านการเงิน และ Risk Profile สำหรับองค์กรที่มีความซับซ้อนทางการ การเงินและด้านการปฏิบัติงานสำหรับบุคคลภายนอก ERM ทำให้องค์กรสามารถให้ข้อมูลด้าน Risk Profile แก่บุคคลภายนอกได้ดีขึ้น และสามารถสื่อสารนโยบายจากฝ่ายบริหารเรื่องการบริหารความเสี่ยง Ref. code: 25636202022130QEI 10 ออกไปได้ดี ซึ่งจะลดต้นทุนการจัดหาเงินทุนภายนอก และการตรวจสอบกฎระเบียบต่าง ๆ ในองค์กรได้ ซึ่งบริษัท Standard & Poor บริษัทด้านการจัดอันดับเครดิตมีการใช้เรื่องการบริหารความเสี่ยงมาพิจารณาในธุรกิจประกันและประเมินโดยใช้ ERM จึงเป็นการจูงใจให้บริษัทประกันมีการทำระบบสำหรับ การใช้ ERM ภายในองค์กรมากขึ้น เพื่อนำไปสู่การได้รับการจัดอันดับเครดิตที่ดี และนำมาช่วยลดต้นทุนใน การลงทุนจากการจัดหาเงินจากแหล่งเงินทุนภายนอก จากการศึกษาพบว่า การนำ ERM มาใช้ในบริษัท สามารถที่จะลดจำนวนเงินที่นำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยง Eckles, Hoyt & Miller (2014) และ Baxter, Bedard, Hoitash & Yezegel (2013) ตรวจสอบการนำระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพมาใช้ในองค์กรส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีขององค์กร มากกว่าองค์กรที่ใช้ระบบ ความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพต่ำกว่า ผลการศึกษาพบว่าระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญต่อตลาดการตอบสนองเชิงบวกต่อตลาดของการใช้ระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต

ผลการศึกษายังพบอีกว่าองค์กรที่ระบบบริหารความเสี่ยงสูงสามารถฟื้นตัวได้เร็วหลังมีวิกฤตเกิดขึ้น การบริหารความเสี่ยงเป็นปัจจัยในการตอบสนองผลการดำเนินงานขององค์กร นำไปสู่ความเชื่อใจของผู้ลงทุน และผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย จากงานวิจัยพบว่าการบริหารความเสี่ยงส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน โดยงานวิจัยได้วัดผลรวมของการบริหารความเสี่ยงเท่ากับ สัดส่วนของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้ในแต่ละปี ต่อส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการดำเนินงาน เนื่องจากการบริหาร ความเสี่ยงจะทำให้บริษัทสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตลาดได้ดีและทำให้ผลการดำเนินงาน ของบริษัทมีเสถียรภาพในช่วงเวลานั้น ความผันผวนจากปัจจัยทางเศรษฐกิจ ความเสี่ยงจากการดำเนินงานจะถูกสะท้อนในความสามารถในการขายสินค้าและบริการของบริษัท ความแปรปรวนของยอดขายเป็นปัจจัยสะท้อนความเสี่ยง (Anderson, 2008) สอดคล้องกับงานวิจัย Hamdu Kedir Mohammed, Adriana Knapkova (2016) กล่าวถึงการบริหารความเสี่ยงช่วยลดผลกระทบที่จะเกิดความเสียหายที่อยู่นอกเหนือการควบคุม เพื่อที่จะเพิ่มผลการดำเนินงาน ผลงานวิจัยพบว่าการบริหารความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งในงานวิจัยนี้วัดประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรในเชิงปริมาณ โดยกำหนดให้ผลรวมของการบริหาร ความเสี่ยงเท่ากับสัดส่วนของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้ ในแต่ละปีต่อส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผล การดำเนินงาน เนื่องจากการบริหารความเสี่ยงจะทำให้บริษัท สามารถจัดการกับความความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตลาด ได้ดีและทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีเสถียรภาพใน ช่วงเวลานั้น ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน จะถูก สะท้อนในความสามารถในการขายสินค้าและบริการของบริษัท ความแปรปรวนของยอดขายจึงเป็นปัจจัย สะท้อนความเสี่ยง (Anderson, 2008)

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กรที่ส่งต่อผล การดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางเดียวกันซึ่งมีความสัมพันธ์ที่มี นัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 61 (H_{61}): การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน บริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 62 (H_{62}): การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน บริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 63 (H_{63}): การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน บริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 64 (H_{64}): การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน บริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 65 (H_{65}): การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

2.5.4 ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

คณะกรรมการตรวจสอบ หมายถึง คณะกรรมการบริษัทที่ได้รับแต่งตั้งจาก Board ให้อยู่ในคณะกรรมการชุดย่อยที่ชื่อว่า คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) เพื่อทำหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายใน รวมทั้งให้มีการเปิดเผยข้อมูลรายการเกี่ยวโยงให้ครบถ้วน โดยต้องมีคุณสมบัติความเป็นอิสระตามเกณฑ์ขั้นต่ำตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งอีกนัยหนึ่งก็คือ กรรมการตรวจสอบต้องเป็นกรรมการอิสระ โดยที่กรรมการตรวจสอบมีบทบาทหน้าที่ในฐานะกรรมการเหมือนกรรมการบริษัทท่านอื่นๆ ทุกคน คือ กำหนดนโยบายหรือให้ความเห็นชอบในวิสัยทัศน์ กลยุทธ์ เป้าหมาย แผนธุรกิจ และงบประมาณของบริษัท ดูแลระบบการควบคุมภายในและบริหารความเสี่ยง ติดตามการทำงานของฝ่ายจัดการ เป็นต้น โดยผู้ตรวจสอบภายในจำเป็นต้องมีความรู้ความสามารถและคุณสมบัติที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน รู้ระบบในการตรวจสอบ สามารถพัฒนา วางแผนธุรกิจได้เป็นอย่างดี และสามารถปรับใช้งานโดยรู้จุดแข็งและจุดอ่อนสามารถของระบบและขั้นตอน (Hala, 2018; Clikeman, 2019).

นอกจากนี้ ผู้บริหารระดับสูงด้านการตรวจสอบด้านบัญชีหรือการเงินที่มีใบรับรองวิชาชีพในระดับสูง จากการศึกษาในงานวิจัยพบว่าวัดตัวแปรนี้ผ่านแบบสอบถาม หัวหน้าฝ่ายตรวจสอบภายในที่มีคุณสมบัติพร้อมใบรับรองการตรวจสอบหรือใบรับรองวิชาชีพ เช่น Certified Internal Auditor (CIA), Certified Government Auditing Professional (CGAP), Certified Financial Services Auditor (CFSA), Certification in Control Self-Assessment (CCSA) และ Certification in Risk Management Assurance (CRMA) เป็นต้น ดังนั้น ผู้ตรวจสอบภายในสามารถให้ข้อเสนอแนะที่เป็นประโยชน์สำหรับข้อผิดพลาดใดๆ ผู้โดยสอบบัญชีที่ได้รับการรับรองสามารถตัดสินใจได้ดีและรวดเร็วที่สุด มีความถูกต้องมากที่สุด การศึกษาในงานวิจัยปัจจุบันพบว่าคุณสมบัติของผู้บริหารระดับสูงด้านการตรวจสอบจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำงานได้อย่างเต็มที่ (Creswell, 2016)

อย่างไรก็ดี คณะกรรมการตรวจสอบมีภาระหน้าที่ที่มากกว่ากรรมการท่านอื่นตรงที่คณะกรรมการมอบหมายให้ช่วยดูแลความถูกต้อง และความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินและระบบควบคุมภายในและตรวจสอบภายใน ช่วยดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายและข้อกำหนดต่างๆ โดยที่บริษัทที่มีผลประกอบการที่ดีและมีความมั่นคงของผลประกอบการจะว่าจ้างคณะกรรมการจากภายนอก ซึ่งคณะกรรมการจากภายนอกที่มาจากแหล่งต่างๆ โดยหน้าที่และตำแหน่งงานนั้นแตกต่างกัน (D'Aveni, 2015)

นอกจากนี้คณะกรรมการตรวจสอบที่มีคุณสมบัติที่มีความเชี่ยวชาญที่มากกว่าจะมีประสิทธิภาพการทำงานที่มีความสามารถเพิ่มขึ้นในการตรวจสอบ และมีการจัดการโดยสามารถมีส่วนร่วมในการตัดสินใจเชิงกลยุทธ์ (Hillman & Dalziel, 2013) คณะกรรมการตรวจสอบเหล่านี้ อาจมีศักยภาพในการมีอิทธิพลต่อการจัดหาทรัพยากรภายนอกรวมถึงสถาบันการเงินและเพื่อส่งสัญญาณถึงมูลค่าของบริษัทต่อนักลงทุนเพิ่มขึ้น

จากลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ จากการทบทวนวรรณกรรมทางบัญชีเน้นความสำคัญของระบบการตรวจสอบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพ การควบคุมภายในองค์กรโดยการลดความอสมมาตรของข้อมูลระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น (Adams & Ferreira, 2007, pp. 217) บทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบจึงเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบดอกเบี้ยระหว่างตัวแทนและเจ้าหน้าที่การศึกษา ได้แก่ Spira (1999, pp. 231) และ Beasley et al. (2000, pp. 441) ระบุว่ากรรมการภายนอกสามารถตรวจสอบได้อย่างอิสระ และปรับปรุงประสิทธิภาพของคณะกรรมการ นอกจากนี้ McMullen & Raghunandan (1996, p. 79) พบว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบสามารถปรับปรุงได้ โดยการเพิ่มจำนวนของการประชุม Beasley et al. (2000, pp. 441) พบว่ามีความเป็นไปได้สูงของบริษัทหากคณะกรรมการตรวจสอบไม่เข้าร่วมประชุมเป็นประจำ ผลลัพธ์แสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีความหลากหลายและมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระมากขึ้นและมีการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มขึ้นอย่างเห็นได้ชัดจากอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ภารกิจของ คณะกรรมการตรวจสอบ คือ การควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารและให้ข้อมูลแก่ฝ่ายผู้ถือหุ้น การแสดงความคิดเห็นต่อรายงานประจำปี ด้วยความจริงและโปร่งใสเป็นไปตามกรอบการรายงานทางการเงินที่ดี (Fleckner & Hopt, 2013, pp.481)

จากมุมมองเชิงตรรกะนี้และคำแนะนำที่สอดคล้องกันตามที่กล่าวไว้ข้างต้น ในการศึกษาถึงตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการตรวจสอบ โดยงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบการควบคุมภายในที่เป็นคณะกรรมการย่อยของบอร์ดบริหาร มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อประสิทธิผลหากขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีขนาดเล็กเกินไปก็จะมีจำนวนของคณะกรรมการไม่เพียงพอที่จะสามารถเข้ารับหน้าที่ในคณะกรรมการเพื่อลดผลการตรวจสอบ (Vafeas, 2005, pp.1093) ด้วยที่ขนาดของคณะกรรมการเล็กๆ ไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากงานที่ได้รับมอบหมายอยู่เสมอนั้น อีกทั้งเมื่อขนาดของคณะกรรมการใหญ่เกินไปผลของการปฏิบัติงานของกรรมการอาจลดลงเนื่องจากมีปัญหาในการประสานงานและการดำเนินการจึงเป็นเหตุให้เกิดการควบคุมที่ไร้

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

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้าน ผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (हत्यर्डนั ควรวู้ดี, 2019) ในขณะที่ทฤษฎีการพึ่งพาทรัพยากรระบุว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบใหญ่จะทำให้การใช้ทรัพยากร และใช้อำนาจมีประสิทธิภาพมากขึ้น (Allegriani & Greco, 2011) การมีกรรมการตรวจสอบมากขึ้น ทำให้เกิดมุมมองที่หลากหลายความเชี่ยวชาญประสบการณ์และทักษะมาใช้เพื่อใหม่ั่นใจในการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ (Bedard & Gendron, 2010) ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่สูงขึ้นน่าจะช่วยให้คณะกรรมการดังกล่าวเปิดเผยและแก้ไขปัญหที่อาจเกิดขึ้นได้ ปัญหาในกระบวนการรายงานขององค์กร (Li et al., 2012) สิ่งนี้บ่งชี้ว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นปัจจัยสำคัญในดูแลการเปิดเผยข้อมูลขององค์กรอย่างเพียงพอ (Persons, 2009) พบหลักฐานเชิงประจักษ์การมีกรรมการตรวจสอบหลายคนทำให้ระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจเพิ่ม

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่ส่งต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่า เป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางเดียวกัน และทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 66 (H₆₆) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 67 (H₆₇) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 68 (H₆₈) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 69 (H₆₉) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 70 (H₇₀) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ ทั้งคณะกรรมการบริหารและคณะกรรมการตรวจสอบต่างก็มีบทบาทที่สำคัญในการดำเนินงานขององค์กรด้วยการจัดสร้างสภาพแวดล้อมที่ถูกต้อง เป็นแรงผลักดันจากภายนอกนั้นจะเป็นแรงกระตุ้นให้คณะกรรมการมีการจัดการในการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามการกำกับดูแลกิจการมากขึ้นด้วยการกำหนดหน้าที่ให้คณะกรรมการตรวจสอบสำหรับการดูแลด้านความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้นซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินการของกิจการและมูลค่าของกิจการ

โดยการควบคุมขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ Desender & Lafuente (2009) พบว่าการสัดส่วนของจำนวนสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบ จากงานวิจัยต่างๆพบว่าคณะกรรมการตรวจสอบขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะเพิ่มสถานะและอำนาจภายในองค์กรของคณะกรรมการตรวจสอบ (Kalbers & Fogarty, 1993) เพื่อที่จะได้รับทรัพยากรที่มากขึ้น (K. Pincus et al., 1989) และเพื่อที่จะลดต้นทุนของหนี้สินทางการเงิน (Anderson et al., 2004) ดังนั้นจึงคาดการณ์ว่าคณะกรรมการตรวจสอบขนาดใหญ่จะมีการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการได้ดีกว่าคณะกรรมการตรวจสอบขนาดเล็ก เพราะช่วยเพิ่มทรัพยากรและเพิ่มสถานะทำให้คณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้นในการตรวจสอบ

คณะกรรมการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเป็นคณะกรรมการชด้อย่อยเพื่อช่วยให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพผลงานที่เกิดจากการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบถือเป็นงานที่อยู่ในความรับผิดชอบของคณะกรรมการบทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบคือการสร้างความมั่นใจให้เกิดขึ้นแก่คุณภาพของรายงานทางการเงิน (Lin & Hwang, 2010) คณะกรรมการตรวจสอบจึงต้องปฏิบัติงานด้วยความเป็นอิสระไม่ตกอยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหาร (Bédard, Chtourou, & Courteau, 2004) โดยเฉพาะในสภาพแวดล้อมที่กิจการมีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวทำให้กิจการมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการคณะกรรมการตรวจสอบชุดที่มีจำนวนกรรมการมากความสามารถแสดงบทบาทและถ่วงดุลเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในกิจการได้โดยเฉพาะการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยซึ่งไม่สามารถปกป้องผลประโยชน์ของตนได้

คณะกรรมการตรวจสอบชุดที่มีจำนวนกรรมการมาก Lin & Hwang (2010) จากงานวิจัยพบว่าคณะกรรมการชุดนั้นมีทรัพยากรและศักยภาพมากพอที่ทำให้เกิดความเชื่อมั่นว่ามีความสามารถกำกับดูแลกระบวนการรายงานทางการเงินได้ดี และ Quarles (1994) สนับสนุนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีศักยภาพสามารถช่วยส่งเสริมให้การปฏิบัติงานตรวจสอบภายใน (Internal Audit Function) มีประสิทธิภาพมากขึ้นด้วย

ตามแนวคิดของ Fama (1980) และ Fama & Jensen (1983) คณะกรรมการจากภายนอก ช่วยลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในกิจการทำให้ผู้บริหารลดแรงจูงใจบริหารกำไรเนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการจากภายนอกที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารโดยอิสระ นอกจากนี้คณะกรรมการจากภายนอกมีแรงจูงใจแสดงบทบาทในฐานะที่เป็นผู้เชี่ยวชาญให้มีผลงานเป็นที่ประจักษ์ เป็นที่ยอมรับของตลาดสำหรับกรรมการจากภายนอก (Abbott, Parker, & Peters, 2004) ดังนั้นการที่กิจการมีกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการจากภายนอกในสัดส่วนที่สูงจึงเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการทั้งคณะและเป็นการถ่วงดุลการปฏิบัติงานกับกรรมการภายในซึ่งส่งผลให้ผู้บริหารลดแรงจูงใจบริหารกำไร

ในขณะที่ Broson, Carcello, Hollingsworth, & Neal (2009) พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีประโยชน์ต่อกิจการอย่างจำกัด ถ้าคณะกรรมการตรวจสอบไม่ได้ประกอบด้วยกรรมการอิสระเท่านั้นงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบกับการบริหารกำไรได้แก่ Piot C. and Janin, R. (2007) พบว่าการมีกรรมการตรวจสอบอยู่ในคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งสอดคล้องกับ Lin, Li, & Yang (2006) แสดงให้เห็นว่าจำนวนของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการต้องปรับปรุงงบการเงินใหม่เหตุผลที่ทำให้การบริหารกำไรลดลงเนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบที่มีขนาดใหญ่สามารถปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลกระบวนการในการจัดทำรายงานทางการเงินได้อย่างทั่วถึงอย่างไรก็ตาม Xie, Davidson, & DaDalt (2003) และ Peasnell, Pope, & Young (2005) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่เป็นอิสระและการมีกรรมการตรวจสอบกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารเช่นเดียวกับ Abbott, Parker, & Peters (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างการมีกรรมการตรวจสอบกับการต้องปรับปรุงงบการเงินใหม่

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ Beasley et al. (2000) พบว่า บริษัทที่มีความหลากหลายนั้นมีคณะกรรมการตรวจสอบอิสระมากขึ้นแสดงการปรับปรุงที่สำคัญในการลงทุนอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ Klein (2002) พบว่ากรรมการภายนอกสามารถติดตามฝ่ายจัดการและปรับปรุงได้อย่างอิสระ และเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการตามทฤษฎีตัวแทน Fama & Jensen (1983) ได้เสนอว่าการตรวจสอบการจัดการที่มีประสิทธิภาพพฤติกรรมมีแนวโน้มที่จะได้รับอิทธิพลจากการปรากฏตัวของกรรมการอิสระที่เป็นเพราะอิสระ

กรรมการในคณะกรรมการ ตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจหรือส่วนตัวกับฝ่ายบริหารและมีแนวโน้มที่จะทำงานอย่างอิสระและเป็นกลางจากอิทธิพลการจัดการ (Bedard & Gendron, 2010) ดังนั้นกรรมการอิสระในคณะกรรมการตรวจสอบมีโอกาสมากขึ้นในการควบคุมและลดโอกาสในการบริหารจัดการ ข้อมูลเพื่อประโยชน์ของตนเอง (Allegrini, M. and Greco, G., 2013) เนื่องจากเหตุการณ์ด้านลบของบริษัทกำลังเพิ่มขึ้น ความสำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ จึงได้รับความสนใจอย่างมากในองค์กร (Azim, 2012; Sarens et al., 2009) การดำรงอยู่ของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการผ่านการตรวจสอบของคณะกรรมการมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นหน่วยตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ (Azim, 2012) และปรับปรุงการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการในองค์กร (DeZoort & Salterio, 2001) ในขณะที่ทำให้มั่นใจได้ว่าการตัดสินใจ และการกระทำทุกอย่างขององค์กรนั้นปลอดจากอคติและความสนใจส่วนบุคคล Barua et al. (2010) อ้างว่าองค์ประกอบคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับกลไกการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ หน้าที่ที่มีประสิทธิภาพของบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ ลดความขัดแย้งของหน่วยงานปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นความล้มเหลวและเพิ่มมูลค่าของบริษัท (Mohiuddin & Karbhari, 2010) ความเป็นอิสระคณะกรรมการตรวจสอบยัง สามารถปรับปรุงคุณภาพการรายงานทางการเงินและเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัทด้วย (Erickson et al., 2005)

อย่างไรก็ตาม Bradbury, Mak, & Tan (2006) , Park & Shin (2004) , Rahman & Ali (2006) และ Sarkar, Sarkar, & Sen (2008) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างสัดส่วนของกรรมการจากภายนอกกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารโดยสรุปองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดีต้องมีการสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในกิจการสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจได้โดยจัดให้มีจำนวนกรรมการอิสระในสัดส่วนที่เหมาะสมกรรมการจากภายนอกสามารถแสดงบทบาทในฐานะที่เป็นผู้เชี่ยวชาญและทำหน้าที่กำกับดูแลกิจการได้โดยแสดงความเห็นอย่างเป็นอิสระจึงเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการในการตรวจสอบผู้บริหารและเป็นการลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในกิจการทำให้ผู้บริหารลดแรงจูงใจบริหารกำไร

โดยสรุปบทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบคือการตรวจสอบรายงานทางการเงินให้มีความถูกต้องและน่าเชื่อถือเพื่อให้ผู้ที่เกี่ยวข้องนำรายงานทางการเงินไปใช้ประโยชน์เพื่อตัดสินใจคณะกรรมการตรวจสอบต้องปฏิบัติงานโดยไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหารดังนั้นคณะกรรมการตรวจสอบชุดที่มีจำนวนกรรมการมากจึงสามารถถ่วงดุลผู้บริหารได้

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่ส่งต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่ามีความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางตรงกันข้ามดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 71 (H_{71}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 72 (H_{72}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 73 (H_{73}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 74 (H_{74}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 75 (H_{75}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงิน ต่อกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่สัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินต่อกรรมการบริษัทมี อิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาของ Chen et al. (2017) แสดงถึงการที่คณะกรรมการตรวจสอบมีคุณภาพที่สูงกว่าทำให้มีผลต่อการลงทุนที่สามารถจัดสรรทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น Islami(2017) ได้ทำการศึกษาความเชี่ยวชาญเฉพาะเกี่ยวกับอุตสาหกรรมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางลบต่อต่อประสิทธิภาพการลงทุน จากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบ ตัวแปรต่างๆ ที่มีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุน ทั้งนี้ได้กำหนดคุณภาพการตรวจสอบว่ามีความน่าจะเป็น (ความน่าจะเป็น) ที่ผู้ตรวจสอบค้นพบและรายงานการมีอยู่ของการละเมิดในระบบบัญชีของลูกค้าในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมืออาชีพผู้ตรวจสอบควรปฏิบัติตามมาตรฐาน กำหนดและ อนุมัติโดยสถาบันการบัญชีสาธารณะแห่งอินโดนีเซีย (IAPI) ซึ่งประกอบด้วยมาตรฐานทั่วไป มาตรฐานงานภาคสนามและมาตรฐานการรายงานมาตรฐานการตรวจสอบเป็นแนวทางสำหรับการ ตรวจสอบงบการเงินในอดีตมาตรฐานการตรวจสอบประกอบด้วยมาตรฐาน 10 มาตรฐานและระบุไว้ในรูปแบบของคำชี้แจงเกี่ยวกับมาตรฐานการตรวจสอบ (PSA) มาตรฐานทั่วไปกำหนดเงื่อนไข ตัวเองผู้สอบบัญชีมาตรฐานการทำงานภาคสนามควบคุมคุณภาพของการดำเนินงานของการตรวจสอบและมาตรฐานการรายงานให้คำแนะนำสำหรับผู้สอบบัญชีในการสื่อสารผลการตรวจสอบโดยรายงานการตรวจสอบ ผู้ใช้บริการด้านการเงิน การศึกษานี้ไม่สนับสนุนการวิจัยที่ดำเนินการโดย Bae & Choi (2012) ซึ่งพบว่ามีประสิทธิภาพของการลงทุนในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญผลกระทบต่อบริษัทที่ใช้ความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมการตรวจสอบกว่าอุตสาหกรรมที่ไม่ใช่

ผู้เชี่ยวชาญ อย่างไรก็ตามการศึกษาครั้งนี้สอดคล้องกับการวิจัยที่จัดทำโดย Hardiningsih (2010) พบว่าความเชี่ยวชาญของอุตสาหกรรมการตรวจสอบไม่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการ ลงทุนนอกจากนี้เพื่อตรวจสอบกระบวนการรายงานขององค์กรอย่างมีประสิทธิภาพคณะกรรมการ ตรวจสอบควรมีความรู้ทางการเงินเพื่อให้พวกเขาสามารถเข้าใจและตีความงบการเงิน (Dhaliwal et al., 2010)ความเชี่ยวชาญด้านการเงินทำให้คณะกรรมการตรวจสอบระบุและถามคำถามที่มีความรู้ ซึ่งทำทนายการจัดการและการตรวจสอบภายนอกให้มากขึ้นขอบเขตของคุณภาพการรายงานทางการเงิน (Bedard & Gendron, 2010) สิ่งนี้จะเพิ่มความโปร่งใสของการรายงานขององค์กรและลดปัญหาตัวแทนที่เกี่ยวข้องกับการคาดเคลื่อนของข้อมูลในการศึกษาก่อนหน้านี้มีความสัมพันธ์ในทางบวก ระหว่างความเชี่ยวชาญทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบและคุณภาพการรายงานทางการเงิน (Kelton & Yang, 2008; Kent, Routledge & Stewart, 2010)

คณะกรรมการตรวจสอบสามารถประเมิน ทั้งลักษณะและความเหมาะสมของทางบัญชีที่มีผลต่อความเข้มแข็งของนโยบายการบัญชีให้สิ่งจูงใจเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงในการดำเนินคดี ผลการวิจัย Krishnan & Visvanathan (2009, pp.115) ยังชี้ให้เห็นว่าการตรวจสอบของคณะกรรมการ เพิ่มวิธีการการตรวจสอบโดยรวมจึงมีแนวโน้มที่จะส่งเสริมการอนุรักษ์บัญชีมากกว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่ไม่เกี่ยวกับการบัญชีหรือไม่เป็นสถาบันการเงินความเชี่ยวชาญโดยเฉพาะอย่างยิ่งในสภาพแวดล้อมที่คณะกรรมการมีความเข้มแข็ง De Fond et al. (2005, pp. 153) พบว่าผู้เข้าร่วมตลาดตอบสนองเชิงบวกต่อการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ทางการเงินในการบัญชี แต่ไม่มีข้อสังเกต คณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความสามารถทางบัญชีที่ไม่เกี่ยวกับบัญชี เนื่องจากคณะกรรมการมีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีเพิ่มการกำกับดูแลของการตรวจสอบ คณะกรรมการจึงเป็นสัญญาณที่น่าเชื่อถือแก่นักลงทุนบริษัทต้องการคุณภาพ รายงานทางการเงินที่สูงขึ้น ธรรมชาติของการปรับปรุงความสามารถของคณะกรรมการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของและเพิ่มมูลค่าของบริษัท

สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน Carcello, Hermanson, & Neal (2002), Klien (2002), Lin & Hwang (2010) และ Sharma, Naiker, & Lee (2009) อภิปรายว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหารการสอบทานดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถหาข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องไปใช้ประโยชน์เพื่อประกอบการตัดสินใจอันส่งผลต่อการสร้างมูลค่าของกิจการ Sommer (1991) อภิปรายว่าในการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพนั้นคณะกรรมการตรวจสอบควรเป็นบุคคลที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญทางด้านเทคนิค

ในเชิงวิชาชีพเช่นเดียวกับ Kalbers & Fogarty (1993) ระบุว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพควรประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีและการสอบบัญชีดังนั้นคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในเชิงวิชาชีพที่มีความเหมาะสมย่อมส่งผลต่อการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบทั้งคณะทำให้คณะกรรมการตรวจสอบสามารถสอบทานรายงานทางการเงินของกิจการอย่างมีประสิทธิภาพ

งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าถ้าคณะกรรมการตรวจสอบมีบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านการเงินทำให้ปฏิบัติงานได้มีประสิทธิภาพเช่น Raghunandan, Read, & Rama (2001) พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านการเงินสามารถปฏิบัติงานร่วมกับบุคคลที่เกี่ยวข้องเช่นผู้ตรวจสอบภายในของกิจการได้ดียิ่งขึ้น สอดคล้องกับ DeZoort & Salterio (2001) พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านการเงินสามารถเพิ่มความเป็นไปได้ในการตรวจสอบพบความผิดพลาดที่มีสาระสำคัญในรายงานทางการเงินและเมื่อเกิดข้อโต้แย้งขึ้นระหว่างผู้สอบบัญชีและผู้บริหารของกิจการเกี่ยวกับประเด็นทางด้านบัญชีกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้าน การสอบบัญชีมีผลกระทบในทางบวกต่อการให้ความสนับสนุนแก่ผู้สอบบัญชีอย่างไรก็ตามผู้วิจัยไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้าน การบัญชีทั้งนี้อาจมีสาเหตุจากประเด็นทางด้านบัญชียังไม่ได้เป็นประเด็นทางด้านเทคนิคหรือเป็นเพียงประเด็นทั่วไป

คณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี Raghunandan & Rama (2007) ทำให้คณะกรรมการตรวจสอบสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้โดยมีความถี่ในการประชุมมากขึ้นเนื่องจากบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญสามารถตรวจสอบการจัดทำรายงานทางการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในกระบวนการจัดทำรายงานทางการเงินคณะกรรมการตรวจสอบเป็นผู้ที่ทำหน้าที่ติดตามตรวจสอบที่แท้จริง (Ultimate Monitor) คณะกรรมการตรวจสอบสามารถลดพฤติกรรมการบริหารกำไรของผู้บริหารได้โดยใช้วิธีการต่างๆเช่นการประเมินความรู้ความสามารถและความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีภายนอกการมีส่วนร่วมในการอภิปรายกับผู้บริหารและผู้สอบบัญชีภายนอกเกี่ยวกับการใช้ดุลยพินิจทางการบัญชีที่สำคัญรวมทั้งการมีส่วนร่วมพิจารณาประเด็นทางการบัญชีที่เกิดขึ้น (Bédard, Chtourou & Courteau, 2004) ดังนั้นกรรมการตรวจสอบจำเป็นต้องมีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินเพียงพอเพื่อควบคุมให้ผู้บริหารจัดทำรายงานทางการเงินที่มีคุณภาพทำให้กิจการสามารถลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลรวมทั้งลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในกิจการ

งานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินกับการบริหารกำไรได้แก่ Xie, Davidson & DaDalt (2003) พบว่าสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหารซึ่งสอดคล้องกับ Bédard, Chtourou & Courteau (2004) พบว่าถ้ากรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนเป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต(Certified Public Accountant : CPA) หรือนักวิเคราะห์ทางการเงิน (Chartered Financial Analyst :CFA) หรือมีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

นอกจากนี้งานวิจัยดังกล่าวสอดคล้องกับ Abbott, L.J. and Parker, S. (2004) พบว่าการมีกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการต้องปรับปรุงงบการเงินใหม่ (Financial Restatement) ดังนั้นคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านช่วยส่งเสริมให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นอย่างไรก็ตามงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์นี้เช่น Lin, Li, &Yang (2006) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินกับการต้องปรับปรุงงบการเงินใหม่ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Rahman & Ali (2006) ไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญระหว่างกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินกับรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร

โดยสรุปคณะกรรมการตรวจสอบต้องปฏิบัติหน้าที่ที่สำคัญคือการสอบทานรายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหารดังนั้นคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินในสัดส่วนที่เหมาะสมย่อมส่งต่อคุณภาพการสอบทานรายงานทางการเงินทำให้ลดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลรวมทั้งลดปัญหาตัวแทนในกิจการ

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินที่ส่งต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางตรงกันข้าม ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 76 (H₇₆) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)

สมมติฐานที่ 77 (H₇₇) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 78 (H₇₈) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 79 (H₇₉) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 80 (H₈₀) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบต้องแยกออกจากการบริหารงานอื่นและจัดให้มีการประชุมเป็นประจำสม่ำเสมอ โดยคณะกรรมการตรวจสอบมาจากภายในบริษัทและคณะกรรมการอิสระภายนอกบริษัท (Braiotta, Gazzaway, Colson & Ramamoorti, 2010, p. 63) การศึกษาก่อนหน้านี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีจำนวนมากขึ้น (Abbott et al., 2004, p.69) มีโอกาสน้อยที่จะถูกลงโทษการทุจริตทางการบัญชี (Abbott et al., 2000, p.47; Beasley et al., 2000, p. 441) การศึกษาเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าการตรวจสอบคณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอใน ระหว่างปี การเงินมีความเกี่ยวข้องกับผลงานการตรวจสอบ ยิ่งพวกเขาพบข้อผิดพลาดก็ยิ่งทำให้การ กำกับดูแลของพวกเขามีประสิทธิภาพมากขึ้นเท่านั้น การศึกษาของ Krishnan & Visvanathan (2009, pp. 115) พบความสัมพันธ์ที่ติระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และค่าสอบบัญชีการประชุมต้องการความมั่นใจมากขึ้นและการตรวจสอบที่มีคุณภาพสูงขึ้นจากผู้สอบบัญชีของพวกเขา เพื่อที่จะให้ความมั่นใจมากขึ้นและคุณภาพของการตรวจสอบภายนอกที่สูงขึ้น ผู้สอบบัญชีอาจต้องดำเนินการงานตรวจสอบเพิ่มเติมในแง่ของการขยายขอบเขตการตรวจสอบและเพิ่มระดับการตรวจสอบ การตรวจสอบ ซึ่งส่งผลให้ค่าสอบบัญชีที่สูงขึ้นและคุณภาพการตรวจสอบที่สูงขึ้น

โดยความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการลงทุนทั้งด้านผลตอบแทนและด้านการเติบโตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ Beasley et al. (2000) พบว่า บริษัทที่มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมากขึ้น จะมีการปรับปรุงที่สำคัญในการลงทุนอัตราส่วนต่อการซื้อสินทรัพย์ นอกจากนี้ McMullen และ Raghunandan (1996) พบว่า ประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบสามารถปรับปรุงได้โดยการเพิ่มจำนวนของการประชุม Islami (2017) ได้ทำการศึกษาความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการลงทุน พบว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลในทางบวกต่อประสิทธิภาพในการลงทุน โดยประชากรที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อินโดนีเซีย ยกเว้นธนาคารและบริษัทหลักทรัพย์ ในช่วงปี ค.ศ. 2009 - ค.ศ. 2013 สุ่มตัวอย่างด้วยวิธีเจาะจง โดยใช้บริษัททั้งหมด 561 บริษัท คณะกรรมการตรวจสอบมีความรับผิดชอบต่อรายงานทางการเงินของบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบจะต้องตรวจสอบให้แน่ใจว่าฝ่ายบริหารให้ภาพของบริษัทจริงผ่านงบการเงิน ดังนั้นความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ

ตรวจสอบของบริษัทที่สามารถเพิ่มการกำกับดูแลการจัดการ เพื่อให้เป็นไปปรับปรุงประสิทธิภาพการลงทุนอยู่ดี Karamanou & Vafeas (2005) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบยิ่งทำให้ประสิทธิภาพในการติดตามมีมากขึ้น Greco (2011) แย้งว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบทำให้กรรมการได้มีโอกาสแสดงความคิดเห็นเกี่ยวกับข้อมูลทางบัญชี การเปิดเผยข้อมูลและด้วยเหตุนี้คณะกรรมการตรวจสอบที่ใช้งานมากขึ้นคือคณะกรรมการตรวจสอบที่ทำงานบ่อยครั้งในระหว่างปี จะช่วยให้สมาชิกมีโอกาสมากขึ้นสำหรับการอภิปรายและประเมินปัญหาที่วางไว้ก่อนหน้าพวกเขาเกี่ยวกับแนวทางปฏิบัติในการรายงานทางการเงินของบริษัท (Li et al., 2012) ในงานวิจัย Allegrini & Greco (2011) พบว่า การประชุมอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปี สำหรับสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบนั้นมีความเกี่ยวข้องอย่างมากกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยทุนทางปัญญาตามลำดับกฏหมาย ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) อ้างอิงใน (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ,2562) การกำกับดูแลกิจการภายใน ด้านลักษณะของกรรมการพบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบและเจ้าหน้าที่ของกิจการมีความสัมพันธ์ในทางลบต่อรายการคงค้างที่ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของฝ่ายบริหาร (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ,2562)

จากการทบทวนงานวิจัยที่ศึกษาเกี่ยวกับความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ที่ส่งต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการพบว่าเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นในทิศทางเดียวกันดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานการวิจัยได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 81 (H_{81}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 82 (H_{82}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 83 (H_{83}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 84 (H_{84}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 85 (H_{85}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินการบริษัทและมูลค่าของกิจการ

2.6.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้ององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินการบริษัท

ในส่วนนี้เป็นการนำเสนองานวิจัยในอดีตที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการดำเนินการ รวมถึงรายละเอียดของงานวิจัยและผลลัพธ์จากงานวิจัยนั้น และสามารถสรุปการตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัทจากงานวิจัยโดยแบ่งตามตัวแปรตามในงานวิจัย ได้ดังนี้

(1) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Asset)

ผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งวัดด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) กำไรสุทธิ (Net Profit) และอัตราการเติบโตของบริษัท (Company Growth) Miyajima (2006) และ Gomper et al. (2003) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทางบวกกับระดับของการกำกับดูแลกิจการของกิจการอย่างเป็นรูปธรรม

กุลจิรา สมวงศ์ (2550) พบว่าผลการดำเนินงานที่ใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับความสัมพันธ์ในทางบวกเพียงเล็กน้อยกับค่าตอบแทนผู้บริหาร แต่สำหรับปัจจัยเรื่องขนาดของบริษัท (Total Asset) และอายุของบริษัท (Firm Age) มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารซึ่งจะเป็นไปตามโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่า หากบริหารจัดการสินทรัพย์แล้วก่อให้เกิดกำไรส่งผลต่อผลการดำเนินงานและผู้บริหารก็จะได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นตามไปด้วย

(2) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on equity หรือ ROE)

Bhagat & Black (2002) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทมหาชนในประเทศสหรัฐอเมริกาจำนวน 934 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2531 - พ.ศ. 2536 พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งวัดค่าโดย Return on assets, Ratio of sales to assets, และ Tobin's Q มีความสัมพันธ์กันในเชิงลบ ซึ่งหมายความว่า กิจการที่มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่มากกว่าไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงกว่ากิจการอื่นๆ เช่นเดียวกับการค้นพบจากงานวิจัยของ Bauer et al (2003) ซึ่งได้ใช้ Corporate Governance Ratings เป็นตัววัดในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการของประเทศในทวีปยุโรป (FTSE Eurotop 300) โดยระยะเวลาที่ใช้ในการทำวิจัยเป็นช่วง ปีพ.ศ. 2543 - พ.ศ. 2544 ผลการวิจัยพบว่าการกำกับดูแลกิจการมีสหสัมพันธ์เชิงบวกกับ Common Stock Return อย่างไม่มีนัยสำคัญส่วนในด้านของมูลค่าของกิจการที่วัดค่าโดย Tobin's Q พบว่าการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศอังกฤษมีสหสัมพันธ์ค่อนข้างน้อยกับมูลค่าของกิจการ ในขณะที่มีสหสัมพันธ์อย่างมากสำหรับบริษัทในกลุ่ม European Monetary Union (EMU) แต่เมื่อได้ทำการขจัด

ความแตกต่างของประเทศออกไป พบว่าความสัมพันธ์นี้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับการวัดผลในเรื่องของ Firm Performance ที่ใช้ Return on Equity และ Net Profit Margin เป็นตัววัดผล พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการกำกับดูแลกิจการนอกจากนี้

การวิจัยในประเทศไทย ศราวุธธ์ เรืองสุวรรณ (2553) ได้ทำการศึกษาพบว่าประเทศไทย โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะนำเอาหลักการการกำกับดูแลกิจการของ OECD เข้ามาปรับใช้เป็นเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนแต่ผลการวิจัยกลับชี้ให้เห็นว่า การนำกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวมาปฏิบัติกลับไม่ส่งเสริมผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แม้แต่น้อย เนื่องจากแม้ตัวแบบการวิจัยจะให้ผลลัพธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่กลับมีเครื่องหมายตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่กำหนดไว้ จึงปฏิเสธสมมติฐานของงานวิจัย ด้วยเหตุดังกล่าวหน่วยงานกำกับดูแลหรือหน่วยงานที่มีหน้าที่เกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรพิจารณาถึงระดับการนำเอาหลักการของต่างประเทศเข้ามาปรับใช้ในประเทศไทย โดยการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของประเทศไทยซึ่งอาจจะช่วยให้การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นอย่างไรก็ตาม เนื่องด้วยทุกบริษัทต่างปฏิบัติตามกฎเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประกาศโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ตลอดจนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วยดีทุกบริษัทจึงทำให้ค่าตัวแปรอิสระไม่มีความต่างหรือความผันแปร (Variation) ของข้อมูลกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการทดสอบขณะที่ ROE มีค่าที่ค่อนข้างกว้าง ดังนั้น ผลการทดสอบจึงไม่มีความแตกต่างกันในกลุ่มตัวแปรอิสระหรือกล่าวได้ว่าระดับของการกำกับดูแลกิจการไม่แตกต่างจากกัน

(3) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

Gompers, Ishii & Metrick (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลประกอบการของบริษัท โดยใช้จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 1,500 บริษัทในช่วงปี ค.ศ. 1991-ค.ศ.1999 ผู้วิจัยได้นำกลไกการกำกับดูแลกิจการทั้งหมด 24 ข้อมาสร้างเป็น Governance Index (G Index) โดยจะใช้ G Index เป็นตัวแทนของระดับการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้น และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง G Index กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นน้อย หรือมีระดับการกำกับดูแลกิจการ ที่ต่ำจะส่งผลให้มีผลการดำเนินการที่ต่ำตามไปด้วยในขณะที่บริษัทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นมากจะมีมูลค่าบริษัทสูง ผลกำไรสูง อัตราการเติบโตของยอดขายสูง ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง (แต่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร) จะมีมูลค่ากิจการสูงในขณะที่บริษัทที่เน้นโครงสร้างการบริหารโดยเจ้าของจะมีมูลค่ากิจการต่ำกว่า โดยความสัมพันธ์เช่นนี้จะเห็นได้ชัดเจนมากในประเทศที่ให้การคุ้มครองกับผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่ต่ำ จากผลของ

การวิจัยพบว่าการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงแต่ไม่ได้เป็นผู้บริหารจำนวนมากนั้น จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่าสิทธิของตนในบริษัทจะได้รับการปกป้องจากบุคคลเหล่านี้ เนื่องจากเหตุผลที่ว่าถึงแม้บุคคลเหล่านี้จะไม่ได้เป็นผู้บริหาร แต่พวกเขาก็มีอิทธิพลอย่างมากในการตัดสินใจของบริษัทเนื่องจากมีหุ้นมากทำให้มีจำนวนเสียงในการลงมติและมีอิทธิพลในการออกเสียงในการประชุมมาก นอกจากนี้ยังเปรียบเสมือนว่ามีกลไกควบคุมจากภายนอก จึงส่งผลให้มูลค่าบริษัทเพิ่มขึ้น

งานวิจัยที่มีความสอดคล้องไปในทิศทางเดียวกัน Brown & Caylor (2004) อภิปรายว่าได้จัดอันดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในสหรัฐอเมริกาจำนวน 2,327 บริษัท โดยขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน 3 ด้านของปี พ.ศ.2545 ซึ่งได้แก่ (1) Operating Performance โดยใช้ตัววัด คือ Return on Equity, Profit Margin และ Sales Growth (2) Firm Value โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัด และ (3) Shareholder Payout โดยใช้ Dividend Yield และ Stock Repurchases เป็นตัววัดจากการวิจัยพบว่าบริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานทั้ง 3 ด้านดีตามไปด้วย นอกจากนี้ Gompers et al (2003) ก็ได้ทำการวิจัยเกี่ยวกับความมีคุณภาพของสิทธิของผู้ถือหุ้นของบริษัท จดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,500 บริษัท โดยใช้ข้อมูลในปี พ.ศ.2533 ซึ่งจากงานวิจัยพบว่ากิจการที่มีคุณภาพในเรื่องของสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือกิจการที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีสหสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนที่จะได้รับการถือหุ้น โดยใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดในแง่ของ Firm Value และใช้ Net Profit Margin เป็นตัววัดในเรื่องของ Operating Performance

Chidambaran, Palia & Zheng (2006) ศึกษาเพื่อพิสูจน์ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีหรือไม่โดยศึกษาจากบริษัทที่มีผลการดำเนินการแตกต่างกัน โดยวัดจาก Stock Return และผลกำไร ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภท ได้แก่ (1) บริษัทที่มีผลการดำเนินการที่ดีมาก (2) บริษัทที่มีผลการดำเนินการที่ตกต่ำมาก (3) บริษัทที่ผลการดำเนินการค่อนข้างคงที่ จากนั้นทำการวัดประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัทจากตัววัด 13 ตัว เช่น ลักษณะของคณะกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้นการถือหุ้นโดยนักลงทุนสถาบัน เป็นต้นเพื่อแปลตัววัดทั้งหมดออกมาเป็นคะแนนรวมของแต่ละบริษัท เพื่อหาว่าแต่ละบริษัทมีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างไรจากการศึกษาพบว่าไม่ว่าบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ดี ก็ไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็สามารถมีผลการดำเนินงานที่ตกต่ำได้ ในขณะที่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีกลับสามารถทำผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้นได้ ดังนั้น ผลจากวิจัยนี้จึงสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีผลทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท Pham, Suchard & Zein (2007) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทในประเทศออสเตรเลีย จำนวน 150 บริษัทที่มีจำนวนเงินทุนมากที่สุดตั้งแต่ปี ค.ศ.1994 -ค.ศ.2003 เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทโดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการโดยใช้ตัวแปรในการวัดผล 3 ตัวคือ (1) สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการและขนาดของคณะกรรมการ (2) จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน (3) จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอกผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและกลไกการกำกับดูแลกิจการอื่น ทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์กันครั้งนี้ ผู้วิจัยได้อธิบายว่าในการทำวิจัยประเภทนี้ การควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุม และปัจจัยเหล่านี้คาดการณ์ว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่นๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด เช่น ธุรกิจบางประเภทมีลักษณะเฉพาะ เช่น สถาบันการเงินหรือ บริษัทเงินทุนส่งผลให้ผลการวิจัยของความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่เกี่ยวข้องกัน ประกอบกับทั้ง Tobin's Q และEVA นั้น ล้วนแล้วแต่เป็นตัวเลขที่แปรผันตามปัจจัยภายนอกทั้งสิ้นซึ่งแม้จะทำการปรับเพื่อลดปัจจัยภายนอกออกไปก็ไม่สามารถทำได้หมด

ในส่วนของภาคพื้นเอเชียก็มีงานวิจัยของ Klapper & Love (2004) ที่ได้ใช้การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำโดย Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) มาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานการวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาต่อบริษัททั้งสิ้น 374 บริษัทใน 14 ประเทศคือบราซิล ชิลี ฮองกง อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ตุรกี และประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้ในทำนองเดียวกัน คือ การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูง โดยวัดค่าจากReturn on Assets และก็ยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยโดยวัดค่าจาก Tobin 's Q นอกจากนี้ ความสัมพันธ์ในเชิงบวกดังกล่าวจะยังมีเพิ่มมากขึ้นในประเทศที่กระบวนการทางกฎหมายขาดความเข้มแข็งและจากงานวิจัยของ Nam (2004) ก็ส่งผลเช่นเดียวกัน จากข้อมูลการสำรวจในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับจากความร่วมมือขององค์กรในแต่ละประเทศในปี.ศ.2546 (Forum for Corporate Governance in Indonesia, KDI School of Public Policy and Management (Korea), Thai Institute of Directors Association และ the Malaysian Institute of Corporate Governance) ซึ่งสามารถชี้ให้เห็นว่า ค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้จะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ นั่นคือ ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

โดยสรุปบริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Klapper & Love (2004) อภิปรายว่าการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูง และก็ยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลหรือหน่วยงานที่มีหน้าที่เกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรพึงระมัดระวังการนำเอาหลักการของต่างประเทศเข้ามาปรับใช้ในประเทศไทย โดยการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของประเทศไทยซึ่งอาจจะช่วยให้การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นนั่นคือ ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อีกทั้งงานวิจัยที่มีทิศทางตรงกันข้าม Chidambaran, Palia & Zheng (2006) และศรายุทธ เรื่องสุวรรณ (2553) ได้อภิปรายว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีผลทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นซึ่งมีความขัดแย้งซึ่งอาจมีปัจจัยในด้านอื่นๆที่ยากจะควบคุมที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

2.6.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้ององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ

ตามทฤษฎีของ Tobin's Q (1977) สามารถสรุปได้ 4 แนวทาง ดังนี้ 1. Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) ในการประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรได้จัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สิน โดยราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาด ของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิ ที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณ จะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชีและราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน โดยจะซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Lindenberg & Ross (1981) ได้แบ่งสินทรัพย์ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์สำนักงาน สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแปลงเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลา ขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปี ด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม ในกรณีที่องค์กรใช้การคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือด้วยวิธี LIFO (Last-in, First-out) แต่ถ้าองค์กร คำนวณต้นทุนด้วยวิธี FIFO (First-in, First-out) ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และส่วนยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณต้นทุนด้วยวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้น จะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น (นภดล รมโพธิ์ และมนนิกา

ผดุงสิทธิ์, 2552) ปัญหาที่เกิดขึ้นในการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) คือการใช้อัตราค่าเสื่อมราคาเพียงอัตราเดียวสำหรับสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องทุกประเภท และ ไม่ได้คำนึงว่าสินทรัพย์แต่ละประเภทนั้น ได้มาในเวลาที่แตกต่างกัน ไม่มีการกำหนดอายุครบกําหนดของสินทรัพย์ นอกจากนี้ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์จะเป็นเท่าใดขึ้น ยังขึ้นอยู่กับปีที่เลือกมาเป็นปีฐาน ในการคำนวณ ปัญหาเหล่านี้ทำให้ค่าเสื่อมราคาที่ได้จากการคำนวณมีค่าค่อนข้างสูง ส่งผลให้ค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางนี้ มีค่าสูง เมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางอื่น 2. Tobin's Q ตามแนวทางของ NBER (1988) National Bureau of Economic Research โดย Hall et al.(1988) ได้จัดทำแฟ้มข้อมูลหลักของค่าใช้จ่ายในการทำวิจัยและพัฒนาของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา และได้คำนวณค่า Tobin's Q โดยการแบ่งสินทรัพย์องค์กร ออกเป็น 3 กลุ่ม

เช่นเดียวกับแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) ซึ่งมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ ได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิด้วย อัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลางมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน ในการประมาณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว จะสมมติหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้ อายุ 20 ปี และคำนวณราคาหุ้นกู้นั้น เป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับ ผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น ได้มาจากผลรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วย อัตราเงินเฟ้อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเฟ้อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่น สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และเงินลงทุนอื่นๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแทนของสินค้า คงเหลือนี้จะคล้ายกับวิธีของ Lindenberg และ Ross (1981) กล่าวคือ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้า คงเหลือโดยใช้ FIFO ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้ากิจการใช้ วิธี LIFO มูลค่าของสินค้าคงเหลือจะถูกปรับด้วยระดับดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวร จะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวร ด้วยผลิตภัณฑ์ผลรวมประชาชาติ (Gross National Product : GNP) คือ มูลค่าสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายทั้งหมดที่ ผลิตขึ้นในระยะเวลาหนึ่ง โดยใช้ทรัพยากรที่ประเทศนั้นๆ เป็นเจ้าของ อย่างไรก็ตาม อายุโดยเฉลี่ยของสินทรัพย์ค่อนข้างจะสูงเกินไป เนื่องจากแนวทางนี้ไม่ได้กำหนดอายุครบกําหนดของสินทรัพย์ 3. Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) Chung & Pruitt (1994) ได้ปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) ให้ง่ายขึ้น เนื่องจากการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) นั้น เป็นวิธีการคำนวณที่ยุ่งยากซับซ้อน ต้องใช้เวลาในการเก็บข้อมูล และประมาณการข้อมูลเป็นจำนวนมาก และการ

เก็บข้อมูลใช้ต้นทุนการลงทุนค่อนข้างสูง ทำให้ Chung & Pruitt (1994) มีการปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายและเข้าใจมากขึ้น โดยคำนวณมูลค่ากิจการทางการตลาดของกิจการจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ซึ่งได้จากผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญหรือราคาปิดของหุ้นสามัญ คูณด้วยจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน ที่คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว โดยหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ เป็นต้น

เนื่องจากการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) นั้น ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี Chung & Pruitt (1994) จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบว่า ค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้จะมีค่าใกล้เคียงกับค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) หรือไม่ ผลการวิจัยเปิดเผยว่าทั้งสองค่า มีความใกล้เคียงกันมาก (มีความคลายคลึงกันอย่างน้อย 96%) ดังนั้นการใช้ค่า Tobin's Q ที่ได้จากการปรับสูตรของ Chung & Pruitt (1994) จึงมีความมั่นใจในระดับที่เชื่อถือได้พอสมควร โดยสรุปการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) ได้ ดังนี้ Tobin's Q หรือ Approximate $q = (MVE + MVP + DEBT) / TA$ โดยที่ Tobin's Q = มูลค่ากิจการ (Approximate q) $MVE =$ มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ (คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญคูณด้วย จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์) $MVP =$ มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ $DEBT =$ มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินคำนวณจาก $(AVCL - AVCA + AVLTL)$ โดยที่ $AVCL =$ มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียน คำนวณจาก (หนี้สินระยะสั้น + ภาษีเงินได้ค้างรับ) $AVCA =$ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์หมุนเวียน คำนวณจาก (เงินสด + สินค้าคงเหลือ + ลูกหนี้การค้า $AVLTL =$ มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว $TA =$ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม ซึ่งหากองค์กรมีการคำนวณ Tobin's Q ได้ค่ามากกว่า 1 (Tobin's Q > 1) หมายความว่าองค์กรหรือกิจการเหล่านั้น สามารถใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพควรค่าต่อการลงทุน หรือเรียกว่าองค์กรเหล่านั้นสามารถเพิ่มมูลค่าทางการตลาดของกิจการตนเองได้ หรือหากองค์กรมีการคำนวณ Tobin's Q ได้ค่าน้อยกว่า 1 (Tobin's Q < 1) หมายความว่า องค์กรหรือกิจการเหล่านั้น ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ในการดำเนินงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ สะท้อนให้เห็นว่าหากลงทุนอาจไม่คุ้มค่า แต่หากองค์กรมีการคำนวณ Tobin's Q ได้ค่าเท่ากับ 1 (Tobin's Q = 1) แสดงว่านักลงทุนผู้สนใจลงทุนในบริษัทหรือกิจการนั้น ๆ ควรหยุดการลงทุน หรือหากยังต้องการลงทุนควรพิจารณาการลงทุนให้รอบคอบกว่าที่ควร เป็นต้น 4. Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen & Badrinath (1997) ในปี 1997 Lewellen & Badrinath ได้ศึกษาวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Compustat และ CRSP (The

Center of Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปี และผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่คล้ายกับ แนวทางของ NBER) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้น จะถือว่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวนั้น คำนวณโดยสมมติฐานว่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกัน จะมีโครงสร้างการครบกำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณและหนี้สินนั้นได้ออกใน ราคามูลค่า มีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's เท่ากับ Baa และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้น ในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวร และเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณสินค้าคงเหลือโดยใช้ FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ แต่ถ้ากิจการคำนวณสินค้าคงเหลือโดยใช้ LIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้าด้วยวิธี LIFO Reserve ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรนั้น ชั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยจะเริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับ การเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อใดก็ตามที่ผลรวมของ การลงทุนในแต่ละปี มีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลง ก็จะปรับการลงทุนในแต่ละปี ด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นให้รวม การลงทุนสุทธิทั้งสิ้น เป็นประมาณของราคาเปลี่ยนแปลง การคำนวณตามแนวทางของ Lewellen & Badrinath (1997) จะมีปัญหาเนื่องจากข้อมูลอาจไม่ครอบคลุมระยะเวลานานเพียงพอที่จะใช้ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวร Lee & Tompkins (1999) จึงได้ปรับสูตรในการคำนวณโดยใช้ค่าเฉลี่ยของเงินลงทุนแทนการใช้เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี และผลการวิจัย Tobin's Q ที่ปรับสูตรการคำนวณแล้ว พบว่า มีค่าไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญจากค่าที่คำนวณตามแนวทางของ Lewellen & Badrinath (1997) การคำนวณ Marginal Q และ Average Q Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางดังกล่าว ข้างต้น เป็นค่าเฉลี่ย (Average Q) แต่พบการศึกษาของ Blose and Shieh (1997) และ Hayashi (1982) ที่แสดงให้เห็นว่าการใช้อัตราส่วน Tobin's Q ส่วนเพิ่ม (Marginal Q) จะให้ข้อมูลเกี่ยวกับ โอกาสในการลงทุนในอนาคตได้ดีกว่า อัตราส่วน Tobin's Q ถัวเฉลี่ย (Average Q) เพราะ Tobin's Q ส่วนเพิ่มจะแสดงถึงมูลค่าทางการตลาดของกิจการ "ส่วนที่เพิ่มขึ้น" เปรียบเทียบกับราคาเปลี่ยนแปลงของเงินลงทุน

ดังนั้น ในระบบตลาดที่มีประสิทธิภาพ (Efficient Market) ถ้าองค์กรมี Tobin's Q ส่วนเพิ่มสูงกว่า 1 แสดงว่าองค์กรนั้นสามารถเพิ่มมูลค่าทางการตลาดของตนได้โดยการเพิ่มการลงทุน เช่น การลงทุนในโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิ หรือ NPV เป็นบวก จากแนวคิดนี้กิจการที่ต้องการเพิ่มมูลค่าให้สูงสุด จะลงทุนเพิ่มก็ต่อเมื่อ Q มากกว่า 1 ควรหยุดการลงทุนในโครงการ ใหม่ เมื่อ Q เท่ากับ 1 และควรขายสินทรัพย์ลงทุนออกไปเมื่อ Q น้อยกว่า 1 อย่างไรก็ตาม ด้วยข้อมูลที่มี อยู่มีความเป็นไปได้เล็กน้อยที่จะคำนวณ Tobin's Q ส่วนเพิ่ม ดังนั้นข้อมูลที่สามารถนำมาคำนวณ ได้จะเป็น Tobin's Q ถัวเฉลี่ย เช่น อัตรามูลค่าทางการตลาดของเงินลงทุนที่มีอยู่ ไม่สามารถแยกได้ ว่าเป็นมูลค่าทางการตลาดที่มีอยู่เดิมจะเป็นส่วนที่เพิ่มขึ้นจากเดิมเท่าใด เปรียบเทียบกับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ Tobin & Brainard (1977) ได้ทำการวิจัยและพบว่า Marginal Q มีค่าไม่เท่ากับ Average Q องค์กรที่มีอำนาจผูกขาดค่อนข้างมากหรือมีข้อได้เปรียบ จะมีค่า Average Q สูงกว่า Marginal Q ซึ่งผลต่างจะเกิดจากมูลค่าทางการตลาดของกำไร ค่าความนิยมหรืออำนาจผูกขาด ในทางตรงกันข้าม Average Q จะมีค่าต่ำกว่า Marginal Q ในกรณีที่ระดับความเสี่ยงของการลงทุนใหม่และการลงทุนเดิมแตกต่างกัน หรือในกรณีที่มีการเปลี่ยนแปลงทางด้านนวัตกรรมอย่างรวดเร็ว งานวิจัยส่วนใหญ่ทั้งทางด้านบัญชีและการเงินใช้ Average Q เป็นตัวแทนของ Marginal Q ในการ ประเมินโอกาสในการลงทุน เนื่องจากการคำนวณค่า Marginal Q เป็นไปได้ค่อนข้างยาก (นภดล รมโพธิ์ และ มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2552) กล่าวโดยสรุปในการวัดผลการดำเนินงานมีหลายแนวคิด โดยนักวิจัยหลายท่านได้ เสนอวิธีการคำนวณในรูปแบบต่าง ๆ

มนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2548) กล่าวว่า ยังไม่มีแนวทางการคำนวณใดที่ได้รับการยอมรับอย่างเป็นทางการว่าเป็นวิธีที่ได้ค่าTobin's Q ที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าหรือ ผลการดำเนินงานขององค์กรด้านมูลค่าทางการตลาดได้อย่างถูกต้องแม่นยำที่สุด แต่สำหรับงานวิจัย เรื่องนี้ ผู้วิจัยใช้การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) มาประยุกต์ใช้ เนื่องจากมีหลักฐานเชิงประจักษ์ว่า ข้อมูลที่นักวิจัยใช้ส่วนใหญ่เป็นข้อมูลที่องค์กรเปิดเผยต่อบุคคลภายนอก และเป็นการคำนวณเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานด้านมูลค่าทางการตลาดของ องค์กรในรูปแบบที่มีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายและสะดวกต่อการคำนวณมากขึ้น โดยใช้มูลค่าทางบัญชีเป็นตัวแทนของมูลค่าทางการตลาด ซึ่งเป็นอัตราส่วนแบบ Tobin's Q ถัวเฉลี่ย (Average Q) โดยองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดว่าเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพที่จะทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินลงทุนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ซึ่งส่งผลให้มูลค่าทางการตลาดขององค์กรมีค่ามากกว่ามูลค่าของสินทรัพย์ที่ใช้ไปเพื่อก่อให้เกิดมูลค่านั้น ในทางตรงกันข้ามองค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 แสดงถึงองค์กรไม่สามารถใช้ สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ ดังนั้น ค่า Tobin's Q จึงจะสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพของการตัดสินใจในการลงทุนที่ผ่านมา ว่าสามารถ

ตัดสินใจในโครงการที่ให้ผลตอบแทนจากการลงทุนคุ้มค่าหรือไม่ ซึ่งจะสะท้อนถึงโอกาสในการเติบโตได้อย่างยั่งยืนขององค์กรในอนาคต

จากการทบทวนวรรณกรรมในประเทศไทย (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีและ มูลค่าเพิ่มของกิจการโดยใช้ตัวชี้วัด Tobin's Q ซึ่งผลการคำนวณคะแนนการกำกับดูแลกิจการมาจากผลของแบบสอบถามของกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 61 บริษัท ทั้งนี้ Tobin's Q เพื่อเป็นวิธีวัดผลการปฏิบัติงานโดยการเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่างมูลค่าตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ของบริษัทกับราคาเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost) โดยแนวคิดนี้ได้รับการเสนอจาก Professor James T. Tobin (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) แม้ผลสรุปจะออกมาว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงจะมีค่า Tobin's Q สูงกว่าบริษัทกลุ่มอื่นแต่ก็ยังมีบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการน้อยแต่มีค่า Tobin's Q สูงแต่ผลทางสถิติกลับแสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการและ Tobin's Q ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อันเกิดจากการที่มีบริษัทตัวอย่างน้อยหรือนักลงทุนอาจไม่ได้ติดตามบริษัทตัวอย่างหรือหุ้นของบริษัทตัวอย่างอาจมีสภาพคล่องน้อย อย่างไรก็ตามเมื่อผู้วิจัยได้เปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างและวิธีการคำนวณคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ผลการวิจัยกลับแสดงให้เห็นอย่างชัดเจนว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ Tobin's Q ซึ่งหมายความว่า การกำกับดูแลกิจการจะช่วยให้องค์กรสามารถสร้างมูลค่าทางธุรกิจเพิ่มขึ้นได้อย่างแท้จริงข้อสรุปข้างต้นมีความสอดคล้องกับการศึกษาของงานวิจัย

นวนลภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550) อภิปรายว่าการที่บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่สูงจะสามารถส่งผลให้บริษัทมีมูลค่าของกิจการที่สูงกว่ากิจการที่ได้รับผลการประเมินในช่วงที่ต่ำกว่าหรือไม่ผู้วิจัยได้นำ Tobin's Q มาเป็นเครื่องมือในการหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ ผลจากงานวิจัยพบว่าบริษัทที่ได้รับการประเมินให้มีช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงกว่าจะมีค่าเฉลี่ย Tobin's Q สูงกว่า บริษัทในกลุ่มที่ได้คะแนนการกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่าอย่างไรก็ตาม

ยังมีงานวิจัยบางงานที่พบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มไม่มีความสัมพันธ์กัน เช่น Miyajima (2006) และ Gomper et al. (2003) ที่แสดงให้เห็นถึงข้อเท็จจริงที่ว่า ผลการดำเนินงานของกิจการซึ่งวัดด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets) กำไรสุทธิ (Net Profit) และอัตราการเติบโตของบริษัท (Company Growth) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับระดับของการกำกับและดูแลกิจการอย่างเป็นรูปธรรม นวนลภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างช่วงคะแนน

ของระดับการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q โดยศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระดับ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” ผลการวิจัยพบว่าผลที่ได้รับจากการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่า Tobin's Q แต่งานวิจัยฉบับนี้ไม่สามารถตอบได้ว่าการที่บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

Pham, Suchard & Zein (2007) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยจาก Tobin Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการ โดยได้ใช้ตัวแปรในการวัดผล 3 ตัว คือ 1 สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการและขนาดของคณะกรรมการ (2) จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน (3) จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอกจากการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ได้อธิบายไว้ว่าในการทำวิจัยประเภทนี้การทำการควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยากเนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุมและปัจจัยเหล่านี้ถูกทำนายว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่น ๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด

จากการทบทวนวรรณกรรม สามารถสรุปได้ดังแสดงในตารางที่ 2.5 ดังนี้

ตารางที่ 2.5 สรุปการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
1	Lawrence, J. J., & Stapledon, G. P.	1999	Is Board Composition Important? A Study of Listed Australian Companies.	สัดส่วนของกรรมการอิสระใน คณะกรรมการบริษัท	ผลการดำเนินงาน ของ กิจ การ จาก ราคาหุ้น	สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าหุ้นของกิจการและการจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร <ul style="list-style-type: none"> • การกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศอังกฤษมีสหสัมพันธ์ค่อนข้างน้อยกับมูลค่าของกิจการ • การกำกับดูแลกิจการของบริษัทในกลุ่ม European Monetary Union (EMU) มีสหสัมพันธ์อย่างมากกับมูลค่าของกิจการ • เมื่อได้ทำการขจัดความแตกต่างของประเทศออกไป พบว่าความสัมพันธ์นี้ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ • Firm Performance ที่ใช้ ROE และ Net Profit Margin เป็นตัววัดผล พบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการกำกับดูแลกิจการ

--	--	--	--	--	--

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
2	Vafeas, N.	1999	Board Meeting Frequency and Firm Performance	ความถี่ในการประชุม คณะกรรมการ	ผลการดำเนินงาน ของบริษัท	กิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทมี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่า ของกิจการ
3	Bhagat, S., & Black, B. S.	2002	The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance	ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการ	<ul style="list-style-type: none"> Return on Assets Ratio of Sales to Assets Tobin's Q 	กิจการที่มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่ มากกว่าไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของ กิจการสูงกว่ากิจการอื่นๆ
4	Abbott, Parker, Peter and Raghunandan	2003	ความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของ คณะกรรมการตรวจสอบ และค่าสอบบัญชี	-ขนาดของคณะกรรมการ ตรวจสอบ -ความเชี่ยวชาญของ คณะกรรมการ	ค่าธรรมเนียมการ สอบบัญชี	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และความ เชี่ยวชาญมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับ ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี ความถี่ในการ

-ความถี่ในการประชุม						
ประชุมไม่มีความสัมพันธ์กับค่าธรรมเนียมสอบบัญชี						
ตารางที่ 2.5 (ต่อ)						
ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
5	Bauer, R., Guenster,N., & Otten, R.	2003	Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe. The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance	Corporate Governance Ratings	<ul style="list-style-type: none"> Firm Value: Tobin's Q Firm Performance: Return on Equity, Net Profit Margin 	<ul style="list-style-type: none"> การกำกับดูแลกิจการมีสหสัมพันธ์เชิงบวกกับ Common Stock Return อย่างไม่มีนัยสำคัญ การกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศอังกฤษมีสหสัมพันธ์ค่อนข้างน้อยกับมูลค่าของกิจการ

6	กิตติชัย สติ มัน วิวัฒน์	2005	ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไกควบคุมตาม หลักการกำกับดูแล กิจการกับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีใช้สถาบันการเงิน	<ul style="list-style-type: none"> • สัดส่วนของกรรมการอิสระ ในคณะกรรมการบริษัท • การควมรวมตำแหน่งของ ประธานกรรมการและ ผู้บริหาร • สัดส่วนของกรรมการที่เป็น เครือญาติในคณะกรรมการ บริษัท 	Tobin's Q	<ul style="list-style-type: none"> • เมื่อได้ทำการขจัดความแตกต่างของประเทศ ออกไป พบว่าความสัมพันธ์นี้ลดลงอย่างมี นัยสำคัญ • Firm Performance ที่ใช้ ROE และ Net Profit Margin เป็นตัววัดผล พบว่ามี ความสัมพันธ์ในเชิงลบกับการกำกับดูแลกิจการ
---	-----------------------------	------	---	--	-----------	--

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
7	Chidambaran , N. K.,Palia, D., & Zheng, Y.	2006	Does Better Corporate Governance "Cause" Better Firm Performance?	<ul style="list-style-type: none"> • Stock Return • ผลกำไร 	ประสิทธิภาพการ กำกับดูแลกิจการ ของแต่ละบริษัท	การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีผลทำให้บริษัทมี ผลประกอบการที่ดีขึ้น

8	ไมตรี เอื้อ จิตอนัน ตกุล และ เสาวนีย์ สิชมวัฒน์	2549	การกำกับดูแลกิจการที่ ดีช่วยการลงทุนหรือไม่	<ul style="list-style-type: none"> • สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย • ข้อพิพาททางกฎหมายของผู้มีส่วนได้เสีย • การเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่ถูกต้องและทันเวลาผ่านเว็บไซต์ของบริษัท • การจัดทำและเปิดเผยคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ รายไตรมาส • การจัดตั้งคณะกรรมการ 	สัดส่วนการลงทุน ของนักลงทุนในแต่ ละบริษัทกับตลาด	<ul style="list-style-type: none"> • นักลงทุนสถาบันสนใจลงทุนในบริษัทหากบริษัทมีข้อพิพาททางกฎหมายจำนวนน้อย และมีการจัดตั้งคณะกรรมการทั้งสองชุด • นักลงทุนสถาบันให้ความสำคัญกับข้อพิพาททางกฎหมายเช่นเดียวกันกับนักลงทุนต่างประเทศ • หากบริษัทมีสัดส่วนนักลงทุนรายย่อยสูงจะส่งผลให้นักลงทุนสถาบันลดความสนใจในการลงทุนในบริษัทนั้นลงไป
---	--	------	--	--	--	---

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

8 (ต่อ)	ไมตรี เอื้อ จิตอนัน ตกุล และ เสาวนีย์ สิขมวัฒน์	2549	การกำกับดูแลกิจการที่ดี ช่วยการลงทุนหรือไม่	สรรหาและคณะกรรมการ พิจารณาค่าตอบแทน • สัดส่วนของกรรมการอิสระ		
9	Pham, P. K., Suchard, J.A., & Zein, J.	2007	Corporate Governance and Alternative Performance Measures : Evidence from Australian Firms	• สัดส่วนความเป็นอิสระของ กรรมการและขนาดของ คณะกรรมการ • จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคล ภายใน • จำนวนผู้ถือหุ้นที่เป็น บุคคลภายนอก	• Tobin's Q • EVA	ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน ของบริษัทและกลไกการกำกับดูแลกิจการ

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

10	ศิลปพร ศรีจันเพชร	2008	ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์	บทบาทความรับผิดชอบต่อ คณะกรรมการ - สัดส่วนของ กรรมการที่เป็นอิสระและ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร- ความเป็นอิสระของประธาน กรรมการ- จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ บริษัท • โครงสร้างของผู้ถือหุ้น- สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น- สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและ กรรมการบริหาร	มูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ของ กิจการ	กลไกด้านการกำกับดูแลกิจการในเรื่องความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมี นัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ของ กิจการ • สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับที่คาดไว้ และมีผลอย่างมีนัยสำคัญกับมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์ของกิจการ
----	-------------------	------	--	---	---------------------------------------	---

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

11	ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ	2010	การกำกับดูแลกิจการจะ ช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้ จริงหรือ:กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนหมวด อาหารและเครื่องดื่มใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	<ul style="list-style-type: none"> • % Institutional Investors • % Free Float • D/E Ratio • % Outside Directors • Board Size 	ROE	กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการไม่ ส่งเสริมผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แม้แต่น้อย
12	Ismail Adelopo.	2010	The Impact of Corporate Governance on Auditor Independence: A Study of Audit Committees in UK Listed Companies	<ul style="list-style-type: none"> -การกำกับการดูแลกิจการ - ความเป็นอิสระของผู้สอบ บัญชี 	-ประสิทธิภาพของ คณะกรรมการ ตรวจสอบ	ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบ กับค่าธรรมเนียมการสอบ พบว่า ค่าธรรมเนียม สอบบัญชีที่สูงขึ้นสอดคล้องกับการขาดความเป็ นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบ พบ ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง พันธะทาง เศรษฐกิจกับกิจกรรมของ คณะกรรมการ ตรวจสอบ

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

13	Bonna, A. K.	2012	The impact of corporate governance on corporate financial performance	<ul style="list-style-type: none"> • Board Size • Board Independence • Owner Structure • Leverage • Committee • Executive Compensation 	<ul style="list-style-type: none"> • Firm Value • Investment Returns • Financial Distress 	<ul style="list-style-type: none"> • ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (Board Independence) ไม่ได้มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท หากวัดด้วย Approximate Tobin's Q • โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Owner Structure) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) คณะกรรมการ (Committee) และค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) เกี่ยวข้องอย่างมีนัยสำคัญทางลบต่อมูลค่าบริษัท
14	Ionescu	2012	Effects of Corporate Governance on Firm Value	-การกำกับดูแลกิจการ	-ผลการดำเนินงาน - มูลค่ากิจการราคาตลาด Tobin's Q	พบว่า ความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่าง การกำกับดูแลกิจการและมูลค่าของกิจการบริษัทตลาดเกิดใหม่ดำเนินการ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน ROE และมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

15	Zaharia	2012	Corporate Governance and the Market Value of Firms	-การกำกับดูแลกิจการ - มูลค่าตลาดของบริษัท	ผลกำไรของบริษัท	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดของบริษัทมหาชนในประเทศเกาหลี พบว่า กลไกการ กำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทหลังจาก มีความ เข้มงวดปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ให้อรรถกุ่มมาก ยิ่งขึ้นและระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลในเชิงบวกกับ มูลค่าของกิจการทำให้มูลค่า ทางการตลาดเพิ่มสูงขึ้น
16	Arora & Sharma	2016	Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India	-การกำกับดูแลกิจการ - คณะกรรมการบริษัท	-ผลการดำเนินงานของ บริษัท	บริษัทที่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถบรรลุผลการบัญชีและการตลาดที่สูงขึ้น แสดงว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีนำไปสู่การ ลดค่าใช้จ่ายของหน่วยงาน บริษัทของโลกกำลังพัฒนาสามารถเพิ่ม ประสิทธิภาพการทำงานโดยใช้การกำกับดูแลกิจการที่ดี

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

17	Orazalin et al.	2016	Corporate Governance and Firm Performance in The Oil and Gas Industry of Russia	การกำกับดูแลกิจการ	ผลการดำเนินงาน	ความสัมพันธ์ระหว่างมาตรการ ประสิทธิภาพ การบัญชีและกลไก การกำกับดูแลกิจการและการเป็นเจ้าของการบริหารและความเป็นเจ้าของต่างชาตินั้นมีความสัมพันธ์ เชิงบวก กับ ประสิทธิภาพของบริษัท และการเป็นเจ้าของ รัฐบาล มีผลกระทบในเชิงบวกต่อ ประสิทธิภาพการบัญชี
18	AL-Shaer et al.	2017	CEO Compensation and Sustainability Assurance from the UK	ผลตอบแทนกรรมการ	ผลการดำเนินงาน	การควบคุมกลไกการกำกับดูแล และ ปัจจัย เฉพาะ บริษัทมีความสัมพันธ์ เชิงบวกกับการ ค่าตอบแทนกรรมการระยะสั้นและระยะยาว และความยั่งยืนในการ ดำเนินงานของกิจการ

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

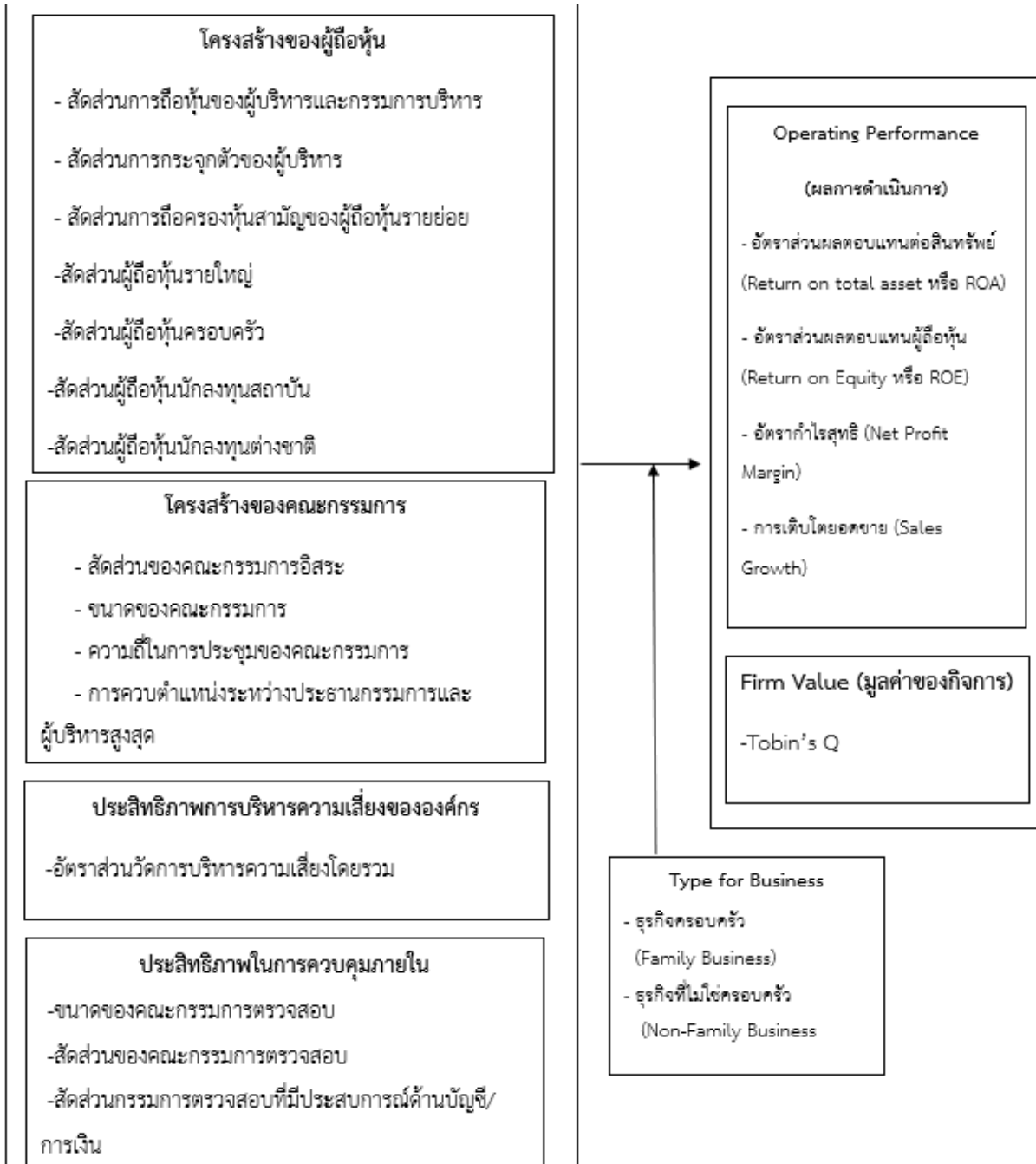
ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

19	Chatiwong	2017	Accounting Theory Research: From the Past to the Future	- โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบ กระจุกตัว - โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบ กระจายตัว	- แรงจูงใจในการ ปรับแต่ง ตัวเลขทาง บัญชี	พบความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างผู้ ถือหุ้นและแรงจูงใจใน การปรับแต่งตัวเลขทาง บัญชีและ โครงสร้างการถือหุ้นที่ต่างกัน มี ผลกระทบต่อรายงานทางการเงินอย่างมี นัยสำคัญ
----	-----------	------	---	--	--	---

ตารางที่ 2.5 (ต่อ)

ลำดับที่	ผู้วิจัย	ปี	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	สรุปงานวิจัย
----------	----------	----	-------------	-------------	-----------	--------------

20	เพื่อจันท์ แสง อาวุธ	2020	การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานและ มูลค่ากิจการ ตามราคา ตลาดของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศ ไทยในกลุ่ม MAI	โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชี	ผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการ ตามราคาตลาด	ผลการพัฒนารูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ ของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย องค์ประกอบ โครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้าง กรรมการบริษัท ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าธรรมเนียมสอบบัญชีเป็นไปตามรูปแบบ ความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการตามราคาตลาด แบบจำลอง สมการที่ผู้วิจัยพัฒนาขึ้นมีความเหมาะสม สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และ 2) การ กำกับดูแล กิจการ โครงสร้างกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนกรรมการ ค่าธรรมเนียมสอบบัญชี มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และส่งผล ต่อมูลค่ากิจการตามราคาตลาดอย่างมีนัยสำคัญ ทางสถิติ
----	-------------------------	------	--	--	--	--



ภาพที่ 2.4 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาในบทที่ 2 ผู้วิจัยได้ตั้งสมมติฐานสำหรับการวิจัย ซึ่งมีความสอดคล้องกับคำถามและวัตถุประสงค์ของการวิจัยในบทที่ 1 เพื่อใช้ในการตอบคำถามงานวิจัยที่ 1, 2 และ 3 ดังนี้

ตารางที่ 2.6 สรุปรายการสมมติฐานของงานวิจัยในงานวิจัย

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 1	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 2	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 3	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 4	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 5	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 6	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 7	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 8	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 9	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 10	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 11	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 12	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 13	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 14	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 15	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 16	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 17	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 18	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 19	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 20	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 21	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 22	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 23	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 24	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 25	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 26	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 27	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 28	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 29	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 30	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 31	สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 32	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 33	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 34	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 35	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 36	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 37	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 38	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 39	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 40	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 41	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 42	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 43	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 44	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 45	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 46	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 47	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 48	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 49	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 50	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 51	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 52	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 53	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 54	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 55	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 56	ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 57	ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 58	ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 59	ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 60	ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 61	การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 62	การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 63	การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 64	การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 65	การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 66	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 67	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 68	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 69	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 70	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 71	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 72	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 73	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 74	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 75	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ตารางที่ 2.6 (ต่อ)

สมมติฐานที่	รายการ
สมมติฐาน 76	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 77	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 78	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 79	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 80	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
สมมติฐาน 81	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
สมมติฐาน 82	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
สมมติฐาน 83	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
สมมติฐาน 84	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
สมมติฐาน 85	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

2.7 บทสรุป

ในบทนี้ได้แสดงถึงแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยนี้ คือแนวคิดธุรกิจของครอบครัว (Family Business) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดยได้พิจารณาปัจจัยทางด้านต้นทุนปัญหาทางการเงิน ปัญหาต้นทุนด้านตัวแทน และคุณลักษณะของธรรมาภิบาล แนวคิดคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการ งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยของคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการ รวมถึงทำการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้องงานวิจัยที่เกี่ยวข้องคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการดำเนินการและมูลค่าของกิจการซึ่งทำให้ได้การคาดการณ์ของสมมติฐานทางทฤษฎี และกรอบแนวคิดทางทฤษฎีของงานวิจัยในครั้งนี้

แนวคิดธุรกิจครอบครัวจากงานวิจัยที่สอดคล้องกัน Andrew Drake (2009), Anderson & Reeb (2003), Demsetz & Lehn (1985), Elisabete (2014), Fama & Jensen (1985), La Porta et al. (2000), Jensen & Meckling (1976), Jensen (1986), Laverty (1996), Setia-Atmaja et al. (2009) และ Sraer & Thesmar (2007) พบว่าในการถือหุ้นที่เป็นธุรกิจของครอบครัวในแง่ความเป็นเจ้าของโดยสมาชิกในครอบครัว ต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 25% ของจำนวนหุ้นทั้งหมด โดยใช้อัตราร้อยละของผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของโดยครอบครัวผู้ก่อตั้งและการปรากฏตัวของสมาชิกในครอบครัวในคณะกรรมการบริหาร จากการทบทวนวรรณกรรม สัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นธุรกิจของครอบครัว งานวิจัยของ Wang & Shailer (2015) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของและผลประกอบการของบริษัทในตลาดเกิดใหม่ที่บริษัทจดทะเบียน 42 แห่งใน 18 ประเทศ เกิดใหม่ผลการทดสอบพบว่า ความเป็นเจ้าของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในหลายประเทศ ซึ่งผลลัพธ์เน้นความสำคัญของการกำหนดรูปแบบและวิธีการจัดการกับจุดสิ้นสุดของจุดกำเนิดและสนับสนุนการศึกษาเปรียบเทียบเพิ่มเติม เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของความเป็นเจ้าของกับผลการดำเนินงานขององค์กรระหว่างประเทศที่มีสภาพแวดล้อม การกำกับดูแลที่คล้ายกัน Orazalin et al. (2016) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน มาตรการประสิทธิผลการบัญชี และกลไกการกำกับดูแลกิจการ การศึกษาครั้งนี้เป็นการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลการบัญชี และกลไกการกำกับดูแลกิจการ โดยการศึกษารายการกำกับดูแลกิจการในบริษัทน้ำมันและก๊าซของรัสเซีย ในช่วงปีพ.ศ. 2552 -พ.ศ.2555 การศึกษาค้นพบว่าความเป็นเจ้าของของการบริหารและความเป็นเจ้าของต่างชาตินั้นมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับประสิทธิภาพของบริษัท ในทำนองเดียวกันการเป็นเจ้าของของรัฐบาลมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อประสิทธิภาพการบัญชีอย่างไรก็ตามผลการวิจัยยังชี้ให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการและกรรมการอิสระในคณะกรรมการจะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

จากการทบทวนวรรณ สัตส่วนการถือหุ้นที่เป็นธุรกิจของครอบครัว พบว่าส่งผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการที่ดีกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ในด้านประสิทธิภาพในการบริหารการจัดการอีกทั้งทำให้ผู้บริหารที่มาจากสมาชิกในครอบครัวมีแรงจูงใจบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน นอกจากนี้ ธุรกิจครอบครัวค่านึงถึงประโยชน์ในระยะยาว ไม่ว่าจะเป็ความยั่งยืนของธุรกิจและชื่อเสียงของครอบครัว มากกว่าเห็นแก่ประโยชน์ในระยะสั้น

ประเด็นเรื่องคุณลักษณะของความเป็นการกำกับดูแลกิจการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทยได้ พัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปีพ.ศ. 2549 เป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม พ.ศ. 2545 ให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ Organization for Economic Co-operation and Development ซึ่งประกอบด้วยหลักการและแนวทางการปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้อย่างชัดเจนแล้ว โดยเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวดได้แก่สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสียการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยในงานวิจัยนี้ผู้วิจัยได้ศึกษาเกี่ยวข้องกับประเด็นโครงสร้างของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการ งานวิจัยในอดีตเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของจะทำให้การทำหน้าที่บริหารงานภายในกิจการเป็นของฝ่ายจัดการโดยผู้ถือหุ้น หรือเจ้าของจ้างมาบริหารงานแทนซึ่งหากฝ่ายจัดการดำเนินงานเพื่อเอื้อประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าประโยชน์ของเจ้าของหรือกิจการ อาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (ไพริน ใจทัต, 2555) และอาจเป็นเหตุให้เกิดการถ่ายโอนความมั่งคั่งทางเศรษฐกิจจากเจ้าของไปสู่ฝ่ายจัดการ จึงจำเป็นต้องมีมาตรการในการกำกับดูแลกิจการหรือการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง การกำกับติดตามการควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพประสิทธิผลตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555) ช่วยลดปัญหาตัวแทนขึ้นกลไกการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นกลไกที่มีความจำเป็นเพื่อใช้เป็นเครื่องมือกำกับดูแลฝ่ายบริหารส่งผลให้ลดต้นทุนตัวแทนและทำให้ผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ลงทุนเกิดความสอดคล้องกันกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้เกิดความมั่นใจว่าฝ่ายบริหารใช้ประโยชน์จากทรัพยากรของกิจการด้วยความเหมาะสมเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของซึ่งไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานของกิจการและฝ่ายบริหารทำหน้าที่รายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างถูกต้องตามควร (Brown, Beekes & Verhoeven, 2011; Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Lin & Hwang, 2010)

สำหรับประเด็นทางด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ลักษณะโครงสร้างการกระจายตัวของการถือหุ้น แสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการบริหารกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย และยังแสดงให้เห็นถึงลักษณะของปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของการเป็นตัวแทนและตัวการด้วย การที่บริษัทมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายตัว ทำให้บทบาทในการบริหารงานจะตกอยู่กับผู้บริหารที่ได้รับการมอบหมายให้เข้ามาปฏิบัติงาน โดยไม่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เข้ามามีส่วนร่วมในการบริหารงาน และเป็นการเปิดโอกาสให้ผู้บริหารใช้อำนาจที่มีอยู่ในการแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเองได้ง่าย ปัญหาการเป็นตัวแทนจะเป็นความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกิจการ (หรือผู้ถือหุ้น) กับผู้บริหารซึ่งปรากฏให้เห็นในประเทศที่ตลาดทุนมีขนาดใหญ่เช่น สหรัฐอเมริกาหรืออังกฤษโดยที่โครงสร้างทางการเงินของบริษัทในประเทศเหล่านี้จะเน้นการระดมทุนจากตลาดทุน ซึ่งสิทธิของผู้ถือหุ้นรายย่อยจะได้รับการคุ้มครองโดยส่งผลให้บริษัทส่วนใหญ่เกิดการกระจายตัวในการถือหุ้น ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญในการบริหารกิจการ ซึ่งปัญหาการเป็นตัวแทนจะเกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); Burkart, Gromb & Panunzi (1997); Claessens & Fan (2002), Karl (2002) และ Shleifer & Vishny (1986) พบว่าโครงสร้างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมากทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือหุ้นจะมีอำนาจในการบริหารงาน ก็จะมีอำนาจในการออกเสียงซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงจึงทำให้บุคคลเหล่านี้จะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทไว้เป็นสำคัญ จึงส่งผลต่อผลการดำเนินการและมูลค่าเพิ่มของการที่สูงขึ้น

ส่วนประเด็นของโครงสร้างคณะกรรมการ หน้าที่หลักของคณะกรรมการคือปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและดูแลให้การกระทำของผู้จัดการสอดคล้องกับผลประโยชน์เหล่านั้น (Alhossini et al., 2021) ผ่านโครงสร้างคณะกรรมการ ที่มีประสิทธิภาพซึ่งเชื่อมโยงหน้าที่ต่างๆ เข้าด้วยกัน ในทางปฏิบัติ การทำงานภายในของคณะกรรมการบริหารนั้นดำเนินการโดยคณะกรรมการชุดย่อย ซึ่งเป็นส่วนย่อยของคณะกรรมการเป็นคณะกรรมการย่อย (McClogan, 2001) ที่สนับสนุนบทบาทการกำกับดูแลของคณะกรรมการ จากการศึกษาของ Adebayo (2021) พบว่า การกำหนดผลกระทบของมาตรการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการพัฒนาอย่างยั่งยืนจากอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการ ผลการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเข้มข้นของความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และขนาดของบริษัท และความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างการยกระดับและการพัฒนาที่ยั่งยืนขององค์กร ดังนั้นปัจจัยที่เกิดจากภายในและภายนอกในการบริหารงาน ซึ่งยากจะคาดการณ์เช่นปัจจัยจากคณะกรรมการภายนอกส่วนใหญ่พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร จากหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น ยังแนะนำให้บริษัทต่างๆ แต่งตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนและคณะกรรมการสรรหา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2564) คณะกรรมการตรวจสอบ กำหนดค่าตอบแทน และสรรหาได้รับการยอมรับและมีหน้าที่กำกับดูแล (Tricker, 1994) โดยในประเทศมาเลเซีย บริษัทจดทะเบียนบังคับให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และคณะกรรมการสรรหา รวมทั้ง MCCG 2017 ได้แนะนำให้บริษัทจดทะเบียนจัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Hussain & Hadi, 2020) จากการทบทวนวรรณกรรม การนำ ERM มาใช้ในบริษัท สามารถที่จะลดจำนวนเงินที่นำมาใช้ในการบริหารความเสี่ยง (Baxter, Bedard, Hoitash & Yezegel, 2013; Eckles, Hoyt & Miller, 2014;) และการตรวจสอบการนำระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพมาใช้ในองค์กรส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีขององค์กร มากกว่าองค์กรที่ใช้ระบบ ความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพต่ำกว่า ผลการศึกษาพบว่าระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญต่อตลาดการตอบสนองเชิงบวกต่อตลาดของการใช้ระบบบริหารความเสี่ยงที่มีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีในอนาคต ผลการศึกษายังพบว่าองค์กรที่ระบบบริหารความเสี่ยงสูงสามารถฟื้นตัวได้เร็วหลังมีวิกฤตเกิดขึ้น ส่งผลให้การดำเนินงานและมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้นด้วยคือ และการปฏิบัติตามแนวทางการบริหารความเสี่ยง (ธีระศักดิ์ ใจห้าว, 2560) Meulbroek (2002) กล่าวถึงประโยชน์หลักของ การบริหารความเสี่ยงในองค์กร (Enterprise Risk Management: ERM) เป็นการจัดการความเสี่ยงทุกประเภทพร้อมกัน มีการตัดสินใจโดยพิจารณาความเสี่ยงทุกประเภท บริษัทจึงสามารถที่จะหลีกเลี่ยงต้นทุนที่ซ้ำซ้อนจากการบริหารความเสี่ยงได้ บริษัทควรมีความเข้าใจที่ดีของการจัดการความเสี่ยงแบบองค์รวม Mohammeda and Knapkova (2016) กล่าวถึงการบริหารความเสี่ยงช่วยลดผลกระทบที่จะเกิดความเสียหายที่อยู่นอกเหนือการควบคุม เพื่อที่จะเพิ่มผลการดำเนินงาน ผลงานวิจัยพบว่าการบริหารความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ประสิทธิภาพในการควบคุมภายในจากการทบทวนวรรณกรรม ลักษณะโครงสร้างของกรรมการตรวจสอบ ในด้านคณะกรรมการตรวจสอบจากภายนอกจะช่วยลดปัญหาตัวแทนที่เกิดขึ้นในกิจการเนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการจากภายนอกที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารโดยอิสระ และช่วยให้นักลงทุนเกิดความเชื่อถือในการบริหารมากขึ้นนอกจากนั้นกรรมการจากภายนอกมีแรงจูงใจแสดงบทบาทในฐานะที่เป็นผู้เชี่ยวชาญให้มีผลงานเป็นที่ประจักษ์เป็นที่ยอมรับของตลาดสำหรับกรรมการจากภายนอก (Abbott, L.J. and Parker, S. 2004) และ ซึ่งการที่กิจการมีกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการจากภายนอกในสัดส่วนที่สูงจึงเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการทั้ง

คณะและเป็นการถ่วงดุลการปฏิบัติงานกับกรรมการภายในซึ่งจะคำนึงแต่ผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการที่เพิ่มขึ้นเท่านั้น เพื่อวัดประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน โดยคณะกรรมการตรวจสอบ จะมีหน้าที่กำหนดนโยบายหรือให้ความเห็นชอบในวิสัยทัศน์ กลยุทธ์ เป้าหมาย แผนธุรกิจ และงบประมาณของบริษัท ดูแลระบบการควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยง ติดตามการทำงานของฝ่ายจัดการ

โดยผู้ตรวจสอบภายในจำเป็นต้องมีความรู้ความสามารถและคุณสมบัติที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน รู้ระบบในการตรวจสอบ สามารถพัฒนา วางแผนธุรกิจได้เป็นอย่างดี และสามารถปรับใช้งานโดยรู้จุดแข็งและจุดอ่อนสามารถของระบบและขั้นตอน (Clikeman, 2019; Hala, 2018). การควบคุมภายในสามารถเพิ่มประสิทธิผลของคณะกรรมการตามทฤษฎีตัวแทน Fama & Jensen (1983) ได้เสนอว่าการตรวจสอบการจัดการที่มีประสิทธิภาพพฤติกรรมมีแนวโน้มที่จะได้รับอิทธิพลจากการปรากฏตัวของกรรมการอิสระ นี่เป็นเพราะอิสระกรรมการในคณะกรรมการ ตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจหรือส่วนตัวกับฝ่ายบริหารและมีแนวโน้มที่จะทำงานอย่างอิสระและเป็นกลางจาก อิทธิพลการจัดการ (Bedard & Gendron, 2010) ดังนั้น กรรมการอิสระ ในคณะกรรมการตรวจสอบมีโอกาสมากขึ้นในการควบคุมและลดโอกาสในการบริหารจัดการ ข้อมูลเพื่อประโยชน์ของตัวเอง (Allegrini & Greco, 2011) เนื่องจากเหตุการณ์ด้านลบของบริษัทกำลังเพิ่มขึ้น ความสำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบ จึงได้รับความสนใจอย่างมากในองค์กร (Azim, 2012; Sarens et al., 2009) การดำรงอยู่ของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยปรับปรุง ประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการ ผ่านการตรวจสอบของคณะกรรมการมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นหน่วยตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ (Azim, 2012)

ประเด็นสุดท้ายด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีแนวโน้มที่จะมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Klapper & Love (2004) อภิปรายว่าการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูง และก็ยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลหรือหน่วยงานที่มีหน้าที่เกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรพึงระมัดระวังการนำเอาหลักการของต่างประเทศเข้ามาปรับใช้ในประเทศไทย โดยการปรับเปลี่ยนให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของประเทศไทยซึ่งอาจจะช่วยให้การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของบริษัทมากขึ้นนั่นคือ ระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น อีกทั้งงานวิจัยที่มีทิศทางตรงกันข้าม Chidambaran, Palia & Zheng (2006) และ ศศิวิมล มีอำพล และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ได้อภิปรายว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีผลทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นซึ่งมีความขัดแย้งซึ่งอาจมีปัจจัยในด้านอื่นๆที่ยากจะควบคุมที่สามารถสะท้อนถึงผลการดำเนินงานของกิจการและมูลค่าของกิจการจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องจึงทำให้ผู้วิจัยสามารถพัฒนาสมมติฐานและนำไปสู่กรอบแนวคิดของงานวิจัยในครั้งนี้ได้

บทที่ 3 ระเบียบวิธีวิจัย

ในบทนี้ได้กล่าวถึงระเบียบวิธีการวิจัยที่ได้มาจากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 เพื่อใช้ในการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการซึ่งจะนำไปสู่ผลการวิเคราะห์ในบทที่ 4 ต่อไป ผู้วิจัยแบ่งการนำเสนอในบทนี้ออกเป็น 6 ส่วน ได้แก่

- ส่วนที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัยและตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา
- ส่วนที่ 2 มาตรฐานตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม
- ส่วนที่ 3 ประชากรและเกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่าง
- ส่วนที่ 4 วิธีรวบรวมข้อมูล
- ส่วนที่ 5 การวิเคราะห์ข้อมูล
- ส่วนที่ 6 บทสรุป

โดยแต่ละส่วนในบทที่ 3 ผู้วิจัยได้อธิบายรายละเอียดตามคำถามงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ ดังนี้

3.1 กรอบแนวคิดในการวิจัยและตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

3.1.1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากชื่อเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 และจากวรรณกรรมทั้งหมดทำให้ได้กรอบแนวคิดในการวิจัย ตามภาพที่ 2.3 ซึ่งจากกรอบนี้จะเห็นว่าประกอบด้วยตัวแปรหลัก 3 ประเภท คือตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตัวแปรอิสระคือการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งงานวิจัยนี้เลือกศึกษาองค์กรประกอบการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญคือ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพการควบคุมภายใน โดยมีตัวชี้วัดตัวแปรดังนี้

โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร โดยงานวิจัยนี้ใช้สัญลักษณ์ MOWN สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร ใช้สัญลักษณ์ OWNTOP สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย ใช้สัญลักษณ์ FOWN สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ใช้สัญลักษณ์ FMOWN

สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน ใช้สัญลักษณ์ IOOWN สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ ใช้สัญลักษณ์ FROWN

โครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ใช้สัญลักษณ์ BINDP ขนาดของคณะกรรมการ ใช้สัญลักษณ์ BSIZE ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ ใช้สัญลักษณ์ BMEET การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด ใช้สัญลักษณ์ DUAL และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ใช้สัญลักษณ์ EXCOM

ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร ประกอบด้วย อัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (Total Risk Management) ใช้สัญลักษณ์ RISK

ประสิทธิภาพการควบคุมภายใน ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ใช้สัญลักษณ์ ASIZE สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ ใช้สัญลักษณ์ ACINDP สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน ใช้สัญลักษณ์ ACEXPT ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ ใช้สัญลักษณ์ AMEET

ส่วนตัวแปรตามมี 2 ตัวแปร คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าของกิจการ ผลการดำเนินงานของบริษัท ตัววัดตัวแปรคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin ใช้สัญลักษณ์ NPM) การเติบโตยอดขาย (Sales Growth ใช้สัญลักษณ์ GROWTH) และค่าโทบินคว (TOBINQ) สำหรับใช้วัดมูลค่าของกิจการ

ส่วนตัวแปรควบคุม คือ ประเภทของธุรกิจ โดยแบ่งเป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ตัววัดตัวแปรคือ ธุรกิจที่มีสมาชิกครอบครัว (F) ต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท (Board of directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team)

3.1.2 ตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยได้กำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของการศึกษา ทั้ง 3 ประการ ตามที่ได้รับระบุในบทที่ 1 คือ (1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร (2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานบริษัท และ (3) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่

ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับมูลค่าของกิจการ

โดยวัตถุประสงค์ในการวิจัยข้อ 2 และ 3 จำเป็นต้องมีตัวแบบสำหรับการวิเคราะห์หาผลลัพธ์ ผู้วิจัยจึงได้พัฒนาตัวแบบของงานวิจัยนี้จากสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis) เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ หลายตัวกับตัวแปรตาม 1 ตัว เพื่อศึกษาว่ามีตัวแปรอิสระตัวใดบ้างที่ร่วมกันทำนายหรือพยากรณ์ หรืออธิบายการผันแปรของตัวแปรตามได้และจากการทบทวนวรรณกรรมเพื่อใช้เป็นเครื่องมือในการตอบคำถามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยดังกล่าว ดังรายละเอียดต่อไปนี้

สมการถดถอยเชิงพหุคูณ มีตัวแบบดังนี้

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon_i \quad (A)$$

กำหนดให้ Y = ค่าของตัวแปรตาม (จะใช้สัญลักษณ์ y สำหรับค่าที่ได้จากตัวอย่าง)

β_0 = ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย (จะใช้สัญลักษณ์ b_0 สำหรับค่าที่ได้จากตัวอย่าง และ สำหรับค่าประมาณหรือตัวทำนาย) โดยที่ β_0 หรือ b_0 จะเป็นจุดตัด (Intercept) แกน y ของสมการ

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรอิสระ X_i แต่ละตัว (จะใช้สัญลักษณ์ b_i สำหรับค่าที่ได้จากตัวอย่าง และ สำหรับค่าประมาณหรือตัวทำนาย) โดยที่ค่า β_i หรือ b_i จะแสดงอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่า X_i ต่อค่า Y ดังนี้ คือ ถ้าค่า X_i เปลี่ยนไป 1 หน่วย จะทำให้ค่า y เปลี่ยนไป b_i หน่วย

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_n$ = ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวปีที่ 1 ถึงตัวที่ n ตามลำดับ

$X_1, X_2, X_3 \dots X_n$ = ค่าของตัวแปรอิสระแต่ละตัว (จะใช้สัญลักษณ์ X_i สำหรับค่าที่ได้

จากตัวอย่าง และ สำหรับค่าประมาณหรือตัวทำนาย)

ϵ_i = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error or Residual) ระหว่างค่า Y

Corporate Governance = $f_{i,t}$ (Ownership Structure, Board of Directors, Total risk management, Internal control) (B)

อธิบายได้ว่า Corporate Governance คือ การกำกับดูแลกิจการในที่นี้ ฟังชั่นประกอบด้วย โครงสร้างผู้ถือหุ้น (Ownership Structure) โครงสร้างคณะกรรมการ (Board of Directors) การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (Total risk management) และการควบคุมภายใน (Internal control)

$$\text{Operating Performance} = f_{i,t}(\text{ROA, ROE, NPM, GROWTH}) \quad (C)$$

อธิบายได้ว่า Operating Performance คือ ผลการดำเนินงานของบริษัท ในที่นี้ ฟังชั่นประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin -NPM) การเติบโตยอดขาย (Sales Growth - GROWTH)

$$\text{Firm Value} = f_{i,t}(\text{Tobin's Q}) \quad (D)$$

อธิบายได้ว่า Firm Value คือ มูลค่าของกิจการ วัดด้วยค่าโทบินคิว (Tobin's Q)

เมื่อแทนค่า (B) (C) และ (D) ใน (A) จะได้สมการ 5 สมการ ในการนำไปวิเคราะห์ดังนี้

สมการที่ 1:

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{to} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} \\ & + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 2 :

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{to} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} \\ & + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 3 :

$$\begin{aligned} \text{ROA}_{no} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} \\ & + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 4:

$$\begin{aligned} \text{ROE}_{to} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \\ & \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon \end{aligned}$$

สมการที่ 5:

$$\begin{aligned} ROE_{fa} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} \\ & + \beta_8 BINDP_{i,t} + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} \\ & + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 6:

$$\begin{aligned} ROE_{no} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} + \beta_8 BINDP_{i,t} \\ & + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} \\ & + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 7:

$$\begin{aligned} NPM_{to} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} \\ & + \beta_8 BINDP_{i,t} + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} \\ & + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 8:

$$\begin{aligned} NPM_{fa} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} + \beta_8 BINDP_{i,t} \\ & + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} \\ & + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 9:

$$\begin{aligned} NPM_{no} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} \\ & + \beta_8 BINDP_{i,t} + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} \\ & AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 10:

$$\begin{aligned} GROWTH_{to} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} + \beta_8 BINDP_{i,t} \\ & + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} AMEET_{i,t} \\ & + \end{aligned}$$

สมการที่ 11:

$$\begin{aligned} GROWTH_{fa} = & \beta_1 MOWN_{i,t} + \beta_2 OWNTOP_{i,t} + \beta_3 MJOWN_{i,t} + \beta_4 FOWN_{i,t} + \beta_5 FMOWN_{i,t} + \beta_6 IOOWN_{i,t} + \beta_7 FROWN_{i,t} \\ & + \beta_8 BINDP_{i,t} + \beta_9 BSIZE_{i,t} + \beta_{10} BMEET_{i,t} + \beta_{11} DUAL_{i,t} + \beta_{12} EXCOM_{i,t} + \beta_{13} RISK_{i,t} + \beta_{14} ASIZE_{i,t} + \beta_{15} ACINDP_{i,t} + \beta_{16} ACEXPT_{i,t} + \beta_{17} \\ & AMEET_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 12:

$$\begin{aligned} \text{GROWTH}_{no} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} \\ & + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 13:

$$\begin{aligned} \text{TOBINQ}_{to} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} \\ & + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \\ & \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 14:

$$\begin{aligned} \text{TOBINQ}_{fa} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \text{ACINDP}_{i,t} \\ & + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

สมการที่ 15:

$$\begin{aligned} \text{TOBINQ}_{no} = & \beta_1 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_2 \text{OWNTOP}_{i,t} + \beta_3 \text{MJOWN}_{i,t} + \beta_4 \text{FOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{FMOWN}_{i,t} \\ & + \beta_6 \text{IOOWN}_{i,t} + \beta_7 \text{FROWN}_{i,t} + \beta_8 \text{BINDP}_{i,t} + \beta_9 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_{10} \text{BMEET}_{i,t} + \beta_{11} \text{DUAL}_{i,t} + \beta_{12} \text{EXCOM}_{i,t} + \beta_{13} \text{RISK}_{i,t} + \beta_{14} \text{ASIZE}_{i,t} + \beta_{15} \\ & \text{ACINDP}_{i,t} + \beta_{16} \text{ACEXPT}_{i,t} + \beta_{17} \text{AMEET}_{i,t} + \epsilon_i \end{aligned}$$

โดยที่

- ROA_{i,t} = อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ณ ปีที่ t
- ROE_{i,t} = อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ ปีที่ t
- NPM_{i,t} = อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ของบริษัท i ณ ปีที่ t
- GROWTH_{i,t} = การเติบโตยอดขายของบริษัทของบริษัท i ณ ปีที่ t
- TOBINQ = ค่า Tobin's Q ของบริษัท i ณ ปีที่ t
- MOWN = สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
- OWNTOP = สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
- FOWN = สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัท i ณ ปีที่ t
- FMOWN = สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัวของผู้บริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
- IOOWN = สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันของบริษัท i ณ ปีที่ t
- FROWN = สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ ของบริษัท i ณ ปีที่ t

BINDP	=	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของบริษัท i ณ ปีที่ t
BSIZE	=	ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ณ ปีที่ t
BMEET	=	ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการของบริษัท i ณ ปีที่ t
DUAL	=	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด
EXCOM	=	ค่าตอบแทนของกรรมการของบริษัท i ณ ปีที่ t
RISK	=	อัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวมของบริษัท i ณ ปีที่ t
ASIZE	=	จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบการควบคุมภายในที่เป็น คณะกรรมการย่อยของบอร์ดบริหารของบริษัท i ณ ปีที่ t
ACINDP	=	สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท i ณ ปีที่ t
ACEXPT	=	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน ของบริษัท i ณ ปีที่ t
AMEET	=	จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ i ณ ปีที่ t
β_0	=	ค่าคงที่ (Constant) ของสมการถดถอย
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \dots, \beta_9$	=	ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวปีที่ 1, 2, 3, ..., 9
ϵ	=	ส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอย (ค่าคลาดเคลื่อน หรือ Error Term)
i	=	เป็นบริษัทที่ i
T	=	เป็นเวลา t ในช่วงปีพ.ศ.2559 - พ.ศ.2564
To	=	ภาพรวมของธุรกิจ
Fa	=	กลุ่มธุรกิจครอบครัว
No	=	กลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

โดยสมมติฐานของการวิจัยที่พัฒนาจากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 ตามตารางที่ 2.4 ตารางสรุปการสมมติฐานในการวิจัย มีดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H_1): สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 2 (H_2): สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 3 (H_3) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 4 (H_4) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 5 (H_5) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 6 (H_6) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 7 (H_7) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 8 (H_8) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 9 (H_9) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการ
ดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 10 (H_{10}) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของ
กิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 11 (H_{11}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน
บริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 12 (H_{12}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน
บริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 13 (H_{13}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน
บริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 14 (H_{14}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงาน
บริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 15 (H_{15}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของ
กิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 16 (H_{16}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 17 (H_{17}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 18 (H_{18}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 19 (H_{19}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 20 (H_{20}) : สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์
ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 21 (H_{21}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการ
ดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 22 (H_{22}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการ
ดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 23 (H_{23}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการ
ดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 24 (H_{24}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการ
ดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 25 (H_{25}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่า
ของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 26 (H_{26}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อ
ผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 27 (H_{27}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 28 (H_{28}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 29 (H_{29}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผล
การดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 30 (H_{30}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อ
มูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 31 (H_{31}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 32 (H_{32}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 33 (H_{33}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 34 (H_{34}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 35 (H_{35}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนต่างชาติมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 36 (H_{36}) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 37 (H_{37}) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 38 (H_{38}) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 39 (H_{39}) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 40 (H_{40}) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 41 (H_{41}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 42 (H_{42}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 43 (H_{43}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 44 (H_{44}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 45 (H_{45}) : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 46 (H_{46}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 47 (H_{47}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 48 (H_{48}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 49 (H_{49}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 50 (H_{50}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 51 (H_{51}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 52 (H_{52}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 53 (H_{53}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 54 (H_{54}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 55 (H_{55}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 56 (H_{56}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 57 (H_{57}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 58 (H_{58}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 59 (H_{59}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 60 (H_{60}) : ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 61 (H_{61}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 62 (H_{62}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 63 (H_{63}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 64 (H_{64}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

สมมติฐานที่ 65 (H_{65}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวมมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 66 (H_{66}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 67 (H_{67}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 68 (H_{68}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 69 (H_{69}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เชิงบวก

สมมติฐานที่ 70 (H_{70}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

สมมติฐานที่ 71 (H_{71}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 72 (H_{72}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

- สมมติฐานที่ 73 (H_{73}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
- สมมติฐานที่ 74 (H_{74}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
- สมมติฐานที่ 75 (H_{75}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)
- สมมติฐานที่ 76 (H_{76}) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- สมมติฐานที่ 77 (H_{77}) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
- สมมติฐานที่ 78 (H_{78}) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
- สมมติฐานที่ 79 (H_{79}) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
- สมมติฐานที่ 80 (H_{80}) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ(TOBINQ)
- สมมติฐานที่ 81 (H_{81}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)
- สมมติฐานที่ 82 (H_{82}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)
- สมมติฐานที่ 83 (H_{83}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)
- สมมติฐานที่ 84 (H_{84}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)
- สมมติฐานที่ 85 (H_{85}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

3.2 มาตรการตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

3.2.1 มาตรการตัวแปรอิสระ

ตัวแปรอิสระประกอบด้วยการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)

งานวิจัยนี้มี 4 องค์ประกอบ คือ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายในโดยงานวิจัยนี้ใช้ตัวแทนการวัด (Proxy) จากงานวิจัยที่ผ่านมา ได้แก่ งานวิจัยของ Pagach & Warr (2007); Beasley et al. (2005); Desender & Lafuente (2009); Borokhovich et al. (2004); Knechel & Willekens (2006); Bashir & Asad (2018); Naciti (2019); Hussain & Hadi (2020); Aebayo (2021); Alhossini et al., (2021); Tuggle (2022) ตามรายละเอียดดังนี้

3.2.1.1 โครงสร้างของผู้ถือหุ้น หมายถึง ลักษณะการกระจายตัวของการถือหุ้นซึ่งแสดงให้เห็นถึงการกระจายอำนาจการบริหารกิจการระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือ ระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจบริหารกับผู้ถือหุ้นรายย่อยการโดยจะเก็บข้อมูลจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยใช้สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร และสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยเป็นตัวแทนของโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

มาตรการ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารและกรรมการบริหาร คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ(ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)

มาตรการ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 3 อันดับแรกต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ(ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)

มาตรการ สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยใช้วิธีการวัดสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก เนื่องจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดย่อมมีแรงจูงใจที่ส่งผลกระทบต่อ การควบคุมการดำเนินงานของกิจการ มีสิทธิในการออกเสียง อีกทั้งการวางแผนกลยุทธ์ และนโยบายทิศทางในการดำเนินงานของกิจการ ต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ(ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)

มาตรการ สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้วซึ่งแสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในด้านสิทธิผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน โดยสัดส่วนนี้จะถูกคำนวณค่าในสิ้นงวดเวลาใดเวลาหนึ่งที่กำหนดไว้

มาตรฐาน สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว หมายถึง บริษัทที่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผู้บริหารหลักของบริษัทนั้นเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่เท่ากับหรือเกินกว่า 50% ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว

มาตรฐาน สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน หมายถึง บริษัทที่มีสัดส่วนนักลงทุนที่เป็นนิติบุคคลอยู่ในรูปแบบทางกฎหมาย แต่จะไม่ได้เป็นตัวละคร นักลงทุนสถาบันเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่หรือกลุ่มบริษัทในเครือทำหน้าที่อิสระ ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว

มาตรฐาน สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ หมายถึง สัดส่วนการถือหุ้นของชาวต่างชาติ ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว

3.2.1.2 โครงสร้างคณะกรรมการ หมายถึง รูปแบบโครงสร้างที่จัดตั้งตามหลักและวิธีการของนโยบายการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการ โดยใช้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน เป็นตัวแทนของโครงสร้างคณะกรรมการ

มาตรฐาน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ คือ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระที่มีหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัทนั้นและต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนดและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด

มาตรฐาน ขนาดของคณะกรรมการ คือ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัททั้งหมด

มาตรฐาน ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ คือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทในระหว่างปี

มาตรฐาน การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด คือ ประธานกรรมการที่แยกตำแหน่งจากประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารในบริษัท

มาตรฐาน ค่าตอบแทนกรรมการ หมายถึง ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการ แต่ละคน

3.2.1.3 ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร หมายถึง ผลของการบริหารความเสี่ยงโดยรวม คำนวนจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้ ในแต่ละปีหารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการดำเนินงาน เนื่องจากการบริหารความเสี่ยงจะทำให้บริษัทสามารถจัดการกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในตลาดได้ดี และทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีเสถียรภาพในช่วงเวลานั้น โดยความเสี่ยงจากการดำเนินงานถูก

สะท้อนจากความสามารถในการขายสินค้าและบริการของบริษัท นั่นคือ ความแปรปรวนของยอดขายเป็นปัจจัยสะท้อนความเสี่ยง (ณัฐพัชร์ นวลมณีรัฐิติ, 2563; Anderson, 2008; Baxter et al. 2013; Eckles, Hoyt & Miller, 2014)

มาตรวัด Total Risk Management (Anderson, 2008) คือ อัตราส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขายสินค้าและบริการของบริษัท (Standard Deviation of annual net sales)หารด้วย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) ได้สมการดังนี้

$$\text{Total Risk Management} = \frac{\text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของยอดขาย}}{\text{ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม}}$$

3.2.1.4 ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน หมายถึง ลักษณะโครงสร้างของกรรมการตรวจสอบที่มีบทบาทหน้าที่ในฐานะกรรมการเหมือนกรรมการบริษัทท่านอื่นๆ ทุกคนเพื่อวัดประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน โดยคณะกรรมการตรวจสอบ จะมีหน้าที่กำหนดนโยบายหรือให้ความเห็นชอบในวิสัยทัศน์ กลยุทธ์ เป้าหมาย แผนธุรกิจ และงบประมาณของบริษัท ดูแลระบบการควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยง ติดตามการทำงานของฝ่ายจัดการ เป็นต้น โดยงานวิจัยนี้ใช้ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ, 2562, Creswell, 2016; Cheng & Chen, 2017; Islami, 2017)

มาตรวัด ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ คือ จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบการควบคุมภายในที่เป็นคณะกรรมการย่อยของบอร์ดบริหาร

มาตรวัด สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ คือ สัดส่วนจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีหน้าที่เป็นคณะกรรมการชุดย่อยที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่กำกับดูแลให้มีการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่ต้องครบถ้วนเป็นไปตามมาตรฐานการรายงาน มีระบบการควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายในที่มีมาตรฐานรัดกุมเพียงพอ ทั้งนี้ องค์ประกอบ คุณสมบัติและหน้าที่ของกรรมการตรวจสอบเป็นไปตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุน และตลาดหลักทรัพย์ฯ ประกาศกำหนดต่อจำนวนคณะกรรมการของบริษัท

มาตรวัด สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน คือ การกำกับดูแลกิจการทางด้านเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสโดยมีสัดส่วนดังกล่าวจะถูกพิจารณาจากคุณวุฒิทางการศึกษาของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทที่นำเสนอในรายงานประจำปีของบริษัทในปีที่กำหนดไว้

มาตรวัด ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ คือ จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ สรุป มาตรวัดตัวแปรอิสระทั้งหมดได้ตามตารางที่ 3.1 ดังนี้

ตารางที่ 3.1 สรุปมาตรวัดตัวแปรอิสระของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ในการศึกษา

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	ตัวชี้วัด
ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)		
การกำกับดูแลกิจการ		
โครงสร้างของผู้ถือหุ้น		
บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	ตัวชี้วัด
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร	MOWN	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ (ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)
สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร	OWNTOP	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 3 อันดับแรกต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ (ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่	MJOWN	สัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 10 อันดับแรก โดยใช้อัตราส่วนร้อยละของผู้ถือหุ้น 10อันดับแรกต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดของกิจการ(ผู้ถือหุ้นทั้งหมดคิดเป็น 100%)
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย	FOWN	สัดส่วนสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว
สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว	FMOWN	จำนวนหุ้นของผู้ถือครอบครัว (เปอร์เซ็นต์) ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว

--	--	--

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	ตัวชี้วัด
สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน	IOOWN	จำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (เปอร์เซ็นต์) ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว
สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ	FROWN	จำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (เปอร์เซ็นต์) ต่อจำนวนหุ้นสามัญของบริษัทที่ชำระแล้ว
โครงสร้างคณะกรรมการ		
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	BINDP	จำนวนกรรมการอิสระ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และกรรมการที่ไม่เป็นกรรมการภายในต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด
ขนาดของคณะกรรมการ	BFSIZE	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้นๆ
ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ	BMEET	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการใน 1 ปี

<p>การควบตำแหน่งระหว่าง ประธานกรรมการและ ผู้บริหารสูงสุด</p>	<p>DUAL</p>	<p>การควบรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับ กรรมการผู้จัดการโดยกำหนดตัวเลขแทนค่า ดังนี้</p> <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทจดทะเบียนที่มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการ กับ กรรมการผู้จัดการกำหนดค่าเป็น 1 - บริษัทจดทะเบียนที่มีการควบรวมตำแหน่งประธาน กรรมการกับกรรมการผู้จัดการ กำหนดค่าเป็น 0
--	-------------	--

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

<p>บทบาทของตัวแปร</p>	<p>สัญลักษณ์</p>	<p>ตัวชี้วัด</p>
<p>ค่าตอบแทนคณะกรรมการ</p>	<p>EXCOM</p>	<p>ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่ เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความ รับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการ แต่ละคน</p>
<p>ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร</p>		
<p>อัตราส่วนการวัดการบริหาร ความเสี่ยงโดยรวม</p>	<p>RISK</p>	<p>อัตราส่วนของค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ ยอดขายสินค้า และบริการของบริษัท หาดด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset)</p>
<p>ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน</p>		

ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ	ASIZE	จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบการควบคุมภายในที่เป็นคณะกรรมการย่อยของบอร์ดบริหาร
สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ	ACINDP	สัดส่วนของจำนวนกรรมการตรวจสอบต่อจำนวนกรรมการบริษัท
สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน	ACEXPT	คณะกรรมการตรวจสอบที่เป็นผู้สอบบัญชีรับอนุญาต (CPA) หรือนักวิเคราะห์ทางการเงิน (CFA) หรือสำเร็จการศึกษาด้านบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบทั้งหมด
ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ	AMEET	จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

3.2.2 มาตรฐานตัวแปรตาม

ตัวแปรตาม (Dependence Variables) ตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ การดำเนินงานและมูลค่าของกิจการโดยผลการดำเนินงานใช้ตัวแทนการวัด (Proxy)

3.2.2.1 ผลการดำเนินงานบริษัทในที่นี้หมายถึง ผลลัพธ์สุดท้ายของการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในรูปงบการเงิน ซึ่งประกอบด้วยงบการเงินที่สำคัญคือ งบกำไรขาดทุน และงบแสดงฐานะทางการเงิน ซึ่งสามารถวัดความสำเร็จด้วย อัตราส่วนต่างๆ มาตรฐาน

มาตรฐาน อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) คือ ความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน โดยมีการคำนวณดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) (\%)} = \text{กำไรสุทธิ} * 100 / \text{สินทรัพย์รวม}$$

มาตรฐาน อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) คือ ความสามารถของบริษัทในการนำเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นไปทำให้งอกเงยได้ในอัตราผลตอบแทนเท่าไร ซึ่งคำนวณจาก

$$\text{ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE \%)} = \text{กำไรสุทธิ} * 100 / \text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}$$

มาตรฐาน อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) คือ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทในการทำกำไร หลังจากหักต้นทุนค่าใช้จ่ายรวม ซึ่งคำนวณจาก

$$\text{อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) (\%)} = \text{กำไรสุทธิ} * 100 / \text{ยอดขาย}$$

มาตรวัด การเติบโตยอดขาย (Sales Growth) คือ อัตราการเติบโตยอดขายของบริษัทเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่ผ่านมา (ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง)

3.2.2.2 มูลค่าของกิจการ (Firm value) หมายถึง มูลค่าที่แท้จริงของกิจการ คำนวณได้จากมูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต (Future cash flow) สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งหนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) โดยใช้ค่าโทบิน (Tobin's Q) เป็นตัวแทนมูลค่าของกิจการ ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994)

มาตรวัด ค่าโทบิน (TOBINQ) วัดโดยใช้ทฤษฎีของ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) ได้แก่ ผลรวมมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ (MVE) บวกด้วยมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (MVP) บวกด้วยมูลค่าทางการตลาด ของหนี้สิน (DEBT) และหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ โดย Chung & Pruitt (1994) ได้ ปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) เนื่องจากการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) นั้น ต้องใช้เวลาและการลงทุนค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมวลผลข้อมูลเป็นจำนวนมากและวิธีการคำนวณมีความซับซ้อน ดังนั้น Chung & Pruitt (1994) จึงได้ปรับสูตรการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยการคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร (Firm Value) จากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (MVE) ซึ่งได้จากผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญหรือราคาปิดของหุ้นสามัญคูณด้วยจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (MVP) คำนวณ จากมูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน (DEBT) ที่คำนวณจากมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว โดยหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ โดยค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้ตามแนวทางของ Chung & Pruitt (1994) จะมีค่าใกล้เคียงกับค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางของ Lindenberg & Ross (1981) ถึงร้อยละ 96 (ณัฐพัชร์ นวลมนิติ, 2020) โดยสรุปสมการ ได้ ดังนี้

$$\text{Tobin's Q หรือ Approximate } q = (\text{MVE} + \text{MVP} + \text{DEBT}) / \text{TA}$$

โดยที่ TOBINQ = มูลค่ากิจการ (Approximate q)

MVE = มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ (คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญ คูณด้วยจำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์)

MVP = มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ

DEBT = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินคำนวณจาก (AVCL - AVCA + AVLTL)

โดยที่

AVCL = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียน คำนวณจาก (หนี้สินระยะสั้น + ภาษีเงินได้ค้างรับ)

AVCA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์หมุนเวียน คำนวณจาก (เงินสด + สินค้าคงเหลือ + ลูกหนี้การค้า)

AVLTL = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว

TA = มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

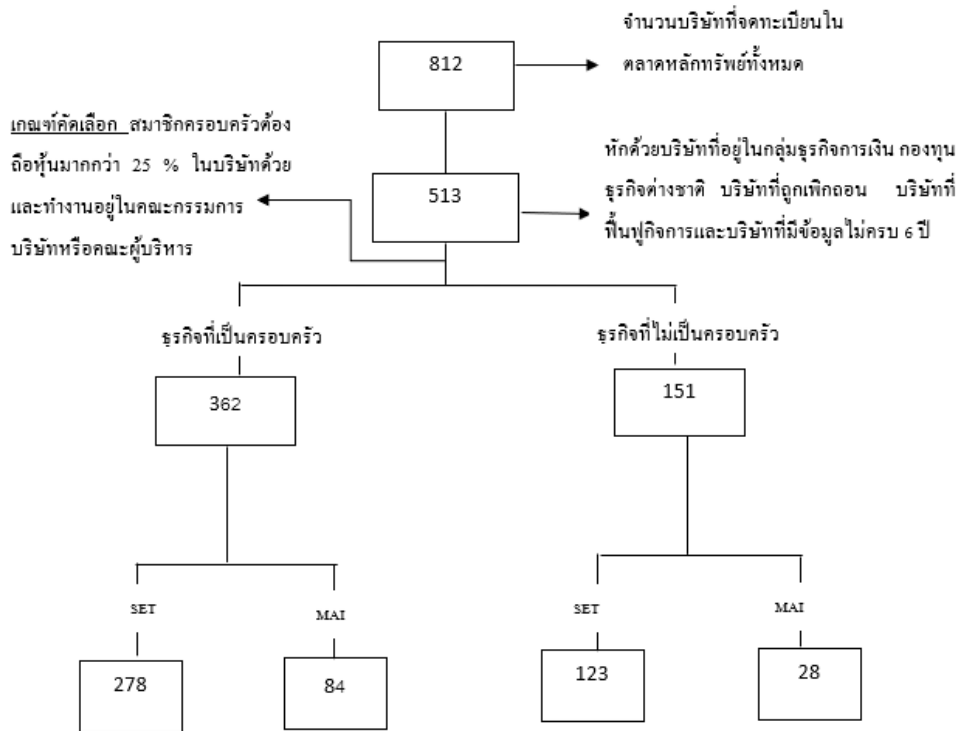
ตารางที่ 3.2 สรุปมาตรวัดตัวแปรตามผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่ากิจการที่ใช้ในการศึกษา

บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	ตัวชี้วัด
ตัวแปรตาม (Dependent Variable)		
Operating Performance (ผลการดำเนินงาน)		
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Asset) หรือ ROA (ร้อยละ)	ROA	กำไรสุทธิ (Net Income)*100 / สินทรัพย์รวม (Total Asset)
อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on equity or ROE) (ร้อยละ)	ROE	กำไรสุทธิที่พร้อมจัดสรรให้นักลงทุน (NI Available to Common)*100 / ส่วนผู้ถือหุ้น (Common Equity)
อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)	NPM	กำไรสุทธิ* 100 / ยอดขาย (หน่วยเป็น:ร้อยละ)

การเติบโตโดยยอดขายของบริษัท	GROWTH	อัตราการเติบโตจากยอดขาย (หน่วยเป็นร้อยละ)
Firm Value (มูลค่ากิจการ)		
บทบาทของตัวแปร	สัญลักษณ์	ตัวชี้วัด
มูลค่าของกิจการด้วย Tobin's Q	TOBINQ	Tobin's Q หรือ Approximate q = $(MVE + MVP + DEBT) / TA$ โดยที่ Tobin's Q = มูลค่ากิจการ (Approximate q) MVE = มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นสามัญ (คำนวณจากราคาปิดของหุ้นสามัญคูณด้วย จำนวนหุ้นจดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์) MVP = มูลค่าตามราคาตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ DEBT = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน

3.3 ประชากรและเกณฑ์การคัดเลือกตัวอย่าง

สำหรับประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 812 บริษัท ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 โดยจำแนกตามธุรกิจแบ่งออกเป็น 2 แบบคือ ธุรกิจครอบครัว (ต้องเป็นธุรกิจที่มีสมาชิกครอบครัวถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัท (Board of directors) หรือคณะผู้บริหาร (Management Team) และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ยกเว้นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้จะไม่นำมารวมในการศึกษาวิจัยบริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทเพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีงบการเงินไม่ครบระยะเวลา 1 ปี ทำให้ข้อมูลที่นำมาใช้ไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง และบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน กองทุน และธุรกิจที่เป็นของต่างชาตินอกจากนี้ สภาวิชาชีพบัญชีกำหนดให้กิจการถือปฏิบัติตามมาตรฐานฉบับปรับปรุงโดยเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ.2552 ซึ่งประชากรที่ใช้ต้องเป็นไปตามเกณฑ์สำหรับการคัดเลือกบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว และเป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ทำให้เหลือขนาดตัวอย่างทั้งสิ้น 513 บริษัท แบ่งเป็นธุรกิจครอบครัวจำนวน 362 บริษัทและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท ตามภาพที่ 3.1และตารางที่ 3.3 และ 3.4 ต่อไปนี้



ภาพที่ 3.1 ขั้นตอนการคัดเลือกประชากร

ตารางที่ 3.3 การคัดเลือกโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทจดทะเบียน (หน่วย:บริษัท)		
	ในบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ในตลาดหลักทรัพย์ MAI	จำนวนบริษัท จดทะเบียน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	35	6	41
สินค้าอุปโภคบริโภค	31	10	41
สินค้าอุตสาหกรรม	52	23	75
อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	56	10	66
ทรัพยากร	16	9	25
บริการ	68	22	90
เทคโนโลยี	20	4	24
รวม	278	84	362

(ข้อมูล: ณ วันที่ 22 ตุลาคม 2565)

ตารางที่ 3.4 การคัดเลือกโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรมบริษัทที่ไม่เป็นธุรกิจครอบครัว

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทจดทะเบียน (หน่วย:บริษัท)		
	ในบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ในตลาดหลักทรัพย์ MAI	จำนวนบริษัท จดทะเบียน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	12	0	12
สินค้าอุปโภคบริโภค	4	0	4
สินค้าอุตสาหกรรม	20	6	26
อสังหาริมทรัพย์และสิ่งก่อสร้าง	29	4	33
ทรัพยากร	25	4	29
บริการ	22	11	33
เทคโนโลยี	11	3	14
รวม	123	28	151

(ข้อมูล: ณ วันที่ 22 ตุลาคม 2565)

3.4 วิธีรวบรวมข้อมูล

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูลเพื่อใช้ศึกษาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ลักษณะของข้อมูลที่ต้องการ คือ ข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งเป็นข้อมูลที่สอดคล้องกับตัวชี้วัด (Proxy) ของตัวแปรต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งตลาด SET และ MAI โดยใช้ข้อมูลรายปีระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 แหล่งข้อมูลที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูลเพื่อศึกษาในงานวิจัยมีดังนี้

3.4.1 ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ได้มีรวบรวมจากรายงานประจำปี แบบ 56-1 และในเว็บไซต์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้รายงานประจำปีแบบ 56-1 สามารถสืบค้นได้จากฐานข้อมูลใน SETSMART อีกทั้งข้อมูลเชิงลึกเกี่ยวกับบริษัทครอบครัวสามารถหาได้จากรายงานประจำปีและเว็บไซต์ของบริษัท

3.4.2 ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินและมูลค่ากิจการ ได้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลใช้แบบบันทึกข้อมูลจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 หนังสือเชิญ (Notice) รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น (Minute Meeting) รายงานการกำกับดูแล

กิจการ (CG Report) ฐานข้อมูลจาก SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 โดยก่อนนำข้อมูลไปใช้วิเคราะห์ ผู้วิจัยได้มีการตรวจสอบความถูกต้องและความครบถ้วนของข้อมูล หากข้อมูลปีใดไม่ครบถ้วนตามตัวแบบหรือไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้และไม่สามารถนำมาทำการทดสอบได้ ผู้วิจัยจะทำการตัดข้อมูลนั้นออกเพื่อจัดการกับข้อผิดพลาด

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล (Data Analysis)

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) จัดแบ่งกลุ่มตามประเภทธุรกิจ ครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โดยมีสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

3.5.1 การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

สถิติเชิงพรรณนาเป็นลักษณะของการศึกษาพฤติกรรมข้อมูลตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาตารางแสดงค่าทางสถิติ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลแต่ละตัวแปรด้วยค่าความเบ้ (Skewness) และ ความโด่ง (Kurtosis)

3.5.2 การวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอ้างอิง (Inference Statistic) โดยแบ่งเป็น 2 ขั้นตอน คือ

3.5.2.1 การวิเคราะห์ข้อมูลสหสัมพันธ์ของตัวแปร ด้วยวิธีของสถิติทดสอบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) เพื่อทดสอบว่าตัวแปรอิสระมีสหสัมพันธ์กันหรือไม่เพื่อป้องกันปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน Multicollinearity

3.5.2.2 วิเคราะห์ข้อมูลแบบ Multiple Regression Analysis ตามแบบจำลองถดถอยพหุคูณที่แสดงในหัวข้อ 3.1.2 เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น หรือตัวแปรอิสระที่ทำหน้าที่พยากรณ์ ตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปกับตัวแปรตามหนึ่งตัวแปรด้วยการหาวิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อทำการทดสอบการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการโดยศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปีพ.ศ.2559 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 6 ปี

3.6 บทสรุป

ในบทที่ 3 นี้ได้กล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย ที่ได้มีการพัฒนาจากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 โดยในบทนี้เกี่ยวข้องกับแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัย สมมติฐานในการวิจัย ประชากร และตัวอย่าง วิธีการรวบรวมข้อมูลและวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อนำไปสู่การนำเสนอผลการวิเคราะห์ในบทที่ 4 ต่อไป

การวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เสนอแบบจำลองที่มีความสอดคล้องกับประเด็นคำถามงานวิจัยและวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 1

สำหรับประชากรที่ใช้ในการวิจัยระหว่างปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 ครั้งนี้ คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 812 บริษัท โดยจำแนกตามแบ่งออกเป็น 2 แบบคือธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ยกเว้นบริษัทที่มีลักษณะดังต่อไปนี้จะไม่นำมารวมในการศึกษาวิจัยบริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทเพิ่งจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นั้นมีการเงินไม่ครบระยะเวลา 1 ปี ทำให้ข้อมูลที่ไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง และบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน ซึ่งประชากรที่ใช้สำหรับคำถามวิจัยจะต้องผ่านเกณฑ์สำหรับการคัดเลือกบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว และเป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ทำให้เหลือขนาดตัวอย่างทั้งสิ้น 513 บริษัท โดยแบ่งออกเป็นธุรกิจครอบครัวจำนวน 362 บริษัทและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท

ส่วนการเก็บข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ เพื่อสนับสนุนการศึกษาให้มีความสมบูรณ์ซึ่งเป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่ปีพ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 รวมระยะเวลา 6 ปี โดยเป็นข้อมูล Cross-Sectional data จากธนาคารแห่งประเทศไทย (www.bot.or.th) และข้อมูลจากรายงานประจำปี ข้อมูลแสดงสถานะทางการเงินแบบ 56-1 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) โดยผู้วิจัยได้มีการตรวจสอบความถูกต้องและความครบถ้วนของข้อมูล หากข้อมูลปีใดไม่ครบถ้วนตามแบบจำลองหรือไม่เป็นไปตามเกณฑ์ที่กำหนดไว้และไม่สามารถนำมาทำการทดสอบได้ ผู้วิจัยจะทำการตัดข้อมูลนั้นออกเพื่อจัดการกับข้อผิดพลาด

สำหรับในบทที่ 4 ผู้วิจัยจะได้นำเสนอผลการศึกษาที่พบจากการวิจัยครั้งนี้ ตามคำถามงานวิจัยทั้ง 3 ข้อ โดยแบ่งผลการศึกษาออกเป็น 2 ส่วน คือส่วนที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เป็นลักษณะของการศึกษาพฤติกรรมข้อมูลตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ ตารางแสดงค่าทางสถิติ ได้แก่ค่าเฉลี่ยและร้อยละ ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุดค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่ามัธยฐาน และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และส่วนที่ 2 ผลการวิเคราะห์เชิงอ้างอิงเป็นการใช้วิธีการทางสถิติในการทดสอบสมมติฐาน โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยพหุคูณ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่ากิจการว่ามีความสัมพันธ์กันในทิศทางใด

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Correlational Research) เพื่อหาความสัมพันธ์ในรูปแบบความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Causal Relationship Modeling) ของการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร และศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานบริษัท รวมทั้งเพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับมูลค่าของกิจการ ในบทนี้ผู้วิจัยได้นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังต่อไปนี้

- 4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา
- 4.2 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา
- 4.3 ผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์
- 4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท
- 4.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของกิจการ
- 4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย
- 4.7 บทสรุป

เพื่อให้การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล และทำความเข้าใจเกี่ยวกับการวิเคราะห์มีความสะดวกมากขึ้น ผู้วิจัยจึงกำหนดสัญลักษณ์ต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

สัญลักษณ์แทนค่าที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ระดับนัยสำคัญทางสถิติ

N	กลุ่มประชากรเป้าหมาย
Mean	ค่าเฉลี่ย
MIN	คะแนนต่ำสุด (Minimum)
MAX	คะแนนสูงสุด (Maximum)
S.D.	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
Skewness	ค่าความเบ้ (Skewness)
Kurtosis	ค่าความโด่ง (Kurtosis)
r	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Product Moment
P	Correlation Coefficient)

สัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปร

MOWN	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร
OWNTOP	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร
MJOWN	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่
FOWN	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย
FMOWN	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว
IOOWN	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน
FROWN	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ
BINDP	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
BSIZE	ขนาดของคณะกรรมการ
BMEET	ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ
DUAL	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด
EXCOM	ค่าตอบแทนคณะกรรมการ
RISK	อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม
ASIZE	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ
ACINDP	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ
ACEXPT	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน
AMEET	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ
ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Asset)
ROE	อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (return on equity)
NPM	อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

GROWTH	การเติบโตโดยยอดขายของบริษัท
TOBINQ	มูลค่าของกิจการด้วย Tobin's Q
/	เป็นบริษัทที่ i
t	เป็นเวลา t ในช่วงปีพ.ศ.2559 - พ.ศ.2564
to	ภาพรวมของธุรกิจ
fa	กลุ่มธุรกิจครอบครัว
no	กลุ่มธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

4.1 ลักษณะข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

สำหรับประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวนทั้งสิ้น 812 บริษัท ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 ระยะเวลา 6 ปี โดยจำแนกแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ คือ ภาพรวมของธุรกิจ และจำแนกตามประเภทของธุรกิจโดยแบ่งออกเป็น 2 แบบคือ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว รายละเอียดแสดงในตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 จำนวนกลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด	812	100
หัก บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุน ธุรกิจต่างชาติ บริษัทที่ถูกเพิกถอน บริษัทที่ฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบ 6 ปี 29๑ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับการวิเคราะห์อีก 1 บริษัท	29๑	37
รวมบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนสำหรับการวิเคราะห์	513	63
แยกเป็น:		
-ธุรกิจครอบครัว (เกณฑ์คัดเลือกคือ สมาชิกครอบครัว ต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร)	362	44
-ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	151	19

จากตารางที่ 4.1 แสดงจำนวนกลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัท ระหว่างรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 มีจำนวนทั้งสิ้น 812 หักด้วยบริษัทที่มีลักษณะที่จะไม่นำมารวมในการศึกษาวิจัยคือ บริษัทที่ถูกเพิกถอน เข้าข่ายถูกเพิกถอน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงานและบริษัทที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีงบการเงินไม่ครบระยะเวลา 6 ปี ทำให้ข้อมูลที่น่าสนใจไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แท้จริง และบริษัทที่อยู่ในธุรกิจการเงิน กองทุน และธุรกิจที่เป็นของต่างชาติเหลือจำนวน 298 บริษัท รวมทั้งบริษัทที่ข้อมูลไม่ครบถ้วนสำหรับการวิเคราะห์อีก 1 บริษัท เป็น 299 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 37 นอกจากนี้ สภาวิชาชีพบัญชีกำหนดให้กิจการถือปฏิบัติตามมาตรฐานฉบับปรับปรุงโดยเริ่มตั้งแต่ปีพ.ศ.2552 ซึ่งประชากรที่ใช้ต้องเป็นไปตามเกณฑ์สำหรับการคัดเลือกบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว และเป็นบริษัทที่ไม่อยู่ในอุตสาหกรรมการเงิน ทำให้เหลือขนาดตัวอย่างทั้งสิ้น 513 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 63 ของประชากรบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดในช่วงที่ศึกษา โดยแบ่งเป็นธุรกิจครอบครัว เกณฑ์การคัดเลือกคือสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร จำนวน 362 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 44 และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19 ตามลำดับ

4.2 ผลการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) เป็นลักษณะของการศึกษาพฤติกรรมข้อมูลตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษา โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูลว่ามีลักษณะอย่างไร เป็นการแจกแจงแบบปกติหรือไม่ ซึ่งเป็นข้อตกลงเบื้องต้นของการตรวจสอบข้อมูลก่อนทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอ้างอิง (Inference Statistic) นอกจากนี้การวิเคราะห์ ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสามารถทำให้ผู้วิจัยทราบว่า ลักษณะการแจกแจงของตัวแปรเป็นแบบใด สถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) และตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลแต่ละตัวแปร ด้วยค่าความเบ้ (Skewness) และ ความโด่ง (Kurtosis) (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2542, สุภมาส อังศุโชติ และคณะ, 2554, เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ, 2562) ผลการวิเคราะห์จำนวน 17 ตัวแปร แสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.2 ตารางที่ 4.3 และตารางที่ 4.4 โดยจำแนกตามภาพรวมของธุรกิจ และจำแนกตามประเภทของธุรกิจ 2 แบบ คือ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ดังนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปรโดยจำแนกตามภาพรวมธุรกิจ (N =513)

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.		
					Dev.	Skewness	Kurtosis
MOWN	14.65	4.93	80.42	0.00	18.78	1.21	3.48
OWNTOP	54.56	53.38	494.95	9.34	21.69	5.37	98.61
MJOWN	70.31	71.89	973.85	0.97	25.30	19.49	641.92
FOWN	0.79	0.32	250.49	-0.60	5.95	34.15	1288.17
FMOWN	0.11	0.05	1.28	0.00	0.15	2.48	10.97
IOOWN	0.15	0.00	17.28	0.00	1.02	13.11	202.18
FROWN	0.01	0.00	0.98	0.00	0.06	10.49	150.49
BINDP	0.42	0.40	4.00	0.00	0.11	10.45	315.00
BSIZE	9.80	9.00	21.00	5.00	2.37	0.92	3.99
BMEET	7.70	7.00	36.00	1.00	3.48	1.61	7.57
DUAL	0.86	1.00	1.00	0.00	0.35	-2.03	5.10
EXCOM	6.77	3.50	194.80	0.00	12.00	7.42	87.25
RISK	5173.10	307.68	4508601	1583203	91973.75	37.04	1904.74
ASIZE	3.14	3.00	7.00	0.00	0.41	2.94	17.77
ACINDP	0.40	0.33	25.00	0.00	0.79	29.93	935.87
ACEXPT	0.38	0.33	1.00	0.00	0.20	1.87	6.74
AMEET	5.66	5.00	27.00	0.00	2.79	2.34	9.54
ROA	4.99	4.98	107.59	-69.35	10.65	-0.32	14.67
ROE	6.62	7.05	5474.77	-1081.58	104.87	45.85	2412.97
NPM	2.56	5.35	1649.58	-3786.40	100.35	-22.59	861.85
GROWTH	9.13	2.11	3109.69	-2302.00	100.99	10.90	463.54
TOBINQ	4.91	1.68	2715.21	-50.24	51.16	49.01	2572.16

จากตารางที่ 4.2 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปร พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ส่วนใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก (อยู่ระหว่าง 0.01 ถึง 5173.10) โดยพบว่าตัวแปรสังเกตได้ อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด (= 5173.10) และตัวแปรสังเกตได้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด (= 0.01) และตัวแปรสังเกตได้ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) อยู่ระหว่าง 0.011 ถึง 91973.75 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวอยู่ใกล้กับค่าเฉลี่ย

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวม พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -0.32 ถึง -49.01 โดยพบว่า โดยพบว่า ตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ซ้าย (ค่าความเบ้เป็นลบ) แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าคะแนนสูงกว่าค่าเฉลี่ยทุกตัวแปร เมื่อพิจารณาค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจง พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความโด่งอยู่ระหว่าง 3.48 ถึง 2572.16 โดยพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าความโด่งสูงกว่าปกติ ซึ่งค่าความโด่งของตัวแปรที่คำนวณได้ส่วนใหญ่มีมากกว่าศูนย์

แสดงว่า ข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ดังกล่าวมีการกระจายข้อมูลน้อยแต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์แบบจำลองสมการเชิงโครงสร้าง

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ ด้วยสถิติทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์แบบถดถอย (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4.3 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปร โดยจำแนกตามธุรกิจครอบครัว (N =362)

ตัวแปร	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.		
					Dev.	Skewness	Kurtosis
MOWN	18.61	11.80	80.42	0	20.048	0.87	2.69
OWNTOP	57.79	56.51	494.95	10.06	21.282	7.83	144.78
MJOWN	72.80	73.93	678.73	12.46	19.175	15.18	471.18
FOWN	0.55	0.30	9.28	-0.6	0.886	4.30	27.24
FMOWN	0.15	0.10	1.28	0	0.165	2.20	9.24
IOOWN	0.00	0.00	0.39	0	0.026	10.89	141.49
FROWN	0.01	0.00	0.42	0	0.037	5.64	40.30
BINDP	0.42	0.40	0.75	0	0.090	0.85	3.70
BSIZE	9.71	9.00	21	5	2.391	1.10	4.49
BMEET	7.31	6.00	36	3	3.246	2.12	11.70
DUAL	0.85	1.00	1	0	0.354	-1.99	4.97
EXCOM	5.72	3.24	84.95	0	8.208	4.75	35.28
RISK	1721.63	271.03	685879.1	-1583203	41288.04	-23.73	1041.65
ASIZE	3.15	3.00	7	0	0.419	2.51	13.99
ACINDP	0.40	0.33	1	0	0.181	1.99	6.74
ACEXPT	0.37	0.33	1	0	0.159	2.64	10.51
AMEET	5.38	4.00	27	0	2.453	2.78	13.16
ROA	5.02	5.02	64.17	-52.96	9.927	-0.35	9.78
ROE	7.46	7.19	5474.77	-1081.58	123.22	40.04	1792.68
NPM	1.36	5.26	1649.58	-3786.4	111.04	-23.29	807.40
GROWTH	9.22	2.32	3109.69	-2302	112.962	10.53	416.18
TOBINQ	5.05	2.11	540.01	0	17.569	19.56	492.78

จากตารางที่ 4.3 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปร พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ส่วนใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก (อยู่ระหว่าง 0.00 ถึง 1721.63) โดยพบว่าตัวแปรสังเกตได้ อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด (= 1721.63) และตัวแปรสังเกตได้ สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด (= 0.00) และตัวแปรสังเกตได้ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) อยู่ระหว่าง 0.026 ถึง 41288.04 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวอยู่ใกล้กับค่าเฉลี่ย

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวมพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -23.73 +ถึง 40.04 โดยพบว่า โดยพบว่า โดยพบว่า ตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ซ้าย (ค่าความเบ้เป็นลบ) แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าคะแนนสูงกว่าค่าเฉลี่ยทุกตัวแปร เมื่อพิจารณาค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจงพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความโด่งอยู่ระหว่าง 2.69 ถึง 1792.68 ตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าความโด่งสูงกว่าปกติ ซึ่งค่าความโด่งของตัวแปรที่คำนวณได้ส่วนใหญ่มีมากกว่าศูนย์

แสดงว่า ข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ดังกล่าวมีการกระจายข้อมูลน้อยแต่อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์แบบจำลองสมการเชิงถดถอย

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ ด้วยสถิติทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์แบบถดถอย (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 4.4 แสดงค่าสถิติพรรณนาลักษณะของตัวแปร โดยจำแนกตามธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว (N =151)

ตัวแปร	Mean	Media n	Maximu m	Minimu m	Std. Dev.	Skewnes s	Kurtosis
MOWN	5.13	0.00	64.92	0.00	10.31	2.64	10.42
OWNTOP	46.81	43.33	97.40	9.34	20.67	0.57	2.60
MJOWN	64.33	62.97	973.85	0.97	35.28	18.98	490.59
FOWN	1.35	0.38	250.49	0.00	10.87	18.91	389.94
IOOWN	0.50	0.00	17.28	0.00	1.84	7.09	60.09
FROWN	0.02	0.00	0.98	0.00	0.09	8.46	83.79
BINDP	0.42	0.40	4.00	0.00	0.16	12.93	288.06
BSIZE	10.00	10.00	18.00	5.00	2.30	0.48	2.85
BMEET	8.65	8.00	23.00	1.00	3.82	0.79	3.09
DUAL	0.86	1.00	1.00	0.00	0.34	-2.11	5.44
EXCOM	9.27	4.10	194.80	0.30	17.86	6.21	53.32
	13459.6				156838.7		
RISK	9	472.63	4508601	-77393.45	0	26.33	749.57
ASIZE	3.12	3.00	7.00	2.00	0.39	4.19	29.99
ACINDP	0.41	0.33	25.00	0.18	1.42	17.17	296.93
ACEXPT	0.42	0.33	1.00	0.00	0.27	1.02	3.45
AMEET	6.34	5.00	23.00	1.00	3.38	1.65	5.58
ROA	4.92	4.85	107.59	-69.35	12.23	-0.27	18.57
ROE	4.59	6.82	241.54	-245.04	30.81	-1.84	28.40
NPM	5.45	5.73	805.48	-1084.90	68.14	-3.26	107.05
GROWTH	8.92	1.35	921.45	-322.80	63.71	6.79	81.50
TOBINQ	4.56	1.11	2715.21	-50.24	90.36	29.94	898.73

จากตารางที่ 4.4 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปร พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ส่วนใหญ่ มีค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับมาก (อยู่ระหว่าง 0.02 ถึง 13459.69) โดยพบว่าตัวแปรสังเกตได้ อัตราส่วนการวัด

การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีค่าเฉลี่ยสูงสุด (= 13459.69) และตัวแปรสังเกตได้ สัดส่วนผู้ถือหุ้น นักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีค่าเฉลี่ยน้อยที่สุด (= 0.02) และตัวแปรสังเกตได้ มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Std. Dev.) อยู่ระหว่าง 0.09 ถึง 156838.7 แสดงให้เห็นว่าข้อมูลมีการกระจายตัวอยู่ใกล้กับค่าเฉลี่ย

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวม พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -0.27 ถึง 29.94 โดยพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ขวา (ค่าความเบ้เป็นบวก) แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่า ค่ะแน้นต่ำกว่าค่าเฉลี่ยทุกตัวแปร เมื่อพิจารณาค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจง พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความโด่งอยู่ระหว่าง 2.6 ถึง 898.73 โดยพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าความโด่งสูงกว่าปกติ ซึ่งค่าความโด่งของตัวแปรที่คำนวณได้ส่วนใหญ่มีมากกว่าศูนย์ แสดงว่า ข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ดังกล่าวมีการกระจายข้อมูลน้อย

อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ จึงเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ ด้วยสถิติทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) และ วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์แบบถดถอย (Multiple Regression Analysis)

4.3 ผลการวิเคราะห์เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยสถิติทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ทำให้ได้เมทริกซ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระว่ามีสหสัมพันธ์กันหรือไม่ เพื่อป้องกันปัญหา Multicollinearity คือตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองเกิน 0.80 จนกลายเป็นตัวแปรซ้ำซ้อน (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ, 2562) ผลการวิเคราะห์สามารถนำเสนอและแสดงรายละเอียดในตารางที่ 4.6 ตารางที่ 4.7 และตารางที่ 4.8 ดังนี้

ตารางที่ 4.5 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจ

	MOWN	OWNTOP	MJOWN	FOWN	FMOWN	IOOWN	FROWN	BINDP	BSIZE	BMEET	DUAL	EXCOM	RISK	ASIZE	ACINDP	ACEPXT	AMEET
MOWN	1	0.086	0.079	-0.023	0.246	-0.077	-0.064	0.124	-0.208	-0.173	-0.155	-0.126	-0.031	-0.009	-0.003	-0.055	-0.131
OWNTOP	0.086	1	0.315	-0.059	0.149	0.081	0.125	-0.007	-0.015	-0.045	0.015	-0.007	0.002	-0.007	0.028	0.037	0.029
MJOWN	0.079	0.315	1	-0.048	0.124	0.015	0.082	-0.018	0.009	-0.034	0.004	-0.034	0.006	0.001	0.004	0.009	0.009
FOWN	-0.023	-0.059	-0.048	1	-0.037	-0.010	-0.014	0.001	-0.035	0.006	0.018	-0.015	-0.005	-0.012	-0.003	-0.024	-0.007
FMOWN	0.246	0.149	0.124	-0.037	1	-0.092	0.046	-0.010	-0.145	-0.153	0.004	-0.165	-0.036	0.015	0.001	-0.007	-0.133
IOOWN	-0.077	0.081	0.015	-0.010	-0.092	1	0.254	0.021	0.042	-0.010	0.010	-0.002	-0.001	-0.030	-0.013	-0.040	0.023
FROWN	-0.064	0.125	0.082	-0.014	0.046	0.254	1	-0.063	0.008	-0.079	0.031	-0.048	-0.009	0.014	0.016	-0.034	-0.006
BINDP	0.124	-0.007	-0.018	0.001	-0.010	0.021	-0.063	1	-0.193	0.053	-0.005	0.013	0.029	0.045	-0.015	0.060	0.063
BSIZE	-0.208	-0.015	0.009	-0.035	-0.145	0.042	0.008	-0.193	1	0.098	0.094	0.376	0.061	0.215	0.010	-0.019	0.179
BMEET	-0.173	-0.045	-0.034	0.006	-0.153	-0.010	-0.079	0.053	0.098	1	-0.043	0.251	0.033	0.019	-0.040	0.030	0.329
DUAL	-0.155	0.015	0.004	0.018	0.004	0.010	0.031	-0.005	0.094	-0.043	1	0.081	-0.034	-0.007	0.027	0.022	0.004
EXCOM	-0.126	-0.007	-0.034	-0.015	-0.165	-0.002	-0.048	0.013	0.376	0.251	0.081	1	0.094	0.083	-0.026	0.154	0.256
RISK	-0.031	0.002	0.006	-0.005	-0.036	-0.001	-0.009	0.029	0.061	0.033	-0.034	0.094	1	0.006	-0.008	0.056	0.079
ASIZE	-0.009	-0.007	0.001	-0.012	0.015	-0.030	0.014	0.045	0.215	0.019	-0.007	0.083	0.006	1	0.000	-0.021	0.057
ACINDP	-0.003	0.028	0.004	-0.003	0.001	-0.013	0.016	-0.015	0.010	-0.040	0.027	-0.026	-0.008	0.000	1	-0.032	-0.035
ACEPXT	-0.055	0.037	0.009	-0.024	-0.007	-0.040	-0.034	0.060	-0.019	0.030	0.022	0.154	0.056	-0.021	-0.032	1	0.027
AMEET	-0.131	0.029	0.009	-0.007	-0.133	0.023	-0.006	0.063	0.179	0.329	0.004	0.256	0.079	0.057	-0.035	0.027	1

ตารางที่ 4.6 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระของธุรกิจครอบครัว

	MOWN	OWNTOP	MJOWN	FOWN	FMOWN	IOOWN	FROWN	BINDP	BSIZE	BMEET	DUAL	EXCOM	RISK	ASIZE	ACINDP	ACEXPT	AMEET
MOWN	1	0.027	0.076	0.009	0.123	-0.034	-0.050	0.206	-0.218	-0.117	-0.157	-0.159	-0.002	-0.025	0.032	0.025	-0.069
OWNTOP	0.027	1	0.368	-0.138	0.062	-0.019	0.109	-0.051	-0.045	-0.010	0.018	-0.027	0.015	0.021	0.056	0.018	-0.010
MJOWN	0.076	0.368	1	-0.254	0.098	0.009	0.099	-0.088	-0.002	-0.020	-0.027	-0.032	0.017	0.006	0.053	-0.012	-0.010
FOWN	0.009	-0.138	-0.254	1	-0.086	-0.045	-0.041	0.002	-0.109	0.073	0.041	-0.005	-0.028	-0.004	0.036	-0.050	0.158
FMOWN	0.123	0.062	0.098	-0.086	1	0.336	0.164	-0.017	-0.156	-0.105	0.013	-0.203	-0.029	0.003	0.009	0.066	-0.094
IOOWN	-0.034	-0.019	0.009	-0.045	0.336	1	0.061	-0.021	-0.001	0.046	0.001	-0.027	-0.008	-0.004	0.022	0.128	-0.059
FROWN	-0.050	0.109	0.099	-0.041	0.164	0.061	1	-0.060	0.035	-0.070	0.011	-0.041	-0.008	0.076	0.000	-0.022	-0.034
BINDP	0.206	-0.051	-0.088	0.002	-0.017	-0.021	-0.060	1	-0.373	0.002	-0.016	-0.124	-0.008	0.025	0.036	0.100	-0.070
BSIZE	-0.218	-0.045	-0.002	-0.109	-0.156	-0.001	0.035	-0.373	1	0.044	0.083	0.414	0.031	0.288	-0.083	-0.091	0.118
BMEET	-0.117	-0.010	-0.020	0.073	-0.105	0.046	-0.070	0.002	0.044	1	-0.066	0.162	0.000	0.017	-0.017	-0.092	0.241
DUAL	-0.157	0.018	-0.027	0.041	0.013	0.001	0.011	-0.016	0.083	-0.066	1	0.093	-0.001	-0.014	0.061	0.068	0.001
EXCOM	-0.159	-0.027	-0.032	-0.005	-0.203	-0.027	-0.041	-0.124	0.414	0.162	0.093	1	0.135	0.111	-0.037	-0.040	0.235
RISK	-0.002	0.015	0.017	-0.028	-0.029	-0.008	-0.008	-0.008	0.031	0.000	-0.001	0.135	1	0.036	0.000	0.033	0.045
ASIZE	-0.025	0.021	0.006	-0.004	0.003	-0.004	0.076	0.025	0.288	0.017	-0.014	0.111	0.036	1	0.044	0.001	0.122
ACINDP	0.032	0.056	0.053	0.036	0.009	0.022	0.000	0.036	-0.083	-0.017	0.061	-0.037	0.000	0.044	1	-0.073	-0.036
ACEXPT	0.025	0.018	-0.012	-0.050	0.066	0.128	-0.022	0.100	-0.091	-0.092	0.068	-0.040	0.033	0.001	-0.073	1	-0.027
AMEET	-0.069	-0.010	-0.010	0.158	-0.094	-0.059	-0.034	-0.070	0.118	0.241	0.001	0.235	0.045	0.122	-0.036	-0.027	1

ตารางที่ 4.7 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

	MOWN	OWNTOP	MJOWN	FOWN	IOOWN	FROWN	BINDP	BSIZE	BMEET	DUAL	EXCOM	RISK	ASIZE	ACINDP	ACEXPT	AMEET
MOWN	1	-0.060	-0.062	-0.013	-0.017	-0.066	0.011	-0.147	-0.185	-0.198	0.001	-0.039	0.004	-0.027	-0.166	-0.170
OWNTOP	-0.060	1	0.221	-0.061	0.261	0.214	0.051	0.108	0.006	0.019	0.089	0.022	-0.108	0.037	0.136	0.209
MJOWN	-0.062	0.221	1	-0.025	0.066	0.092	0.033	0.049	0.005	0.052	-0.003	0.015	-0.017	-0.003	0.055	0.076
FOWN	-0.013	-0.061	-0.025	1	-0.024	-0.019	0.001	-0.052	-0.020	0.024	-0.029	-0.008	-0.020	-0.005	-0.037	-0.048
IOOWN	-0.017	0.261	0.066	-0.024	1	0.291	0.030	0.056	-0.085	0.014	-0.040	-0.015	-0.048	-0.014	-0.091	-0.016
FROWN	-0.066	0.214	0.092	-0.019	0.291	1	-0.066	-0.028	-0.124	0.057	-0.066	-0.015	-0.044	0.020	-0.054	-0.007
BINDP	0.011	0.051	0.033	0.001	0.030	-0.066	1	0.039	0.117	0.008	0.098	0.045	0.080	-0.026	0.028	0.197
BSIZE	-0.147	0.108	0.049	-0.052	0.056	-0.028	0.039	1	0.186	0.119	0.392	0.098	0.026	0.045	0.071	0.278
BMEET	-0.185	0.006	0.005	-0.020	-0.085	-0.124	0.117	0.186	1	-0.005	0.320	0.041	0.040	-0.065	0.139	0.413
DUAL	-0.198	0.019	0.052	0.024	0.014	0.057	0.008	0.119	-0.005	1	0.079	-0.069	0.011	0.032	-0.046	0.003
EXCOM	0.001	0.089	-0.003	-0.029	-0.040	-0.066	0.098	0.392	0.320	0.079	1	0.076	0.078	-0.028	0.263	0.254
RISK	-0.039	0.022	0.015	-0.008	-0.015	-0.015	0.045	0.098	0.041	-0.069	0.076	1	-0.009	-0.008	0.062	0.094
ASIZE	0.004	-0.108	-0.017	-0.020	-0.048	-0.044	0.080	0.026	0.040	0.011	0.078	-0.009	1	-0.015	-0.049	-0.048
ACINDP	-0.027	0.037	-0.003	-0.005	-0.014	0.020	-0.026	0.045	-0.065	0.032	-0.028	-0.008	-0.015	1	-0.031	-0.046
ACEXPT	-0.166	0.136	0.055	-0.037	-0.091	-0.054	0.028	0.071	0.139	-0.046	0.263	0.062	-0.049	-0.031	1	0.050
AMEET	-0.170	0.209	0.076	-0.048	-0.016	-0.007	0.197	0.278	0.413	0.003	0.254	0.094	-0.048	-0.046	0.050	1

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตารางที่ 4.5 ตารางที่ 4.6 และตารางที่ 4.7 พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ระหว่างตัวแปรอิสระของ ภาพรวมธุรกิจ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใน การศึกษาครั้งนี้ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่มี ความสัมพันธ์กันสูงเกิน 0.80 หรือไม่มีตัวแปรซ้ำจึงไม่ต้องตัดตัวแปรอิสระใดออก

4.4 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท

ในประเด็นวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทนี้ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลการถด ถอยเชิงซ้อนแบบ (Multiple Regression Analysis) ตามแบบจำลองถดถอยพหุคูณที่แสดงในหัวข้อ 3.1.2 ซึ่งเป็น การศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต้น หรือตัวแปรอิสระที่ทำหน้าที่พยากรณ์ตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปกับตัว แปรตามหนึ่งตัวแปรด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด เพื่อทำการทดสอบศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผล ต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างไร โดยศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในระหว่างปีพ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 รวมระยะเวลา 6 ปี จำแนก เป็น 3 ลักษณะ คือ ภาพรวมของธุรกิจ ประเภทของธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

ตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.092	2.022	0.540	0.589
MOWN	0.020	0.011	1.782	0.075
OWNTOP	0.026	0.009	2.801	0.0051*
MJOWN	-0.009	0.008	-1.103	0.270
FOWN	-0.009	0.032	-0.284	0.777
FMOWN	3.102	1.319	2.352	0.0187*
IOOWN	0.132	0.195	0.677	0.499
FROWN	0.940	3.439	0.273	0.785
BINDP	-0.052	1.739	-0.030	0.976
BSIZE	0.255	0.093	2.726	0.0065*
BMEET	-0.210	0.060	-3.485	0.0005*
DUAL	-1.408	0.556	-2.533	0.0114*
EXCOM	0.062	0.018	3.400	0.0007*
RISK	0.000	0.000	-1.289	0.198
ASIZE	0.698	0.480	1.453	0.146
ACINDP	-0.035	0.243	-0.146	0.884
ACEXPT	0.031	0.986	0.031	0.975
AMEET	0.030	0.075	0.401	0.689
R-squared	0.022		F-statistic	4.075
Adjusted R-squared	0.017		Prob (F-statistic)	0.000

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.8 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$ROA_{to} = 1.092 + 0.02(MOWN) + 0.026(OWNTOP) - 0.009(MJOWN) - 0.009(FOWN) + 3.102(FMOWN) + 0.132(IOOWN) + 0.940(FROWN) - 0.052(BINDP) + 0.255(BSIZE) - 0.210(BMEET) - 1.408(DUAL) + 0.062(EXCOM) - 0.0000027(RISK) + 0.698(ASIZE) - 0.035(ACINDP) + 0.031(ACEXPT) + 0.030(AMEET)$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.020 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.020 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.075

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.026 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.026 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0051*

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.009 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.009 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.270

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.009 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ

ละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.009 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.777

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 3.102 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 3.102 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0187*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.132 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.132 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.499

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.940 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.940 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.785

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.052 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.052 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.976

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.255 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.255 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0065*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.210 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการ

ดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.210 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0005*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ

-1.408 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 1.408 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0114*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.062 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษาหากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.062 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0007*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.0000027 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.0000027 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.198

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.698 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.698 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.146

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.035 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.035 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.884

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.031 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.031 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.975

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.03 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) เพิ่มขึ้น 0.03ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.689

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.017 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 1.7

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROA_{it} = 1.092 + 0.026(OWNTOP) + 3.102(FMOWN) + 0.255(BSIZE) - 0.210(BMEET) - 1.408(DUAL) + 0.062(EXCOM)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวก ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางลบ การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) มีความสัมพันธ์ทางลบ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.241	2.549	0.879	0.379
MOWN	0.023	0.011	2.040	0.0415*
OWNTOP	0.016	0.011	1.512	0.131
MJOWN	-0.010	0.012	-0.834	0.405
FOWN	-1.012	0.255	-3.966	0.0001*
FMOWN	3.417	1.443	2.369	0.0179*
IOOWN	9.424	8.690	1.084	0.278
FROWN	-0.714	5.811	-0.123	0.902
BINDP	-2.492	2.639	-0.944	0.345
BSIZE	0.145	0.113	1.287	0.198
BMEET	-0.133	0.069	-1.930	0.054
DUAL	-1.610	0.614	-2.621	0.0088*
EXCOM	0.066	0.030	2.224	0.0263*
RISK	0.000	0.000	-1.597	0.110
ASIZE	1.297	0.541	2.397	0.0166*
ACINDP	0.365	1.181	0.309	0.757
ACEXPT	-0.272	1.363	-0.200	0.842
AMEET	-0.071	0.093	-0.765	0.445
R-squared	0.033		F-statistic	4.269
Adjusted R-squared	0.025		Prob (F-statistic)	0.000

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.9 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\text{ROA}_{fa} = 2.241 + 0.023(\text{MOWN}) + 0.016(\text{OWNTOP}) - 0.010(\text{MJOWN}) - 1.012(\text{FOWN}) + 3.417(\text{FMOWN}) + 9.424(\text{IOOWN}) - 0.714(\text{FROWN}) - 2.492(\text{BINDP}) + 0.145(\text{BSIZE}) - 0.133(\text{BMEET}) - 1.610(\text{DUAL}) + 0.066(\text{EXCOM}) - 0.00000711(\text{RISK}) + 1.297(\text{ASIZE}) + 0.365(\text{ACINDP}) - 0.272(\text{ACEXPT}) - 0.071(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร(MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.023 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.023 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0415

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP)กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.016 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.016 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.131

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.010 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.010 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.405

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -1.012 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ

ละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1.012 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0001*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 3.417 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 3.417 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0179*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 9.424 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 9.424 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.278

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.714 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.714 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.902

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 2.492 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 2.492 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.345

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.145 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.145 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.198

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.133 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการ

ดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.133 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.054

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -1.610 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง -1.610 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.0088*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.066 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.066 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.0263*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.00000711 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.00000711 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.11

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 1.297 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 1.297 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.0166*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.365 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.365 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.757

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.272 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.272 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.842

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.071 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) ลดลง 0.071 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.445

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.025 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 2.5

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROA_{fa} = 2.241 + 0.023(MOWN) - 1.012(FMOWN) + 3.417(FMOWN) - 1.61(DUAL) + 0.066(EXCOM) + 1.297(ASIZE)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวก สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางลบ และ สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวก ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย การคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) มีความสัมพันธ์ทางลบ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวก และตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.125	4.359	0.258	0.796
MOWN	0.083	0.042	1.965	0.0497*
OWNTOP	0.053	0.022	2.450	0.0145*
MJOWN	-0.014	0.012	-1.171	0.242
FOWN	0.005	0.037	0.131	0.896
IOOWN	-0.041	0.238	-0.174	0.862
FROWN	-0.441	4.787	-0.092	0.927
BINDP	0.172	2.614	0.066	0.948
BSIZE	0.256	0.199	1.291	0.197
BMEET	-0.382	0.122	-3.124	0.0018*
DUAL	0.083	1.219	0.068	0.946
EXCOM	0.057	0.027	2.122	0.0341*
RISK	0.000	0.000	-0.783	0.434
ASIZE	0.141	1.057	0.134	0.894
ACINDP	-0.076	0.285	-0.265	0.791
ACEXPT	0.034	1.644	0.021	0.984
AMEET	0.232	0.141	1.643	0.101
R-squared	0.037		F-statistic	2.155
Adjusted R-squared	0.020		Prob(F-statistic)	0.005

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$ROA_{no} = 1.125 + 0.083(MOWN) + 0.053(OWNTOP) - 0.014(MJOWN) + 0.005(FOWN) - 0.041(IOOWN) - 0.441(FROWN) + 0.172(BINDP) + 0.256(BSIZE) - 0.382(BMEET) + 0.083(DUAL) + 0.057(EXCOM) - 0.00000204(RISK) + 0.141(ASIZE) - 0.076(ACINDP) + 0.034(ACEXPT) + 0.232(AMEET)$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.083 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.083 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0497*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.053 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.053 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0145*

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.014 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.014 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.242

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.005 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.005 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.896

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.441 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.441 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.862

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.441 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.441 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.927

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.172 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.172 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.948

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.256 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.256 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.197

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.382 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการ

ดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.382 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0018*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.083 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.083 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.946

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.057 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.057 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0341*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ -0.0000027 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.0000027 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.434

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.057 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.057 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.894

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ - 0.076 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการ

ดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง 0.076 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.791

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.034 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.034 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.984

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของวุฒิในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเท่ากับ 0.232 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงวุฒิในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น 0.232 ล้านบาท ณ ทุกระดับนัยสำคัญ 0.101

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.020 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 2

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROA_{no} = 1.125 + 0.083(MOWN) + 0.053(OWNTOP) - 0.382(BMEET) + 0.057(EXCOM)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวก สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ทางบวก และตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางลบ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	19.230	20.071	0.958	0.338
MOWN	-0.011	0.110	-0.101	0.919
OWNTOP	0.072	0.094	0.764	0.445
MJOWN	0.009	0.079	0.107	0.915
FOWN	0.002	0.320	0.007	0.994
FMOWN	4.839	13.092	0.370	0.712
IOOWN	-0.420	1.939	-0.217	0.828
FROWN	2.387	34.129	0.070	0.944
BINDP	19.740	17.256	1.144	0.253
BSize	0.632	0.927	0.682	0.495
BMEET	-0.389	0.597	-0.652	0.514
DUAL	-12.128	5.517	-2.198	0.028*
EXCOM	0.186	0.181	1.031	0.303
RISK	0.000	0.000	-0.134	0.893
ASize	-5.142	4.766	-1.079	0.281
ACINDP	-0.420	2.416	-0.174	0.862
ACEXPT	-10.158	9.791	-1.038	0.300
AMEET	0.086	0.741	0.116	0.908
R-squared	0.003		F-statistic	0.576
Adjusted R-squared	-0.002		Prob (F-statistic)	0.912

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$ROE_{to} = 19.230 - 0.011(MOWN) + 0.072(OWNTOP) + 0.009(MJOWN) + 0.002(FOWN) + 4.839(FMOWN) - 0.420(IOOWN) + 2.387(FROWN) + 19.740(BINDP) + 0.632(BSIZE) - 0.389(BMEET) - 12.128(DUAL) + 0.186(EXCOM) - 0.00000279(RISK) - 5.142(ASIZE) - 0.420 (ACINDP) - 10.158(ACEXPT) + 0.086(AMEET)$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ - 0.011 หมายความว่าในช่วงที่ทำการศึกษหากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง - 0.011 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.9192

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.072 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.072 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.445

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.009 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.009 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.915

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.002 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย(FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.002 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.994

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 4.839 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 4.839 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.712

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ - 0.420 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน(IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.42 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.828

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 2.387 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 2.387 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.944

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 19.740 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 19.740 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.253

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.632 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.632 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.495.

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.389 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.389 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.514

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -12.128 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 12.128 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.028^*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.186 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.186 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.303

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.00000279 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.00000279 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.893

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -5.142 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 5.142 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.281

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.420 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.42 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.862

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -10.158 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 10.158 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.3

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.086 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.086 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.908

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ -0.002 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.2

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROE_{to} = 19.23 - 12.128(DUAL)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ คือค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.461	32.048	0.295	0.768
MOWN	-0.066	0.142	-0.463	0.643
OWNTOP	0.038	0.135	0.278	0.781
MJOWN	0.071	0.155	0.462	0.644
FOWN	0.199	3.209	0.062	0.950
FMOWN	2.266	18.142	0.125	0.901
IOOWN	39.254	109.254	0.359	0.719
FROWN	-0.387	73.054	-0.005	0.996
BINDP	51.220	33.181	1.544	0.123
BSIZE	0.719	1.416	0.508	0.612
BMEET	-0.142	0.867	-0.164	0.870
DUAL	-15.566	7.722	-2.016	0.0439*
EXCOM	0.136	0.374	0.363	0.717
RISK	0.000	0.000	-0.017	0.986
ASIZE	-4.613	6.803	-0.678	0.498
ACINDP	-9.644	14.880	-0.648	0.517
ACEXPT	-14.569	17.147	-0.850	0.396
AMEET	0.042	1.164	0.036	0.971
R-squared	0.003782		F-statistic	0.480092
Adjusted R-squared	-0.004095		Prob (F-statistic)	0.962672

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} ROE_{fa} = & 9.461 - 0.066(MOWN) + 0.038(OWNTOP) + 0.071(MJOWN) + 0.199(FOWN) + \\ & 2.266(FMOWN) + 39.254(IOOWN) - 0.387(FROWN) + 51.220(BINDP) + 0.719(BSIZE) - 0.142 (BMEET) \\ & - 15.566(DUAL) + 0.136(EXCOM) - 0.00000279(RISK) - 4.613(ASIZE) - 9.644 (ACINDP) - 14.569(ACEXPT) \\ & + 0.042(AMEET) \end{aligned}$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.066 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษหากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.066 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.643

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.038 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.038 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.781

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.071 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.071 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.644.

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.199 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย(FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.199 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.95

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 2.266 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 2.266 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.901

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 39.254 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 39.254 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.719

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ - 0.387 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.387 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.996

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 51.22 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 51.22 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.123

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.719 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.719 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.612

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.142 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.142 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.87

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -15.566 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 15.566 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0439*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.136 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.136 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.717

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.00000279 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.00000279 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.986

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -4.613 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 4.613 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.498

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -9.644 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 9.644 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.517

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -14.569 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 14.569 ล้านบาท ณ ีระดับนัยสำคัญ 0.396

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.042 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.042 ล้านบาท ณ ีระดับ 0.971

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ -0.004095 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.4095

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROE_{fa} = 9.461 - 15.566(DUAL)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการที่วัดด้วยการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	12.712	10.888	1.168	0.243	จาก
MOWN	0.197	0.106	1.865	0.063	
OWNTOP	0.125	0.054	2.295	0.022*	
MJOWN	-0.027	0.029	-0.905	0.366	
FOWN	0.021	0.093	0.221	0.826	
IOOWN	-0.383	0.593	-0.645	0.519	
FROWN	-1.379	11.959	-0.115	0.908	
BINDP	-2.188	6.530	-0.335	0.738	
BSIZE	1.144	0.496	2.306	0.0213*	
BMEET	-0.988	0.306	-3.231	0.0013*	
DUAL	-1.009	3.045	-0.331	0.740	
EXCOM	0.183	0.067	2.735	0.0064*	
RISK	0.000	0.000	-0.129	0.897	
ASIZE	-5.581	2.641	-2.113	0.0349*	
ACINDP	-0.269	0.713	-0.378	0.706	
ACEXPT	-4.842	4.108	-1.179	0.239	
AMEET	0.581	0.353	1.646	0.100	
R-squared	0.052	F-statistic	3.058		
Adjusted R-squared	0.035	Prob (F-statistic)	0.000		

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อนได้ดังนี้

$$ROE_{no} = 12.712 + 0.197(MOWN) + 0.125(OWNTOP) - 0.027(MJOWN) + 0.021(FOWN) - 0.383(IOOWN) - 1.379(FROWN) - 2.188(BINDP) + 1.144(BSIZE) - 0.988(BMEET) - 1.009 (DUAL) + 0.183(EXCOM) - 0.000000841(RISK) - 5.581(ASIZE) - 0.269(ACINDP) - 4.842(ACEXPT) + 0.581 (AMEET)$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.197 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร(MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.197 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.063

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.125 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.125 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.022*

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.027 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.027 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.366

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ - 0.027 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย(FOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.027 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.826

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.383 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.383 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.519

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -1.379 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 1.379 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.908

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -2.188 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 2.188 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.738

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 1.144 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 1.144 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0213*.

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.988 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าสัมประสิทธิ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.988 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0013*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -1.009 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 1.009 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.74

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.183 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.183 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0064*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.000000841 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.000000841 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.897

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -5.581 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 5.581 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0349*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -0.269 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 0.269 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.706

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ -4.842 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 4.842 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.239

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเท่ากับ 0.581 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น 0.581 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.035 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 3.5

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$ROE_{no} = 12.712 + 0.125(OWNTOP) + 1.144(BSIZE) - 0.988(BMEET) + 0.183(EXCOM) - 5.581(ASIZE)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ทางบวก ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ คือ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางลบ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวก และตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ(ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางลบ กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	จาก
C	-8.439	19.171	-0.440	0.660	
MOWN	-0.246	0.105	-2.351	0.0188*	
OWNTOP	-0.080	0.090	-0.898	0.369	
MJOWN	-0.005	0.076	-0.066	0.947	
FOWN	0.000	0.305	0.001	0.999	
FMOWN	21.852	12.503	1.748	0.081	
IOOWN	0.275	1.852	0.149	0.882	
FROWN	5.789	32.601	0.178	0.859	
BINDP	5.945	16.481	0.361	0.718	
BSIZE	0.576	0.886	0.651	0.515	
BMEET	-1.104	0.570	-1.935	0.053	
DUAL	-0.990	5.268	-0.188	0.851	
EXCOM	0.329	0.173	1.909	0.056	
RISK	0.000	0.000	-0.209	0.834	
ASIZE	3.954	4.553	0.869	0.385	
ACINDP	-0.131	2.308	-0.057	0.955	
ACEXPT	-0.204	9.349	-0.022	0.983	
AMEET	0.637	0.707	0.901	0.368	
R-squared	0.0062		F-statistic	1.115	
Adjusted R-squared	0.0006		Prob (F-statistic)	0.332	

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{NPM}_{t_0} = & - 8.439 - 0.246(\text{MOWN}) - 0.080(\text{OWNTOP}) - 0.005(\text{MJOWN}) + 0.000176(\text{FOWN}) \\ & + 21.852(\text{FMOWN}) + 0.275(\text{IOOWN}) + 5.789(\text{FROWN}) + 5.945(\text{BINDP}) + 0.576(\text{BSIZE}) - 1.104 (\text{BMEET}) \\ & - 0.990(\text{DUAL}) + 0.329(\text{EXCOM}) - 0.00000415(\text{RISK}) + 3.954(\text{ASIZE}) - 0.131(\text{ACINDP}) - 0.204(\text{ACEXPT}) \\ & + 0.637(\text{AMEET}) \end{aligned}$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 0.246 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.246 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0188*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 0.08 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.08 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.369.

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 0.005 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.005 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.947

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.000176 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.000176 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.9995

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 21.852 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 21.852 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.081

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.275 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.275 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.882

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 5.789 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 5.789 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.859

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 5.945 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 5.945 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.718

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.576 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.576 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.515

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -1.104 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 1.104 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.053

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.99หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.99 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.851

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.329 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.329 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.056

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.00000415 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.00000415 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.834

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 3.954 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 3.954 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.385

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.131 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.131 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.955

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.204 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.204 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.983

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.637 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ(NPM) เพิ่มขึ้น 0.637 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.368

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.0006 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.06

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$NPM_{t_0} = - 8.439 - 0.246(MOWN)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางลบ กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.633	28.807	0.439	0.661
MOWN	-0.275	0.127	-2.162	0.0307*
OWNTOP	-0.141	0.122	-1.156	0.248
MJOWN	0.035	0.139	0.252	0.801
FOWN	-1.306	2.885	-0.453	0.651
FMOWN	25.975	16.307	1.593	0.111
IOOWN	19.154	98.231	0.195	0.845
FROWN	7.816	65.684	0.119	0.905
				0.796
BINDP	7.696	29.826	0.258	
BSIZE	0.020	1.273	0.016	0.988
BMEET	-1.399	0.779	-1.796	0.073
DUAL	-4.810	6.941	-0.693	0.488
EXCOM	0.636	0.336	1.894	0.058
RISK	0.000	0.000	-0.122	0.903
ASIZE	1.381	6.116	0.226	0.821
ACINDP	2.726	13.347	0.204	0.838
ACEXPT	-6.340	15.407	-0.412	0.681
AMEET	0.040	1.046	0.038	0.970
R-squared	0.007		F-statistic	0.938
Adjusted R-squared	-0.000483		Prob (F-statistic)	0.527

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\text{NPM}_{fa} = 12.633 - 0.275(\text{MOWN}) - 0.141(\text{OWNTOP}) + 0.035(\text{MJOWN}) - 1.306(\text{FOWN}) + 25.975 (\text{FMOWN}) + 19.154(\text{IOOWN}) + 7.816(\text{FROWN}) + 7.696(\text{BINDP}) + 0.020(\text{BSIZE}) - 1.399(\text{BMEET}) - 4.810(\text{DUAL}) + 0.636(\text{EXCOM}) - 0.00000711(\text{RISK}) + 1.381(\text{ASIZE}) + 2.726(\text{ACINDP}) - 6.340(\text{ACEXPT}) + 0.040(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.275 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.275 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0307*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.141 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.141 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.248

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.035 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.035 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.801

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -1.306 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 1.306 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.651

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 25.975 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 25.975 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.111

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 19.154 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 19.154 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.845

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 7.816 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 7.816 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.905

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 7.696 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 7.696 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.796

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.020 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.020 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.988

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -1.399 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความสัมพันธ์ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 1.399 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.073

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 4.81 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 4.81 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.488

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.636 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.636 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.058

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.00000711 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.00000711 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.903

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 1.381 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1.381 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.821

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 2.726 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 2.726 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.838

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 6.34 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 6.34 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.681

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.04 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.04 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.681

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ -0.000483 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.0483

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$NPM_{fa} = 12.633 - 0.275(MOWN)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางลบ กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-80.098	24.449	-3.276	0.001
MOWN	0.303	0.238	1.273	0.203
OWNTOP	0.105	0.122	0.860	0.390
MJOWN	-0.044	0.066	-0.665	0.507
FOWN	0.056	0.209	0.267	0.789
IOOWN	-0.239	1.332	-0.180	0.858
FROWN	1.494	26.856	0.056	0.956
BINDP	-2.195	14.663	-0.150	0.881
BSIZE	1.636	1.114	1.469	0.142
BMEET	-0.636	0.687	-0.926	0.355

ตารางที่ 4.16 (ต่อ)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DUAL	11.344	6.838	1.659	0.098
EXCOM	0.019	0.150	0.126	0.900
RISK	0.000	0.000	-0.268	0.789
ASIZE	15.591	5.930	2.629	0.0087*
ACINDP	-0.259	1.601	-0.162	0.872
ACEXPT	9.657	9.225	1.047	0.296
AMEET	1.491	0.792	1.882	0.060
R-squared	0.023		F-statistic	1.306
Adjusted R-squared	0.005		Prob (F-statistic)	0.186

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$NPM_{no} = - 80.098 + 0.303(MOWN) + 0.105(OWNTOP) - 0.044(MJOWN) + 0.056(FOWN) - 0.239(IOOWN) + 1.494(FROWN) - 2.195(BINDP) + 1.636(BSIZE) - 0.636(BMEET) + 11.344(DUAL) + 0.019(EXCOM) - 0.00000391(RISK) + 15.591(ASIZE) - 0.259(ACINDP) + 9.657 (ACEXPT) + 1.491(AMEET)$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.303 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วน

การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.303 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.203

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.105 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงาน

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ - 0.044 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.044 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.507

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.056 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.056 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.789

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.239 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.239 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.858

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 1.494 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1.494 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.956

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -2.195 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 2.195 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.881

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 1.636 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1.636 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.142

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.636 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.636 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.355

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 11.344 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 11.344 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.098

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 0.019 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.019 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.9

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.00000391 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 0.00000391 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.789

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 15.591 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 15.591 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0087*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ -0.259 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ลดลง 0.259 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.872

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 9.657 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 9.657 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.296

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีค่าเท่ากับ 1.491 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตรากำไรสุทธิเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เพิ่มขึ้น 1.491 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.060

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.005 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระในสมการทั้งหมดสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.5

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$NPM_{no} = - 80.098 + 15.591(ASIZE)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-23.290	19.296	-1.207	0.228
MOWN	0.032	0.105	0.300	0.764
OWNTOP	0.107	0.090	1.187	0.235
MJOWN	0.121	0.076	1.579	0.115
FOWN	0.045	0.307	0.146	0.884
FMOWN	-31.341	12.581	-2.491	0.0128*
IOOWN	-0.995	1.863	-0.534	0.594
FROWN	-20.387	32.805	-0.621	0.534
BINDP	-11.068	16.599	-0.667	0.505
BSIZE	-0.980	0.891	-1.100	0.272
BMEET	1.300	0.574	2.264	0.0236*
DUAL	-0.727	5.301	-0.137	0.891
EXCOM	-0.159	0.174	-0.912	0.362
RISK	0.000	0.000	0.809	0.419
ASIZE	8.265	4.582	1.804	0.071
ACINDP	-0.018	2.322	-0.008	0.994
ACEXPT	5.257	9.417	0.558	0.577
AMEET	-0.133	0.712	-0.187	0.852
R-squared	0.007	F-statistic	1.275	
Adjusted R-squared	0.002	Prob(F-statistic)		0.199

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.17 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\text{GROWTH}_{t_0} = - 23.290 + 0.032(\text{MOWN}) + 0.107(\text{OWNTOP}) + 0.121(\text{MJOWN}) + 0.045(\text{FOWN}) - 31.341(\text{FMOWN}) - 0.995(\text{IOOWN}) - 20.387(\text{FROWN}) - 11.068(\text{BINDP}) - 0.980(\text{BSIZE}) + 1.300(\text{BMEET}) - 0.727(\text{DUAL}) - 0.159(\text{EXCOM}) - 0.00000391(\text{RISK}) + 8.265(\text{ASIZE}) - 0.018(\text{ACINDP}) + 5.257(\text{ACEXPT}) - 0.133(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร(MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.032 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.032 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.764

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.107 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.107 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.235

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 1.121 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 1.121 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.115

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.045 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.045 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.884

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -31.341 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 31.341 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0128*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.995 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.995 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.594

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -20.387 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 20.387 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.534

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -11.068 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 11.068 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.505

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.98 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.98 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.272

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 1.3 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 1.3 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0236*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.727 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.727 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.891

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.159 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.159 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.362

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.00000391 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.00000391 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.419

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 8.625 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 8.625 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.071

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.018 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.018 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.994

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 5.257 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 5.257 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.577

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.133 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.133 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.852

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.002 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.2

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$GROWTH_{t0} = - 23.29 - 31.341(FMOWN) + 1.3(BMEET)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางลบ และตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ คือ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.023	29.276	-0.240	0.810
MOWN	0.035	0.129	0.275	0.783
OWNTOP	0.146	0.124	1.180	0.238
MJOWN	0.090	0.141	0.635	0.526
FOWN	-2.732	2.932	-0.932	0.352
FMOWN	-38.884	16.572	-2.346	0.019*
IOOWN	30.449	99.829	0.305	0.760
FROWN	-32.992	66.752	-0.494	0.621
BINDP	-32.651	30.311	-1.077	0.282
BSIZE	-1.648	1.294	-1.274	0.203
BMEET	2.172	0.792	2.744	0.0061*
DUAL	1.764	7.054	0.250	0.803
EXCOM	-0.144	0.341	-0.423	0.672
RISK	0.000	0.000	-0.080	0.937
ASIZE	8.064	6.216	1.297	0.195
ACINDP	1.342	13.564	0.099	0.921
ACEXPT	-1.490	15.657	-0.095	0.924
AMEET	-0.749	1.063	-0.704	0.481
R-squared	0.009		F-statistic	1.208
Adjusted R-squared	0.002		Prob (F-statistic)	0.249

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.18 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{GROWTH}_{fa} = & - 7.023 + 0.035(\text{MOWN}) + 0.146(\text{OWNTOP}) + 0.090(\text{MJOWN}) - 2.732 (\text{FOWN}) \\ & - 38.884(\text{FMOWN}) + 30.449(\text{IOOWN}) - 32.992(\text{FROWN}) - 32.651(\text{BINDP}) - 1.648(\text{BSIZE}) + 2.172(\text{BMEET}) \\ & + 1.764(\text{DUAL}) - 0.144(\text{EXCOM}) - 0.00000473(\text{RISK}) + 8.064(\text{ASIZE}) + 1.342 (\text{ACINDP}) - 1.490(\text{ACEXPT}) \\ & - 0.749(\text{AMEET}) \end{aligned}$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.035 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.035 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.783

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.146 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.146 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.238

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.09 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.09 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.526

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -2.732 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) ลดลงร้อยละ

1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง -2.732 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.352

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -38.884 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 38.884 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.019*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 30.449 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 30.449 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.76

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -32.992 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 32.992 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.621

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -32.651 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 32.651 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.282

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -1.648 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 1.648 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.203

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 2.172 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 2.172 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0061*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 1.764 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 1.764 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.803

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.144 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.144 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.672

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.00000473 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท(GROWTH) ลดลง 0.00000473 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.937

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 8.064 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 8.064 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.195

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 1.342 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP)

เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 1.342 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.921

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -1.49 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 1.49 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.924

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.749 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.749 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.481

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.002 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.2

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$GROWTH_{fa} = - 0.7.023 - 38.884(FMOWN) + 2.172(BMEET)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางลบ และตัวแปรความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ(BMEET) มีความสัมพันธ์กับให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท(GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-35.236	22.869	-1.541	0.124
MOWN	0.039	0.222	0.176	0.860
OWNTOP	-0.166	0.114	-1.454	0.146
MJOWN	0.108	0.062	1.746	0.081
FOWN	0.107	0.195	0.547	0.584
IOOWN	-0.189	1.246	-0.152	0.879
FROWN	-7.476	25.113	-0.298	0.766
BINDP	-2.234	13.729	-0.163	0.871
BSIZE	-0.467	1.042	-0.448	0.654
BMEET	-0.702	0.643	-1.092	0.275
DUAL	-3.876	6.395	-0.606	0.545
EXCOM	-0.147	0.141	-1.047	0.295
RISK	0.000	0.000	1.243	0.214
ASIZE	13.498	5.546	2.434	0.0151*
ACINDP	0.028	1.497	0.018	0.985
ACEXPT	19.019	8.638	2.202	0.0279*
AMEET	1.731	0.741	2.336	0.0197*
F-				
R-squared	0.025	statistic	1.406	
Adjusted R-squared	0.007	Prob (F-statistic)	0.131	

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\begin{aligned} \text{GROWTH}_{no} = & -35.236 + 0.039(\text{MOWN}) - 0.166(\text{OWNTOP}) + 0.108(\text{MJOWN}) + 0.107(\text{FOWN}) \\ & - 0.189(\text{IOOWN}) - 7.476(\text{FROWN}) - 2.234(\text{BINDP}) - 0.467(\text{BSIZE}) - 0.702(\text{BMEET}) - 3.876(\text{DUAL}) - \\ & 0.147(\text{EXCOM}) + 0.000017(\text{RISK}) + 13.498(\text{ASIZE}) + 0.028(\text{ACINDP}) + 19.019(\text{ACEXPT}) + \\ & 1.731(\text{AMEET}) \end{aligned}$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.039 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษ หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.039 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.86

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.166 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.166 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.146

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.108 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.108 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.081

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.107 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ

ละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.107 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.584

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.189 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.189 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.879

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -7.476 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 7.476 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.766

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -2.234 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 2.234 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.871

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.467 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.467 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.654

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.702 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.702 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.275

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -3.876 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 3.876 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.545

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ -0.147 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ลดลง 0.147 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.295

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.000017 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.000017 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.214

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 13.498 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 13.498 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0151*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 0.028 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 0.028 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.985

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 19.019 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) เพิ่มขึ้น 19.019 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0279*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) มีค่าเท่ากับ 1.731 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้ผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท(GROWTH) เพิ่มขึ้น 1.731 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0197*

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.007 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.7

ผลการวิเคราะห์ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$GROWTH_{no} = - 35.236 + 13.498(ASIZE) + 19.019(ACEXPT) + 1.731(AMEET)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.5 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของกิจการ

โดยจำแนกแบ่งออกเป็น 3 ลักษณะ คือ ภาพรวมของธุรกิจ และจำแนกตามประเภทของธุรกิจโดยแบ่งออกเป็น 2 แบบคือ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.014	9.776	-0.411	0.681
MOWN	-0.011	0.053	-0.205	0.837
OWNTOP	-0.034	0.046	-0.746	0.456
MJOWN	0.041	0.039	1.054	0.292
FOWN	-0.024	0.156	-0.156	0.876
FMOWN	1.916	6.375	0.300	0.764
IOOWN	2.407	0.944	2.549	0.0109*
FROWN	-14.486	16.624	-0.871	0.384
BINDP	-5.664	8.404	-0.674	0.500
BSIZE	-0.495	0.452	-1.097	0.273
BMEET	0.006	0.291	0.020	0.984
DUAL	-1.985	2.686	-0.739	0.460
EXCOM	0.023	0.088	0.267	0.790
RISK	0.000	0.000	0.003	0.998
ASIZE	6.220	2.321	2.679	0.0074*
ACINDP	-0.044	1.177	-0.037	0.970
ACEXPT	-3.306	4.767	-0.693	0.488

ตารางที่ 4.20 (ต่อ)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
AMEET	-0.320	0.361	-0.887	0.375
R-squared	0.006	F-statistic	0.999	
Adjusted R-squared	-0.000006	Prob (F-statistic)	0.456	

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\text{TOBINQ}_{t0} = - 4.014 - 0.011(\text{MOWN}) - 0.034(\text{OWNTOP}) + 0.041(\text{MJOWN}) - 0.024(\text{FOWN}) + 1.916(\text{FMOWN}) + 2.407(\text{IOOWN}) - 14.486(\text{FROWN}) - 5.664(\text{BINDP}) - 0.495(\text{BSIZE}) + 0.006(\text{BMEET}) - 1.985(\text{DUAL}) + 0.023(\text{EXCOM}) + 0.0000000274(\text{RISK}) + 6.220(\text{ASIZE}) - 0.044(\text{ACINDP}) - 3.306(\text{ACEXPT}) - 0.320(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัทกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.011หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.011 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.8373

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.034 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร(OWNTOP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.034 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.456

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.041 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.041 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.292

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.024 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.024 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.876

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 1.916 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 1.916 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.764

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 2.407 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 2.407 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0109*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (FROWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -14.486 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 14.486 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.384

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -5.664 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 5.664 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.5

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.495 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.495 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.273

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.006 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.006 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.984

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -1.985 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 1.985 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.46

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.023 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.023 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.998

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.0000000274 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.0000000274 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.998

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 6.22 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 6.22 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0074*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.044 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.044 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.97

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -3.306 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลงเพิ่มขึ้น 3.306 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.488

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.32 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.32 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.375

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ -0.000006 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.0006

ผลการวิเคราะห์ที่ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$TOBINQ_{it} = -4.014 + 2.407(IOOWN) + 6.22(ASIZE)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนสถาบัน (IOOWN) และตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.21 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.089	4.513	3.122	0.002
MOWN	0.015	0.020	0.754	0.451
OWNTOP	-0.017	0.019	-0.912	0.362
MJOWN	-0.012	0.022	-0.563	0.573
FOWN	0.342	0.452	0.758	0.449
FMOWN	-1.171	2.555	-0.458	0.647
IOOWN	43.525	15.389	2.828	0.0047*
FROWN	13.496	10.290	1.312	0.190
BINDP	-11.163	4.672	-2.389	0.017*
BSIZE	-0.632	0.199	-3.168	0.0016*
BMEET	0.201	0.122	1.643	0.101
DUAL	-4.410	1.087	-4.055	0.0001*
EXCOM	0.164	0.053	3.110	0.0019*
RISK	0.000	0.000	-0.012	0.990
ASIZE	1.956	0.958	2.042	0.0413*
ACINDP	1.371	2.091	0.655	0.512
ACEXPT	0.520	2.414	0.216	0.829
AMEET	-0.475	0.164	-2.897	0.0038*
R-squared	0.027		F-statistic	3.503
Adjusted R-squared	0.019		Prob(F-statistic)	0.000002

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.21 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

$$\text{TOBINQ}_{fa} = 14.089 + 0.015(\text{MOWN}) - 0.017(\text{OWNTOP}) - 0.012(\text{MJOWN}) + 0.342(\text{FOWN}) - 1.171(\text{FMOWN}) + 43.525(\text{IOOWN}) + 13.496(\text{FROWN}) - 11.163(\text{BINDP}) - 0.632(\text{BSIZE}) + 0.201(\text{BMEET}) - 4.410(\text{DUAL}) + 0.164(\text{EXCOM}) - 0.000000112(\text{RISK}) + 1.956(\text{ASIZE}) + 1.371(\text{ACINDP}) + 0.520(\text{ACEXPT}) - 0.475(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามมีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัทกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.015 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.015 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.451

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.017 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.017 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.362

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.012 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.012 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.573

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.342 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.342 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.449

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -1.171 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 1.171 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.647

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 43.525 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 43.525 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0047*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (FROWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 13.496 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (FROWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 13.496 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.19

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -11.163 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 11.163 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.017*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.632 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.632 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0016*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.201 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.201 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.101

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด(DUAL) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -4.410 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 4.41 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0001*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.164 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.164 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0019*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.000000112 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.000000112 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.990

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 1.956 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 1.956 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0413*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ(ACINDP)กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 1.371 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 1.371 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.512

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.52 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.52 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.829

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.475 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.475 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0038*

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.019 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 1.9

ผลการวิเคราะห์ที่ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$\text{TOBINQ}_{fa} = 14.089 + 43.525(\text{IOOWN}) - 11.163(\text{BINDP}) - 0.632(\text{BSIZE}) - 4.41(\text{DUAL}) + 0.164(\text{EXCOM}) + 1.956(\text{ASIZE}) - 0.475(\text{AMEET})$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น คือ สัดส่วนผู้ถือหุ้นนำลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวก ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ทางลบ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ทางลบ การคว่ำตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) มีความสัมพันธ์ทางลบ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางลบ และตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ตัวแปร	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-46.301	32.628	-1.419	0.156
MOWN	-0.168	0.317	-0.529	0.597
OWNTOP	-0.041	0.163	-0.250	0.803
MJOWN	0.065	0.088	0.740	0.460
FOWN	-0.024	0.279	-0.084	0.933
IOOWN	2.557	1.778	1.438	0.151
FROWN	-26.560	35.838	-0.741	0.459
BINDP	-5.216	19.568	-0.267	0.790
BSIZE	-0.081	1.486	-0.055	0.956
BMEET	-0.556	0.916	-0.607	0.544
DUAL	2.384	9.126	0.261	0.794
EXCOM	-0.045	0.200	-0.224	0.823
RISK	0.000	0.000	0.010	0.992
ASIZE	17.972	7.914	2.271	0.0234*
ACINDP	-0.162	2.137	-0.076	0.940
ACEXPT	-4.108	12.310	-0.334	0.739
AMEET	0.086	1.057	0.081	0.936
R-squared	0.0102		F-statistic	0.574
Adjusted R-squared	-0.0076		Prob (F-statistic)	0.904

หมายเหตุ. * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้ค่าสัมประสิทธิ์ (Coefficient) เขียนเป็นสมการถดถอยเชิงซ้อน ได้ดังนี้

สมการที่ 15:

$$\text{TOBINQ}_{no} = -46.301 - 0.168(\text{MOWN}) - 0.041(\text{OWNTOP}) + 0.065(\text{MJOWN}) - 0.024(\text{FOWN}) + 2.557(\text{IOOWN}) - 26.560(\text{FROWN}) - 5.216(\text{BINDP}) - 0.081(\text{BSIZE}) - 0.556(\text{BMEET}) 2.384(\text{DUAL}) - 0.045(\text{EXCOM}) + 0.000000193(\text{RISK}) + 17.972(\text{ASIZE}) - 0.162(\text{ACINDP}) - 4.108(\text{ACEXPT}) + 0.086(\text{AMEET})$$

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของแต่ละตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม มีผลดังนี้ ระหว่างตัวแปรอิสระของภาพรวมธุรกิจกับผลการดำเนินงานบริษัทกับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) พบว่า

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.168 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.168 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.597

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.041 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.041 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.803

ค่าสัมประสิทธิ์สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.065 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.065 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.46

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.024 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.024 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.933

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 2.557 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 2.557 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.151

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -26.56 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 26.56 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.459

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -5.216 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 5.216 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.79

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.081 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.081 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.956

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.556 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.556 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.544

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 2.384 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงการควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 2.384 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.794

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.045 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงค่าตอบแทนของ

คณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 0.045 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.823

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.000000193 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.000000193 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.992

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 17.972 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 17.972 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.0234*

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -0.162 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.162 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.94

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ -4.108 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ลดลง 4.108 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.739

ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) มีค่าเท่ากับ 0.086 หมายความว่า ในช่วงที่ทำการศึกษา หากอัตราการเปลี่ยนแปลงความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) เพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้มูลค่าของกิจการ (TOBINQ) เพิ่มขึ้น 0.086 ล้านบาท ณ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.936

โดยมีค่า Adjusted R-squared เท่ากับ -0.0076 แสดงว่าเมื่อปรับค่าตัวแปรอิสระแล้วตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายตัวแปรตามได้ ร้อยละ 0.76

ผลการวิเคราะห์ที่ได้สมการถดถอยจากตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนี้

$$TOBINQ_{no} = - 46.301 + 17.972(ASIZE)$$

แปลความได้ว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบตัวแปรประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน คือ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวก กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัย

สรุปผลการวิเคราะห์การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน และมูลค่าของกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามสมมติฐานการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และสัมพันธ์จากการพยากรณ์ค่อนข้างสูง โดยจำแนกเป็น 3 ลักษณะ คือ ภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อทดสอบสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ตามลำดับ สรุปได้ดังนี้

- 4.6.1 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น
- 4.6.2 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานด้านโครงสร้างคณะกรรมการ
- 4.6.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร
- 4.6.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

4.6.1 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานโครงสร้างของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 1 (H_1) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 (H_{1to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0749 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 (H_{1a}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0415* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 (H_{1no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0497* อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 2 (H_2) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 (H_{2to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9192 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 (H_{2fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6433 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 2 (H_{2no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0626 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 3 (H_3) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

สมมติฐานที่ 5 (H_5) : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 (H_{5to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8373 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 (H_{5fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4511 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 5 (H_{5no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5972 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 6 (H_6): สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 6 (H_{6to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0051* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 6 (H_{6fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1308 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 6 (H_{6no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร(OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0145* อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 7 (H₇) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 7 (H_{7to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4449 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 7 (H_{7fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7812 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 7 (H_{7no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.022* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 8 (H₈) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 8 (H_{8to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3694 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 8 (H_{8fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2476 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 8 (H_{8no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.39 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 9 (H₉) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 9 (H_{9to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2352 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 9 (H_{9fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2383 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 9 (H_{9no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1463 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 10 (H_{10}) : สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 10 (H_{10to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4558 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 10 (H_{10fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3618 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 10 (H_{10no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8028 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 11 (H_{11}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 11 (H_{11to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2702 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 11 (H_{11fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4046 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 11 (H_{11no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.242 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 12 (H_{12}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 12 (H_{12to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9146 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 12 (H_{12fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6439 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 12 (H_{12no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3656 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 13 (H_{13}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 13 (H_{13to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ปฏิเสธสมมติฐาน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9474 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 13 (H_{13fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8012 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 13 (H_{13no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5065 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 14 (H_{14}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 14 (H_{14to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1145 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 14 (H_{14fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5256 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 14 (H_{14no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0811 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 15 (H_{15}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 15 (H_{15to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2922 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 15 (H_{15fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5732 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 15 (H_{15no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4597 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 16 (H_{16}): สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 16 (H_{16to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7767 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 16 (H_{16fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0001*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 16 (H_{16no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8956 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 17 (H_{17to}): สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 17 (H_{17to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.994 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 17 (H_{17fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9504 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 17 (H_{17no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8255 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 18 (H_{18}): สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 18 (H_{18to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9995 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 18 (H_{18fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6508 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 18 (H_{18no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7892 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 19 (H_{19}): สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 19 (H_{19to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8837 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 19 (H_{19fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3516 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 19 (H_{19no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5842 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 20 (H_{20}): สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 20 (H_{20to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.876 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 20 (H_{20fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4488 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 20 (H_{20no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9327 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 21 (H_{21}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 21 (H_{21to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0187* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 21 (H_{21fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0179* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 22 (H_{22}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 22 (H_{22to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7117 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 22 (H_{22fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9006 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 23 (H_{23}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 23 (H_{23to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0806 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 23 (H_{23fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1113 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 24 (H_{24}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 24 (H_{24to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0128* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 24 (H_{24fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท(GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.019*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 25 (H_{25}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 25 (H_{25to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7638 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 25 (H_{25fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6467 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 26 (H₂₆): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 26 (H_{26to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4986 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 26 (H_{26fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2783 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 26 (H_{26no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.862 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 27 (H₂₇): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 27 (H_{27to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8284 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 27 (H_{27fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7194 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 27 (H_{27no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.519 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 28 (H₂₈): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวก

ต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 28 (H_{28to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8818 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 28 (H_{28fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8454 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 28 (H_{28no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8575 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 29 (H_{29}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 29 (H_{29to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5935 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 29 (H_{29fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7604 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 29 (H_{29no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีผลความสัมพันธ์กระทบในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) ปฏิเสธสมมติฐานโดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8792 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 30 (H_{30}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 30 (H_{30to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0109^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 30 (H_{30fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0047^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 30 (H_{30no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1508 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 31 (H_{31}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 31 (H_{31to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7845 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 31 (H_{31fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9022 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 31 (H_{31no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9266 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 32 (H_{32}) : สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 32 (H_{32to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9443 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 32 (H_{32fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9958 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 32 (H_{32no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9082 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 33 (H₃₃): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 33 (H_{33to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8591 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 33 (H_{33fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9053 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 33 (H_{33no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9557 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 34 (H₃₄): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 34 (H_{34to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5344 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 34 (H_{34fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6212 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 34 (H_{34no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นทางเท่ากับ 0.766 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 35 (H_{35}): สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 35 (H_{35to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นทางเท่ากับ 0.3836 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 35 (H_{35fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นทางเท่ากับ 0.1898 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 35 (H_{35no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีความสัมพันธ์เชิงเส้นทางเท่ากับ 0.4588 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.23 สรุปสมมติฐานที่ 1-5 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
1	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
2	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
3	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
4	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท(GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
5	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.23 ในภาพรวมของธุรกิจโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของภาพรวมธุรกิจ ที่วัด ด้วย อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และในธุรกิจครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้บริหาร และกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของ ผู้บริหารและกรรมการบริหาร(MOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการ ดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.24 สรุปสมมติฐานที่ 6-10 สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวก ต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของ ธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ ครอบครัว
6	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วน ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ยอมรับ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
7	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วน ผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
8	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
9	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขาย ของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
10	สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.24 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนของธุรกิจครอบครัวโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 4.25 สรุปสมมติฐานที่ 11-15 สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
11	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
12	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
13	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.25 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
14	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
15	สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.25 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.26 สรุปสมมติฐานที่ 16-20 สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
16	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
17	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
18	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
19	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
20	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.26 พบว่า พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.27 สรุปสมมติฐานที่ 21-25 สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
21	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	N.A.
22	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	N.A.
23	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	N.A.
24	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตขยายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	N.A.
25	สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	N.A.

หมายเหตุ : N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัวจึงไม่ได้วิเคราะห์

จากตารางที่ 4.27 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ และธุรกิจครอบครัวโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.28 สรุปสมมติฐานที่ 26-30 สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
26	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
27	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
28	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.28 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
29	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
30	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.28 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) และธุรกิจครอบครัวโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) แต่ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.29 สรุปสมมติฐานที่ 26-30 สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของ ธุรกิจ	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว
31	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน
32	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน
33	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน
34	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน
35	สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน	ปฏิเสธ สมมติฐาน

จากตารางที่ 4.29 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

4.6.2 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานโครงสร้างคณะกรรมการ

สมมติฐานที่ 36 (H₃₆) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 36 (H_{36to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.976 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 36 (H_{36fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3451 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 36 (H_{36no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9476 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 37 (H₃₇) : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 37 (H_{37to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2527 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 37 (H_{37fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1228 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 37 (H_{37no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7377 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 38 (H_{38}): สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 38 (H_{38to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ(NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7183 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 38 (H_{38fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7964 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 38 (H_{38no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ(NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.881 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 39 (H_{39}): สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 39 (H_{39to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.505 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 39 (H_{39fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท(GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2815 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 39 (H_{39no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8708 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 40 (H_{40}): สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 40 (H_{40to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5004 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 40 (H_{40fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.017* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 40 (H_{40no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7899 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 41 (H_{41}) : ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 41 (H_{41to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0065* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 41 (H_{41fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1983 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 41 (H_{41no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1972 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 42 (H_{42}) : ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 42 (H_{42to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4953 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 42 (H_{42fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6115 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 42 (H_{42no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0213* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 43 (H_{43}) : ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 43 (H_{43to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5151 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 43 (H_{43fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9875 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 43 (H_{43no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1423 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 44 (H_{44}) : ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 44 (H_{44to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2715 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 44 (H_{44fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2029 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 44 (H_{44no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6543 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 45 (H_{45}) : ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 45 (H_{45to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2727 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 45 (H_{45fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0016* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 45 (H_{45no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9564 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 46 (H_{46}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 46 (H_{46to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0005* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 46 (H_{46fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0538 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 46 (H_{46no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อ

สินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0018^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 47 (H_{47}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 47 (H_{47to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5144 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 47 (H_{47fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.87 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 47 (H_{47no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0013^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 48 (H_{48}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 48 (H_{48to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.053 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 48 (H_{48fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0726 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 48 (H_{48no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3545 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 49 (H_{49}): ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 49 (H_{49to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0236* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 49 (H_{49fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0061* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 49 (H_{49no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.275 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 50 (H_{50}) : ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 50 (H_{50to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9838 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 50 (H_{50fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1005 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 50 (H_{50no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.544 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 51 (H_{51}): การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 51 (H_{51to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0114^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 51 (H_{51fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0088^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 51 (H_{51no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.946 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 52 (H_{52}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 52 (H_{52to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.028^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 52 (H_{52fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0439^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 52 (H_{52no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7404 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 53 (H_{53}) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 53 (H_{53to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.851 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 53 (H_{53fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4884 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 53 (H_{53no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0975 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 54 (H_{54}): การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 54 (H_{54to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8909 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 54 (H_{54fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8026 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 54 (H_{54no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5445 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 55 (H₅₅) : การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 55 (H_{55to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4601 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 55 (H_{55fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0001* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 55 (H_{55no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.794 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 56 (H₅₆) : ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 56 (H_{56to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0007* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 56 (H_{56fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0263*อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 56 (H_{56no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0341* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 57 (H₅₇): ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 57 (H_{57to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3028 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 57 (H_{57fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7167 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 57 (H_{57no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0064* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 58 (H_{58}): ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 58 (H_{58to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0563 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 58 (H_{58fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0584 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 58 (H_{58no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9001 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 59 (H_{59}): ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 59 (H_{59to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3619 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 59 (H_{59fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6724 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 59 (H_{59no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2953 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 60 (H_{60}): ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 60 (H_{60to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7896 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 60 (H_{60fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0019* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 60 (H_{60no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8225 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.30 สรุปสมมติฐานที่ 36-40 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
36	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
37	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
38	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
39	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
40	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.30 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วยสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.31 สรุปสมมติฐานที่ 41-45 ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
41	ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
42	ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
43	ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
44	ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.31 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจโครงสร้างคณะกรรมการที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และธุรกิจครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ

ในทุกตัวแปร ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างคณะกรรมการที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 4.32 สรุปสมมติฐานที่ 46-50 ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวม ของธุรกิจ	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว
46	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
47	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
48	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
49	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
50	ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.32 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ และธุรกิจครอบครัว โครงสร้างของกรรมการที่วัดด้วย ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ไม่มีความสัมพันธ์ ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.33 สรุปสมมติฐานที่ 51-55 การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
51	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
52	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
53	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.33 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
54	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
55	การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.33 พบว่า ในภาพรวม ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวของโครงสร้างของกรรมการที่วัดด้วยการควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหาร (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.34 สรุปสมมติฐานที่ 56-60 ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
56	ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
57	ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
58	ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
59	ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
60	ค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.34 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ โครงสร้างคณะกรรมการที่วัดด้วยค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) แต่ในธุรกิจครอบครัวโครงสร้างคณะกรรมการ ที่วัดด้วยค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โครงสร้างคณะกรรมการวัดด้วยค่าตอบแทนกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

4.6.3 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร

สมมติฐานที่ 61 (H_{61}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 61 (H_{61to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1975 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 61 (H_{61fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1103 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 61 (H_{61no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4338 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 62 (H_{62}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 62 (H_{62to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8933 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 62 (H_{62fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9862 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 62 (H_{62no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8971 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐานที่ 63 (H_{63}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 63 (H_{63to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8344 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 63 (H_{63fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9032 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 63 (H_{63no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.789 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 64 (H_{64}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 64 (H_{64to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4187 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 64 (H_{64fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9366 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 64 (H_{64no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2142 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 65 (H_{65}) : การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 65 (H_{65to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9978 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 65 (H_{65fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9902 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 65 (H_{65no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9921 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.35 สรุปสมมติฐานที่ 61-65 การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
61	การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
62	การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
63	การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
64	การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
65	การบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.35 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่วัดด้วยการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

4.6.4 ผลการวิเคราะห์สมมติฐานประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน

สมมติฐานที่ 66 (H_{66}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 66 (H_{66to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เส้นทางการเท่ากับ 0.1463 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 66 (H_{66fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เส้นทางการเท่ากับ 0.0166* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 66 (H_{66no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เส้นทางการเท่ากับ 0.8937 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 67 (H_{67}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 67 (H_{67to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีความสัมพันธ์เส้นทางการเท่ากับ 0.2808 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 67 (H_{67fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีความสัมพันธ์เส้นทางการเท่ากับ 0.4978 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 67 (H_{67no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0349^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 68 (H_{68}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 68 (H_{68to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3851 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 68 (H_{68fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8214 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 68 (H_{68no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0087^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 69 (H_{69}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 69 (H_{69to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0714 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 69 (H_{69fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1947 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 69 (H_{69no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0151^* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 70 (H_{70}) : ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 70 (H_{70to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0074* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 70 (H_{70fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0413* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 70 (H_{70no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0234* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 71 (H_{71}): สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 71 (H_{71to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8843 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 71 (H_{71fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7571 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 71 (H_{71no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7908 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 72 (H_{72}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 72 (H_{72to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8622 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 72 (H_{72fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.517 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 72 (H_{72no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7058 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 73 (H_{73}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 73 (H_{73to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9546 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 73 (H_{73fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8382 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 73 (H_{73no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8717 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 74 (H_{74}) : สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 74 (H_{74to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9937 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 74 (H_{74fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9212 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 74 (H_{74no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9853 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 75 (H₇₅): สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 75 (H_{75to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9703 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 75 (H_{75fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5122 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 75 (H_{75no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9396 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 76 (H₇₆) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 76 (H_{76to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9751 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 76 (H_{76fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8416 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 76 (H_{76no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9836 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 77 (H₇₇) : สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 77 (H_{77to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2996 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 77 (H_{77fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3956 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 77 (H_{77no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2389 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 78 (H₇₈): สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 78 (H_{78to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9826 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 78 (H_{78fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6807 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 78 (H_{78no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.2955 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 79 (H₇₉): สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 79 (H_{79to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.5767 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 79 (H_{79fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9242 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 79 (H_{79no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0279* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 80 (H₈₀): สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 80 (H_{80to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4881 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 80 (H_{80fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8294 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 80 (H_{80no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.7387 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 81 (H_{81}) : ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 81 (H_{81to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.6888 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 81 (H_{81fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4445 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 81 (H_{81no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1007 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 82 (H_{82}): ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 82 (H_{82to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9079 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 82 (H_{82fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9712 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 82 (H_{82no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.1002 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 83 (H_{83}): ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 83 (H_{83to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.3677 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 83 (H_{83fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9698 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 83 (H_{83no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0601 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 84 (H_{84}): ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 84 (H_{84to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.8515 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 84 (H_{84fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท

(GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.4812 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 84 (H_{84no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0197* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐาน

สมมติฐานที่ 85 (H_{85}): ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 85 (H_{85to}) (ภาพรวมของธุรกิจ) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.375 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 85 (H_{85fa}) (ธุรกิจครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางลบต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.0038* อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ผลการทดสอบสมมติฐานที่ 85 (H_{85no}) (ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว) พบว่าความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ปฏิเสธสมมติฐานมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เส้นทางเท่ากับ 0.9355 อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.36 สรุปสมมติฐานที่ 66-70 ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
66	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
67	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
68	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
69	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
70	ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ(TOBIHQ)	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.36 ในภาพรวมของธุรกิจ ประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ (TOBIHQ) แต่ในธุรกิจครอบครัว ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และมูลค่าของกิจการ (TOBIHQ) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) และ มูลค่าของกิจการ (TOBIHQ)

ตารางที่ 4.37 สรุปสมมติฐานที่ 71-75 สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
71	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
72	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
73	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
74	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
75	สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.37 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยสัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร

ตารางที่ 4.38 สรุปสมมติฐานที่ 76-80 สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
76	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
77	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
78	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
79	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
80	สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.38 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจ และธุรกิจครอบครัว ประสิทธิภาพในการในการควบคุมภายในที่วัดด้วยสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน(ACEXPT) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร แต่ในธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

ประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยด้านการเติบโตโดยยอดขายของบริษัท (GROWTH)

ตารางที่ 4.39 สรุปสมมติฐานที่ 81-85 ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
81	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
82	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน
83	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

ตารางที่ 4.39 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.50		
		ภาพรวมของธุรกิจ	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
84	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานบริษัทด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท(GROWTH)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน
85	ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ(AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อมูลค่าของกิจการ (TOBINQ)	ปฏิเสธสมมติฐาน	ยอมรับสมมติฐาน	ปฏิเสธสมมติฐาน

จากตารางที่ 4.39 พบว่า ในภาพรวมของธุรกิจประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ไม่มีความสัมพันธ์ในทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของธุรกิจในทุกตัวแปร แต่ในธุรกิจครอบครัวประสิทธิภาพในการในการควบคุมภายในที่วัดด้วยความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ที่วัดด้วยมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ส่วนธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ประสิทธิภาพในการในการควบคุมภายในที่วัดด้วยความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของธุรกิจที่วัดด้วยด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH)

4.7 บทสรุป

ในบทนี้ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์และอธิบายถึงการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ประกอบด้วย โครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวและภาพรวมธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on total asset หรือ ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และการเติบโตยอดขาย (Sales Growth) และมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q เก็บข้อมูลจากข้อมูลบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งตลาด SET และ MAI รวมทั้งหมด 513 บริษัท โดยแบ่งเป็นธุรกิจครอบครัว (เกณฑ์การคัดเลือกคือสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร) จำนวน 362 บริษัท และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท โดยรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นข้อมูลรายปี รวมระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564

การวิเคราะห์ข้อมูลตัวแปรต่างๆ ทั้งตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและตัวแปรตามผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่ากิจการ เริ่มจากการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) เพื่อพิจารณาลักษณะของตัวแปรของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวและภาพรวมธุรกิจทั้งหมด รวมทั้งการตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลแต่ละตัวแปร จากนั้น ตรวจสอบข้อมูลตัวแปรอิสระว่าเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์หรือไม่ กล่าวคือเพื่อตรวจสอบว่าตัวแปรอิสระมีสหสัมพันธ์กันจนเกิดปัญหา Multicollinearity หรือไม่ สถิติที่ใช้ทดสอบคือ สถิติค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

พบว่าในการวิจัยครั้งนี้ไม่มีตัวแปรอิสระใดที่ซ้ำซ้อนกัน กล่าวคือ ไม่พบปัญหา Multicollinearity จากนั้นจึงวิเคราะห์หาค่าความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น 7 ตัวแปรย่อย ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ 5 ตัวแปรย่อย ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร 1 ตัวแปรย่อย และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน 4 ตัวแปรย่อย กับผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และการเติบโตยอดขาย (GROWTH) และมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ) ของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวและภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการวิจัยจะนำมาสรุปผลและอภิปรายผลในบทที่ 5 ต่อไป

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ โดยมีวัตถุประสงค์การวิจัย (1) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร (2) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานบริษัท (3) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับมูลค่าของกิจการ ผลการวิจัยตามที่ปรากฏในบทที่ 4 สามารถสรุป อภิปรายผลและนำเสนอข้อเสนอแนะได้ดังต่อไปนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวและภาพรวมธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ เก็บข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งตลาด SET และ MAI โดยเป็นข้อมูลรายปีระยะเวลา 6 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - พ.ศ.2564 ได้ข้อมูลที่เหมาะสมสำหรับการวิเคราะห์ทั้งสิ้น 513 บริษัท แบ่งเป็นธุรกิจครอบครัว ตามเกณฑ์คัดเลือกคือสมาชิกครอบครัวต้องถือหุ้นมากกว่า 25 % ในบริษัทด้วยและทำงานอยู่ในคณะกรรมการบริษัทหรือคณะผู้บริหาร จำนวน 362 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 71 ของข้อมูลทั้งหมดที่ทำการศึกษาทั้งหมด และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจำนวน 151 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 29 ของข้อมูลทั้งหมดที่ทำการศึกษาทั้งหมด ผลการวิเคราะห์แยกตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยได้ดังนี้

5.1.1. วัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการในธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีพฤติกรรมแตกต่างกันอย่างไร

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานด้วยสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic) ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) เพื่อตรวจสอบลักษณะและพฤติกรรมของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น 7 ตัวแปรย่อย ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ 5 ตัวแปรย่อย ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร 1 ตัวแปรย่อย และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน 4 ตัวแปรย่อย กับผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วย 4 ตัวแปรย่อย คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และการเติบโตยอดขาย (GROWTH) และมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q 1 ตัวแปร (TOBINQ) รวมทั้งตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลแต่ละตัวแปรด้วยค่าความเบ้ (Skewness) และ ความโด่ง (Kurtosis) ได้ข้อสรุปดังนี้

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น 7 ตัวแปรย่อย ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) พบว่าในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวมีพฤติกรรมของตัวแปรในลักษณะเดียวกัน คือการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่อยู่ที่ตัวแปรด้าน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ 5 ตัวแปรย่อย ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) พบว่าในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว มีพฤติกรรมของตัวแปรในลักษณะเดียวกัน คือการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่อยู่ที่ตัวแปรด้าน ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร 1 ตัว แปรย่อย คือ อัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (Total Risk Management) (RISK) ซึ่งคำนวณจาก อัตราส่วนค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของ ยอดขายสินค้าและบริการของบริษัท (Standard Deviation of annual net sales)หารด้วย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset) พบว่าในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว มีพฤติกรรมของตัวแปรในลักษณะเดียวกัน คือมีอัตราส่วนความเบี่ยงเบนมาตรฐานดังกล่าวในระดับที่สูงมาก

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) พบว่าในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว มีพฤติกรรมของตัวแปรในลักษณะเดียวกัน คือการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่อยู่ที่ตัวแปรด้าน ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET)

สำหรับตัวแปรตามผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าของกิจการ 5 ตัวแปรย่อย คือ ตัวแปรผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วย 4 ตัวแปรย่อย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และการเติบโตยอดขาย (GROWTH) และมูลค่าของกิจการ 1 ตัวแปรย่อย ที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ) พบว่าในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าของกิจการในช่วงที่ศึกษาอยู่ในระดับดี น่าพอใจ ธุรกิจครอบครัว ผลการดำเนินงานของบริษัทและมูลค่าของกิจการอยู่ในระดับดีและสูงกว่าธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โดยพฤติกรรมของตัวแปรไปในทิศทางเดียวกัน

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewness) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวมพบว่า ตัวแปรสังเกตได้ ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความเบ้ในลักษณะเบ้ซ้าย (ค่าความเบ้เป็นลบ) แสดงว่าข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ส่วนใหญ่มีค่าคะแนนสูงกว่าค่าเฉลี่ยทุกตัวแปร เมื่อพิจารณาค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจง พบว่า ตัวแปรสังเกตได้ที่อยู่ในแบบจำลองมีค่าความโด่ง ส่วนใหญ่มีค่าความโด่งสูงกว่าปกติ ค่าความโด่งของตัวแปรที่คำนวณได้ส่วนใหญ่มีค่ามากกว่าศูนย์ แสดงว่า ข้อมูลของตัวแปรสังเกตได้ดังกล่าว มีการกระจายข้อมูลน้อย อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาค่าความเบ้และความโด่งโดยรวม พบว่า ค่าความเบ้และความโด่งส่วนใหญ่มีความแตกต่างจากศูนย์เพียงเล็กน้อย จึงถือว่าตัวแปรสังเกตได้มีการแจกแจงแบบปกติ ซึ่งเหมาะสมที่จะนำไปวิเคราะห์

แบบจำลองสมการเชิงโครงสร้าง ในทั้งสามประเด็น คือ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

5.1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับผลการดำเนินงานบริษัท

การวิเคราะห์ที่ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ 4 ด้าน คือ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน กับตัวแปรตามผลการดำเนินงานของบริษัท โดยทำการวิเคราะห์ในสามประเด็นเพื่อเปรียบเทียบกัน คือ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

สำหรับตัวแปรย่อยในแต่ละตัวแปรมีดังนี้ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) การควมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร คือ อัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) การเติบโตยอดขาย (GROWTH)

ผลการวิเคราะห์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งสามประเด็นที่ศึกษา คือ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โดยรายละเอียดของผลการวิเคราะห์ที่แยกตามสมมติฐานของการวิจัยสรุปได้ตามตารางที่ 5.1 – 5.4 และตารางรวมที่ 5.5

5.1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางใดกับมูลค่าของกิจการ

การวิเคราะห์ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ 4 ด้าน คือ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน กับตัวแปรตาม มูลค่าของกิจการ โดยทำการวิเคราะห์ในสามประเด็นเพื่อเปรียบเทียบกัน คือ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

สำหรับตัวแปรย่อยในแต่ละตัวแปรมีดังนี้ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ (FROWN) ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BINDP) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) การควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด (DUAL) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร คือ อัตราส่วนวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม (RISK) ด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) สำหรับมูลค่าของกิจการวัดด้วย ค่า Tobin's Q (TOBINQ)

ผลการวิเคราะห์ พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลต่อมูลค่าของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งสามประเด็นที่ศึกษา คือ ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว โดยรายละเอียดของผลการวิเคราะห์ที่แยกตามสมมติฐานของการวิจัยสรุปได้ตามตารางที่ 5.1 – 5.4 และตารางรวมที่ 5.5

ตารางที่ 5.1 ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
1.โครงสร้างของผู้ถือหุ้น															
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN)	-	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP)	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (MJOWN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FOWN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ. * หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์

ตารางที่ 5.1 (ต่อ) ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN)	+	+	N.A.	-	-	N.A.	-	-	N.A.	-	-	N.A.	-	-	N.A.
สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-
สัดส่วนผู้ถือหุ้นต่างชาติ (FROWN)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ. หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์

จากตารางที่ 5.1 อธิบายสรุปผลการวิเคราะห์ที่ได้เป็น 2 ประเด็น คือ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าของกิจการ

ในประเด็นแรก ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงาน พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ในภาพรวมของธุรกิจ ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วย 1.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) 2.สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 3.สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับธุรกิจครอบครัว ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วย 1.สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2.สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว- (FMOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ในประเด็นที่สอง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าของกิจการ พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ เฉพาะในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดและธุรกิจครอบครัว โดยมีรายละเอียดดังนี้ในภาพรวมของธุรกิจ ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่วัดด้วย สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ)

สำหรับธุรกิจครอบครัว ตัวแปรโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ที่วัดด้วยสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ)

ตารางที่ 5.2 ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของกรรมการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว
2.โครงสร้างคณะกรรมการ															
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ(BINDP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE)	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ(BMEET)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	-	-	-	-

หมายเหตุ. * หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์

ตารางที่ 5.2 (ต่อ) ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว
2.โครงสร้างคณะกรรมการ															
การควมตำแหน่งระหว่าง ประธานกรรมการและผู้บริหาร สูงสุด(DUAL)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
คำตอบแทนคณะกรรมการ (EXCOM)	+*	+*	+*	-	-	+*	-	-	-	-	-	-	-	+*	-

หมายเหตุ. * หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A.หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์

จากตารางที่ 5.2 อธิบายสรุปผลการวิเคราะห์ที่ได้เป็น 2 ประเด็น คือ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ กับมูลค่าของกิจการ

ในประเด็นแรก ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงาน พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ในภาพรวมของธุรกิจ ตัวแปรด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ที่วัดด้วย 1.ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2. ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) 3.ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับธุรกิจครอบครัว ตัวแปรด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ที่วัดด้วย 1.ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) 2.ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ที่วัดด้วย 1.ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) 2. ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE)

ในประเด็นที่สอง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ กับมูลค่าของกิจการ พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ เฉพาะธุรกิจครอบครัว กล่าวคือสำหรับธุรกิจครอบครัว ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ ที่วัดด้วยค่าตอบแทนคณะกรรมการ (EXCOM) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ)

ตารางที่ 5.3 ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กร กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว	ภาพรวม ธุรกิจ ทั้งหมด	ธุรกิจ ครอบครัว	ธุรกิจที่ ไม่ใช่ ครอบครัว
3.ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กร															
อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม(RISK)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: +* หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์

จากตารางที่ 5.3 อธิบายสรุปผลการวิเคราะห์ที่ได้เป็น 2 ประเด็น คือ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรกับมูลค่าของกิจการ

ในประเด็นแรก ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรกับผลการดำเนินงาน พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง (RISK) องค์กรไม่มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานบริษัทที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) การเติบโตยอดขาย (GROWTH) ทั้งในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

ในประเด็นที่สอง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรกับมูลค่าของกิจการ พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กรไม่มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBINQ) ทั้งในภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

ตารางที่ 5.4 ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในกับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ

ตัวแปรอิสระ	ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROA ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ ROE ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ NPM ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ GROWTH ในแต่ละประเภทธุรกิจ			ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับ TOBINQ ในแต่ละประเภทธุรกิจ		
	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว	ภาพรวมธุรกิจทั้งหมด	ธุรกิจครอบครัว	ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว
การกำกับดูแลกิจการ															
4. ประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน															
ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE)	-	+	-	-	-	-	-	-	+	-	-	+	+	+	+
สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-
ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-

หมายเหตุ

+* หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A. หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของ

จากตารางที่ 5.4 อธิบายสรุปผลการวิเคราะห์ที่ได้เป็น 2 ประเด็น คือ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในกับผลการดำเนินงาน และความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในกับมูลค่าของกิจการ

ในประเด็นแรก ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในกับผลการดำเนินงาน พบว่าการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานบริษัท โดยมีรายละเอียดดังนี้

ในภาพรวมของธุรกิจ ตัวแปรด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในทุกตัวแปรย่อยประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ (ACINDP) สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ไม่มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น(ROE) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) และการเติบโตยอดขาย (GROWTH)

สำหรับธุรกิจครอบครัว ตัวแปรด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ตัวแปรด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วย 1.ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และการเติบโตยอดขาย (GROWTH) 2.สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยการเติบโตยอดขาย (GROWTH) 3.ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยการเติบโตยอดขาย (GROWTH)

ในประเด็นที่สอง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในกับมูลค่าของกิจการ พบการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่าของกิจการ ทั้งในภาพรวมธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว สำหรับตัวแปรด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายในที่วัดด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) กับมูลค่าของกิจการที่วัดด้วยค่า Tobin's Q (TOBIN)

ตารางที่ 5.5 (ต่อ)

ตาม สมมติฐาน ที่	ตัวแปร อิสระการ กำกับดูแล กิจการ	ตัวแปรตาม														
		ROA			ROE			NPM			GROWTH			TOBINQ		
		TO	FA	NO	TO	FA	NO	TO	FA	NO	TO	FA	NO	TO	FA	NO
		3.ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงองค์กร														
61-65	RISK	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		4.ประสิทธิภาพในการในการควบคุมภายใน														
66-70	ASIZE	-	+*	-	-	-	-	-	-	+*	-	-	+*	+*	+*	+*
71-75	ACINDP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
76-80	ACEXPT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+*	-	-	-
80-85	AMEET	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+*	-	-	-

หมายเหตุ. TO=ในภาพรวมของธุรกิจ FA=ธุรกิจครอบครัว NO=ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว +* หมายถึงยอมรับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, - หมายถึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน, N.A.หมายถึงเป็นธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวจึงไม่มีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัว จึงไม่ได้วิเคราะห์, MOWN= สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร OWNTOP=สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร MJOWN= สัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ FOWN=สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย FMOWN=สัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว IOOWN=สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน FROWN=สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนต่างชาติ BINDP=สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ BSIZE=ขนาดของคณะกรรมการ BMEET=ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ DUAL=การควบตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด EXCOM=ค่าตอบแทนคณะกรรมการ RISK=อัตราส่วนการวัดการบริหารความเสี่ยงโดยรวม ASIZE=ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ACINDP=สัดส่วนของคณะกรรมการตรวจสอบ ACEXPT=สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน AMEET=ความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ

ตารางที่ 5.5 เป็นตารางสรุปผลการวิจัยทั้งหมดของงานวิจัยนี้ ที่แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพตามที่ได้อธิบายความสำคัญไว้ในบทที่ 1 ว่า ประโยชน์ที่ได้รับจากการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการบริหารธุรกิจ คือช่วยสร้างภาพลักษณ์ของบริษัทให้ดีขึ้น ทำให้มูลค่าหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น ช่วยเพิ่มขีดความสามารถทางการแข่งขัน ทำให้ความสามารถในการทำกำไรในอนาคตสูงขึ้นได้ (พรายพล คุ่มทรัพย์, 2551) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการ ผลการวิจัยที่พบยืนยันว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสำคัญอย่างมากต่อผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการ ณ ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแสดงว่าการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ และด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน สามารถส่งผลให้การดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มสูงขึ้นได้ ผลการวิเคราะห์ทั้งหมดของงานวิจัยนี้ตามตารางที่ 5.5 เปรียบเทียบให้เห็นอย่างชัดเจน ว่าการกำกับดูแลกิจการในด้านที่ศึกษาข้างต้นมีความสำคัญอย่างมาก ไม่ว่าจะเป็น ในภาพรวมของธุรกิจทั้งหมดที่ศึกษา ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ และด้านประสิทธิภาพการควบคุมภายใน มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ว่า การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแล ผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพประสิทธิผลตรงตามเป้าหมายอย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555; ไพริน ใจทัต, 2555) และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ทบทวนวรรณกรรมไว้ในบทที่ 2 ที่กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการช่วยลดปัญหาตัวแทน กลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกที่มีความจำเป็น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือกำกับดูแลฝ่ายบริหารส่งผลให้ลดต้นทุนตัวแทน และทำให้ผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ลงทุนเกิดความสอดคล้องกัน กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือสำคัญที่ทำให้เกิดความมั่นใจว่า ฝ่ายบริหารใช้ประโยชน์จากทรัพยากรของกิจการด้วยความเหมาะสมเพื่อ

สร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของซึ่งไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานของกิจการ และฝ่ายบริหารได้ทำหน้าที่รายงานฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างถูกต้อง (Brown, Beekes & Verhoeven, 2011; Fama, 1980; Fama & Jensen, 1983; Lin & Hwang, 2010)

ในส่วนของรายละเอียดตัวแปรย่อยในองค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการแต่ละด้าน มีรายละเอียดในการอภิปรายผล ดังนี้

5.2.1 องค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น พบความสัมพันธ์ทางบวกของตัวแปรย่อยที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ คือ

5.2.1.1 งานวิจัยพบสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ และ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร (MOWN) ของภาพรวมธุรกิจ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญ โดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารและมีสิทธิออกเสียง เป็นผู้มีอำนาจควบคุมกิจการและมีบทบาทสำคัญในการบริหารและกำหนดนโยบายของบริษัท ดังนั้น สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหารจึงมีลักษณะที่รวมกันระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมกิจการ ผลลัพธ์ของการศึกษาสอดคล้องกับผลลัพธ์ของงานวิจัยของ Tee et al. (2018) ที่พบโครงสร้างของผู้ถือหุ้นที่มีผู้บริหารรายหลักเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีแรงจูงใจในการทำงานสูงกว่าและส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูงขึ้นได้ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร มีบทบาทในการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งส่งผลต่อประสิทธิภาพของการดำเนินงานของธุรกิจ

5.2.1.2 งานวิจัยพบสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร (OWNTOP) ของภาพรวมของธุรกิจ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยที่ศึกษาธุรกิจที่มีโครงสร้างของผู้ถือหุ้น แบบกระจุกตัว มีสัดส่วนการถือหุ้นจำนวนมาก ทำให้ใช้สิทธิเข้าควบคุมกิจการหรือเป็นผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ (Controlling Shareholders) ได้แก่ งานวิจัยของ Claessens, Djankov, & Lang (2000), Dyck & Zingales (2004), Faccio & Lang (2002), La Porta, Lopez-

de-Silanes, Shleifer, & Vishny (1999) และ Lins (2003) ที่พบว่ารูปแบบของการถือหุ้นที่กระจุกตัวมีอำนาจควบคุมกิจการมีบทบาทสำคัญมากต่อการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ

5.2.1.3 งานวิจัยพบสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว (FMOWN) ของภาพรวมของธุรกิจ และธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับ ศิลปพร ศรีจันทน์เพชร (2551) และ เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ (2562) ที่พบว่า โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ด้านสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ส่งผลต่อการดำเนินงานและมีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับ Haniffa & Hudaib (2006) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ตรวจสอบ พบว่าสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ทางบวกต่อผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับ Maheshwari (2007) ที่กล่าวถึงลักษณะของโครงสร้างบริษัทว่า โครงสร้างของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกันกับการศึกษาของ Pham et al. (2007) ที่พบว่าอิทธิพลของสัดส่วนผู้ถือหุ้นในการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท

5.2.1.4 งานวิจัยพบสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) จากผลลัพธ์ของการศึกษางานวิจัยในภาพรวมของธุรกิจทั่วไป และธุรกิจครอบครัว ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Djankov et al. (2008) ที่ได้กล่าวถึงโครงสร้างการถือหุ้น ด้านสัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน (IOOWN) ว่าเป็นองค์ประกอบที่มีความสำคัญต่อการปกป้องสิทธิของผู้ลงทุนได้ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศไทยของ อรณี ยศบุตร (2553) ที่พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนนักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือครอบครัว ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง รวมทั้งสอดคล้องกับ Pound (1988) ที่ได้กล่าวว่า สัดส่วนการถือหุ้นนักลงทุนสถาบันมีความเป็นมืออาชีพมากกว่าผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลทั่วไปและมีประสิทธิผลมากกว่า ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันเหล่านั้นมีการชักชวนให้ผู้ถือหุ้นออกเสียงให้ (Lobby) Celik & Isaksson (2014) และ Ratanabancheun and Saengchore (2018) ด้วยเหมือนกันที่กล่าวว่า นักลงทุนสถาบันเป็นส่วนหนึ่งของกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่หรือกลุ่มบริษัทในเครือส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นได้

5.2.2 องค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการ พบว่าความสัมพันธ์

ทางบวกของตัวแปรย่อยที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ คือ

5.2.2.1 งานวิจัยพบขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ของภาพรวมธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ และขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) ของธุรกิจไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Beiner et al (2004) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงาน และงานวิจัยของ Ehikioya (2009) ที่ระบุว่า โครงสร้างคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ บริษัทที่มีโครงสร้างคณะกรรมการ ในการกำกับดูแลกิจการที่ดีและเข้มแข็งช่วยลดปัญหาตัวแทนทำให้เกิดการตรวจสอบ ติดตาม ผลการปฏิบัติงานตามวัตถุประสงค์ สามารถอธิบายผ่านผลการดำเนินงานของกิจการ และการสร้างมูลค่าแก่กิจการ รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Zaharia (2012) ที่พบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการแบบเดียวกัน คือขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทมหาชนในประเทศเกาหลีใต้และส่งผลในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการทำให้มูลค่าทางการตลาดสูงขึ้น

5.2.2.2 งานวิจัยพบความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) ของธุรกิจครอบครัว และภาพรวมธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) มีนัยสำคัญ ผลลัพธ์การศึกษานี้สอดคล้องกับ Miller & Norburn (1986) ที่พบว่าความถี่ของการประชุมคณะกรรมการอย่างต่อเนื่องมีอิทธิพลต่อความสามารถในการตัดสินใจของคณะกรรมการและส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการ ซึ่งมีความสอดคล้องในทิศทางเดียวกับ Zahra & Pearce (1989) ที่ได้ศึกษาพบว่า ในกระบวนการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ (Board Process) การประชุมของคณะกรรมการที่สามารถดำเนินการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ถือเป็นบทบาทของคณะกรรมการที่ประสบความสำเร็จ ปัจจัยสำคัญที่ทำให้การประชุมคณะกรรมการมีประสิทธิภาพนั้นมีหลายประการ เช่น การกำหนดวาระการประชุมเพื่อพิจารณาเรื่องที่มีความสำคัญ การส่งข้อมูลที่สำคัญประกอบการประชุมให้กรรมการพิจารณาล่วงหน้า การจัดการประชุมเมื่อมีเหตุการณ์สำคัญ การอภิปรายแลกเปลี่ยนความคิดเห็นอย่างรอบคอบในที่ประชุมคณะกรรมการเพื่อให้ได้ข้อมูลครบถ้วนประกอบการตัดสินใจ การจัดสรรเวลาการประชุมอย่างเหมาะสม รวมทั้ง การจัดทำรายงานการประชุม

และเอกสารที่เกี่ยวข้องเพื่อใช้ประโยชน์ในการติดตามงานต่อไป เป็นต้น ดังนั้น กิจการควรจัดให้มีการประชุม คณะกรรมการอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถติดตามการปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานของกิจการ ได้อย่างสม่ำเสมอ การพบปะกันอย่างต่อเนื่องทำให้คณะกรรมการสามารถรับทราบปัญหาที่เกิดขึ้นทันต่อ เหตุการณ์ สามารถป้องกันหรือแก้ไขปัญหาล่วงหน้าได้ก่อนที่กิจการต้องประสบกับความเสียหายเป็นจำนวนมาก

5.2.2.3 งานวิจัยพบค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ของธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวและภาพรวมธุรกิจ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ และค่าตอบแทนของ คณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ของ ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท (EXCOM) ของ ธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) ด้วย ผลลัพธ์ การศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Al-shaer et al. (2017) และ Vo and Phan (2013) ที่พบว่าค่าตอบแทน ของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานและความยั่งยืนของกิจการ นั่นคือ ค่าตอบแทนแก่คณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมและสอดคล้องกับกำไรของบริษัทเป็นแรงผลักดันให้เกิด ประสิทธิภาพในกลไกการควบคุมกำกับดูแลกิจการและช่วยปกป้องสิทธิและประโยชน์ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียของ บริษัท ส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัท

5.2.3 องค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยง สำหรับงานวิจัยนี้ไม่ พบความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างประสิทธิภาพในการบริหารความเสี่ยงที่วัดด้วยอัตราส่วนการ บริหารความเสี่ยงซึ่งคำนวณจากส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้หารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการ ดำเนินงาน กับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการในทุกประเด็น ไม่ว่าจะเป็นภาพรวมของธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว และธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัว ผลลัพธ์ของการศึกษานี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Mohammed & Knapkova (2016) ที่ใช้อัตราส่วนสัดส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของรายได้หารด้วยส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของผลการดำเนินงานวัดประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยง ศึกษาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และพบว่าการบริหารความ เสี่ยงช่วยลดผลกระทบของความเสียหายและช่วยเพิ่มประสิทธิผลของการดำเนินงานได้

5.2.4 องค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน พบความสัมพันธ์ทางบวกของตัวแปรย่อยที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ คือ

5.2.4.1 งานวิจัยพบขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ของธุรกิจครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญ และพบขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัทด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) และด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ (ASIZE) ของภาพรวมธุรกิจ ธุรกิจครอบครัว ธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (TOBINQ) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Abbott et al. (2004) ที่ให้ความเห็นว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญต่อการปฏิบัติหน้าที่ตรวจสอบรายงานทางการเงิน ขนาดของคณะกรรมการเล็กๆไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขนาดของคณะกรรมการใหญ่เกินไปผลของการปฏิบัติงานของกรรมการอาจลดลงได้ เนื่องจากมีปัญหาในการประสานงานและการดำเนินการ จึงเป็นเหตุให้เกิดการควบคุมที่ไร้ประสิทธิภาพ และสรุปว่า การกำหนดขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสม ส่งผลดีต่อการดำเนินงานตรวจสอบรายงานทางการเงินและเอกสารต่างๆ

5.2.4.2 งานวิจัยพบสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน (ACEXPT) ของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์ของการศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Carcello et al. (2002) ที่อธิบายว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินที่จัดทำขึ้นโดยฝ่ายบริหาร การสอบทานดังกล่าวมีวัตถุประสงค์เพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน รายงานทางการเงินที่มีคุณภาพทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องไปใช้ประโยชน์เพื่อประกอบการตัดสินใจอันส่งผลต่อการสร้างมูลค่าของกิจการ สอดคล้องกับ Sommer (1991) ที่อธิบายว่าในการกำกับดูแลที่มีประสิทธิภาพนั้นคณะกรรมการตรวจสอบควรเป็นบุคคลที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญทางด้านเทคนิคในเชิงวิชาชีพ เช่นเดียวกับ Kalbers & Fogarty (1993) ที่ระบุว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพควรประกอบด้วยบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชีและการสอบบัญชี ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบซึ่งประกอบด้วยบุคลากรที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในเชิงวิชาชีพที่มี

ความเหมาะสมย่อมส่งผลต่อการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบทั้งคณะ ทำให้คณะกรรมการตรวจสอบสามารถสอบทานรายงานทางการเงินของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าถ้าคณะกรรมการตรวจสอบมีบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงิน ย่อมทำให้ปฏิบัติงานได้มีประสิทธิภาพ และสอดคล้องกับ DeZoort & Salterio (2001) ที่พบว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีบุคคลที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบ เช่น ความผิดพลาดที่มีสาระสำคัญในรายงานทางการเงิน และเมื่อเกิดข้อโต้แย้งขึ้นระหว่างผู้สอบบัญชีและผู้บริหารของกิจการเกี่ยวกับประเด็นทางด้านบัญชี เป็นต้น ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนทั้งหลายควรให้ความสำคัญกับสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้ข้อมูลด้านการเงินและการรายงานผลทางการเงินมีประสิทธิภาพและถูกต้องครบถ้วน

5.2.4.3 งานวิจัยพบความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ (AMEET) ของธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีความสัมพันธ์กับกับผลการดำเนินงานบริษัท ด้านการเติบโตยอดขายของบริษัท (GROWTH) อย่างมีนัยสำคัญ ผลลัพธ์การศึกษานี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Allegrini & Greco et al. (2011) ที่พบว่า การประชุมอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปี สำหรับสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบนั้นมีความเกี่ยวข้องอย่างมากกับระดับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยทุนทางปัญญา กาญจนา ประกอบแสง และพัทธนันท์ เพชรเชิดชู (2560) อังอิงโน (เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ, 2562) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการภายในด้านลักษณะของกรรมการโดยตรวจสอบพบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบต้องแยกออกจากการบริหารงานอื่นและจัดให้มีการประชุมเป็นประจำสม่ำเสมอ โดยคณะกรรมการตรวจสอบมาจากภายในบริษัทและคณะกรรมการอิสระภายนอกบริษัท (Braiotta, Gazzaway, Colson & Ramamoorti, 2010) การศึกษาก่อนหน้านี้ชี้ให้เห็นว่าบริษัทมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีจำนวนมากขึ้น (Abbott et al., 2004) มีโอกาสน้อยที่จะถูกลงโทษการทุจริตทางการเงินบัญชี (Abbott et al., 2000; Beasley et al., 2000) การศึกษาเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอและบ่อยครั้ง เกี่ยวข้องกับผลงานการตรวจสอบ ยิ่งพวกเขาประชุมบ่อยเท่าไร ก็ยิ่งทำให้การกำกับดูแลของพวกเขามีประสิทธิภาพมากขึ้นเท่านั้น

5.3 ข้อเสนอแนะ

ข้อค้นพบจากผลการวิจัยเรื่องการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับผลการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ นำไปสู่ข้อเสนอแนะดังนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีของธุรกิจครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบความสำคัญในรายละเอียดของการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งมีผลดีต่อการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการในหลายประเด็น

หากบริษัทต้องการผลการดำเนินงานบริษัทที่ดี ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริหาร สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นครอบครัว ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทส่งเสริมให้ผู้บริหารเป็นผู้ถือหุ้นและกรรมการบริหาร สามารถลดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ของตัวแทน เพราะการที่พวกเขากลายเป็นเจ้าของไม่ใช่ตัวแทนอีกต่อไปทำให้มีแรงจูงใจในการบริหารมากขึ้น ซึ่งเป็นผลดีต่อบริษัทและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท กรณีบริษัทที่มีสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้บริหารย่อมส่งผลให้ผู้บริหารต้องพยายามทำงานให้ได้ผลลัพธ์ของการดำเนินงานตามที่คุณถือหุ้นต้องการ ซึ่งช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารลง และช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการได้ สำหรับกรณีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นครอบครัวมีผลดีต่อธุรกิจเพราะเจ้าของที่เป็นผู้ถือหุ้นเข้ามาบริหารธุรกิจเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียได้เพิ่มบทบาทการควบคุมในการบริหาร ซึ่งพบว่าบริษัทที่มีโครงสร้างการถือหุ้นโดยครอบครัวมักส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัท เป็นต้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการ และค่าตอบแทนคณะกรรมการ ตัวอย่างเช่น หากบริษัทสามารถกำหนดขนาดของคณะกรรมการได้เหมาะสมสามารถส่งเสริมประสิทธิภาพในการกำหนดนโยบายของบริษัทและความสำเร็จของกิจการ ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการก็เช่นเดียวกัน การประชุมบ่อยครั้งและสมาชิกมีส่วนร่วมอย่างแข็งขัน ความเชี่ยวชาญของพวกเขาในการให้ความเห็นย่อมส่งผลดีต่อประสิทธิภาพการปฏิบัติงานในองค์กรซึ่งส่งผลไปถึงผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย เป็นต้น และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ สัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ด้านบัญชีหรือการเงิน และความถี่ในการประชุมของกรรมการตรวจสอบ ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทมีสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือการเงินใน

คณะกรรมการตรวจสอบ ส่งเสริมการรายงานงบการเงินที่มีคุณภาพ เพราะทักษะและประสบการณ์ของกรรมการตรวจสอบเหล่านี้ทำให้ผลการดำเนินงานขององค์กรมีความถูกต้องและน่าเชื่อถือซึ่งส่งผลดีต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนขององค์กร เป็นต้น

นอกจากนี้ หากบริษัทเน้นมูลค่าของกิจการที่ดี ควรให้ความสำคัญกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบัน ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบัน มีข้อดีต่อบริษัท เพราะการออกความเห็นและการรักษาผลประโยชน์ของพวกเขาในการประชุมผู้ถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน เช่น กองทุนต่างๆ ที่มาถือหุ้นของบริษัท ย่อมเป็นประโยชน์ต่อการบริหารจัดการของบริษัท และส่งผลดีต่อมูลค่าตลาดของกิจการ เป็นต้น ด้านโครงสร้างคณะกรรมการได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการ ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการในอัตราที่พึงพอใจแก่คณะกรรมการ ย่อมเป็นแรงจูงใจคณะกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพและส่งผลดีต่อการกำหนดมูลค่ากิจการ เป็นต้น และด้านประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ ตัวอย่างเช่น การที่บริษัทกำหนดให้มีขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่เหมาะสมย่อมส่งผลต่อประสิทธิภาพและความสมบูรณ์ในการปฏิบัติหน้าที่การตรวจสอบรายงานทางการเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ และประสิทธิภาพของการตรวจสอบส่งสัญญาณไปถึงมูลค่าของกิจการต่อนักลงทุนด้วย เป็นต้น

5.3.2 ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยครั้งต่อไปควรมุ่งเน้นการสัมภาษณ์เชิงลึกแบบการวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมาผสมผสานการศึกษาเชิงปริมาณ ทั้งนี้เพื่อให้การศึกษาได้รับประโยชน์สูงสุด

และควรพัฒนาเครื่องมือแบบสอบถามและดำเนินการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างที่เป็นธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์เพื่อพัฒนาต่อยอดจากการศึกษารั้งนี้

สำหรับข้อจำกัดของการศึกษานี้เกี่ยวกับ ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลที่ถูกจำกัดด้วยระยะเวลาในการศึกษา และการตรวจสอบข้อมูลตัวแปร พบว่ามีผลต่อประสิทธิภาพในการวัดค่าจากตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงขององค์กร และประสิทธิภาพในการควบคุมภายใน และมีผลต่อการดำเนินงานบริษัทและมูลค่าของกิจการ เพื่อให้ผลลัพธ์ที่ได้มีความใกล้เคียงและแม่นยำ

งานวิจัยในอนาคตควรทำการศึกษาเพิ่มในด้านประสิทธิภาพการบริหารความเสี่ยงที่งานวิจัยนี้ไม่พบนัยสำคัญทางสถิติทางบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ามีการวิจัยในอดีตที่พบความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัท เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนของการกำกับดูแลกิจการในประเด็นนี้

นอกจากนี้ การวิจัยในอนาคตสามารถใช้วิธีวิจัยแบบเศรษฐมิติโดยใช้ตัวแปรควบคุมขนาดของกิจการที่มีขนาดเท่ากัน กลุ่มธุรกิจเดียวกัน หรือตัวอย่างขนาดเล็กเท่านั้น อาทิเช่น กลุ่มธุรกิจเฉพาะครอบครัวและธุรกิจที่ไม่ใช่ครอบครัวของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

สุดท้าย ผลลัพธ์ของการศึกษารั้งนี้ใช้ได้กับกลุ่มธุรกิจเดียวกัน หรือธุรกิจที่มีขนาดใกล้เคียงกัน ดังนั้นสำหรับการวิจัยในอนาคตควรศึกษาและเลือกกลุ่มตัวอย่างอื่นๆ เพื่อดูผลของประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการในหลากหลายประเภทธุรกิจมากขึ้น

บรรณานุกรม

บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- กิตติชัย สถิติย์มันน์วิวัฒน์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน [วิทยานิพนธ์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี; มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์].
- กุลจิรา สมวงศ์. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน ค่าตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตราดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้างในช่วงปี 2545-2549. [งานวิจัยอิสระบัญชีมหาบัณฑิต, สาขาบัญชี มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์].
- จิรณา โฉมจันทร์. (2550). การจัดการกำไร และกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
https://doi.nrct.go.th/ListDoi/listDetail?Resolve_Doi=10.14457/KU.the.2007.16
- ฉัตรชัย ตวงรัตนพันธ์. (2559). WashBox24 แบบอย่าง Startup ไทย.
<http://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/637723>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). Listing Guide: Matching Your Right Financial Opportunities สานโอกาสการลงทุน เพื่อคุณ เพื่อธุรกิจ.
https://www.set.or.th/th/products/listing/files/Listing_Guide.pdf.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 (2565, 9 ตุลาคม)
<https://www.setsustainability.com/download/vejmkpd3874zgo>
- ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตติ. (2563). อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [วิทยานิพนธ์ปริญญา ดุษฎีบัณฑิต, มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต]
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนกรรมการและความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย . มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
DOI: https://doi.nrct.go.th/ListDoi/listDetail?Resolve_Doi=10.14457/KU.the.2014.357
- ธีระศักดิ์ ใจห้าว. (2560). ความมีประสิทธิภาพของการบริหารความเสี่ยงทั่วทั้งองค์กรของกองทัพอากาศ ด้านการเงิน การบัญชี และงบประมาณ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- นิพัทธ์ โโพธิ์วิจิตร. (2555). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- นवलนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร “คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่” วารสาร วิชาซีพัญชี, 3 (6) หน้า 95-106.
- ปฐมาภรณ์ นิธิชัย. (2554). การลงทุนในต่างประเทศของบริษัทจดทะเบียนไทย: สถานะปัจจุบันและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย. กรุงเทพฯ: สถาบันวิจัยเพื่อตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- พรายพล คุ่มทรัพย์. (พิมพ์ครั้งที่ 2). (2551). เศรษฐศาสตร์การเงินระหว่างประเทศ: ทฤษฎีและนโยบาย. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ไพริน ใจทัด. (2555) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร . มหาวิทยาลัยมหาวิทาลัยเกษตรศาสตร์.
- เพ็ญจันทร์ แสงอาวุธ. (2562) “การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการตามราคาตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มMAI”.วิทยานิพนธ์ปริญญา ดุษฎีบัณฑิต.กรุงเทพฯ.;มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin’s Q. วารสารบริหารธุรกิจ ,106, 13–22.
- _____. (2550). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin’s Q.วารสารบริหารธุรกิจ, 28 (106), 13-22.
- ไมตรี เอื้อจิตอนันตกุล และ เสาวนีย์ สีชมวัฒน์. (2549). การกำกับดูแลกิจการที่ช่วยการลงทุนหรือไม่. วารสารวิชาซีพัญชี 2(4), กันยายน 2549. หน้า 4-14.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2553) ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- ยูวดี สดใส. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและค่าธรรมเนียม การ
สอบบัญชี: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์
ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยบูรพา)
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ: ไอ
โอเนค อินเทอร์เน็ตเทรดดิ้งซอเสส.
- ศิระ อินทรการชัย. (2559). Next Generation Survey of Family Business Leaders. สืบค้นจาก:
<https://www.pwc.com/gx/en/family-business-services/publications/assets/next-gen-report.pdf>
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). “บทบาทหน้าที่ของกรรมการ: กลไกการกำกับดูแลกิจการ” วารสาร
บริหารธุรกิจ, 31 (มกราคม-มีนาคม 2551): หน้า 1-2.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับ
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์”วารสารวิชาชีพบัญชี 4(10) หน้า 28-41.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). การบริหารความเสี่ยงกับการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ 35(135)
หน้า 1-3.
- ศศิกานต์ อีสรานุกุลเดช และยุพร ศุทธรัตน์. (2016). ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการของธุรกิจ
ครอบครัวในตลาดหลักทรัพย์. Kasetart Journal of Social Sciences, 57 (2)
หน้า 167-177.
- ศศิวิมล มีอำพล และศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของ
กิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 6(17), หน้า 121-132.
- อภิชาติ ไตรรุ่ง. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนของคณะกรรมการ
กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่ม SET100. [วิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต,
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์].
- โอภาส เพี้ยนสูงเนิน. (2559). แผนการส่งต่อธุรกิจครอบครัว: เรื่องง่ายๆ ที่ไม่ค่อยมีใครอยากพูดถึง.
In Forbes Thailand Magazine. Forbes Thailand .

บรรณานุกรม (ต่อ)

ภาษาต่างประเทศ

- Adebayo, T.S., Ramzan, M., Iqbal, H.A. et al. (2021). The environmental sustainability effects of financial development and urbanization in Latin American countries. *Environ Sci Pollut Res* 28, 57983–57996.
<https://doi.org/10.1007/s11356-021-14580-4>
- Al-Fayoumi, N., Abuzayed, B., & Alexander, D. (2010). Ownership structure and earnings management in emerging markets: The case of Jordan. *International Research Journal of Finance and Economics*, 38(1), 28-47.
- Allayannis, G., & Weston, J. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *Review of Financial Studies*, 14, 243-276. <http://dx.doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>
- Allegrini, M., Greco, G. (2013). Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: evidence from Italian Listed Companies. *J Manag Gov* 17, 187–216.
<https://doi.org/10.1007/s10997-011-9168-3>
- Alhossini et al. (2021).
- Al-Shaer, Habiba and Zaman, Mahbub, Board Gender Diversity and Sustainability Reporting Quality (July 13, 2016). *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 2106, 12: 210-222.,
<https://ssrn.com/abstract=3109246>
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328. doi:10.1111/1540 – 6261.00567
- Anazonwu, Egbunike & Gunardi. (2018). Corporate Board Diversity and Sustainability Reporting: A Study of Selected Listed Manufacturing Firms in Nigeria. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management* 2(1):65,
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. and Reeb, D.M. (2004) Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315-342.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Arora, A. and Sharma, C. (2016) Corporate Governance and Firm Performance in Developing Countries. Evidence from India. *Corporate Governance*, 16, pp. 420-436.
- Astrachan, J.H. and Shanker, M.C. (2003), Family Businesses' Contribution to the U.S. Economy: A Closer Look. *Family Business Review*, 16: 211-219.
<https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2003.tb00015.x>
- Ayyagari, M., Beck, T., & Demircuc-Kunt, A. (2007). Small and Medium Enterprises across the Globe. *Small Business Economics*, 29(4), 415–434. <http://www.jstor.org/stable/40229581>
- Ballantyne, R. (2013). An empirical investigation into the association between enterprise risk management and firm financial performance (Doctoral dissertation). Available from roQuest Dissertations & Theses Global. (UMI No. 1335138343)
- Bauer, R., Guenster, N. and Otten, R. (2003). “Empirical Evidence on Corporate Governance in Europe: The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance”, EFMA 2004 Basel Meetings Pape, <http://www.ssrn.com>.
- Baxter, Ryan J. and Bedard, Jean C. and Hoitash, Rani and Yezegel, Ari. (2012). Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis (July 31, 2012). *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming,
<https://ssrn.com/abstract=1684807> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1684807>
- Baxter et al. (2013). Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), pp. 1264-1295.
- Beasley, M.S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71, 443-465.
- Bédard, Chtourou & Courteau. (2004). The Effect of Audit Committee Expertise, Independence, and Activity on Aggressive Earnings Management, September 2004. *Auditing A Journal of Practice & Theory* 23(2): pp. 13-35.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Bedard, J., & Gendron, Y. (2010). Strengthening the financial reporting system: Can audit committees deliver? *International Journal of Auditing*, 14(2), pp. 174-210
- Beiner , Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapides, P. D. (2000). Fraudulent financial reporting: consideration on industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting.Horizons*, 14(4), pp. 441-454S .
- Bessembinder, Hendrik. (1991). Forward Contracts and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 26, 4, pp. 519-532.
- Bettis, Richard A. (1983). Modern Financial Theory, Corporate Strategy, and Public Policy: Three Conundrums. *Academy of Management Review*, 8, 3, pp. 406-415.
- Bhagat, S. and Black, B. (1997). Do Independent Directors Matter?. Working Paper, Columbia University.
- Bhagat, S. and Black, B. (2002). The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance, *Journal of Corporation Law*, Vol.27, 231-273.
- Black, B. & Khanna, V. (2007). Can Corporate Governance Reforms Increase Firm Market Values? Event Study Evidence from India. <http://ssrn.com/abstract=914440>.
- Bonna, A.K. (2012). The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance. Doctor of Philosophy, Walden University.
- Bowling, David M., and Rieger, Lawrence A. (2005). Making Sense of COSO's New Framework for Enterprise Risk Management. *Bank Accounting & Finance* (08943958), 18, 2, p: 29-34.
- Borokhovich, Kenneth A., Brunarski, Kelly R., Crutchley, Claire E., and Simkins, Betty J. (2004). Board Composition And Corporate Use Of Interest Rate Derivatives. *Journal of Financial Research*, 27, 2, p: 199-216.
- Braiotta et al. (2010). *The Audit Committee Handbook* (2010). Books and Book Chapters by University of Dayton Faculty. 28.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Broson, Carcello, Hollingsworth, & Neal. (2009). Are fully independent audit committees really necessary?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2009, vol. 28, issue 4, 265-280
- Brown, L.D. and Caylor, M.L. (2004) , “ Corporate Governance and Firm performance”, Working Paper, Georgia State University. <http://www.ssrn.com>.
- Brown, P., Beekes, W., & Verhoeven, P. (2011). Corporate Governance, Accounting and Finance: A Review: Accounting and Finance. *Accounting & Finance*, 51, 96-172.
- Burnaby, P. and Hass, S. (2009), "Ten steps to enterprise-wide risk management", *Corporate Governance*, 9 (5). 539-550. <https://doi.org/10.1108/14720700910998111>
- Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee & Co. <https://www.ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>
- Carneiro, Luiz Augusto Ferreira. (2006). Corporate Risk Management with Reinsurance and Derivatives: Panel Data Methodology and New Results from Empirical Studies Using Australian Data. The University of New South Wales. <http://hdl.handle.net/1959.4/26137>
- Carter, David A., Rogers, Daniel A., and Simkins, Betty J. (2006). Does Hedging Affect Firm Value? Evidence from the US Airline Industry. *Financial Management* (Blackwell Publishing Limited), 35,1, pp. 53-86.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L.H.P. (1999). Who controls East Asian corporations and the implications for legal reform. Public policy for the private sector, Note No.195, The World Bank Group.
- Clikeman, R. (2019). Perceptions of auditor independence: U.K. evidence, *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, Vol. 8(2), pp. 67–107.
- Chen & Zhou. (2007) The long-term health and economic consequences of the 1959-1961 famine in China: *Journal of Health Economics*, 2007, 26 (4) 659-681.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Chen, K., R.M. Horton, D.A. Bader, C. Lesk, L. Jiang, B. Jones, L. Zhou, X. Chen, J. Bi, and P.L. Kinney. (2017). Impact of climate change on heat-related mortality in Jiangsu Province, China. *Environ. Pollut.*, 224(317)
- Chatiwong, T. (2017). Theories explaining accounting research: from past to future. *Journal of Business Administration*. 6 (2), 189-198.
- Chidambaran, N.K. , Palia, D. &Zheng, Y. (2006). Does Better Corporate Governance “Cause” Better Firm Performance?: <http://ssrn.com/abstract=891556>
- Chung K. H., & Pruitt S. W. (1994). “A Simple Approximation of Tobin’ s Q”. *Financial Management*, 23 (3), pp.70-74.
- Core, J., Holthausen, R. and Larcker, D. (1999). Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation and Firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 51, 371-406.
- Creswell, J. W. (2016). *Research Design: Quantitative and Qualitative Approaches*, 2nd edition, Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Cummins, J. David, Phillips, Richard D., and Smith, Stephen D. (2001). Derivatives and Corporate Risk Management: Participation and Volume Decision in the Insurance Industry. *Journal of Risk & Insurance Theory and Stewardship Theory*. *Academy of Management Review*, 22. pp. 611-613.
- de Miguel, A., Pindado, J. and de la Torre, C. (2004), Ownership structure and firm value: new evidence from Spain. *Strat. Mgmt. J.*, 25: 1199-1207. <https://doi.org/10.1002/smj.430>
- Denneuer, C and Perren, L. (2013). *The Political Economy of Small Firms*. Routledge, 711 Third Avenue, New York, NY 10017.
- Demsetz, Harold, and Lehn, Kenneth. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, 93, 6, pp. 1155.
- Desender, K., and Lafuente Gonzalez, E. (2009). The Influence of Board Composition, Audit Fees and Ownership Concentration on Enterprise Risk Management. SSRN Working Paper Series.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- DeZoort, F.T & Salterio, S.E. (2001). The effect of corporate governance experience and financial reporting and audit knowledge on audit committee members' judgments. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20(20), 31-47.
- Dickinson, G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation. *The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice*, 26(3), 360-366.
- Donaldson & Davis.,et al. (1997). Davis, Schoorman, and Donaldson Reply: The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory., *The Academy of Management Review* Vol. 22, No. 3 (Jul.,1997), pp. 611-613 (3 pages)
- Drobetz , Fand Zimmermann, H. (2004). “ Is Board Size an Independent Corporate Governance Machanism?”, *Kyklos*, Vol 57, No 3, pp 327-356.
- Dyck, A. and Zingales, L. (2004), Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*, 59: 537-600. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x>
- Eckles, David L. and Hoyt, Robert E. and Miller, Steve. (2014). The Impact of Enterprise Risk Management on the Marginal Cost of Reducing Risk: Evidence from the Insurance Industry (April 16, 2014). *Journal of Banking and Finance*, Forthcoming, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2425904>
- Ehikioya (2009) “Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria”. Emerald Group Publishing Limited, 9 (3), 231-243.
- Fan, J., &Wong, T. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 401-425.
- Fama, Eugene F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88, 2, 288-307.
- Fama, Eugene F., and Jensen, Michael C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law & Economics*, 26. (3) (1983), 301-325.
- Franks, J.,& Mayer, C. (2001). Ownership and control of German corporations. *The review of financial Studies*, 14, 943-977.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Franks, J., & Mayer, C. & Rossi, S. (2009). Ownership: Evolution and regulation. *The review of financial Studies*, 22, 4009-4056.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits Retrieved from <http://umich.edu/~thecore/doc/Friedman.pdf>
- Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M.M., & Lansberg, I. (1997). *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Boston, MA: Harvard Business School.
- Gillan, S. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.
- Gomez-Mejia, L.R., et al. (2001) The Role of Family Ties in Agency Contracts. *Academy of Management Journal*, 44, 81-95.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–155. <http://www.jstor.org/stable/25053900>
- Griffeth, R.W., Allen, D.G. & Barrett, R. (2006). Integration of family-owned business succession with turnover and life cycle models: Development of a successor retention process model. *Human Resource Management Review*, 16(4).
- Hamdu Kedir Mohammed, Adriana Knapkova. (2016). THE IMPACT OF TOTAL RISK MANAGEMENT ON COMPANY'S PERFORMANCE Academic research paper on "Economics and business" 19th International Conference Enterprise and Competitive Environment 2016, ECE 2016, 10-11
- Hala, V. (2018). Auditor changes and tendering: UK interview evidence, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 11(1), pp.72-98.
- Hartzell, Jay C., and Starks, Laura T. (2003). Institutional Investors and Executive Compensation. *Journal of Finance*, 58, 6, p: 2351-2374.
- Haushalter, G. David. (2000). Financing Policy, Basis Risk and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers. *Journal of Finance*, 55, 1, p: 107-152.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Hillman, A.J. and Dalziel, T. (2013). Boards of Directors and Firm Performance: Inte-grating Agency and Resource Dependence Perspectives. *Academy of Management Review*, 28, 383- 396. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196729>.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <http://www.jstor.org/stable/41350401>
- Hussain, M. A., & Hadi, A. R. A. (2020). Corporate governance, sustainability and performance. Evidence from Malaysian construction industry. *PalArch’s Journal of Archaeology of Egypt / Egyptology*, 17(4), 1903-1926. <https://archives.palarch.nl/index.php/jae/article/view/2044>
- Ionescu (2012). “Effects of Corporate Governance on Firm Value.” Central and Eastern European Online Library GmbH, Frankfurt am Main: ZDB-ID 217029 1-3.
- Ismail Adelopo. (2010). The Impact of Corporate Governance on Auditor Independence: A Study of Audit Committees In UK Listed Companies. Collections in this community MPhil [32] PhD [1198].
- Lawrence, Jeffrey J. and Stapledon, Geoffrey P., Is Board Composition Important? A Study of Listed Australian Companies (September 1999) <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.193528>
- Lunze, L. et al. (2007). Bean Improvement for Low Soil Fertility Adaptation in Eastern and Central Africa. In: Bationo, A., Waswa, B., Kihara, J., Kimetu, J. (eds) *Advances in Integrated Soil Fertility Management in sub-Saharan Africa: Challenges and Opportunities*. Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-1-4020-5760-1_29
- Jensen, M.C., Meekling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Finance Economics* ;3, (4), 305-360.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- JENSEN, M.C. (1993), The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems. *The Journal of Finance*, 48: 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Kaler. (2003). Differentiating Stakeholder Theories., *Journal of Business Ethics* ; 46, 71–83.
- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, 43(3), 453–486. <http://www.jstor.org/stable/3542292>
- Klapper, L.F., & Love, I. (2004). "Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets," *Journal of Corporate Finance*, Elsevier, vol. 10(5), 703-728.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 33-3 (August): 375-400.
- Kent, P., Routledge, J., & Stewart, J. (2010). Innate and discretionary accruals quality and corporate governance. *Accounting and Finance*, 50(1), 171-195.
<https://pure.bond.edu.au/ws/portalfiles/portal/33738625/fulltext.pdf>
- Kraisornsuthasinee & Swierczek. (2006). Interpretations of CSR in Thai Companies. *Journal of Corporate Citizenship* June.
- Kris hnan, Jagan, and Jong Eun, Lee. (2009). Audit Committee Financial Expertise, Litigation Risk, and Corporate Governance. *Auditing*, 28, 1, p: 241-261.
- Lal, A. K., & Clement, R. W. (2005). Economic development in India: the role of individual enterprise (and entrepreneurial spirit). *Asia Pacific Development Journal*, 12(2), 81-96
- Lam, K., et al. (2007). Modelling Risk Allocation Decision in Construction Contracts. *International Journal of Project Management*, 25, 485-493.
- Lawrence J. Abbott, Susan Parker, Gary F. Peters; Audit Committee Characteristics and Restatements. *AUDITING: A Journal of Practice & Theory* 1 March 2004; 23 (1): 69–87.
<https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69>

บรรณานุกรม (ต่อ)

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance Economics*, 54(2), 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R.W. (2000). Investor protection and corporate governance, *Journal of Finance Economics*, 58, 3-27.
- Lal, A. K., & Clement, R. W. (2005). Economic development in India: the role of individual enterprise (and entrepreneurial spirit). *Asia Pacific Development Journal*, 12(2), 81-96.
- Lansberg, I., E. Perrow & S. Rogolsky. (1988). Family business as an emerging field. *Family Business Review*. 1(1), 1-8.
- Lawrence, J. J., & Stapledon, G. P. (1999). Do Independent Directors Add Value?, Research Paper, Centre for Corporate Law and Securities Regulation, The University of Melbourne.
- Lel, U. (2005). Essays on corporate risk management and governance. Indiana University.
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. (2003) Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.
- Leuz . (2010), "Different approaches to corporate reporting regulation: How jurisdictions differ and why", *Accounting and Business Research* Volume 40, 2010 Pages 229-256- Issue 3: International Accounting Policy Forum.
- Lins, Karl V. (2003). Equity Ownership and Firm Value in Emerging Markets. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 38, 1, p: 159-184.
- Lin, J.W. and Hwang, M.I. (2010). Audit Quality, Corporate Governance, and Earnings Management A Meta-Analysis. *International Journal of Auditing*, 14, 57-77.
- Lipton, L. and Lorsch, J. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Maheshwari. (2007). Multimodal thromboprophylaxis for total hip and knee arthroplasty based on risk Assessment LD Dorr, V Gendelman, AV Maheshwari, M Boutary - *JBJS*, 2007

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Mark, S. Beasley, Richard, Clune, and Dana, R. Hermanson. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 6, p: 521.
- Mayers, David, and Smith Jr, Clifford W. (1990). On the Corporate Demand for Insurance: Evidence from the Reinsurance Market. *Journal of Business*, 63, (1), 19-40.
- McMullen, D. A., & Raghunandan, K. (1996). Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy*, 182, 79-81.
- Miyajima Hideaki. (2006). The Performance Effects and Determinants of Corporate Governance Reform in Japan. (Online). In Masahiko Aoki, Gregory Jackson & Hideaki Miyajima. (Eds.). *Corporate Governance in Japan: Institutional Change and Organizational Diversity*. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=818347>.
- Mohammed A. Alhossini & Collins G. Ntim & Alaa Mansour Zalata, 2021. "Corporate Board Committees and Corporate Outcomes: An International Systematic Literature Review and Agenda for Future Research," *The International Journal of Accounting (TIJA)*, World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd., vol. 56(01), pp. 1-73, March.
- Mohammed & Knapkovaa. (2016). The Impact of Total Risk Management on Company's Performance. *Procedia Social and Behavioral Science*, 271-277.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, W. (1988). Management ownership and market evaluation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1-3), 293-315.
- Naciti, V. (2019). Corporate Governance and Board of Directors: The Effect of a Board Composition on Firm Sustainability Performance. *Journal of Cleaner Production*, 237, Article ID: 117727.
- Nam, S. and Nam, I.C. (2004). Corporate Governance in Asia: Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Thailand, and Malaysia , Paper presented at Review of corporate governance in Asia seminar, 10 Nov 2003, Tokyo, Japan. <http://www.adbi.org>.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Orazalin et al. (2016). Corporate governance, financial crises and bank performance: Lessons from top Russian banks. *Corporate Governance International Journal of Business in Society* 15(2). August 2016, DOI:10.1108/CG-10-2015-0145.
- Organization for economic cooperation and development. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. The University of California. (2004). *Understanding Internal Controls. A Reference Guide for Managing University Business Practices*.
- O'sullivan, N. (2000). The Impact of Board Composition and Ownership on Audit Quality: Evidence from Large UK Companies. *The British Accounting Review*, 32, 397-414.
<https://doi.org/10.1006/bare.2000.0139>
- Park, Y.W. and Shin, H.H. (2004). Board Composition and Earnings Management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10, 431-457.
- Pagach, D.P. and Warr, R.S. (2007) An Empirical Investigation of the Characteristics of Firms Adopting Enterprise Risk Management.
https://mgt.ncsu.edu/documents/Risk_officer_hazard_JBF.pdf
- _____. (2010) The Effects of Enterprise Risk Management on Firm Performance (April 10, 2010). <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1155218>
- Peasnell, Pope, & Young (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* 32(7-8):1311-1346. October, 2005.
- Pham, P.K., Suchard, J., & Zein, J. (2011). Corporate governance and alternative performance measures: evidence from Australian firms. *Australian Journal of Management*, 36, 371 – 386.
- Pincus, K.S., Rusbarsky, M., & Wong, J. (1989). Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 8, 239-265.
<http://ssrn.com/abstract=1015985>
- Piot, C. and Janin, R. (2007). External Auditors, Audit Committees and Earnings Management in France. *The European Accounting Review*, 16, 429-454.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Quarles, R. (1994). An Empirical Examination of A Model Of The Turnover Intentions Of Information Systems Auditors. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 10(1),73–85.
- Raghunandan, Read, & Rama (2001). Audit Committee Composition, “Gray Directors,” and Interaction with Internal Auditing. *Accounting Horizons* 15(2):105-118 June 2001.
- Raghunandan & Rama (2007). Determinants of Audit Committee Diligence. *Accounting Horizons* 21(3):265-279. September ,2007.
- Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804.
- Ratanabanchuen & Saengchore(2018) Institutional Capital Allocation and Equity Returns: Evidence from Thai Mutual Funds’ Holdings, PIER Discussion Paper No. 97.
- Ryan & Wiggins (2004). Who is in whose pocket? Director compensation, board independence, and barriers to effective monitoring. *Journal of Financial Economics*, 2004,vol. 73, issue 3,497-524.
- Sarens, G., De Beelde, I., & Everaert, P. (2009). Internal audit - a comfort provider to the audit committee. *British Accounting Review*, 41 (2), 90–106.
- Sloane, D., Poghosyan, L., and Aiken, L. (2009) Factor Structure of the Maslach Burnout Inventory: An Analysis of Data from Large Scale Cross-Sectional Surveys of Nurses from Eight Countries. *International Journal of Nursing Studies*, 46, 894-902
- Sharma, Naiker, & Lee (2009) Determinants of Audit Committee Meeting Frequency: Evidence from a Voluntary Governance System *Accounting Horizons* 23(3) September 2009.
- Shivdasani, A. (1993), “Board Composition, Ownership Structure, and Hostile Takeovers”, *Journal of Accounting and Economics*, 16 (1-3), 167-298.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, Andrei, Simeon Djankov, Rafael LaPorta, and Florencio Lopez-de-Silanes. (2008) “The Law and Economics of Self-Dealing.” *Journal of Financial Economics* 88 (3): 430-465.

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Suehiro, A., &Wailerdsak, N. (2004). Family business in Thailand: Its management, governance, and future challenges. *ASEAN Economic Bulletin*, 21(1), 81-93.
- Stewart A. and Hitt M. A. (2011).Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business? Modes of Professionalization in Family Firms.*Family Business Review*, 25(1).
- Tee et al. (2018). Classroom Practice and the Quality of Teaching: Where a Nation Is Going? *Journal of International and Comparative Education*, 7, 17-33.
<https://doi.org/10.14425/jice.2018.7.1.17>
- Tencati, A. and Zsolnai, L. (2014). Towards a New Theory of the Firm: The Collaborative Enterprise, in M.M. Seitanidi and A. Crane (eds) *Social Partnerships and Responsible Business: A Research Handbook*, Abingdon-New York: Routledge.
- Tricker, R. I. (1994). *International corporate governance: Text, reading and cases*. Singapore: Prentice Hall.
- Triki, Thouraya. (2005). *Three essays on risk management*. Ph.D. Canada: Universite de Montreal (Canada).
- Tufano, Peter. (1998). Agency Costs of Corporate Risk Management. *FM: The Journal of the Financial Management Association*, 27, 1, p: 67-77.
- Vafeas, N. (1999), "Board Meeting Frequency and Firm Performance, *Journal of Financial Economics*, 53,113-142.
- Vafeas, N. (2000). Board Structure and the Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 139-160.
- Vafeas N. (2005) Audit Committees, Boards, and the Quality of Reported Earnings. *Contemporary Accounting*, 22 (4), pp. 1093-1122.
- Vo and Phan (2013) The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam,*International Journal of Economics and Finance* 6(6), May 2014.
- Wang, B.X. (2019). *Guanxi in western context: intra-firm group dynamics and expatriate adjustment*. (Unpublished Doctoral thesis, City, University of London)

บรรณานุกรม (ต่อ)

- Wang, K., and G. Shailer (2015), 'Ownership Concentration and Firm Performance in Emerging Markets: A Meta-analysis', *Journal of Economic Surveys*, (29, 2) 199–229.
- Wang W, et al. (2006). Role for Upf2p phosphorylation in *Saccharomyces cerevisiae* nonsense-mediated mRNA decay. *Mol Cell Biol* 26(9):3390-400.
- Xie, B., Davidson III, W.N. and DaDalt, P.J. (2003) Earnings Management and Corporate Governance: The Role of the Board and the Audit Committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295-316. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(02\)00006-8](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(02)00006-8)
- Yermack, D. (1996) High Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211. [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล นางสาว ภัคสิริกาญจน์ สิริธนตระการ

ประวัติการศึกษา

- พ.ศ. 2552 - เศรษฐศาสตร์บัณฑิต สาขาการเงิน
มหาวิทยาลัยรังสิต
- พ.ศ. 2553 - บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการตลาด
มหาวิทยาลัยรังสิต

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

เจ้าของกิจการ ธุรกิจส่วนตัว