

ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อ
ผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิภา อ่องรบ

สารนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการบัญชี วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี
มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

พ.ศ. 2564

**THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL
RISK ON RETURNS OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND**

WIPA ONGROB



**A Thematic Paper Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy Program
College of Innovative Business and Accountancy, Dhurakij Pundit University**

2021



ใบรับรองสารนิพนธ์

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์

ปริญญา บัญชีมหาบัณฑิต

หัวข้อสารนิพนธ์ ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เสนอโดย นางสาววิภา อ่องรบ

สาขาวิชา บัญชีมหาบัณฑิต

อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์ ดร.ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตติ

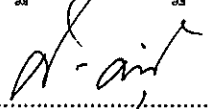
ได้พิจารณาเห็นชอบโดยคณะกรรมการสอบสารนิพนธ์แล้ว


.....ประธานกรรมการ

(ผศ.ดร.พิชานันท์ เพชรเชิดชู)


.....กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์

(ดร.ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตติ)


.....กรรมการ

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชีรับรองแล้ว


..... คณบดีวิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี

(ผศ.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม)

วันที่ 30 เดือน ป.ศ. พ.ศ. 2564

หัวข้อสารนิพนธ์	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อ ผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	วิภา อ่องรบ
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.ณัฐพัชร์ นวลมนัญญิตติ
สาขาวิชา	บัญชีมหาบัณฑิต
ปีการศึกษา	2563

บทคัดย่อ

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงิน ที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย งานวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยแบบเชิงปริมาณ รวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) รายงานประจำปี (56-2) และฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2560 - 2563 และนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลจากการวิจัย พบว่า การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงิน มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($B = 0.866$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ($B = 0.258$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($B = 0.825$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้มีอิทธิพลเชิงลบ ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ($B = -1.892$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ มีอิทธิพลกับTobin's Q ($B = -0.459$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขนาดของคณะกรรมการ มีอิทธิพลกับTobin's Q ($B = -0.110$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ($B = -0.261$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($B = -0.580$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลกับTobin's Q ($B = -0.088$) มีนัยสำคัญทางสถิติ

ที่ระดับ 0.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม ($B = -23.031$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ($B = -20.191$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลกับTobin's Q ($B = -0.2770$) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



Thematic Paper Title	THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE AND FINANCIAL RISK ON RETURNS OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
Author	Wipa Ongrob
Thesis advisors	Dr. Nattapat Nuanmaneethiti
Department	Accountancy
Academic Year	2020

ABSTRACT

The objective of this research study was to study the effect of corporate governance and financial risks on returns of listed companies on the stock exchange of Thailand. This research was conducted as a quantitative research by collecting secondary information from the financial statements, annual registration statements (56-1), annual reports (56-2) and SETSMART database of the Stock Exchange of Thailand. The SET 100 index group was used as collected data during the year 2017 - 2020 and the data was analyzed by using a multiple regression analysis.

The results of the research shows that corporate governance and financial risks had an significant statistical influence with positive for returns, namely the size of the board Influence on the return on equity ($B = 0.866$) with a statistical significance level at 0.01 of the time that the Audit Committee's meeting had an influence on the rate of return on total assets ($B = 0.258$) with a statistical significance level at 0.01.

In addition, the negative influences which include the independent variable of the chairman of the board. Influence on the return on total assets ($B = -1.892$) with statistical significant level at the 0.05 of the independent variables. The influence on Tobin's Q ($B = -0.459$) with statistical significant level at 0.01. Influence on Tobin's Q ($B = -0.110$) with statistical significant level at 0.01 level. Shows that the number of board meetings influenced the total asset return. ($B = -0.261$) had a statistical significance at the 0.05 level. The number of meetings of the Board of Directors. The influence on the return on equity ($B = -0.580$) was

statistically significant at 0.01 level. The number of meetings of the Board of Directors had influence on Tobin's Q ($B = -0.088$) Level 0.01.



กิตติกรรมประกาศ

สารนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงได้อย่างสมบูรณ์ เนื่องจากได้รับความเมตตากรุณาของอาจารย์ที่ปรึกษา ดร.ณัฐพัชร์ นวลมณีฐิติ ที่กรุณารับเป็นที่ปรึกษาและกรรมการสอบสารนิพนธ์ที่สละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับแนวคิดในการทำสารนิพนธ์ ตลอดจนให้คำแนะนำทางวิชาการที่ดีเสมอมา และขอกราบขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์.ดร.ศิริเดช คำสุพรหม ประธานกรรมการสอบสารนิพนธ์ ดร.อริสรา ชานีรณานนท์ กรรมการสอบสารนิพนธ์ ที่ได้ให้คำปรึกษาชี้แนะแนวทางให้คำแนะนำข้อคิดเห็นต่างๆ

สุดท้ายนี้ขอขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่เป็นกำลังใจสำคัญสำหรับผู้วิจัย ขอขอบคุณมิตรภาพของเพื่อนร่วมรุ่น ที่ได้ให้ความช่วยเหลือจนกระทั่งวิทยานิพนธ์นี้เสร็จสมบูรณ์

คุณค่าหรือประโยชน์ใดๆ อันพึงได้รับจากสารนิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบแต่ครอบครัวและคณาจารย์ผู้ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้วิจัย และหากมีข้อผิดพลาดประการใด ผู้วิจัยขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

วิภา อ่องรบ

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ฅ
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ช
สารบัญตาราง.....	ญ
บทที่	
1. บทนำ.....	1
1.1 ที่มาของงานวิจัย.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย.....	3
1.3 สมมติฐานการวิจัย.....	4
1.4 ขอบเขตของงานวิจัย.....	5
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย.....	5
1.6 นิยามศัพท์.....	6
2. แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง.....	8
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	21
2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย.....	28
3. ระเบียบวิธีวิจัย.....	29
3.1 ประชากร และตัวอย่าง.....	29
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล.....	30
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล.....	31
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลหรือสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล.....	34
4. ผลการวิจัย.....	36
5. สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ.....	56
5.1 สรุปผลการวิจัย.....	56
5.2 อภิปรายผลการวิจัย.....	59
5.3 ข้อเสนอแนะ.....	62

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
บรรณานุกรม.....	63
ประวัติผู้เขียน.....	68



สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
3.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา.....	30
3.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม.....	30
4.1 การแจกแจงความถี่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน และผลตอบแทน ของบริษัท.....	36
4.2 ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ.....	37
4.3 ข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงทางการเงิน.....	39
4.4 ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทนของบริษัท.....	40
4.5 แสดงผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่าง ตัวแปร.....	42
4.6 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน ของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA).....	46
4.7 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน ของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	48
4.8 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน ของบริษัท ซึ่งวัด Tobin's Q.....	49
4.9 สรุปทิศทางความสัมพันธ์และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระการกำกับ ดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ.....	50
4.10 สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยง ทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท.....	53

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ในสมัยที่เกิดวิกฤตต้มยำกุ้ง ปี พ.ศ.2540 ประเทศไทยได้ประสบปัญหาทางเศรษฐกิจและการเงินอย่างรุนแรงซึ่งสร้างความเสียหายต่อธุรกิจทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เพราะธุรกิจส่วนใหญ่ขาดการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ เกิดการขัดแย้งกันทางผลประโยชน์ การเปิดเผยข้อมูลข่าวสารต่อสาธารณะไม่เพียงพอ ความไม่โปร่งใสในการบันทึกบัญชี รวมถึงการไม่ปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ และกฎหมายภาษีอากร ส่วนที่เป็นประเด็นสำคัญคือการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อมาในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลจึงได้ประกาศให้เป็นปีเริ่มต้นรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้หน่วยงานทั้งภาครัฐและภาคเอกชนหันมาให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการปรับตัวและบริหารงานให้สอดคล้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กิจการระยะยาว

สำหรับในประเทศไทยนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีบทบาทสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งในการดำเนินธุรกิจจะเกิดจากการระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำมาเป็นแหล่งเงินทุน จึงมีผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของร่วมกัน แต่ผู้ถือหุ้นไม่ได้สามารถบริหารกิจการเองได้ จึงต้องมีการแต่งตั้งกรรมการให้เป็นผู้บริหารกิจการแทน ซึ่งอาจส่งผลให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) คือความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นส่วนน้อย รวมถึงการที่ผู้บริหารมีอำนาจในการควบคุมการดำเนินงานของบริษัท จึงมีโอกาสที่จะบริหารงานเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์ต่อตนเองมากกว่ารักษาผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างเหมาะสม ทำให้มูลค่ากิจการและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นลดลงด้วย ซึ่งมีความจำเป็นที่ต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้มั่นใจว่ากิจการได้ดำเนินไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุนในบริษัท ในขณะเดียวกันต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญรวมถึงตรวจสอบการทำงาน

ของกรรมการและผู้บริหาร ได้อย่างอิสระ และสามารถเข้าถึงข้อมูลทางการเงินเพื่อนำข้อมูลมาวิเคราะห์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ

ด้านของนักลงทุนควรมีความรู้ ความเข้าใจในเรื่องปัจจัยพื้นฐานเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งสามารถค้นคว้าได้จากงบการเงิน ซึ่งมีข้อมูลสำคัญที่สามารถนำมาวิเคราะห์เพื่อสนับสนุนการตัดสินใจของนักลงทุน ซึ่งงบการเงินจะแสดงรายงานผลการดำเนินงานของบริษัทที่จัดทำขึ้นตามมาตรฐานการบัญชี เพื่อรายงานกิจกรรมต่างๆที่เกิดขึ้นตามรอบระยะเวลาบัญชี งบการเงินที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ทางการเงิน ซึ่งจะให้ความสำคัญต้องบแสดงฐานะทางการเงิน และงบกำไรขาดทุน เพื่อศึกษาอัตราส่วนวัดสภาพคล่องของธุรกิจ (Liquidity Ratio) แสดงถึงสภาพคล่องของธุรกิจในการชำระหนี้ได้ตามกำหนด อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Ratios) แสดงถึงการลงทุนของธุรกิจว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสมหรือไม่เมื่อเทียบกับยอดขาย อัตราส่วนวัดความสามารถในการบริหารหนี้สิน (Debt Management Ratio) แสดงถึงความเหมาะสมในการใช้เงินทุน อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) แสดงถึงความสามารถในการทำให้อยอดขายสูงเพื่อสะท้อนให้เห็นอัตราส่วนผลกำไรต่อยอดขาย (Profit Margin on Sales) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) กำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share : EPS) อัตราการจ่ายปันผล (Dividend Payout Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield) ดังนั้น การวิเคราะห์งบการเงินในอดีตของบริษัทจึงเป็นข้อมูลพื้นฐานที่นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลเพื่อคูแนวโน้มในการทำกำไรในอนาคตของบริษัทต่างๆ ทำให้การตัดสินใจในการลงทุนในหลักทรัพย์เป็นไปอย่างถูกต้องแม่นยำ และทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนในอนาคตเป็นเงินปันผลและผลตอบแทนในอนาคต ดังนั้น การตัดสินใจของนักลงทุนจึงมาจากข้อมูลพื้นฐานที่เป็นผลประกอบการในอนาคตของบริษัทที่จะทำการลงทุน เพื่อให้เกิดกำไรจากการลงทุนในหลักทรัพย์

นอกจากนักลงทุนจะศึกษาการวิเคราะห์ทางการเงินที่ใช้ข้อมูลจากงบการเงินที่จัดทำตามมาตรฐานการบัญชีแล้ว ควรศึกษาเรื่องการประเมินผลตอบแทนและความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่จะทำการลงทุนอีกด้วย เพื่อเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจที่ถูกต้องมากยิ่งขึ้น โดยการประเมินผลตอบแทนใช้การคำนวณจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return On Assets : ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) และอัตราส่วนระหว่าง

ราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ (Tobin's Q) ส่วนความเสี่ยงของบริษัทใช้การคำนวณจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity ratio :D/E ratio) เพื่อวิเคราะห์โครงสร้างเกี่ยวกับเงินทุนของบริษัทว่ามีสัดส่วนของเจ้าของเป็นเท่าใด หากมีค่าต่ำแสดงว่ากิจการมีความมั่นคงทางการเงินสูงและมีความเสี่ยงต่ำ (อังครัตน์ เจริญจิรวัดน์, 2557) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio :D/A ratio) ใช้วัดสินทรัพย์ของบริษัท ได้รับเงินทุนมาจากการกู้ยืมจากภายนอกเป็นสัดส่วนเท่าใด และยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามากแสดงว่าบริษัทมีภาระหนี้สูง การบริหารกิจการมีความเสี่ยงสูงต่ำ (ศิวัช จันทรโชติ, 2559) และเป็นอัตราส่วนการเงินที่ใช้ในการวิเคราะห์นโยบายทางการเงินของกิจการ (Leverage Ratio หรือ Financial Ratio) เป็นการเปรียบเทียบสัดส่วน โครงการสร้างเงินทุนของกิจการระหว่างหนี้สินรวมและ ส่วนของเจ้าของ

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ศึกษาเกี่ยวกับ การกำกับดูแลกิจการที่มีต่อ ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ เช่น งานวิจัยของธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ (2550) นันทวัน กิจอิทธิโชติ (2557) และศศิวิมล เกิดมัน (2557) ยังไม่พบทิศทางความสัมพันธ์ที่ชัดเจน ดังนั้นผู้วิจัย จึงสนใจศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อ ผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเพิ่มองค์ความรู้เรื่อง การกำกับดูแลกิจการ และความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่ายไม่ว่าจะเป็น ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น นักลงทุน สามารถนำข้อมูลที่ได้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการดำเนินงาน เพื่อให้เกิดประโยชน์ในทุกระดับ อีกทั้งยังเป็นแนวทางในการพัฒนาการดำเนินงานของบริษัท และระบบเศรษฐกิจต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของงานวิจัย

1. เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาผลกระทบของความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 สมมติฐานการวิจัย

ผู้วิจัยได้กำหนดสมมติฐานการวิจัยจากกรอบแนวความคิด ซึ่งเป็นผลมาจากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี ตำรา เอกสาร หนังสือต่างๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง มีรายละเอียดดังนี้

สมมติฐาน H₁: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₂: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₃: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₄: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₅: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₆: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₇: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₈: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₉: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₁₀: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₁₁: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₁₂: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₁₃: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₁₄: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน
ผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₁₅: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₁₆: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน
จากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₁₇: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน
ผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₁₈: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

1.4 ขอบเขตของงานวิจัย

ขอบเขตของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET 100 ยกเว้นกลุ่มที่เป็นบริษัทธุรกิจการเงิน ได้แก่ บริษัทกลุ่มธนาคาร บริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทในกลุ่มประกันภัย เนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางการบัญชี กว้างและซับซ้อนแตกต่างจากธุรกิจนอกอุตสาหกรรมกลุ่มอื่น โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 ถึง พ.ศ.2563 มีจำนวนทั้งสิ้น 244 บริษัท

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาใช้ประกอบการตัดสินใจ พัฒนาระบบกลไกการกำกับดูแลกิจการ และการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน ทำให้เกิดการลงทุนอย่างมีประสิทธิภาพและยั่งยืน
2. นักลงทุน ให้ความสำคัญและเชื่อมั่นในการกำกับดูแลกิจการและการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อนำผลที่ได้จากการศึกษาไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน
3. ภาครัฐสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษาไปวางแผนพัฒนาเศรษฐกิจในการกระตุ้นให้องค์กรได้เห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ และการบริหารความเสี่ยงทางการเงิน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันในระดับสากล

1.6 นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง การมีความสัมพันธ์ระหว่าง ฝ่ายบริหาร คณะกรรมการ บริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น เพื่อกำหนดวัตถุประสงค์และวิธีการปฏิบัติงานให้บรรลุตาม วัตถุประสงค์

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ หมายถึง การแบ่งแยกตำแหน่งระหว่าง ประธานคณะกรรมการ และกรรมการผู้จัดการออกจากกัน

ขนาดของคณะกรรมการ หมายถึง จำนวนของคณะกรรมการทั้งหมดในบริษัท ควรมี จำนวนไม่ต่ำกว่า 5 คน แต่ไม่เกิน 12 คน ซึ่งขึ้นอยู่กับความเหมาะสมกับขนาด ประเภท และความ ซับซ้อนของธุรกิจ

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ หมายถึง จำนวนครั้งของการประชุม คณะกรรมการบริษัทในรอบระยะเวลา 1 ปี ควรมีการจัดการประชุมให้เหมาะสมกับลักษณะของธุรกิจ แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ หมายถึง จำนวนครั้งของ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทในรอบระยะเวลา 1 ปี ควรมีการจัดการประชุม ให้เหมาะสมกับลักษณะของธุรกิจ แต่ไม่ควรน้อยกว่า 4 ครั้งต่อปี

ความเสี่ยงทางการเงิน หมายถึง ความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องทางการเงิน การบริหาร ทางการเงิน และงบการเงิน

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึง สัดส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ทราบถึงโครงสร้างเงินทุนว่ามาจากการกู้ยืมหรือทุน ของบริษัท

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงถึง สัดส่วน หนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการชำระหนี้

อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่าง กำไรสุทธิกับสินทรัพย์รวม เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการนำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์ให้เกิด ผลตอบแทนแก่บริษัท

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อให้ทราบถึงความสามารถในการทำกำไร และการบริหารงาน

Tobin's Q หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่ากิจการ เพื่อให้ทราบถึงผลการดำเนินงานทางการตลาด ใช้ในการวัดผลการดำเนินงาน

ดัชนี SET 100 หมายถึง ดัชนีราคาหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ที่จัดทำขึ้นเพื่อแสดงความเคลื่อนไหวของราคาหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก เป็นหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ และมีสภาพคล่องสม่ำเสมอ



บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้รวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งเป็นหัวข้อตามลำดับ ดังนี้

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นทฤษฎีเชิงปรัชญาที่มีแนวคิดว่า มนุษย์มักจะกระทำการเพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนเอง ซึ่งมีการกล่าวถึงทฤษฎีนี้มาอย่างยาวนาน โดยเริ่มจาก Barle and Means (1932) ได้เขียนหนังสือเรื่อง The Modern Corporation and Private Property ที่มีเนื้อหาเรื่องการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของในบริษัทขนาดใหญ่ การแบ่งอำนาจการควบคุมบริษัทของผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร จากการศึกษาพบว่า เมื่อจำนวนผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น จะทำให้อำนาจในการควบคุมของผู้ถือหุ้นลดลง ซึ่งจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการควบคุมมากยิ่งขึ้น

วอร์คคีย์ ทูมมานนท์ (2543) กล่าวว่า ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของ

กิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตนการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) องค์การแบบเดิมลักษณะของงานจะคงที่ พนักงานแต่ละคนจะได้รับมอบหมายงานเฉพาะ และทำงานในกลุ่มเดิมไม่ค่อยเปลี่ยนแปลง แต่ในองค์กรสมัยใหม่พนักงานต้องเพิ่มศักยภาพของตนที่จะเรียนรู้และสามารถทำงานที่เกี่ยวข้องได้รอบด้าน และมีการสับเปลี่ยนหน้าที่และกลุ่มงานอยู่เป็นประจำ ตัวอย่างเช่น ในบริษัทผลิตรถยนต์ พนักงานในแผนกผลิต ต้องสามารถใช้งานเครื่องจักรที่ควบคุมด้วยระบบคอมพิวเตอร์ได้ด้วย ซึ่งในคำบรรยายลักษณะงานเดียวกันนี้เมื่อ 20 ปีก่อนไม่มีการระบุไว้ดังนั้นในองค์กรสมัยใหม่จะพัฒนาบุคลากรให้เพิ่มทักษะ การทำงานได้หลากหลายมากขึ้น และในการพิจารณาค่าตอบแทนการทำงาน (Compensation) ในองค์กรสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะตอบแทนตามทักษะ (skill based) ยังมีความสามารถในการทำงานหลายอย่าง มากขึ้นก็ได้ค่าตอบแทนมากขึ้น แทนการให้ค่าตอบแทนตามลักษณะงานและหน้าที่รับผิดชอบ

องค์การแบบเดิมพนักงานจะทำงานในสถานที่ทำงานและเป็นเวลาที่แน่นอน แต่ในองค์กรสมัยใหม่มีแนวโน้มที่จะให้อิสระกับพนักงานในการทำงานที่ใดก็ได้ เมื่อไรก็ได้ แต่ต้องได้ผลงานตามที่กำหนด เนื่องจากปัจจุบันเทคโนโลยีเอื้อให้สามารถสื่อสารถึงกันได้แม้ทำงานคนละแห่ง รวมทั้งความเปลี่ยนแปลงที่รวดเร็ว และโลกาภิวัตน์ทำให้คนต้องทำงานแข่งกับเวลามากขึ้น

จนเบียดบังเวลาส่วนตัว และครอบครัว ดังนั้นองค์กรสมัยใหม่จะให้เกิดความยืดหยุ่นในการทำงาน ทั้งเรื่องเวลา และสถานที่ เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มวิถีการดำเนินชีวิตของพนักงานยุคใหม่

ในปัจจุบันบทบาทของ IT ที่เข้ามาในองค์กรก็จะช่วยลด Agency Cost ได้ เนื่องจากองค์กรสามารถใช้ IT ควบคุมพนักงาน สร้างระบบสื่อสารให้พนักงานทำงานได้ทุกที่ทุกเวลา ที่สามารถเข้าถึง อินเทอร์เน็ตได้โดยไม่ต้องอยู่ที่ออฟฟิศ เช่น บริษัท Messenger แห่งหนึ่ง ไม่มีออฟฟิศ พนักงานสามารถทำงานจากที่ไหนก็ได้ที่มีอินเทอร์เน็ต โดยองค์กรไม่ได้วัดจาก เวลาที่อยู่ในออฟฟิศแต่จะวัดผลการทำงานผ่าน output ที่ออกมาจากพนักงาน รูปแบบใหม่ขององค์กรที่ใช้ IT มักเป็นองค์กรที่มีความยืดหยุ่นสูงและใช้เทคโนโลยีค่อนข้างมาก ที่ชัดเจนในไทยคือ KTC เป็นองค์กรที่ไม่มีออฟฟิศ มีเพียงห้องที่ใครจะนั่งทำงานตรงไหนก็ได้ จากทฤษฎีดังกล่าว สามารถกำหนดกลยุทธ์องค์กรและกลยุทธ์สารสนเทศ ซึ่งทฤษฎีนี้มีบทบาทในการเปลี่ยนแปลง ด้านเศรษฐศาสตร์

2.1.2 คุณภาพกำไร (Earnings Quality)

เป็นแนวคิดที่เกิดขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1930 โดยมีวิวัฒนาการมาจากแนวคิดการวิเคราะห์ขั้นพื้นฐานที่ต้องการค้นหาว่าหลักทรัพย์ใดเป็นหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าสูงหรือต่ำกว่ามูลค่าที่แท้จริง (Intrinsic Value) มูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ ตามแนวคิดนี้ จะสามารถตรวจสอบยืนยันได้จากการวิเคราะห์ห้งบการเงินของกิจการอย่างละเอียดถี่ถ้วน เพื่อค้นหาข้อมูลที่จะบ่งชี้ว่าหลักทรัพย์ที่ซื้อขายกันนี้ การซื้อขายในราคาที่สูงหรือต่ำกว่ามูลค่าตลาด ในขณะนั้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2549)

ในสหรัฐอเมริกาแนวคิดคุณภาพกำไรกลายเป็นที่รู้จักกันอย่างแพร่หลายในช่วงปลายยุค ปี ค.ศ. 1970 (Ayres) 1994 อ้างใน (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2549) หนึ่งในบรรดาผู้สนับสนุนแนวคิด คุณภาพกำไรที่เป็นที่รู้จักกันดี คือ Thornton L. O Glove ซึ่งได้ทำการตีพิมพ์หนังสือเรื่อง คุณภาพกำไร เพื่อให้ข้อเสนอแนะแก่ผู้ลงทุนเกี่ยวกับการวิเคราะห์องค์ประกอบต่างๆ ของกำไร ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการประเมินระดับของความเสี่ยงของตัวเลขกำไรที่แต่ละกิจการจัดทำขึ้น ซึ่งมีผลกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนและการให้กู้ยืมของผู้ลงทุนและเจ้าหน้าที่กิจการ

คุณภาพกำไรในมุมมองของผู้ถือหุ้น เป็นการประเมินความแตกต่างและกำหนด คำนิยามของคุณภาพกำไร ตัวอย่างคุณภาพกำไร ได้แก่ กำไรสะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบทาง เศรษฐกิจ กำไรช่วยในการประเมินกระแสเงินสด และกำไรที่ยึดหลักความระมัดระวัง Thomas R. Robinson (2004) ซึ่งมีความหมายสอดคล้องกับสรรพงศ์ (2547) กล่าวว่า คุณภาพกำไรหมายถึง กำไรที่กิจการรับรู้สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ในอนาคต หรือหมายถึง กำไรขาดทุนที่เป็นตัว แทนที่ดีในการคาดการณ์ถึงผลประกอบการในอนาคต กำไรที่มีคุณภาพต้องไม่ผันผวน และไม่ยาก ต่อการคาดการณ์แนวโน้ม

คุณลักษณะของกำไรที่มีคุณภาพ

ผู้ลงทุนและผู้วิเคราะห์หลักทรัพย์จะแยกความแตกต่างระหว่างกำไรที่มีคุณภาพ และ ไม่มีคุณภาพออกเป็นแต่ละประเด็น ดังนี้

1. คำนวณขึ้นจากการใช้หลักการบัญชีที่ยึดหลักความระมัดระวัง เช่น การตีราคาสินค้า คงเหลือโดยใช้วิธี LIFO และการตัดค่าเสื่อมราคาในอัตราเร่ง เป็นต้น ไม่ใช่จากหลักการบัญชี
2. เป็นกำไรที่มีความเป็นไปได้สูงที่จะสามารถนำไปจัดสรรในรูปเงินสดได้ และไม่ควรเป็นกำไรที่มีแนวโน้มว่าจะไม่สามารถเปลี่ยนกลับมาเป็นเงินสดที่จะสามารถนำไป จัดสรรให้แก่ผู้ถือหุ้นได้
3. เป็นกำไรที่ไม่ผันผวนไปจากเส้นแนวโน้มกำไรในอดีต (Earnings trend line) หรือ จากเส้นแนวโน้มกำไรมาโดยตลอด
4. เป็นกำไรที่ไม่ว่าจะเป็นกำไรในอดีต หรือกำไรในปัจจุบันจะต้องเป็นตัวบ่งชี้ที่ดีของ กระแสกำไร (Earnings stream) ในอนาคต
5. เป็นกำไรที่เกิดจากการประกอบธุรกิจพื้นฐานของกิจการอย่างต่อเนื่องไม่ควรเป็น กำไรที่จะไม่เกิดขึ้นอีกหรือเกิดจากกิจกรรมอื่นๆ ที่นอกเหนือไปจากกิจกรรมขั้นพื้นฐานทางธุรกิจ ของกิจการ
6. เป็นกำไรที่สะท้อนถึงความระมัดระวังและความเป็นจริง (Prudent, realistic view) ของกิจการในการมองสถานการณ์ที่กิจการประสบอยู่ในปัจจุบันและที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ไม่ควรเป็น กำไรที่ไม่สะท้อนความเป็นจริงทางเศรษฐกิจและเกิดจากหลักการบัญชีที่เกิดจากการมองอนาคตใน แง่ดีมากเกินไป

7. เป็นกำไรที่เมื่อผู้วิเคราะห์ได้พิจารณางบดุลควบคู่กัน ไป พบว่าไม่มีการปกปิดซ่อนเร้นสิ่งผิดปกติใดๆ ที่อาจเป็นไปได้ เช่น การตัดจำหน่ายสินทรัพย์ไม่มีตัวตนเป็นค่าใช้จ่ายทันทีในงวดที่เกิดขึ้น ไม่ควรเป็นกำไรที่ตั้งอยู่บนพื้นฐานของการแสดงสินทรัพย์ในราคาที่สูงเกินไปกว่ามูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืน

8. เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง ไม่ควรเป็นกำไรที่เกิดจากการทำธุรกรรมทางการเงินที่เป็นที่น่าสงสัย หรือธุรกรรมทางการเงินที่ทำซ้ำๆ บ่อยๆ ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อส่วนได้เสียของผู้ถือหุ้นในกิจการตามมา

9. เป็นกำไรที่เกิดจากการดำเนินธุรกิจภายในประเทศไม่ควรได้มาจากการดำเนินงานในต่างประเทศเป็นหลัก

10. เป็นกำไรที่สามารถเข้าใจได้โดยง่าย ไม่ควรที่จะต้องศึกษาจากหมายเหตุประกอบงบการเงินที่ตามมาหลายๆ หน้า ซึ่งจะมีแต่เฉพาะผู้ที่ศึกษาในระดับปริญญาเอกทางการบัญชีและภาษาศาสตร์ร่วมกันเท่านั้นที่จะสามารถเข้าใจได้

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

ด้านมูลค่าทางตลาด (Market Value) ของหลักทรัพย์ การตัดสินใจลงทุนจะพิจารณาจากการเปรียบเทียบมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) และมูลค่าทางตลาด (Market Value) แต่ไม่นำมูลค่าทางบัญชี (Book Value) มาพิจารณา เนื่องจาก เป็นข้อมูลในอดีต จึงไม่สะท้อนถึงมูลค่าที่เหมาะสมในปัจจุบัน โดยผู้ลงทุนจะตัดสินใจลงทุนเมื่อมูลค่าที่ควรจะเป็นสูงกว่ามูลค่าทางตลาด แต่จะไม่ลงทุนเมื่อมูลค่าที่ควรจะเป็นต่ำกว่ามูลค่าทางตลาด (พรอนงค์ บุษราตรีสกุล, 2547)

การประเมินมูลค่าที่ควรจะเป็น (Intrinsic Value) ของกิจการ แบ่งเป็น 2 แนวคิด (กุลภัทธา สิโรตม, 2549) ดังนี้

1. แนวคิดจากวิธีคิดลดกระแสเงินสด (Discounted concept)

แนวคิดนี้สอดคล้องกับวิธีการประเมินโครงการของงบประมาณจ่ายลงทุน (Capital budgeting) คือ การคิดลดกระแสเงินสดที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตด้วยอัตราคิดลด (Discount rate) เพื่อกลับมาเป็นมูลค่าปัจจุบัน 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 และค่าใช้จ่ายที่ไม่เป็นตัวเงิน (EV/EBITDA Ratio) เป็นต้น

โดยอัตราส่วนที่นิยมใช้เปรียบเทียบ คือ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

นอกจากแนวคิดข้างต้น การประเมินมูลค่ากิจการ สามารถใช้แนวคิด Tobin's Q หรืออัตราส่วนคิว (Q) เป็นดัชนีชี้วัดผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการที่เกิด เกิดจากการผสมผสานระหว่างข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางตลาด มีการคำนวณดังนี้ ราคาตลาดของสินทรัพย์หารด้วยราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ โดยราคาตลาดของสินทรัพย์วัดจากมูลค่าทางตลาดของหุ้นสามัญที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นและหนี้สิน ซึ่งวิธีนี้คิดค้นโดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ที่ได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ.1981 ซึ่งมีธนาคารแห่งประเทศไทยที่ใช้ Tobin's Q ในการวิเคราะห์วัฏจักรและทิศทางการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทย (สุกร สุขะตุงคะ, 2553)

ด้านมูลค่าทางบัญชี (Book Value) ของหลักทรัพย์

ผลประกอบการเชิงการเงิน ด้านมูลค่าทางบัญชี (Book Value) ของหลักทรัพย์ สามารถวัดด้วยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ประเมินฐานะทางการเงินและความสามารถในการทำกำไร โดย เพซรี ขุมทรัพย์ (2554, น. 219 -235) แบ่งประเภทของอัตราส่วนทางการเงินเป็น 4 ประเภท ดังนี้

1. อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนที่จะครบกำหนดภายใน 1 ปี กิจการที่มีอัตราส่วนประเภทนี้สูง แสดงว่า มีสภาพคล่องทางการเงินสูง โดยหากกิจการมีสภาพคล่องเพียงพอ ย่อมไม่เกิดปัญหาการถูกฟ้องร้องยึดทรัพย์ เนื่องจากผิดนัดชำระหนี้ ได้แก่

1.1 อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น จึงเป็นเครื่องชี้วัดฐานะทางการเงินระยะสั้นของกิจการ คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.2 อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio หรือ Acid - test Ratio) แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียน โดยใช้สินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง เช่น เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสดและลูกหนี้การค้า เป็นต้น คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{เงินสด} + \text{เงินลงทุนชั่วคราว} + \text{ลูกหนี้การค้า}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.3 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (Net Working Capital to Total Assets Ratio) แสดงถึงมูลค่าของสินทรัพย์หมุนเวียนหักด้วยหนี้สินหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

2. อัตราส่วนวิเคราะห์โครงสร้างเงินทุน (Capital Structure Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ บ่งบอกถึงโครงสร้างเงินทุนที่เกิดจากการจัดหาเงินทุนจากภายนอกด้วยการก่อหนี้ หากสัดส่วนการก่อหนี้สูงย่อมมีความเสี่ยงสูงที่จะถูกฟ้องยึดทรัพย์จากการผิดนัดชำระหนี้ ได้แก่

2.1 อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (Current Liabilities to Total Debt and Equity Ratio) แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่เกิดจากการก่อหนี้ในระยะสั้นต่อโครงสร้างเงินทุนทั้งหมด คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}{\text{ผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

2.2 อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น (Long Term Debt to Total Debt and Equity Ratio) แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการที่เกิดจากการก่อหนี้ในระยะเวลาต่อโครงสร้างเงินทุนทั้งหมด คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินระยะยาว}}{\text{ผลรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3. อัตราส่วนวัดการก่อหนี้ (Leverage Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้บ่งบอกถึงระดับของการก่อหนี้ โดยวิเคราะห์ว่าเงินลงทุนของกิจการมาจากการก่อหนี้หรือส่วนของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนเท่าใด หากกิจการมีสัดส่วนการก่อหนี้สูง ย่อมมีความเสี่ยงทางการเงินและความเสี่ยงจากการล้มละลาย รวมทั้งวิเคราะห์ถึงความสามารถในการนำกระแสเงินสดมาชำระดอกเบี้ยได้แก่

3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) แสดงถึงสัดส่วนของการจัดหาเงินทุนจากภายนอกต่อสินทรัพย์รวม รวมทั้งประเมินภาระหนี้สินที่ต้องชำระทั้งในระยะสั้นและระยะยาว คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E Ratio) แสดงถึงสัดส่วนของการจัดหาเงินทุนจากภายนอกเปรียบเทียบกับเงินทุนจากภายใน หากอัตราส่วนนี้สูง กิจการย่อมมีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เนื่องจากหนี้สินมีภาระดอกเบี้ยจ่าย คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$$

3.3 อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio หรือ Time Interest Earned: TIE) แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของกิจการ และบ่งบอกว่ากิจการต้องมีกำไรเท่าใด จึงจะเพียงพอต่อการชำระดอกเบี้ย คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) อัตราส่วนประเภทนี้ บ่งบอกถึงความสามารถในการหารายได้ และการจ่ายคืนหนี้ของกิจการ จึงสามารถใช้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ได้แก่

4.1 อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น โดยเป็นผลตอบแทนหลังหักต้นทุนการผลิต หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการหารายได้และการควบคุมต้นทุนการผลิต คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

4.2 อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินธุรกิจ โดยเป็นผลตอบแทนหลังหักค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหารออกจากกำไรขั้นต้น คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน} = \frac{\text{กำไรจากการดำเนินงาน}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

4.3 อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไร หลังจากค่าใช้จ่ายทุกอย่างแล้ว หากอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนการผลิตและค่าใช้จ่ายต่างๆ คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{รายได้จากการขาย}} \times 100$$

4.4 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset: ROA) แสดงถึงประสิทธิภาพของการนำสินทรัพย์รวมไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน หรือความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ที่มีอยู่ คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

4.5 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) แสดงถึงความสามารถในการบริหาร เพื่อสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น คำนวณได้ดังนี้

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

2.1.3 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาล (Corporate Governance หรือ CG) เป็นการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่างบเงินลงทุน ทั้งนี้บริษัทต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัท ตัดสินใจในเรื่องสำคัญรวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหาร การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลดีทั้งกับบริษัทในด้านการระดมทุน และผลดีต่อตลาดทุนโดยรวม ได้แก่ การสร้างความเชื่อมั่น เพิ่มความต้องการซื้อ เพิ่มสภาพคล่อง และระดับราคา ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการระดมทุนของบริษัทซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตน และมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน คณะกรรมการบริษัทได้กำกับดูแลกิจการ สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน มีมาตรการป้องกันกรรมการผู้บริหารและพนักงานไม่ให้ใช้ข้อมูลภายในบริษัทเพื่อหาผลประโยชน์

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย บริษัทควรให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสีย ต้องได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิตามกฎหมายและข้อตกลงกับบริษัทอย่างเป็นธรรม ในกรณีที่มีความเสียหายเกิดขึ้น เพื่อความยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส คณะกรรมการบริษัทควรให้ความสำคัญต่อการเปิดเผยข้อมูลที่มีความถูกต้องครบถ้วนและโปร่งใส ทั้งรายงานข้อมูลทางการเงินและข้อมูลตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และมีการปรับปรุงข้อมูลอย่างเป็นปัจจุบัน

5. ความรับผิดชอบของกรรมการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

เนื้อหาของการประเมินการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดนี้มีการรวบรวมเป็นข้อบังคับต่าง ๆ เพื่อให้เป็นรูปธรรม และง่ายต่อการปฏิบัติมากยิ่งขึ้นตามแนวคิดที่มาจากหลายทฤษฎีที่เกี่ยวข้องประกอบรวมกันจนเกิดเป็นคำว่า การกำกับดูแลกิจการในปัจจุบัน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2559)

งานวิจัยส่วนมากผลการวิจัยส่วนใหญ่พบความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวก และยืนยันได้ว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้ เช่น การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,500 บริษัทของ (Gompers et al, 2003) ซึ่งใช้ข้อมูลในปี ค.ศ. 1991 - 1999 พบว่า บริษัทที่มีคุณภาพในด้านสิทธิของผู้ถือหุ้นหรือมีการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีสหสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลตอบแทนที่ได้รับจากการถือหุ้นเมื่อวัดจากมูลค่าของกิจการ (Firm Value) และผลการปฏิบัติงาน ซึ่งวัดจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) โดยบริษัทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นมากจะมีมูลค่ากิจการสูง ผลกำไรสูง และอัตราการเติบโตของยอดขายสูง ในขณะที่บริษัทที่เน้นโครงสร้างการบริหารจากเจ้าของจะมีมูลค่ากิจการต่ำกว่า สอดคล้องกับงานวิจัยของ (นวนลภา อัครพุทธิพร, 2550) ที่ศึกษาว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยนำผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีเฉพาะบริษัทที่อยู่ในช่วงระดับคะแนน ดี ดีมาก และ ดีเลิศ ที่จัดทำโดย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยปี พ.ศ. 2549 ซึ่งวัดจาก Tobin's Q ผลปรากฏว่าบริษัทที่ได้รับการประเมินให้มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงกว่า จะมีค่าเฉลี่ย Tobin's Q สูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่าซึ่งเป็นไปในแนวทางเดียวกันกับงานวิจัยของ (สรินยา เชาว์นัเกษม, 2552) ที่พบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้กิจการที่มี

ผลการดำเนินงานที่ดีย่อมได้รับคะแนน การประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วย

2.1.4 ความเสี่ยง (Risk)

เป็นการวัดความสามารถในการดำเนินงานให้ประสบความสำเร็จ ภายใต้ข้อจำกัดต่างๆ เช่น การตัดสินใจ งบประมาณ เวลา ซึ่งเป็นการวางแผนสิ่งที่เกิดขึ้นในอนาคต ความเสี่ยงสามารถเกิดขึ้นได้ตลอดเวลา ผู้บริหารจึงมีหน้าที่ในการจัดการความเสี่ยง เพื่อให้เกิดปัญหาน้อยที่สุด และสามารถดำเนินงานต่อไปได้เพื่อให้กิจการประสบความสำเร็จตามเป้าหมายที่ต้องการอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ความเสี่ยงมี 4 ประเภท คือ

1. ความเสี่ยงทางธุรกิจ (Business Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท เป็นผลให้ผู้ลงทุนต้องสูญเสียรายได้ ประกอบด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการ และความเสี่ยงในระดับอุตสาหกรรม

2. ความเสี่ยงทางการตลาด (Market Risk) คือการสูญเสียเงินลงทุนจากการเปลี่ยนแปลงราคาของหลักทรัพย์ที่ลงทุน

3. ความเสี่ยงในอัตราดอกเบี้ย (Interest Rate Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน เป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในตลาด

4. ความเสี่ยงจากอำนาจซื้อ (Purchasing Power Risk) คือความเสี่ยงที่เกิดจากอำนาจซื้อของเงินที่ลดลง เป็นผลมาจากภาวะเงินเฟ้อ

นอกจากนี้กรอบความเสี่ยงของธุรกิจ (Business Risk Model Framework) นั้นจะช่วยให้หน่วยงานทุกระดับภายในบริษัทสามารถระบุถึงความเสี่ยงได้ง่ายขึ้น โดยความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทนั้นอาจแบ่งได้ ดังนี้

ความเสี่ยงด้านกลยุทธ์ (Strategic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการกำหนดแผนกลยุทธ์แผนดำเนินงานและการนำไปปฏิบัติไม่เหมาะสม หรือไม่สอดคล้องกับปัจจัยต่าง ๆ ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ ความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอก (External Factor Risks) และความเสี่ยงจากปัจจัยภายใน (Internal Factor Risks)

ความเสี่ยงด้านปฏิบัติการ (Operational Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทุกกิจการจะต้องพบเจอ เพราะเป็นความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการดำเนินกิจกรรมทางธุรกิจ แต่ธุรกิจจะต้องหาวิธีการ และหา

วิธีป้องกัน เพื่อไม่ให้ความเสี่ยงดังกล่าวนี้เกิดขึ้นในธุรกิจ หากธุรกิจมีความเสี่ยงในด้านปฏิบัติ มากจนเกินไป จะส่งผลไม่ดีต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทลดลงด้วย

ความเสี่ยงด้านการเงิน (Financial Risk) เป็นอีกประเภทของความเสี่ยงที่มีความสำคัญ ต่อบริษัทและองค์กรทั่วไป ความเสี่ยงด้านการเงินนี้ประกอบด้วยความเสี่ยงในการบริหารเงิน (Treasury Risks) ความเสี่ยงด้านเครดิต (Credit Risk) และความเสี่ยงในการซื้อขายตราสารการเงิน (Trading Risks)

ความเสี่ยงด้านสารสนเทศ (Information Risk) เป็นความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น ในด้านสารสนเทศหรือข้อมูลทางบัญชี งบการเงิน การรายงานต่าง ๆ ทางการเงิน ความเสี่ยงด้าน ภาษี รวมไปถึงความเสี่ยงในด้านเทคโนโลยีอื่นๆ (กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ และคณะ, 2557)

ต่อมามีการจำแนกความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์โดยใช้เกณฑ์ของการลงทุน เป็นหลัก สามารถพิจารณาได้ ดังนี้

ความเสี่ยงที่เป็นระบบ (Systematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่เกิดจากปัจจัยในแต่ละบริษัท ไม่สามารถควบคุมได้ และส่งผลกระทบต่อทุก ๆ หลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ ความเสี่ยงที่จัดอยู่ใน ความเสี่ยงที่เป็นระบบ ได้แก่ ความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ย ความเสี่ยง ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงในอำนาจซื้อ และความเสี่ยงของอุตสาหกรรม (เพชรริ ชุมทรัพย์, 2539)

ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบ (Unsystematic Risk) เป็นความเสี่ยงที่ทำให้ธุรกิจนั้นเกิดการ เปลี่ยนแปลงไปจากธุรกิจอื่น ๆ หรือความเสี่ยงที่เกิดขึ้นกับธุรกิจนั้น ๆ ไม่มีผลต่อธุรกิจอื่น ปัจจัยเหล่านี้เมื่อเกิดขึ้นแล้วจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนนั้นเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ความเสี่ยง ลักษณะนี้ได้แก่ ความเสี่ยงทางธุรกิจซึ่งเป็นความเสี่ยงที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงความสามารถ ในการทำกำไรของบริษัทซึ่งเป็นสาเหตุให้นักลงทุนต้องสูญเสียรายได้หรือเงินลงทุน เช่น ความเสี่ยงทางการเงิน และความเสี่ยงทางการบริหาร

1. ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial Risk) คือ โอกาสที่นักลงทุนจะสูญเสียรายได้และ เงินลงทุนหากบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ไม่มีเงินชำระหนี้หรือล้มละลาย ความเสี่ยงทางการเงินของ ธุรกิจผู้ออกหลักทรัพย์จะเพิ่มขึ้นด้วยสาเหตุต่าง ๆ เช่น ราคาวัตถุดิบสูงขึ้น มีการกู้เพิ่มขึ้น เงินทุน ของบริษัทขาดสภาพคล่อง มีคู่แข่งเพิ่มขึ้น เป็นต้น

2. ความเสี่ยงทางการบริหาร (Management Risk) คือ ความเสี่ยงที่เกิดจากการ บริหารงานของผู้บริหาร เช่น การทุจริตของผู้บริหาร การตัดสินใจผิดพลาดของผู้บริหาร เป็นต้น

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนมีดังนี้ โดยวาสนา จันทรศรี (2549) ซึ่งศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีต่อผลการดำเนินงาน โดยค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของกลุ่มบริษัทที่ได้รับคะแนนประเมินสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สรุปได้ว่าผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาเรื่อง ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET50 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2547 ถึง 2549 รวมระยะเวลาเป็น 3 ปี ตัวแปรอิสระแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ องค์ประกอบของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ความเป็นอิสระของประธานคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท และด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น วัดด้วยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุดสามอันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหาร ตัวแปรตาม คือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษา พบว่า ความเป็นอิสระของประธานคณะกรรมการและสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์(EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551)

นอกจากนี้ยังพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 395 บริษัท ในปี พ.ศ. 2555 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ โครงสร้างผู้ถือหุ้น สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการบริษัท การควมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่ และประธานกรรมการในคนเดียวกัน ค่าตอบแทนผู้บริหาร องค์ประกอบของคณะกรรมการวัดด้วย สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารต่อกรรมการทั้งหมด กรรมการที่หลากหลาย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัท ตัวแปรตามแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ ผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) กำไรต่อหุ้น (EPS) อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) และมูลค่ากิจการวัดด้วย Tobin's Q เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางบวก

กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับกำไรต่อหุ้น (EPS) ความถี่ในการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield: DIY) และค่าตอบแทนผู้บริหารและขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศศิวิมล เกิดมัน, 2557) ซึ่งสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Michelin and Parbonetti (2012) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ตัววัด Tobin's Q อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยเหตุผลที่ว่าคณะกรรมการจำนวนมาก แสดงให้เห็นถึงความหลากหลายของความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของกรรมการแต่ละคน ทำให้สามารถนำข้อดีด้านนี้มาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจได้เช่นเดียวกับ Ammann, Oesch and Schmid (2011) ทำการศึกษาอิทธิพลของ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กกับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยตัวแปรการกำกับกิจการด้าน โครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

ในส่วนของRechner and Dalton (1991) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกัน พบว่า การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกันจะทำให้บริษัทมีผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่ำ เนื่องจากบริษัทที่มีการควมรวมตำแหน่งนั้นจะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าการให้ความสำคัญกับส่วนของเจ้าของซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1991) ที่พบว่า การไม่ควมรวมตำแหน่งจะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ เพราะจากการทำงานของคณะกรรมการไม่ถูกรอบงำโดยฝ่ายกิจการ เช่นเดียวกับงานวิจัยของสุชญา แต่งผล (2558) พบว่าผลการดำเนินงานทางตลาด (Tobin's Q) และการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีผลการดำเนินงานทางตลาดซึ่งวัดโดย Tobin's Q สูงขึ้นค่าตอบแทนของผู้บริหารก็จะเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน สอดคล้องกับสินี ภาคย์อุพาร (2558) ได้ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก แสดงว่า นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่า การก่อหนี้สินจะเป็นผลดีกับกิจการ เป็นหนี้ที่ก่อให้เกิดรายได้ และงานวิจัยของยศวัฒน์

พัฒนาปัญญาวัฒน์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชี คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มดัชนี หลักทรัพย์ SET CLMV โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่มีแนวคิด ทฤษฎี และผลการวิจัยที่มีความสัมพันธ์ทางลบ ซึ่งได้ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 ถึง พ.ศ.2549 จำนวน 715 บริษัท ตัวแปรอิสระ คือ กลุ่มของโอกาสในการลงทุน ได้แก่ ตัดส่วนกรรมการอิสระ ตัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าตอบแทนผู้บริหาร ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท ระดับความเสี่ยงของบริษัท วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) ผลการดำเนินงานงวดก่อน วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของงวดก่อน และตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานงวดปัจจุบัน วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบบริดจ์ ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานงวดปัจจุบัน (ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ, 2550) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 โดยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ คือ ข้อมูลบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ระหว่าง 1 ม.ค. พ.ศ.2554 ถึง 30 มิ.ย. พ.ศ.2554 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 80 บริษัทต่อปี รวมเป็น 240 ข้อมูล และใช้การวิเคราะห์ทางสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อหาความสัมพันธ์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดคณะกรรมการของบริษัท และด้านการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ณิชนันท์ จันทร์เขตต์, 2554)

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ โดยมีคะแนนอยู่ในระดับดี ดีมาก ดีเลิศ ในปี พ.ศ. 2551 และปี พ.ศ. 2552 ซึ่งได้ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในการชี้วัดทางด้านบัญชี และทางด้านของตลาดได้ใช้ Tobin's Q

ในการชี้วัด ด้านของการกำกับดูแลกิจการนั้นใช้ตัวแปร ดังนี้ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจากภายนอก ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานบริหารและระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดโดย อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ROE และ Tobin's Q ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 (วรกมล เกษมทรัพย์, 2554) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาการกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50 ที่มีใช้สถาบันการเงินโดยใช้อัตราส่วน Tobin's Q ชี้วัดมูลค่าของบริษัท การศึกษาพบว่า จำนวนกรรมการบริษัทและการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการ มีความสัมพันธ์ในเชิงลบต่อมูลค่าของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ (สุวิมล อินแสง, 2558) รวมไปถึงการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 100 บริษัท ทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามที่สะท้อนถึงมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัทวัดโดย ROE และมูลค่ากิจการทางการตลาดของบริษัทวัดโดย Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE อย่างมีนัยสำคัญ (อรพรรณ เลิศรุจิวิช, 2559)

เช่นเดียวกับ Yermack (1996) ศึกษาเรื่อง คณะกรรมการที่มีขนาดเล็กจะมีมูลค่าทางตลาดของกิจการสูงกว่า โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทในสหรัฐอเมริกา จำนวน 452 แห่ง ตั้งแต่ปี ค.ศ.1984 ถึงปี ค.ศ. 1991 รวมระยะเวลาเป็น 8 ปี ตัวแปรอิสระ คือ ขนาดของคณะกรรมการตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางตลาดของกิจการ วัดด้วย Tobin's Q เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่ากิจการ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาเรื่องคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะลดมูลค่ากิจการของบริษัทขนาดเล็ก โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทในประเทศฟินแลนด์จำนวน 879 แห่งแบ่งเป็น บริษัทที่ไม่มีปัญหา (Healthy firms) จำนวน 785 แห่ง และบริษัทที่ถูกฟ้องล้มละลาย (Bankrupt firms) จำนวน 94 แห่ง ตั้งแต่ปี ค.ศ.1992 ถึง ค.ศ.1994 มูลค่ากิจการสามารถวัดได้โดย Industry-Adjusted ROA เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญของบริษัทขนาดเล็กถึงขนาดกลาง (Eisenberg, Sundgren and Wells, 1998) และมีการศึกษาเรื่อง ผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินของกิจการ ศึกษาจากบริษัทในประเทศกานา โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียน

ในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกานา (Ghana Stock Exchange: GSE) ตั้งแต่ปี ค.ศ.2006 ถึง ปี ค.ศ.2010 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ กรรมการภายใน กรรมการภายนอก ตัวแปรควบคุมได้แก่ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การควบตำแหน่งของประธานคณะกรรมการ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานด้านการเงินซึ่งวัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยแบบพานแนล (Panel Regression Model) ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการสรรหา มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานทั้ง 2 ด้านอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Puni, Osei and Ofei, 2014) ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาเรื่อง บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดอาหารและเครื่องดื่มในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 25 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2552 รวมระยะเวลาเป็น 3 ปี ตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศศิวิมล มีอำพล และ ศราวุธ เรืองสุวรรณ, 2553)

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยที่มีแนวคิด ทฤษฎี และผลการวิจัยที่มีทั้งความสัมพันธ์ทางบวกและทางลบ ซึ่งได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 411 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึง 2556 รวมระยะเวลาเป็น 3 ปี ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนคิวิ(Tobin's Q) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนคิวิ (Tobin's Q) แต่อัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนคิวิ (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (นันทวัน กิจอิทธิโชติ, 2557) เช่นเดียวกับไพริน ใจทัด (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร ปัจจัยที่มุ่งเน้นศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ การแยกกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร การดำรงตำแหน่งกรรมการหลายบริษัทของกรรมการและสัดส่วนความเป็นเจ้าของ ของคณะกรรมการและผู้บริหาร ใช้กลุ่มตัวอย่างจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2553 ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี วิเคราะห์ผลโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95% วัดการจัดการกำไรจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Cross-sectional Modified Jones ผลการศึกษาพบว่า การแยกกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการจัดการกำไร พบจำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งและสัดส่วน ความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ตัวแปรที่สนใจศึกษาแล้ว การศึกษาครั้งนี้ยังพบตัวแปรควบคุมซึ่งประกอบไปด้วย ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ความสามารถในการทำกำไรและประเภทอุตสาหกรรม มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการจัดการกำไร

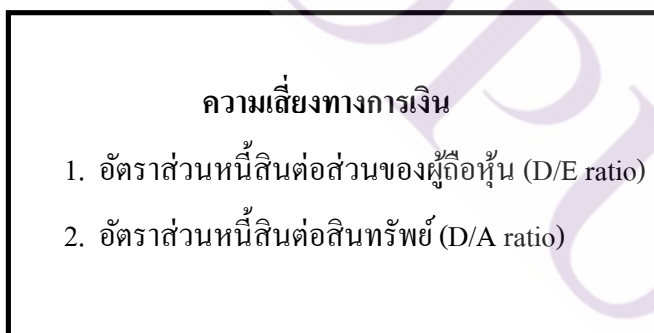
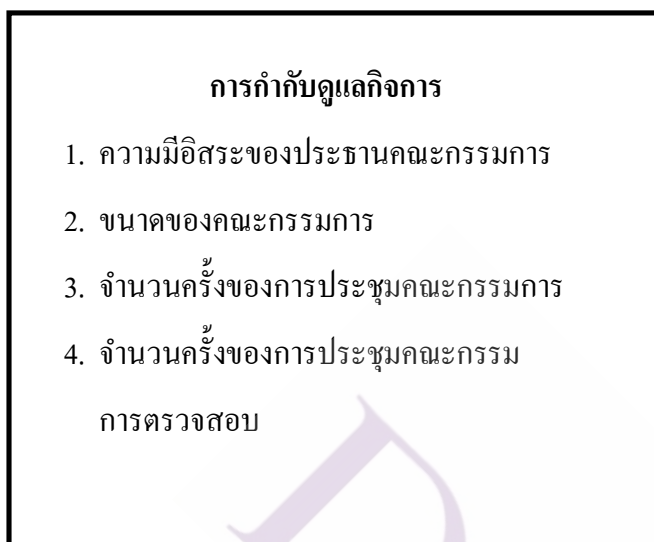
อย่างไรก็ตามยังมีงานวิจัยของวรัญญา พรเลิศกชกร (2559) ที่ได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนตัวแทนกับมูลค่าตลาดของธุรกิจในกลุ่ม SET100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ตั้งแต่ปี พ.ศ.2553 ถึง 2557 รวมระยะเวลาเป็น 5 ปี ตัวแปรอิสระแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ต้นทุนตัวแทน ได้แก่ค่าตอบแทนผู้บริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio: D/E) ตัวแปรตาม คือ มูลค่าตลาดวัดด้วยอัตราส่วนคิวิ (Q) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่าตลาดของธุรกิจ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับมูลค่าตลาดของธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เช่นเดียวกับ Vefcas (1999) ศึกษาเรื่อง ความถี่ของการประชุมคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทจำนวน 307 แห่ง ตั้งแต่ปี

ค.ศ.1990 ถึง ปี ค.ศ.1994 ตัวแปรอิสระ คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เครื่องมือทางสถิติที่ใช้ คือ การวิเคราะห์การถดถอยแบบกำลังสองน้อยที่สุด(OLS) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบ 2 ชั้น (2SLS model) ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีการประชุมเฉลี่ย 7 ครั้งต่อปี บริษัทที่มี คณะกรรมการส่วนใหญ่เป็นกรรมการจากภายนอกจะมีการประชุมคณะกรรมการบ่อยครั้งขึ้น ด้านความสัมพันธ์สามารถวัดกิจกรรมของคณะกรรมการ (Board Activity) ด้วยจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการความสัมพันธ์ทางลบกับ ผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากเมื่อผลการดำเนินงานไม่ดี จึงต้องจัดประชุมบ่อยครั้งขึ้น และพบว่าขนาดของคณะกรรมการและจำนวนกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับกิจกรรมของ คณะกรรมการ และสัญญา นัตรัมเย็น (2558) ซึ่งได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแล กิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้น โครงสร้างคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้น อุตสาหกรรมการเงินในปี พ.ศ. 2555 - 2557 ผลการศึกษาพบว่า การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการ กำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการไม่มีด้านใดสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัด โดย Tobin's Q Ratio ยกเว้น โครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ การถือหุ้นของคณะ กรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q นอกจากนี้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และ โครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

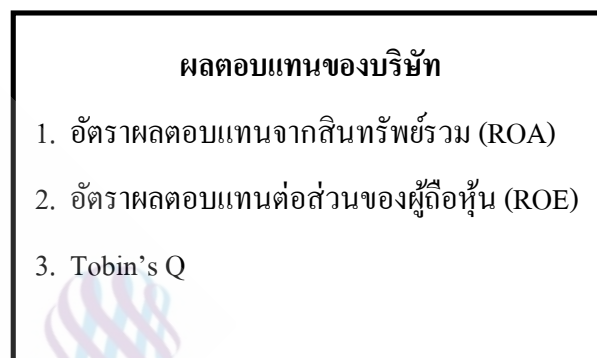
จากที่กล่าวมาแล้วนั้น แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทำให้ผู้วิจัยสนใจที่จะ ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากงานวิจัยในอดีตได้ผลการศึกษา ที่แตกต่างกัน ในบางองค์กรยังพบว่าผลกระทบและความสัมพันธ์ยังไม่ชัดเจนมีทั้งทางบวกและ ทางลบ หรือบางผลงานวิจัยนั้นวิเคราะห์มีทิศทางบวก อีกรงานมีทิศทางลบ ผู้วิจัยจึงเห็นความสำคัญ ที่จะทำการศึกษา ซึ่งข้อมูลดังกล่าวสามารถเก็บรวบรวมได้จากรายงานประจำปีและงบการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรอิสระ



ตัวแปรตาม



ที่มา: วิชา อ่องรบ (2563)

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัย เรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามระเบียบวิธีวิจัย ดังต่อไปนี้

- 3.1 ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มดัชนี SET100 ยกเว้นกลุ่มที่เป็นบริษัทที่ธุรกิจการเงิน ได้แก่ บริษัทกลุ่มธนาคาร บริษัทในกลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทในกลุ่มประกันภัย เนื่องจากมีโครงสร้างทางการเงินและแนวปฏิบัติทางการบัญชี กฎระเบียบและข้อบังคับต่างจากธุรกิจในกลุ่มอื่น โดยเก็บข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 ถึง พ.ศ.2563 มีจำนวนทั้งสิ้น 244 บริษัท

ตารางที่ 3.1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา ปี พ.ศ.2560-2563	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100	100
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	11
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน	28
รวม	61

ตารางที่ 3.2 จำนวนบริษัทที่ทำการศึกษา จำแนกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	7	11.48
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมอาหาร	2	3.28
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	14	22.95
กลุ่มทรัพยากร	17	27.87
กลุ่มบริการ	16	26.23
กลุ่มเทคโนโลยี	5	8.20
รวม	61	100.00

หมายเหตุ. *กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค ไม่มีอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยเรื่องนี้ได้ทำการศึกษาจากข้อมูลรายงานประจำปีงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2563 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีSET 100 ยกเว้นกลุ่มที่เป็นบริษัทที่ธุรกิจการเงิน จึงมีจำนวน 244 บริษัท และสืบค้นจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูล SETSMART และบทความเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้อง

3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนและผู้ถือหุ้นทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลจากงบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 – พ.ศ.2563 ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.1 ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance :CG) ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์โดยใช้ตัวแบบ ตัวแปรต่างๆ ดังนี้

1.1.1 ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (Independence of chairman: INDC)

ผู้ดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการมีหน้าที่ ได้แก่ 1) ทำหน้าที่เป็นประธานในที่ประชุมคณะกรรมการ 2) การลงคะแนนเสียงชี้ขาด ในกรณีที่ที่ประชุมคณะกรรมการมีคะแนนเสียง 2 ข้างเท่ากัน 3) ทำหน้าที่เป็นผู้เรียกประชุมคณะกรรมการ 4) ทำหน้าที่เป็นประธานในที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ คือ การแบ่งแยกตำแหน่งระหว่างประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการออกจากกัน ทำให้คณะกรรมการสามารถตรวจสอบการปฏิบัติงานและถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายจัดการได้อย่างเป็นอิสระมากขึ้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547, น. 29-31)

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการสามารถวัดค่าด้วยตัวแปรหุ่น (Dummy variable) ดังนี้

$INDC_{it} = 0$ หมายถึง บริษัท i ไม่มีการแบ่งแยกตำแหน่งประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการในปีที่ t (ไม่มีอิสระ)

$INDC_{it} = 1$ หมายถึง บริษัท i มีการแบ่งแยกตำแหน่งประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการในปีที่ t (อิสระ)

1.1.2 ขนาดของคณะกรรมการ (Board size: BSIZE) ควรมีขนาดที่เหมาะสม โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน แต่ไม่ควรเกิน 12 คนขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ ประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์และความสามารถที่เพียงพอและเหมาะสม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555:36) วัดได้จาก

$BSIZE_{it}$ = จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท i ปีที่ t

1.1.3 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (Board meetings: BMEET) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี พ.ศ.2555 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ระบุว่าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ควรจัดให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะธุรกิจ แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555ข: 45) วัดได้จาก

$$BMEET_{it} = \text{จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีของบริษัท } i \text{ ปีที่ } t$$

1.1.4 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit committee meetings: AMEET) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี พ.ศ.2555 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ระบุว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบในแต่ละปีขึ้นอยู่กับขนาด ความเสี่ยง และความซับซ้อนของธุรกิจ และควรคำนึงถึงระยะห่างระหว่างการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบและการประชุมคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้มีเวลาเพียงพอในการดำเนินการ แต่ควรมีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปีตามรอบระยะเวลาการจัดทำรายงานทางการเงิน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ,2553:10-12) วัดได้จาก

$$AMEET_{it} = \text{จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบต่อปีของบริษัท } i \text{ ปีที่ } t$$

1.2 ความเสี่ยงทางการเงิน

1.2.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to equity ratio: DE) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึง โครงสร้างเงินทุนของบริษัทว่าสินทรัพย์ของบริษัทมาจากการกู้ยืมหรือทุนของบริษัท หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง หมายความว่า สินทรัพย์ของบริษัทมาจากการกู้ยืมมากกว่าการลงทุน โอกาสที่บริษัทจะไม่สามารถจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นในอนาคตก็จะสูงขึ้น ส่งผลให้ความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558ก) วัดค่าด้วยหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณได้ดังนี้

$$DE_{it} = \frac{\text{หนี้สินรวม}_{it}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}_{it}}$$

$$\text{โดยที่ หนี้สินรวม}_{it} = \text{หนี้สินระยะสั้น}_{it} + \text{หนี้สินระยะยาว}_{it}$$

1.2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to total asset ratio: DA) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึง สัดส่วนของการจัดหาเงินทุนจากภายนอกต่อสินทรัพย์รวม ว่าบริษัทใช้เงินทุนจากภายนอกหรือกู้ยืมเท่าไร และยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ ถ้าสัดส่วนสูง แสดงว่าบริษัทมีภาระหนี้สินสูง ทำให้การบริหารของกิจการมีความเสี่ยงสูงตาม โดยเฉพาะถ้าหนี้ส่วนใหญ่เป็นหนี้ระยะสั้น และกิจการมีเงินสดหมุนเวียนจากการขายต่ำ แต่หากบริษัทมีกำไรที่ดีก็แสดงถึงความสามารถในการใช้สินทรัพย์สูงได้ด้วย วัดค่าด้วยหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมคำนวณได้ดังนี้

$$DA_{it} = \frac{\text{หนี้สินรวม}_{it}}{\text{สินทรัพย์รวม}_{it}}$$

$$\text{โดยที่ หนี้สินรวม}_{it} = \text{หนี้สินระยะสั้น}_{it} + \text{หนี้สินระยะยาว}_{it}$$

$$\text{สินทรัพย์รวม}_{it} = \text{สินทรัพย์หมุนเวียน}_{it} + \text{สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน}_{it}$$

2.1 ตัวแปรตาม ประกอบด้วย ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าธุรกิจ Tobin's Q มีวิธีการวัดค่าตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัย

2.1.1 อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัททำได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558) โดยการประเมินความสามารถในการทำกำไรทำให้ผู้วิเคราะห์ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีต และช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต สำหรับค่า ROA ถ้ายิ่งสูงยิ่งดี เพราะแสดงว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูง ซึ่งสามารถนำมาวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยคำนวณจาก

$$ROA_{it} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}_{it}}{\text{สินทรัพย์รวม}_{it}} \times 100$$

2.1.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารงานและความสามารถในการทำกำไร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558ก: 323) คำนวณได้ดังนี้

$$ROE_{it} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}_{it}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}_{it}} \times 100$$

2.1.3 อัตราส่วนทิว (Tobin's Q หรือ Q) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่ากิจการ ซึ่งผลการดำเนินงานทางการตลาดหรือมูลค่าของธุรกิจ เกิดขึ้นจากการผสมผสานข้อมูลทางการเงินกับมูลค่าทางตลาด เพื่อใช้ในการวัดประเมินผลการดำเนินงานหรือมูลค่าของธุรกิจ รวมถึงการนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุนในอนาคต ตัวชี้วัดนี้เรียกว่า Tobin's Q แต่อย่างไรก็ตามจากการศึกษาวิจัยในอดีตพบว่าการประเมินผลการดำเนินงานขององค์กรหรือมูลค่าขององค์กร โดยใช้ Tobin's Q ยังไม่เป็นที่นิยมนักเนื่องจากมีความซับซ้อนในการนำมาคำนวณ ในการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกใช้การคำนวณของ Chung & Pruitt(1994) เนื่องจากได้มีการปรับปรุงสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณจาก

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \frac{\text{มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ}_{it} + \text{มูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน}_{it}}{\text{มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์}_{it}}$$

3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.4.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistic)

เพื่อวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติในขั้นพื้นฐานของตัวแปรที่ผู้วิจัยเก็บรวบรวมเพื่อศึกษา โดยจะเป็นข้อมูลสรุปของ ค่าต่ำสุด (Minimum : Min) ค่าสูงสุด(Maximum : Max) ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อให้เข้าใจในลักษณะของข้อมูลมากยิ่งขึ้น

3.4.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของบทบาทของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01, 0.05

แบบจำลองในภาพรวม

$$ROA_{it} = a + b_1 INDC_{it} + b_2 BSIZE_{it} + b_3 BMEET_{it} + b_4 AMEET_{it} + b_5 ETNC_{it} + b_6 DE_{it} + b_7 DA_{it} + \sum_{it}$$

$$ROE_{it} = a + b_1 INDC_{it} + b_2 BSIZE_{it} + b_3 BMEET_{it} + b_4 AMEET_{it} + b_5 ETNC_{it} + b_6 DE_{it} + b_7 DA_{it} + \sum_{it}$$

$$Q_{it} = a + b_1 INDC_{it} + b_2 BSIZE_{it} + b_3 BMEET_{it} + b_4 AMEET_{it} + b_5 ETNC_{it} + b_6 DE_{it} + b_7 DA_{it} + \sum_{it}$$

โดยที่

ROA_{it}	คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ของบริษัท i ปีที่ t
ROE_{it}	คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ปีที่ t
Q_{it}	คือ Tobin's Q ของบริษัท i ปีที่ t
a	คือ ค่าคงที่ ของสมการถดถอย
b_1, b_2, \dots, b_n	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ $1, 2, \dots, n$
$INDC_{it}$	คือ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t
$BSIZE_{it}$	คือ ขนาดของคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t
$BMEET_{it}$	คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ ของบริษัท i ปีที่ t
$AMEET_{it}$	คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัท i ปีที่ t
DE_{it}	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ของบริษัท i ปีที่ t
DA_{it}	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ของบริษัท i ปีที่ t
i	คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 244 บริษัท
t	คือ ปี พ.ศ.2560, พ.ศ.2561, พ.ศ.2562 และ พ.ศ.2563
\sum_{it}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน ของบริษัท i ปีที่ t

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลเป็น 2 ส่วนได้จาก ข้อมูลพื้นฐานจากสถิติเชิงพรรณนา และผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย ดังนี้

สถิติเชิงพรรณนา

สรุปข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึงปี พ.ศ. 2563 และแสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณด้วยการแจกแจงความถี่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ดังตารางที่ 4.1 ดังนี้

ตารางที่ 4.1 การแจกแจงความถี่ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงทางการเงิน และผลตอบแทนของบริษัท

	Minimum	Maximum	Mean	S.D.
BSIZE	5.00	18.00	11.69	2.55
BMEET	4.00	20.00	9.40	3.48
AMEET	3.00	21.00	8.02	3.59
DE	0.18	6.21	1.38	1.02
DA	0.15	0.86	0.52	0.16
ROA	-14.64	27.20	8.52	5.79
ROE	-30.06	64.76	13.57	11.52
Tobin's Q	0.28	9.03	1.97	1.42

จากตารางที่ 4.1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของการกำกับดูแลกิจการ โดยมีค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่าง 339 บริษัท ดังนี้ ตัวแปรอิสระ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีค่าเฉลี่ย 12 คน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีค่าเฉลี่ย 9 ครั้งต่อปี และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีค่าเฉลี่ย 8 ครั้งต่อปี

สถิติเชิงพรรณนาของความเสี่ยงทางการเงิน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ย 1.38 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าเฉลี่ย 0.52 เท่า

สถิติเชิงพรรณนาของผลตอบแทนของบริษัท พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.52 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 13.57 และ Tobin's Q มีค่าเฉลี่ย 1.97 เท่า

นอกจากตารางที่ 4.1 ผู้วิจัยได้แจกแจงข้อมูลเป็นจำนวนบริษัทและร้อยละของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังตารางที่ 4.2, 4.3 และ 4.4 ดังนี้

1.การกำกับดูแลกิจการ สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.2 ดังนี้

ตารางที่ 4.2 ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1.ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ		
ไม่มีอิสระ (0)	49	20.08
อิสระ (1)	195	79.92
รวม	244	100.00
2.ขนาดของคณะกรรมการ (คน)		
5-9	49	20.08
10-15	182	74.59
16-20	13	5.33
รวม	244	100.00

ตารางที่ 4.2 (ต่อ)

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
3.จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (ครั้ง)		
1-5	28	11.48
6-10	121	49.59
11-15	81	33.20
16-20	14	5.74
รวม	244	100.00
4.จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (ครั้ง)		
1-5	84	34.43
6-10	89	36.48
11-15	64	26.23
16-20	5	2.05
21-25	2	0.82
รวม	244	100.00

จากตารางที่ 4.2 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 79.92 มีการแบ่งแยกตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ ซึ่งสอดคล้องตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ.2555 ที่ได้ระบุไว้ว่า ควรมีการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการออกจากกัน เพื่อให้คณะกรรมการตรวจสอบการปฏิบัติงานได้อย่างเป็นอิสระ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 74.59 มีขนาดของคณะกรรมการ จำนวน 10-15 คน ขณะที่บริษัท ร้อยละ 20.08 มีขนาดของคณะกรรมการ 5-9 คน แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่มีขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่กำหนดให้ควรมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน แต่ไม่ควรเกิน 12 คน

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 49.59 มีการประชุมคณะกรรมการ จำนวน 6-10 ครั้งต่อปี ขณะที่บริษัทร้อยละ 33.20 มีการประชุมคณะกรรมการ จำนวน 11-15 ครั้งต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 36.48 มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวน 6-10 ครั้งต่อปี ขณะที่บริษัทร้อยละ 34.43 มีการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวน 1-5 ครั้งต่อปี ซึ่งสอดคล้องกับข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ความเสี่ยงทางการเงิน สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 ข้อมูลเกี่ยวกับความเสี่ยงทางการเงิน

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) (เท่า)		
0-3	230	94.26
มากกว่า 3	14	5.74
รวม	244	100.00
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) (เท่า)		
0-0.5	139	56.97
0.6-1	105	43.03
รวม	244	100.00

จากตารางที่ 4.3 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณร้อยละ 94.26 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ประมาณ 0-3 เท่า ขณะที่บริษัทร้อยละ 5.74 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มากกว่า 3 เท่า

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประมาณ ร้อยละ 56.97 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ประมาณ 0-0.5 เท่า ขณะที่บริษัท ร้อยละ 43.03 มีอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ประมาณ 0.6-1 เท่า

3.ผลตอบแทนของบริษัท สามารถสรุปได้ดังตารางที่ 4.4 ดังนี้

ตารางที่ 4.4 ข้อมูลเกี่ยวกับผลตอบแทนของบริษัท

รายละเอียด	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
1.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) (%)		
น้อยกว่า 0	12	4.92
0-25	231	94.67
26-50	1	0.41
รวม	244	100.00
2.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) (%)		
น้อยกว่า 0	15	6.15
0-25	202	82.79
26-50	25	10.25
มากกว่า 50	2	0.82
รวม	244	100.00
3. Tobin's Q (เท่า)		
น้อยกว่า 4	219	89.75
4-6	19	7.79
มากกว่า 6	6	2.46
รวม	244	100.00

จากตารางที่ 4.4 พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 94.67 มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ประมาณร้อยละ 0-25 ขณะที่บริษัท

ร้อยละ 4.92 มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) น้อยกว่า 0 และบริษัทร้อยละ 0.41

มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ประมาณร้อยละ 26-50

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 82.79 มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ประมาณร้อยละ 0-25 ขณะที่บริษัทร้อยละ 10.25 มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ประมาณร้อยละ 26-50 ร้อยละ 6.15 มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) น้อยกว่า 0 และบริษัทร้อยละ 0.82 มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มากกว่า 50

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ร้อยละ 89.75 มี Tobin's Q น้อยกว่า 4 เท่า ขณะที่บริษัทร้อยละ 7.79 มี Tobin's Q ประมาณ 4-6 และบริษัทร้อยละ 2.46 มี Tobin's Q มากกว่า 6

ตารางที่ 4.5 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สันระหว่างตัวแปร

ตัวแปร	INDC	BSIZE	BMEET	AMEET	DE	DA	ROA	ROE	Tobin's Q
INDC									
Pearson	1	.213**	-.010	.094	.030	-.085	-.066	-.074	-.137*
Sig. (2-tailed)		.001	.872	.142	.636	.185	.302	.251	.032
BSIZE									
Pearson		1	.264**	.359**	.088	.140*	-.143*	-.187**	-.308**
Sig. (2-tailed)			.000	.000	.170	.029	.026	.003	.000
BMEET									
Pearson			1	.415**	-.126*	-.156*	-.025	-.098	-.219**
Sig. (2-tailed)				.000	.050	.015	.697	.125	.001
AMEET									
Pearson				1	.154*	.136*	.001	.098	.172**
Sig. (2-tailed)					.016	.034	.981	.127	.007
DE									
Pearson					1	.874**	-.355**	-.013	-.160*
Sig. (2-tailed)						.000	.000	.838	.012
DA									
Pearson						1	-.444**	-.072	-.202**
Sig. (2-tailed)							.000	.260	.001
ROA									
Pearson							1	.819**	.538**
Sig. (2-tailed)								.000	.000
ROE									
Pearson								1	.490**
Sig. (2-tailed)									.000
Tobin's Q									
Pearson									1
Sig. (2-tailed)									

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตได้จำนวน 18 ตัวแปร ในตารางที่ 4.5 พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 36 คู่ มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 จำนวน 13 คู่ มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จำนวน 9 คู่ โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างมีระดับความสัมพันธ์ไม่สูงมาก และไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) สรุปแยกเป็นแต่ละความสัมพันธ์ดังนี้

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.001 โดยความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับขนาดของคณะกรรมการ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.5 มีค่านัยสำคัญ 0.032 โดยความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับ Tobin's Q

ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.001 โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทิศทางตรงกันข้ามกับ Tobin's Q

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ Tobin's Q

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.1 มีค่านัยสำคัญ 0.000 โดยอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกับ Tobin's Q

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ดังนี้

ตารางที่ 4.6 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-Statistic	Prob.
Constant	22.493	10.102	0.000
การกำกับดูแลกิจการ			
INDC	-1.892	-2.172*	0.031*
BSIZE	-0.127	-0.872	0.384
BMEET	-0.261	-2.405*	0.017*
AMEET	0.258	2.415*	0.016*

ตารางที่ 4.6 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-Statistic	Prob.
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	0.970	1412	0.159
DA	-23.031	-5.220**	0.000**
R-squared	0.245	Prob (F-statistic)	0.000**
Adjusted R-squared	0.226	Durbin-Watson stat	2.072

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 4.6 สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$ROA = 22.493 - 1.892INDC^* - 0.261BMEET^* + 0.258AMEET^* - 23.031DA^{**}$$

จากตาราง 4.6 พบว่า ในภาพรวมมีค่า R-squared เท่ากับ 0.245 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายผลตอบแทน ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 24.50 ส่วนที่เหลืออีก 75.50 เป็นส่วนที่อธิบายไม่ได้ และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.226 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่า แม้จะเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็ไม่ส่งผลต่อ ค่า R-squared รวมทั้งมีค่า Prob (F-statistic) เท่ากับ 0.000 ซึ่งต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01

หากพิจารณาในแต่ละตัวแปร พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.7 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-Statistic	Prob.
Constant	32.041	6.633	0.000
การกำกับดูแลกิจการ			
INDC	-2.556	-1.352	0.178
BSIZE	-0.866	-2.747	0.006**
BMEET	-0.580	-2.467	0.014**
AMEET	0.825	3.558	0.000**
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	2.178	1.462	0.145
DA	-20.191	-2.110	0.036*
R-squared	0.103	Prob (F-statistic)	0.000**
Adjusted R-squared	0.080	Durbin-Watson stat	2.190

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 4.7 สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$ROE = 32.041 + 0.866BSIZE^{**} - 0.580BMEET^{**} + 0.825AMEET^{**} - 20.191DA^{*}$$

จากตาราง 4.7 พบว่า ในภาพรวมมีค่า R-squared เท่ากับ 0.103 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายผลตอบแทน ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 10.30 ส่วนที่เหลืออีก 89.70 เป็นส่วนที่อธิบายไม่ได้ และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.08 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่า แม้จะเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็ไม่ส่งผลต่อค่า R-squared รวมทั้งมีค่า Prob (F-statistic) เท่ากับ 0.000 ซึ่งต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01

หากพิจารณาในแต่ละตัวแปร พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีนัยสำคัญทาง

สถิติที่ระดับ 0.01 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.8 การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q

ตัวแปร	ค่าสัมประสิทธิ์	t-Statistic	Prob.
Constant	5.595	9.769	0.000
การกำกับดูแลกิจการ			
INDC	-0.459	-2.049	0.042*
BSIZE	-0.110	-2.948	0.004**
BMEET	-0.088	-3.139	0.002**
AMEET	0.011	0.384	0.701
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	0.148	0.836	0.404
DA	-2.770	-2.441	0.015*
R-squared	0.168	Prob (F-statistic)	0.000**
Adjusted R-squared	0.147	Durbin-Watson stat	1.813

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตาราง 4.8 สามารถเขียนสมการถดถอยได้ดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = 5.595 - 0.459\text{INDC}^* + -0.110\text{BSIZE}^{**} - 0.088\text{BMEET}^{**} - 2.770\text{DA}^*$$

จากตาราง 4.8 พบว่า ในภาพรวมมีค่า R-squared เท่ากับ 0.168 แสดงว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายผลตอบแทน ซึ่งวัดด้วยอัตราส่วนคิว(Q) ได้ร้อยละ 16.80 ส่วนที่เหลืออีก 83.20 เป็นส่วนที่อธิบายไม่ได้ และค่า Adjusted R-squared เท่ากับ 0.147 ซึ่งมีค่าใกล้เคียงกับค่า R-squared แสดงว่า แม้จะเพิ่มค่าตัวแปรอิสระก็ไม่ส่งผลต่อ ค่า R-squared รวมทั้งมีค่า Prob (F-statistic) เท่ากับ 0.000 ซึ่งต่ำกว่าระดับนัยสำคัญ 0.01

หากพิจารณาในแต่ละตัวแปร พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 4.9 สรุปทิศทางความสัมพันธ์และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ

	ROA	ROE	Tobin's Q
การกำกับดูแลกิจการ			
INDC	-1.892*	-2.556	-0.459*
BSIZE	-0.127	0.866**	-0.110**
BMEET	-0.261*	-0.580**	-0.088**
AMEET	0.258*	0.825**	0.011
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	0.970	2.178	0.148
DA	-23.031**	-20.191*	-2.770*

หมายเหตุ. * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.9 สรุปทิศทางความสัมพันธ์และค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญซึ่งสามารถอธิบายผลการวิเคราะห์จำแนกตามสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐาน H₁: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.892 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐาน H₂: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₃: ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.459 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐาน H₄: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H₅: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.866 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H₆: ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.110 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H₇: จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตรา

ผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.261 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐาน H_8 : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.580 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H_9 : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q
เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.088 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H_{10} : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.258 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐาน H_{11} : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.825 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H_{12} : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H_{13} : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน H_{14} : อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน H₁₅: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

สมมติฐาน H₁₆: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -23.031 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐาน H₁₇: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -20.191 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สมมติฐาน H₁₈: อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q

เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -2.770 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 4.10 สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท

	ROA	ROE	Tobin's Q
การกำกับดูแลกิจการ			
INDC	✓	×	✓
BSIZE	×	✓	✓
BMEET	✓	✓	✓
AMEET	✓	✓	×
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	×	×	×
DA	✓	✓	✓

ตารางที่ 4.10 (ต่อ)

	ROA	ROE	Tobin's Q
ความเสี่ยงทางการเงิน			
DE	×	×	×
DA	✓	✓	✓

หมายเหตุ. ✓ หมายถึง ความมีอิทธิพลต่อกัน

× หมายถึง ความไม่มีอิทธิพลต่อกัน

จากตารางที่ 4.10 สรุปความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท สรุปได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินมีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของบริษัท ได้แก่

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คือ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC)) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) และตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงินที่ไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE)

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ในบทนี้จะแบ่งเป็น 2 ส่วน คือ สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

5.1 สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทที่ถูกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2560 ถึง พ.ศ.2563 รวมทั้งสิ้น 244 ตัวอย่าง โดยผลตอบแทน วัดค่าด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q ส่วนตัวแปรอิสระ แบ่งเป็น 2 ด้าน คือ 1) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) 2) ความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA)

ภาพรวมของตัวแปรที่ศึกษา สรุปได้ว่า ด้านการกำกับดูแลกิจการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีค่าเฉลี่ย 12 คน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีค่าเฉลี่ย 9 ครั้งต่อปี และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีค่าเฉลี่ย 8 ครั้งต่อปี

ด้านความเสี่ยงทางการเงิน พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ย 1.38 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีค่าเฉลี่ย 0.52 เท่าและด้านตัวแปรตาม พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 8.52 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 13.57 และ Tobin's Q มีค่าเฉลี่ย 1.97 เท่า

การแจกแจงข้อมูลเป็นจำนวนบริษัทและร้อยละ ด้านการกำกับดูแลกิจการ พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่ประธานคณะกรรมการมีความเป็นอิสระ ขนาดของคณะกรรมการจำนวน 10-15 คน การประชุมคณะกรรมการจำนวน 6-10 ครั้งต่อปี และการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบจำนวน 6-10 ครั้งต่อปี

ส่วนผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน ด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

การวิเคราะห์ผลตอบแทนซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ คือ

$$ROA = 22.493 - 1.892INDC^* - 0.261BMEET^* + 0.258AMEET^* - 23.031DA^{**}$$

จากสมการดังกล่าว พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การวิเคราะห์ผลตอบแทนซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ คือ

$$ROE = 32.041 + 0.866BSIZE^{**} - 0.580BMEET^{**} + 0.825AMEET^{**} - 20.191DA^*$$

จากสมการดังกล่าว พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ (AMEET)

มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การวิเคราะห์ผลตอบแทนซึ่งวัดด้วย Tobin's Q โดยสมการถดถอยเชิงพหุคูณ คือ

$$\text{Tobin's Q} = 5.595 - 0.459\text{INDC}^* + -0.110\text{BSIZE}^{**} - 0.088\text{BMEET}^{**} - 2.770\text{DA}^*$$

จากสมการดังกล่าว พบว่า พบว่า ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ได้แก่ ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการ (INDC) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ (BMEET) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ขณะที่ตัวแปรอิสระความเสี่ยงทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนตัวแปรอื่นๆ ไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษา พบว่า มีหลายปัจจัยที่มีอิทธิพลและไม่มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.892 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเกิดจากการที่ประธานคณะกรรมการไม่ได้เป็นผู้บริหาร จึงไม่ได้รับผลประโยชน์จากผลตอบแทนของบริษัท ทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Priebjriyat and Jiamsagul (2010) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กัน ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับงานวิจัยของ ฉมณาการ ปุประระและคณะ.(2559) สำหรับด้านการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธาน

กรรมการคนเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า ความมีอิสระของประธานคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.459 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อาจเกิดจากการที่ประธานคณะกรรมการไม่ได้เป็นผู้บริหาร จึงไม่ได้รับผลประโยชน์จากผลตอบแทนของบริษัท ทำให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างไม่มีประสิทธิภาพ แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Henry (2010) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กัน

ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เนื่องจากมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มีความเหมาะสมแล้ว จึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Priebjrivat and Jiamsagul (2010) ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.866 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลกระทบที่มีต่อการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ทำการเปรียบเทียบอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ปัจจัยทางด้านขนาดของคณะกรรมการ นั้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี สรุปได้ว่าผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงาน (วาสนา จันทร์ศรี, 2549) ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.110 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัด โดย Tobin's Q ที่ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 (วรกมล เกษมทรัพย์, 2554)

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.261 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากการที่จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมากเกินไปอาจมีสาเหตุจากการประชุมที่ไม่มีประสิทธิภาพ หรืออาจกำลังมีปัญหาภายในบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของัญญา

ฉัตรรัมย์เย็น (2558) พบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.580 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับ ผลการศึกษาพบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (นันทวัน กิจอิทธิโชติ, 2557) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.088 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับงานวิจัยของ รัชญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558) ซึ่งได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 มี พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.258 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่เหมาะสม การประชุมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้กิจการมีผลตอบแทนที่ดี แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Priebjrivat and Jiamsagul (2010) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กัน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นพบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.825 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 เนื่องจากจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่เหมาะสม การประชุมเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้กิจการมีผลตอบแทนที่ดี แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ประภัสสร โปรงวิทย์ (2559) ที่ไม่พบความสัมพันธ์กัน จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q สอดคล้อง

กับงานวิจัยของ Priebjivat and Jiamsagul (2010) เนื่องจากจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบที่มากเกินไปอาจแสดงถึงปัญหาด้านการประชุมที่ไม่มีประสิทธิภาพ จึงไม่ส่งผลต่อผลตอบแทนของบริษัท

2. ผลกระทบของความเสียหายทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของอริยา สุรัสโม (2554) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาผลจากการวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -23.031 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -20.191 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลต่อ Tobin's Q พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีอิทธิพลเชิงลบต่อ Tobin's Q มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -2.770 มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม(DA) มีอัตราส่วนนี้สูง แสดงว่ากิจการมีหนี้สินมาก ไม่เป็นผลดีต่อบริษัท ทำให้เกิดความเสียหายสูง อาจทำให้ได้รับค่าตอบแทนน้อยลง แต่ไม่สอดคล้องกับ Gill (2011) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ส่งผลกระทบในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ อย่างมีนัยสำคัญ

5.3 ข้อเสนอแนะ

1. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน นักลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการกำหนดขนาดของคณะกรรมการให้เหมาะสมกับกิจการ เนื่องจากงานวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

2. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียน นักลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการจัดการประชุมคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ เนื่องจากงานวิจัย พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

3. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนและผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่ให้สูงจนเกินไปอาจทำให้ขาดสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากงานวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

4. ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนและผู้ที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับควบคุมอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ไม่ก่อดินหนี้สินมากจนขาดสภาพคล่องทางการเงิน เนื่องจากงานวิจัย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลตอบแทนอย่างมีนัยสำคัญ

5. ทำการวิจัยต่อเนื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน โดยวัดความเสี่ยงทางการเงินตัวแปรอื่น เช่น ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation : SD) อัตราผลตอบแทนที่คาดหวังกับความเสี่ยงของตลาด (Capital asset pricing model: CAPM) เป็นต้น

6. ทำการวิจัยต่อเนื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน โดยเพิ่มตัวแปรควบคุม เช่น ขนาดของบริษัท (Firm size) เป็นต้น

7. ทำการวิจัยต่อเนื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทน โดยวัดผลตอบแทนตัวแปรอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนเกินปกติ (Abnormal Return) มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) และมูลค่าเพิ่มทางการตลาด (Market Value Added: MVA) เป็นต้น

บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

ภาษาไทย

- กิตติพันธ์ คงสวัสดิ์เกียรติ, ณัฐรัชชัย สิริชนธานี และภัคสิริกาญจน์ สิริชนธานี. (2557). *การจัดการความเสี่ยงและตราสารอนุพันธ์*. Mc Graw Hill Education
- กุลภัทรา สิโรดม. (2549). *การวิเคราะห์หลักทรัพย์*. ปทุมธานี. บริษัท คูมายเบส จำกัด.
- ฉมาการ ปุประระและคณะ. (2559). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ*, 5 (1).
- ฉันทันท์ จันทระเขตต์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- ชญญา นัตรร่วมเย็น. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ. (2550). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). *คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 3(6), 95-106.
- นันทวัน กิจอิทธิโชติ. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลกับผลประกอบการเชิงการเงินและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ประภัสสร โปร่งวิทยากร. (2559). *บทบาทของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลประกอบการเชิงการเงินของบริษัท : การศึกษาเชิงประจักษ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ]. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- พรอนงค์ บุชรตระกูล. (2547). *การลงทุนพื้นฐานและการประยุกต์*. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

- เพชร ชุมทรัพย์. (2539). *หลักการลงทุน*. โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- เพชร ชุมทรัพย์. (2554). *วิเคราะห์งบการเงิน*. (พิมพ์ครั้งที่ 12). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ไพริน ใจทัด. (2555). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ยศพัฒน์ พัฒนปัญญาวัฒน์. (2561). *ความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชีกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนีหลักทรัพย์ SET CLMV*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2543). *คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?*. ไอโอนิก อินเทอร์เน็ต รี โซลูชัน.
- วรศักดิ์ ทูมมานนท์. (2549). *มิติใหม่ของงบการเงินและการวิเคราะห์*. ชรรณนิติเพรส.
- วรัญญา พรเลิศกชกร. (2559). *ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและต้นทุนตัวแทนกับมูลค่าตลาดของธุรกิจในกลุ่ม SET 100 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารการเงิน การลงทุน การตลาด และการบริหารธุรกิจ*, 6(2), 155-178.
- วาสนา จันทร์ศรี. (2549). *ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลกระทบที่มีต่อการดำเนินงาน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ศิวัช จันทระโชติ. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์
- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). *ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4 (10), 26-39.
- ศศิวิมล เกิดมัน. (2557). *ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนหลักทรัพย์และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ศศิวิมล มีอาพล และ ศราวุธ เรืองสุวรรณ. (2553). *บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. *วารสารวิชาชีพบัญชีปีที่ 6 (17)*, 57-71.

- สรินยา เขาวนัณเฑษม. (2552). ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี. [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- สรรพงศ์ ลิมป์ขำรงกุล. (2547). คุณภาพกำไรของธุรกิจ. ธรรมนิติเพรส.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2559). การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน. สืบค้น 25 กุมภาพันธ์ 2564, จาก <http://www.cgthailand.org>
- สินี ภาคย์อุพาร. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- สุชญา แต่งผล. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน การกำกับดูแลกิจการที่ดี และความเป็นเจ้าของกิจการกับค่าตอบแทนผู้บริหาร. [การค้นคว้าอิสระปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุกร สุขะตุงคะ. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการกับหลักการเปิดเผยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในประเทศไทย. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยนเรศวร.
- อรพรรณ เลิศรุจิวิช. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. [การศึกษาด้วยตนเอง ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- อริษา สุรัสโม. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาตลาดหลักทรัพย์บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษา กลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภค. [วิทยานิพนธ์ปริญญาโท]. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- อังครัตน์ เปรียบจริวัฒน์ (2557). เครื่องมือวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์งบการเงิน. (พิมพ์ครั้งที่ 7). ศูนย์ส่งเสริมการพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ภาษาต่างประเทศ

- Amarjit Gill. (2011). *The Effect of Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States. International Journal of Management*, 28(4), 3-15.
- Ammann, Oesch and Schmid, (2011). *Corporate governance and firm value: International evidence. Journal of Empirical Finance*, 18 (1), 36-55.
- Berle, A, & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property* . New York: Macmillan.
- Eisenberg, T., S. Sundgren and M. T. Wells. (1998). *Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics* 48, 35-54.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L. & Metrick, A. (2003). *Corporate Governance and Equity prices. Quarterly Journal of Economics*, Vol.118, No.1, 107-155
- Henry, D. 2010. Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*. 18 (1), 24-46.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). *The effects of board composition and direct incentives on firm performance. Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Michelon and Parbonetti (2012). *The effect of corporate governance on sustainability disclosure. Journal of Management & Governance*. 16(3), 477-609.
- Pribrivat, A. and S. Jiamsagul. 2010. Board characteristics and firm performance: The case Of SET 100. *Nida Business Journal* 5 (1), 107-124.
- Puni, A., B. Addiyah Osei and S. Bachison Ofei. (2014). *"The effect of board composition on corporate financial performance: Evidence from listed firms in Ghana."* *International Journal of Business and Management* 9 (8), 170-178.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). *CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Robinson, Thomas .R. , Paul Munter , Julia Grant . 2005. *Financial statement analysis A Global perspective*. Pearson prentice hall.
- Vafeas, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance. Journal of Financial Economics* 53, 113-142.
- Yermack, D. (1996). *Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics* 40, 185-211.

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-นามสกุล

ประวัติการศึกษา

ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

วิชา อ่องรบ

ปีการศึกษา 2559 ปริญญาตรี สาขาวิชาการบัญชี

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์

พนักงานบัญชี บริษัท เซ็นฟิกส์ จำกัด

