

## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 4 ตอนตามลำดับ ดังนี้

ตอนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

ตอนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์

ตอนที่ 4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบสมมติฐานการวิจัย

สำหรับการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ รวมถึงกำหนดความหมายของสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ เพื่อให้การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีความเข้าใจที่ตรงกัน ซึ่งสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4.1 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ

ตารางที่ 4.1 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ

สัญลักษณ์	ความหมาย
BSS	โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (Board and Shareholders Structure)
IFR	ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (Information Financial Reports)
EQ	คุณภาพกำไร (Earnings Quality)
SR	ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (Security Returns)
PFF	สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Percent of Free Float)
PID	สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (Percent of Independent Directors)
PFAE	สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการตรวจสอบทั้งหมด (Percent of Financial or Accounting Expertise of Directors in Audit Committee)
PBM	สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (Percent of Board Meeting)
BOD	จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board of Director)
FF	จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อย (Free Float)
TE	จำนวนส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด (Total Equity)
ID	จำนวนกรรมการอิสระ (Independent Director)
FAE	จำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการตรวจสอบ (Financial or Accounting Expertise)
AC	จำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (Audit Committee)
BM	จำนวนกรรมการที่เข้าประชุมทุกครั้ง (Board of Meeting)
EBITDA	กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization)
BV	มูลค่าตามบัญชี (Book value)
FCF	กระแสเงินสดอิสระ (Free Cash flow)
EOD	อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (Equity on Total Debt)
NP	กำไรสุทธิ (Net Profit)
I	ดอกเบี้ย (Interest)
T	ภาษี (Tax)
D	ค่าเสื่อมราคา (Depreciation)
A	ค่าตัดจำหน่าย (Amortization)

ตารางที่ 4.1 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ (ต่อ)

สัญลักษณ์	ความหมาย
TA	สินทรัพย์รวม (Total Asset)
TD	หนี้สินรวม (Total Debt)
OCF	กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน (Operating Cash Flow)
CE	รายจ่ายลงทุน (Capital Expenditure)
SE	ส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholders' Equity)
CV	สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (Coefficient of Variation)
NPTR	อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (Net Profit on Total Revenue)
OCI	ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Index)
OCFA	ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (Operating Cash Flow on Total Asset)
S	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
$\bar{X}$	กำไรสุทธิถัวเฉลี่ย (Average Earnings)
TR	รายได้รวม (Total Revenue)
DIY	อัตราเงินปันผลตอบแทน (Dividend Yield)
CGL	อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (Capital Gain or Loss)
$D_{it}$	เงินปันผลต่อหุ้นของบริษัท i เวลา t
$P_{it}$	ราคาปิดของหลักทรัพย์วันที่ส่งงบการเงินของบริษัท i เวลา t
$P_{it-1}$	ราคาปิดของหลักทรัพย์ก่อนวันส่งงบการเงินของบริษัท i เวลา t
N	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
M	ค่าเฉลี่ย (Mean)
S.D	ค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
MAX	ค่าสูงสุด (Maximum)
MIN	ค่าต่ำสุด (Minimum)
r	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation)
$R^2$	ค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง (Squared Multiple Correlation)
$\chi^2$	ค่าสถิติไคสแควร์ (Chi – Square)
df	องศาแห่งความอิสระ (Degree of Freedom)
p	ระดับนัยสำคัญทางสถิติ
e	ค่าความคลาดเคลื่อนของตัวแปรสังเกต

ตารางที่ 4.1 แสดงสัญลักษณ์และความหมายที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ (ต่อ)

สัญลักษณ์	ความหมาย
GFI	ค่าดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน (Goodness of Fit Index)
AGFI	ค่าดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (Adjusted Goodness of Fit Index)
RMSEA	ค่าดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (Root Mean Square Error of Approximation)
CFI	ค่าดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (Comparative Fit Index)

### ตอนที่ 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน

ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐาน ดังตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนและร้อยละของกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนและร้อยละของกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวน (Frequency)	ร้อยละ (Percent)
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	37	10.90
2. ทรัพยากร	22	6.50
3. เทคโนโลยี	32	9.40
4. บริการ	76	22.40
5. วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	68	20.10
6. สินค้าอุปโภคบริโภค	32	9.40
7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	72	21.20
<b>รวม</b>	<b>339</b>	<b>100</b>

จากตารางที่ 4.2 แสดงจำนวนและร้อยละของกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีกลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม จำนวน 339 บริษัท ได้แก่ 1) กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารจำนวน 37 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.90 2) กลุ่มทรัพยากรจำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.50 3) กลุ่มเทคโนโลยีจำนวน 32 บริษัท

คิดเป็นร้อยละ 9.40 4) กลุ่มบริการจำนวน 76 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.40 5) กลุ่มวัสดุก่อสร้างและ  
สินค้าอุตสาหกรรมจำนวน 68 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.10 6) กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคจำนวน  
32 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.40 และ 7) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างจำนวน 72 บริษัท คิด  
เป็นร้อยละ 21.20

**ตารางที่ 4.3** แสดงค่าเฉลี่ยของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยแยกเป็นรายปี

ปี	ค่าเฉลี่ย				
	PFF	PID	PFAE	PBM	BOD
2550	38.81	33.48	66.14	55.30	10.83
2551	38.30	35.82	86.38	56.61	10.82
2552	38.29	37.77	87.46	61.95	10.70
2553	39.06	38.93	89.42	60.00	10.59
2554	40.16	38.51	91.28	61.84	10.50

จากตารางที่ 4.3 แสดงค่าเฉลี่ยของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยแยกเป็นรายปี ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 40.16 รองลงมาคือปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 39.06 และต่ำสุดคือปี 2552 คิดเป็นร้อยละ 38.29 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 38.93 รองลงมาคือปี 2554 ร้อยละ 38.51 และต่ำสุดคือ ปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 33.48 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 91.28 รองลงมาคือปี 2553 ร้อยละ 89.42 และต่ำสุดคือปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 66.14 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดในปี 2552 คิดเป็นร้อยละ 61.95 รองลงมาคือปี 2554 ร้อยละ 61.84 และต่ำสุดคือปี 2550 คิดเป็นร้อยละ 55.30 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณปีละ 10-11 คน ในปี 2550 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 10.83 คน รองลงมาคือปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.82 คน และต่ำสุดคือปี 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.50 คน

**ตารางที่ 4.4** แสดงค่าเฉลี่ยของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย				
	PFF	PID	PFAE	PBM	BOD
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	32.87	34.56	81.95	55.66	11.03
ทรัพยากร	50.00	40.01	99.91	51.04	12.15
เทคโนโลยี	40.81	38.55	84.81	62.21	9.20
บริการ	38.28	35.77	87.89	57.03	11.37
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	34.74	36.62	76.26	60.41	10.34
สินค้าอุปโภคบริโภค	31.35	33.87	51.97	56.57	11.37
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	45.81	39.23	97.29	64.19	10.04

จากตารางที่ 4.4 แสดงค่าเฉลี่ยของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) ของกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 50.00 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 45.81 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 31.35 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 40.01 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 39.23 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 33.87 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 99.91 รองลงมาคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 97.29 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ 51.97 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 64.19 รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีร้อยละ 62.21 และต่ำสุดคือกลุ่มทรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 51.04 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดยเฉลี่ยอยู่ที่กลุ่มอุตสาหกรรมละ 9-12 คน ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 12.15 คน รองลงมาคือกลุ่มบริการและสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.37 คน และต่ำสุดคือกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.20 คน

ตารางที่ 4.5 แสดงค่าเฉลี่ยของข้อมูลจากรายงานทางการเงินโดยแยกเป็นรายปี

ปี	ค่าเฉลี่ย			
	EBITDA	BV	FCF	EOD
2550	19.90	52.46	13.49	13.78
2551	18.54	53.48	11.89	13.87
2552	20.06	53.32	17.36	14.36
2553	22.17	54.90	14.05	13.70
2554	21.54	55.84	12.76	13.08

จากตารางที่ 4.5 แสดงค่าเฉลี่ยของข้อมูลจากรายงานทางการเงินโดยแยกเป็นรายปี ในช่วง 2550 ถึง 2554 พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ในปี 2553 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 22.17 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2554 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21.54 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 18.54 ล้านบาท ส่วนมูลค่าตามบัญชี (BV) ในปี 2554 ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 55.84 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2553 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 54.90 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี 2550 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 52.46 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ในปี 2552 ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 17.36 ล้านบาท รองลงมาคือปี 2553 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.05 ล้านบาท และต่ำสุดคือปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.89 ล้านบาท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ในปี 2552 สูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 14.36 รองลงมาคือปี 2551 คิดเป็นร้อยละ 13.87 และต่ำสุดคือปี 2554 คิดเป็นร้อยละ 13.08

ตารางที่ 4.6 แสดงค่าเฉลี่ยของข้อมูลจากรายงานทางการเงินโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย			
	EBITDA	BV	FCF	EOD
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	21.94	51.79	14.55	16.57
ทรัพยากร	46.23	96.63	29.84	12.11
เทคโนโลยี	25.68	58.26	17.73	11.30
บริการ	19.87	53.04	14.94	14.16
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	13.37	44.17	10.52	13.88
สินค้าอุปโภคบริโภค	10.80	39.08	7.75	18.82
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	21.04	57.15	11.87	11.11

จากตารางที่ 4.6 แสดงค่าเฉลี่ยของข้อมูลจากรายงานทางการเงินโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ของกลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 46.23 ล้านบาท รองลงมาคือเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.68 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.80 ล้านบาท ส่วนมูลค่าตามบัญชี (BV) กลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 96.63 ล้านบาท รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 58.26 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 39.08 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) กลุ่มทรัพยากรค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 29.84 ล้านบาท รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.73 ล้านบาท และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.75 ล้านบาท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 18.82 รองลงมาคือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารคิดเป็นร้อยละ 16.57 และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 11.11

ตารางที่ 4.7 แสดงค่าเฉลี่ยของคุณภาพกำไรโดยแยกเป็นรายปี

ปี	ค่าเฉลี่ย			
	CV	NPTR	OCI	OCFA
2550	0.20	3.24	1.95	0.08
2551	0.20	4.98	1.47	0.07
2552	0.19	13.30	1.20	0.10
2553	0.17	5.73	0.51	0.08
2554	0.21	4.75	0.92	0.07

จากตารางที่ 4.7 แสดงค่าเฉลี่ยของคุณภาพกำไรโดยแยกเป็นรายปี ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) ในปี 2554 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 0.21 เท่า รองลงมาคือ ปี 2550 และ 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.20 เท่า และต่ำสุดคือปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ในปี 2552 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 13.30 เท่า รองลงมาคือ ปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.73 เท่า และต่ำสุดคือปี 2550 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.24 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ในปี 2550 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดเท่ากับ 1.95 เท่า รองลงมาคือ ปี 2551 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.47 เท่า และต่ำสุดคือปี 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.51 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) ในปี 2552 มี



ค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.10 เท่า รองลงมาคือ ปี 2550 และ 2553 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 เท่า และต่ำสุดคือปี 2551 และ 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.07 เท่า

**ตารางที่ 4.8** แสดงค่าเฉลี่ยของคุณภาพกำไรโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย			
	CV	NPTR	OCI	OCFA
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	0.32	5.10	1.34	0.11
ทรัพยากร	0.39	9.94	2.12	0.08
เทคโนโลยี	0.29	3.23	1.39	0.09
บริการ	0.15	11.36	0.70	0.09
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	0.09	1.98	1.04	0.07
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.17	12.64	1.39	0.07
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	0.18	3.54	1.38	0.05

จากตารางที่ 4.8 แสดงค่าเฉลี่ยของคุณภาพกำไรโดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่าสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.39 เท่า รองลงมาคือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 เท่า ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ในกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 12.64 เท่า รองลงมาคือกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.36 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มวัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.98 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ในกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2.12 เท่า รองลงมาคือ กลุ่มเทคโนโลยีและกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.39 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.70 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 0.11 เท่า รองลงมาคือ กลุ่มบริการและเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.09 เท่า และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.05 เท่า

ตารางที่ 4.9 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยแยกเป็นรายปี

ปี	ค่าเฉลี่ย	
	DIY	CGL
2550	3.44	-15.69
2551	5.95	-21.45
2552	3.42	-11.38
2553	3.46	-15.36
2554	3.42	-7.90

จากตารางที่ 4.9 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยแยกเป็นรายปี ในช่วงปี 2550 ถึง 2554 พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ในปี 2551 มีค่าเฉลี่ยสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 5.95 รองลงมาคือปี 2553 คิดเป็นร้อยละ 3.46 และต่ำสุดคือปี 2552 และ 2554 คิดเป็นร้อยละ 3.42 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ในปี 2554 สูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ -7.90 รองลงมาคือปี 2552 คิดเป็นร้อยละ -11.38 และต่ำสุดคือปี 2551 คิดเป็นร้อยละ -21.45

ตารางที่ 4.10 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ย	
	DIY	CGL
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4.06	-18.57
ทรัพยากร	4.72	-3.68
เทคโนโลยี	5.00	-3.67
บริการ	3.43	-21.42
วัตถุดิบและสินค้าอุตสาหกรรม	4.53	-16.01
สินค้าอุปโภคบริโภค	4.58	-30.55
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2.86	-3.98

จากตารางที่ 4.10 แสดงค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ในกลุ่มเทคโนโลยีสูงที่สุดคิดเป็นร้อยละ 5.00 รองลงมาคือ กลุ่มทรัพยากรคิดเป็นร้อยละ 4.72 และต่ำสุดคือกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างคิดเป็นร้อยละ 2.86 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ในกลุ่มทรัพยากรสูงที่สุด

คิดเป็นร้อยละ -3.68 รองลงมาคือกลุ่มเทคโนโลยีคิดเป็นร้อยละ -3.67 และต่ำสุดคือกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคคิดเป็นร้อยละ -30.55

## ตอนที่ 2 ผลการวิเคราะห์การตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

### 2.1 ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกต

การวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกต มีวัตถุประสงค์เพื่ออธิบายหรือบรรยายผลการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น เพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ และเพื่อทดสอบข้อตกลงเบื้องต้น (Assumption) ของการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling : SEM) โดยนำเสนอค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกต ซึ่งเป็นตัวแปรวัดของตัวแปรแฝงจำนวน ตัวแปร ได้แก่ 1) โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกต 5 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) 2) ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ประกอบด้วย ตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) 3) คุณภาพกำไร (EQ) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) และ 4) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ประกอบด้วยตัวแปรสังเกต 2 ตัวแปร ได้แก่ ซึ่งค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรสังเกตที่วิเคราะห์ มีดังนี้

2.1.1 ตรวจสอบความครบถ้วนของข้อมูล (Valid Data) เป็นการตรวจสอบความครบถ้วนของข้อมูลที่บันทึก เพื่อป้องกันข้อมูลขาดหาย (Missing Data) ก่อนนำไปวิเคราะห์ค่าสถิติอื่นที่เกี่ยวข้อง ดังตารางที่ 4.11 แสดงความครบถ้วนของข้อมูล

ตารางที่ 4.11 แสดงความครบถ้วนของข้อมูล

ตัวแปร สังเกต	กลุ่มตัวอย่าง					
	ข้อมูลที่สมบูรณ์		ข้อมูลที่ขาดหาย		รวม	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
PFF	339	100.00	0	0	339	100.00
PID	339	100.00	0	0	339	100.00
PFAE	339	100.00	0	0	339	100.00
PBM	339	100.00	0	0	339	100.00
BOD	339	100.00	0	0	339	100.00
EBITDA	339	100.00	0	0	339	100.00
BV	339	100.00	0	0	339	100.00
FCF	339	100.00	0	0	339	100.00
EOD	339	100.00	0	0	339	100.00
CV	339	100.00	0	0	339	100.00
NPTR	339	100.00	0	0	339	100.00
OCI	339	100.00	0	0	339	100.00
OCFA	339	100.00	0	0	339	100.00
DIY	339	100.00	0	0	339	100.00
CGL	339	100.00	0	0	339	100.00

โดย PFF หมายถึง สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด

PID หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

PFAE หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด

PBM หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม

BOD หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

BV หมายถึง มูลค่าตามบัญชี

FCF หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ

EOD หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม

CV หมายถึง สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร

NPTR หมายถึง อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม

OCI หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

OCFA หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม

DIY	หมายถึง อัตราเงินปันผลตอบแทน
CGL	หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

จากตารางที่ 4.11 แสดงความครบถ้วนของข้อมูล พบว่า กลุ่มตัวอย่างจำนวน 339 บริษัท มีตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปร โดยการบันทึกข้อมูลตัวแปรสังเกตทั้ง 15 ตัวแปร มีความครบถ้วน และไม่พบข้อมูลขาดหาย (Missing Data) จึงสามารถนำข้อมูลชุดนี้ไปทำการวิเคราะห์ด้วยค่าสถิติอื่นต่อไป

2.1.2 ตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล (Normality) ของตัวแปรสังเกต เพื่อตรวจสอบการแจกแจงปกติของตัวแปร ซึ่งเป็นข้อตกลงเบื้องต้นของการตรวจสอบข้อมูลก่อนการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง เนื่องจากการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรจะทำให้ทราบว่าลักษณะการแจกแจงของตัวแปรเป็นแบบใด โดยผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ตรวจสอบด้วยการพิจารณาค่าเฉลี่ย (Mean:  $M$ ) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) ค่าต่ำสุด (Minimum: MIN) ค่าสูงสุด (Maximum: MAX) ค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Kurtosis) เพื่อให้สามารถสรุปได้ว่าตัวแปรในการวิจัยแต่ละตัวมีการแจกแจงปกติหรือไม่ ดังปรากฏในตารางที่ 4.12 แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง

ตารางที่ 4.12 แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง

ตัวแปร	หน่วย	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าความเบ้	ค่าความโด่ง
DIY	ร้อยละ	3.94	4.68	0.00	48.31	2.75	14.48
CGL	ร้อยละ	-14.36	35.24	-100.00	100.00	-1.95	2.07
PFF	ร้อยละ	38.93	17.80	0.00	100.00	0.69	0.39
PID	ร้อยละ	36.90	10.52	0.00	100.00	0.55	2.03
PFAE	ร้อยละ	84.13	60.46	0.00	366.67	0.91	0.83
PBM	ร้อยละ	59.14	28.02	0.00	112.50	-0.49	-0.50
BOD	คนล้าน	10.68	2.65	5.00	25.00	0.65	0.73
EBITDA	บาท	920.24	2,715.32	-9,915.74	27,056.21	5.41	38.60
BV	ล้านบาท	4,832.08	9,372.98	-5,849.07	69,845.80	4.06	19.09
FCF	ล้านบาท	363.90	1,942.82	-9,097.13	22,335.31	3.89	29.69
EOD	ร้อยละ	272.06	455.75	-51.57	4,862.81	5.07	35.03
CV	เท่า	0.19	0.65	-4.65	6.09	1.14	20.36
NPTR	เท่า	6.40	26.14	-169.91	99.78	-0.77	8.67
OCI	เท่า	1.21	10.64	-139.31	130.05	-0.04	70.64
OCFA	เท่า	0.08	0.12	-0.50	0.71	0.11	3.12

โดย PFF หมายถึง สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด  
 PID หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด  
 PFAE หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด  
 PBM หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม  
 BOD หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท  
 EBITDA หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย  
 BV หมายถึง มูลค่าตามบัญชี  
 FCF หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ  
 EOD หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม  
 CV หมายถึง สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร  
 NPTR หมายถึง อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม  
 OCI หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน

OCFA	หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
DIY	หมายถึง อัตราเงินปันผลตอบแทน
CGL	หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

จากตารางที่ 4.12 แสดงค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าความเบ้ และค่าความโด่ง เป็นข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 0 อัตราเงินปันผลตอบแทนสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 48.31 และอัตราเงินปันผลตอบแทนเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 3.94 ส่วนอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ -100 อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 100 และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลงเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ -14.36 สำหรับสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 0 สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 100 และสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมดเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 38.93 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 0 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 100 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 36.90 ซึ่งสัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 0 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมดสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 366.67 และสัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมดเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 84.13 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) ต่ำสุดคิดเป็นร้อยละ 0 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุมสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 112.50 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุมเฉลี่ยคิดเป็นร้อยละ 59.14 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) ต่ำสุดเท่ากับ 5 คน จำนวนคณะกรรมการบริษัทสูงสุดเท่ากับ 25 คน และจำนวนคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ยเท่ากับ 10.68 คน หรือ 11 คน ในส่วนของกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) ต่ำสุดเท่ากับ -9,915.74 ล้านบาท กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายสูงสุดเท่ากับ 27,056.21 ล้านบาท และกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่ายเฉลี่ยเท่ากับ 920.24 ล้านบาท ส่วนมูลค่าตามบัญชี (BV) ต่ำสุดเท่ากับ -5,849.07 ล้านบาท มูลค่าตามบัญชีสูงสุดเท่ากับ 69,845.80 ล้านบาท มูลค่าตามบัญชีเฉลี่ยเท่ากับ 4,832.08 ล้านบาท ส่วนกระแสเงินสดอิสระ (FCF) ต่ำสุดเท่ากับ -9,097.13 ล้านบาท กระแสเงินสดอิสระสูงสุดเท่ากับ 22,335.31 ล้านบาท และกระแส

เงินสดอิสระเฉลี่ยเท่ากับ 363.90 ล้านบาท และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -51.57 อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมสูงสุดเท่ากับร้อยละ 4,862.81 และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวมเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 272.06 สำหรับสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) ต่ำสุดเท่ากับ -4.65 เท่า สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสูงสุดเท่ากับ 6.09 เท่า และสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรเฉลี่ยเท่ากับ 0.19 เท่า ส่วนอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ต่ำสุดคิดเป็นเท่ากับ -169.91 อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวมสูงสุดคิดเท่ากับ 99.78 และอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวมเฉลี่ยเท่ากับ 6.40 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) ต่ำสุดเท่ากับ -139.31 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสูงสุดเท่ากับ 130.05 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเฉลี่ยเท่ากับ 1.21 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) ต่ำสุดเท่ากับ -0.50 เท่า ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมสูงสุดเท่ากับ 0.71 เท่า และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยเท่ากับ 0.08 เท่า

เมื่อพิจารณาค่าความเบ้ (Skewnes) หรือความไม่สมมาตรของการแจกแจงในภาพรวมพบว่า จากตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปร มีตัวแปรสังเกตจำนวน 11 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร (CV) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ขวา โดยมีค่าความเบ้เป็นบวก และตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีการแจกแจงในลักษณะเบ้ซ้าย โดยค่าความเบ้เป็นลบ

ส่วนค่าความโด่ง (Kurtosis) หรือความสูงของการแจกแจงปกติในภาพรวมพบว่า ตัวแปรสังเกตโดยส่วนใหญ่มีค่าความโด่งมากกว่าปกติ นั่นคือค่าความโด่งที่คำนวณได้มีค่าเป็นบวก ซึ่งมากกว่า 0 ยกเว้นตัวแปรสังเกตสัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) มีค่าความโด่งที่คำนวณเป็นลบซึ่งน้อยกว่า 0 เล็กน้อย จึงมีลักษณะการแจกแจงค่อนข้างป้านเล็กน้อย



ผู้วิจัยตรวจสอบการแจกแจงข้อมูล เพื่อตรวจสอบการแจกแจงปกติของตัวแปร โดยพิจารณาจากค่าความเบ้มีค่าอยู่ระหว่าง -3 ถึง +3 ที่แสดงถึงการแจกแจงปกติ (Kline, 2005 อ้างใน กริช แรงสูงเนิน, 2554) พบว่า ค่าความเบ้ของตัวแปรสังเกตมีค่าอยู่ระหว่าง -3 ถึง +3 จำนวน 11 ตัวแปร ซึ่งแสดงว่าตัวแปรสังเกตทั้ง 11 ตัวแปรมีการแจกแจงปกติ ส่วนตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) มีการแจกแจงไม่ปกติ โดยมีค่าความเบ้เป็นบวกเกิน 3 แสดงว่ามีการแจกแจงในลักษณะเบ้ขวา จึงปรับค่าตัวแปรด้วยวิธีการถดถอยของตัวแปร (Cohen & Cohen, 1983 อ้างใน สุจิตาภรณ์ สินจัญญศักดิ์, 2552) ดังตารางที่ 4.5 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าความเบ้ และค่าความโด่งที่ปรับค่าแล้ว

ตารางที่ 4.13 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าความเบ้ และค่าความโด่งหลังปรับค่า

ตัวแปร	หน่วย	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าความเบ้ (Skewnes)	ค่าความโด่ง (Kurtosis)
EBITDA	ล้านบาท	20.44	2.50	8.34
BV	ล้านบาท	54.00	2.11	5.27
FCF	ล้านบาท	13.91	2.64	8.87
EOD	ร้อยละ	13.76	2.07	6.52

โดย EBITDA หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

BV หมายถึง มูลค่าตามบัญชี

FCF หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ

EOD หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม

จากตารางที่ 4.13 แสดงค่าเฉลี่ย ค่าความเบ้ และค่าความโด่งที่หลังปรับค่า พบว่า ค่าความเบ้ของตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) มีค่าความเบ้อยู่ระหว่าง -3 ถึง +3 ที่แสดงถึงการแจกแจงปกติ

ดังนั้น ตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปรที่มีการแจกแจงปกติ จึงมีความเหมาะสมการนำไปวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างต่อไป

## 2.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต เพื่อตรวจสอบข้อตกลงเบื้องต้นของการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง ซึ่งการตรวจสอบว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ โดยใช้ตารางแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Sample Correlation) ตารางที่ 4.14 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต

จากตารางที่ 4.14 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต ซึ่งผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปร พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทั้งหมด 105 คู่ ซึ่งตัวแปรสังเกตทั้งหมดมีความสัมพันธ์กัน โดยตัวแปรสังเกตที่มีระดับความสัมพันธ์สูงมาก จำนวน 1 คู่ ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับมูลค่าตามบัญชี (BV) มีค่าเท่ากับ 0.927 ( $r$  อยู่ระหว่าง 0.90 ถึง 1.00) ตัวแปรสังเกตที่มีความสัมพันธ์ในระดับสูง จำนวน 2 คู่ ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีค่าเท่ากับ 0.855 และมูลค่าตามบัญชี (BV) กับกระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีค่าเท่ากับ 0.821 ( $r$  อยู่ระหว่าง 0.70 ถึง 0.90) ส่วนตัวแปรสังเกตคู่อื่นนั้นมีค่าระดับความสัมพันธ์ต่ำถึงต่ำมาก และตัวแปรสังเกตคู่ที่มีค่าระดับความสัมพันธ์ต่ำที่สุด คือ สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) กับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) มีค่าเท่ากับ -0.007 ดังนั้นเมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตทุกคู่ในภาพรวม พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตทุกคู่ส่วนใหญ่มีค่าไม่เกิน 0.80 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรสังเกตมีระดับความสัมพันธ์ไม่สูงมากจึงเหมาะที่จะนำไปวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง

ตารางที่ 4.14 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต

	OCFA	DIY	CGL	OCI	NPTR	CV	EOD	FCF	EBITDA	BV	BOD	PBM	PFAE	PID
OCFA	1.000													
DIY	.448	1.000												
CGL	.029	.138	1.000											
OCI	.264	.137	.011	1.000										
NPTR	.419	.474	.069	.149	1.000									
CV	.160	.232	.004	.094	.294	1.000								
EOD	.141	.172	-.161	.033	.197	.077	1.000							
FCF	.406	.177	.187	.152	.254	.036	-.085	1.000						
EBITDA	.244	.211	.222	.061	.288	.051	-.118	.855	1.000					
BV	.119	.143	.223	.047	.232	.062	-.079	.821	.927	1.000				
BOD	.109	.075	-.067	.094	.242	.008	-.025	.273	.291	.343	1.000			
PBM	.035	.151	.138	.033	.187	.010	.057	-.146	-.114	-.165	-.273	1.000		
PFAE	.026	-.020	.114	-.039	.075	.040	-.112	.092	.115	.103	.107	.033	1.000	
PID	-.085	-.009	.185	-.086	-.097	-.017	-.082	.084	.084	.101	-.453	.150	-.007	1.000

โดย	PFF	หมายถึง สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด
	PID	หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด
	PFAE	หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด
	PBM	หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม
	BOD	หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท
	EBITDA	หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย
	BV	หมายถึง มูลค่าตามบัญชี
	FCF	หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ
	EOD	หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม
	CV	หมายถึง สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร
	NPTR	หมายถึง อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม
	OCI	หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน
	OCFA	หมายถึง ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม
	DIY	หมายถึง อัตราเงินปันผลตอบแทน
	CGL	หมายถึง อัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง

นอกจากนี้ยังมีสถิติทดสอบ 2 ค่า เพื่อใช้เป็นสถิติทดสอบความเหมาะสมของเมทริกซ์สหสัมพันธ์ในภาพรวม คือ ค่า Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy (KMO) และค่า Bartlett Test of Sphericity ผลการวิเคราะห์พบว่า ค่า KMO มีค่าเท่ากับ 0.678 และค่า Bartlett Test of Sphericity ประกอบด้วย ค่า Chi-Square เท่ากับ 1,949.236 ค่า df เท่ากับ 105 และค่านัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งค่า KMO มากกว่า 0.5 ค่า Bartlett Test of Sphericity มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (Sig.) เท่ากับ 0.000 แสดงว่าข้อมูลตัวแปรชุดนี้เหมาะสมที่จะทำการวิเคราะห์หองค์ประกอบได้

### ตอนที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อตอบวัตถุประสงค์

การวิจัย เรื่อง การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ของการวิจัย 1) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นที่มีต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของข้อมูลจากรายงานทางการเงินที่มีต่อคุณภาพกำไรและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 3) เพื่อศึกษาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของคุณภาพกำไรที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูล ดังนี้

### 3.1 ผลการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA)

ในการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างมีขั้นตอนหนึ่งที่สำคัญคือ การตรวจสอบความตรงของโมเดล (Validation of The Model) และการตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยใช้ค่าดัชนีทดสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดล ที่ประกอบด้วย ค่าสถิติไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) ค่าไคสแควร์สัมพันธ์ ( $\chi^2/df$ ) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน (GFI) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนปรับแก้แล้ว (AGFI) ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (CFI) ดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA) ซึ่งค่าดัชนีนี้เป็นค่าสถิติวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน และสามารถตรวจสอบความตรงของโมเดลเป็นภาพรวมทั้งโมเดล แม้ในบางกรณีค่าดัชนีทดสอบความเหมาะสมของโมเดลจะแสดงว่าโมเดลมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แต่อาจจะมีพารามิเตอร์บางค่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ (นงลักษณ์ วิรัชชัย, 2542)

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) โดยใช้โปรแกรม AMOS เพื่อตรวจสอบความตรงและตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลแต่ละองค์ประกอบในโมเดลสมการโครงสร้าง ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกต (Observed Variable) กับตัวแปรแฝง (Latent Variable) โดยการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) นี้จะทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตจำนวน 15 ตัวแปร กับ ตัวแปรแฝงจำนวน 4 ตัวแปร ซึ่งสามารถนำเสนอผลการวิเคราะห์ตามตัวแปรแฝง 4 ตัวแปร ประกอบด้วย 1) โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น 2) ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน 3) คุณภาพกำไร และ 4) ผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังนี้

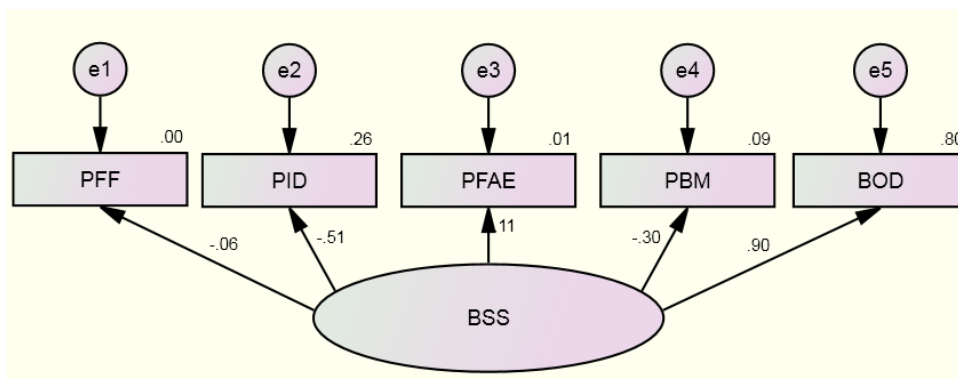
**3.1.1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น** ประกอบด้วย ตัวแปรสังเกตจำนวน 5 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวน

กรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.15 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น และภาพประกอบที่ 4.1 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.15 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	3.088	ไม่ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.009	ไม่ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.982	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.946	ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	0.908	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.079	ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 4.15 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น พบว่าผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีค่า  $\chi^2/df$  และค่า p ที่ไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา นั่นคือ ยังไม่มีความตรงและความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ เมื่อพิจารณาตัวแปรสังเกตของโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น พบว่าตัวแปรที่มีน้ำหนักสำคัญที่แสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงในภาพประกอบที่ 4.1 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีค่าน้ำหนักของตัวแปรสังเกตอยู่ระหว่าง -0.51 ถึง 0.90 ประกอบด้วย สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.06 สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.51 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เกี่ยวข้องทางกฏวิธีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.11 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.30 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.90



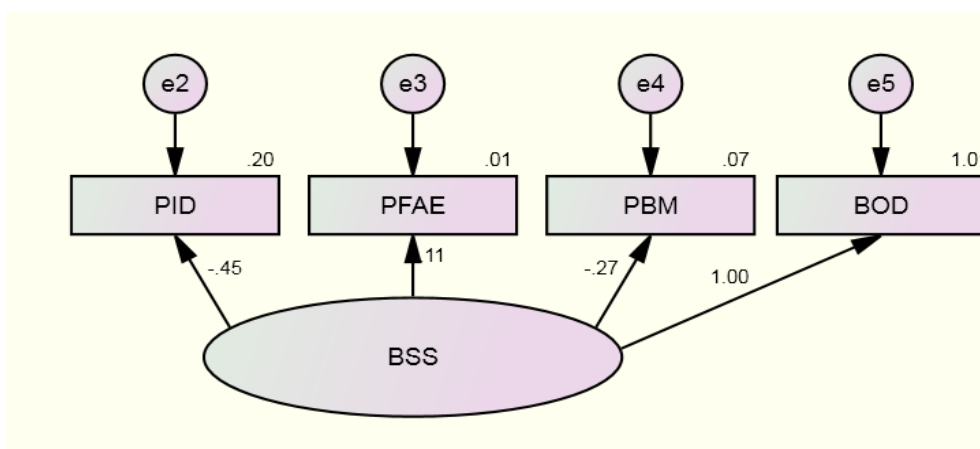
ภาพประกอบที่ 4.1 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

สำหรับโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นจากตารางที่ 4.15 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น พบว่า มีค่าดัชนี  $\chi^2/df$  และ ค่า p ที่ยังไม่ผ่านเกณฑ์ ผู้วิจัยจึงทำการปรับโมเดลการวัดการกำกับดูแลกิจการ โดยเลือกลดหรือตัดตัวแปรสังเกตที่มีค่าน้ำหนักแสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงน้อยที่สุด (ถานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555) โดยในภาพประกอบที่ 4.1 แสดงโมเดลโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น พบว่าสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.06 ซึ่งต่ำที่สุดจึงเลือกปรับลดหรือตัดออกจากโมเดลวัด จากนั้นทำการวิเคราะห์โมเดลการวัดอีกครั้ง ซึ่งแสดงผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.16 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นก่อนและหลังปรับโมเดลโดยลดตัวแปรสังเกต และภาพประกอบที่ 4.2 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นหลังปรับลดตัวแปรสังเกต

ตารางที่ 4.16 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นก่อนและหลังปรับโมเดลโดยลดตัวแปรสังเกต

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ก่อนปรับ		หลังปรับ	
		ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	3.088	ไม่ผ่านเกณฑ์	1.208	ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.009	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.299	ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.982	ผ่านเกณฑ์	0.996	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.946	ผ่านเกณฑ์	0.982	ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	0.908	ผ่านเกณฑ์	0.996	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.079	ผ่านเกณฑ์	0.025	ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 4.16 แสดงค่าโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นก่อนและหลังปรับลดตัวแปรสังเกต พบว่าค่าดัชนีที่แสดงบนโมเดลก่อนปรับ ที่มีค่าดัชนี  $\chi^2/df$  และ ค่า p ยังไม่ผ่านเกณฑ์นั้น เมื่อปรับลดหรือตัดตัวแปรสังเกตสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนผู้ถือหุ้นทั้งหมด (PFF) ทำให้ค่าดัชนีทุกค่าดีขึ้นและผ่านเกณฑ์ทั้งหมด นั่นคือ โมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความตรงของโมเดลและสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และพบว่าค่าน้ำหนักที่แสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงในภาพประกอบที่ 4.2 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นหลังปรับลดตัวแปรสังเกต มีค่าน้ำหนักของตัวแปรสังเกตอยู่ระหว่าง -0.45 ถึง 1.00 ประกอบด้วย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.45 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.11 สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.27 และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 1.00



ภาพประกอบที่ 4.2 แสดงโมเดลการวัดโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นหลังปรับลดตัวแปรสังเกต

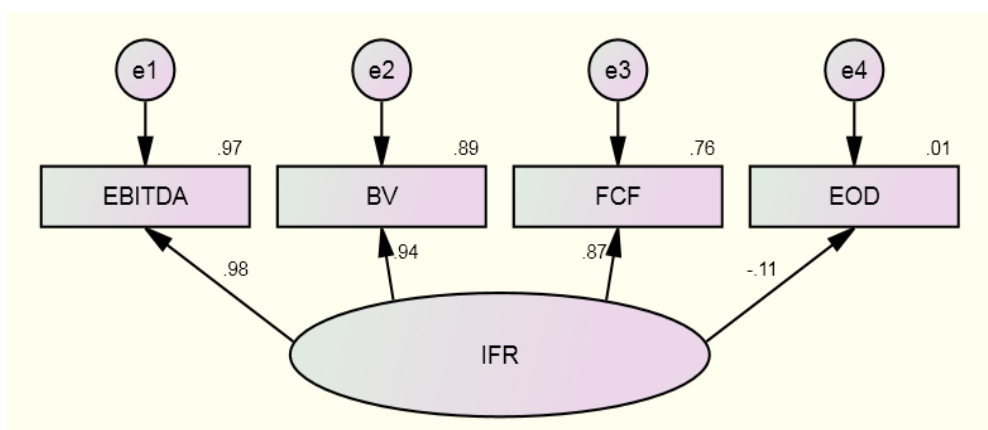
3.1.2 ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.17 แสดงค่าโมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และภาพประกอบที่ 4.3 แสดงโมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน



ตารางที่ 4.17 แสดงค่าโมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	1.607	ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.200	ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.995	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.976	ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	0.999	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.042	ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 4.17 แสดงค่าโมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน พบว่าผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความตรงของโมเดลและมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ เมื่อพิจารณาตัวแปรสังเกตของข้อมูลจากรายงานทางการเงิน พบว่า ตัวแปรที่มีน้ำหนักสำคัญที่แสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงในภาพประกอบที่ 4.3 โมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน มีค่าน้ำหนักของตัวแปรสังเกตอยู่ระหว่าง -0.11 ถึง 0.98 ประกอบด้วย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.98 มูลค่าตามบัญชี (BV) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.94 กระแสเงินสดอิสระ (FCF) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.87 และอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) ค่าน้ำหนักเท่ากับ -0.11



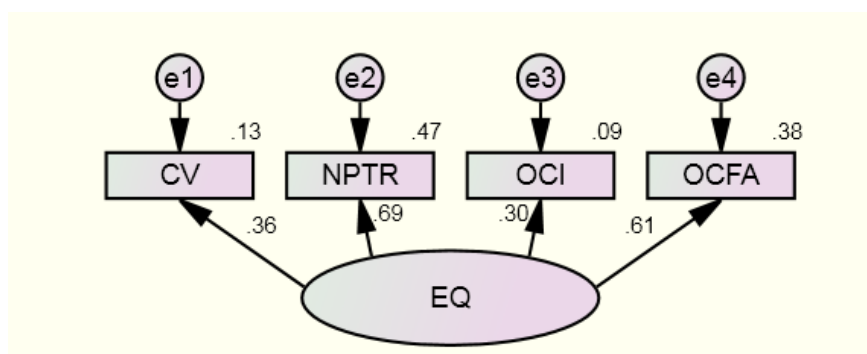
ภาพประกอบที่ 4.3 แสดงโมเดลการวัดข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

**3.1.3 คุณภาพกำไร** ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.18 แสดงค่าโมเดลการวัดคุณภาพกำไร และภาพประกอบที่ 4.4 แสดงโมเดลการวัดคุณภาพกำไร

**ตารางที่ 4.18** แสดงค่าโมเดลการวัดคุณภาพกำไร

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	0.218	ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.804	ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.999	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.997	ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	1.000	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.000	ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 4.18 แสดงค่าโมเดลการวัดคุณภาพกำไร พบว่าผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดคุณภาพกำไร (EQ) มีความตรงของโมเดลและความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ เมื่อพิจารณาตัวแปรสังเกตของคุณภาพกำไร พบว่า ตัวแปรที่มีน้ำหนักสำคัญที่แสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงในภาพประกอบที่ 4.4 แสดงโมเดลวัดคุณภาพกำไร มีค่าน้ำหนักของตัวแปรสังเกตอยู่ระหว่าง 0.30 ถึง 0.69 ประกอบด้วย สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.36 อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.69 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.30 ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.61



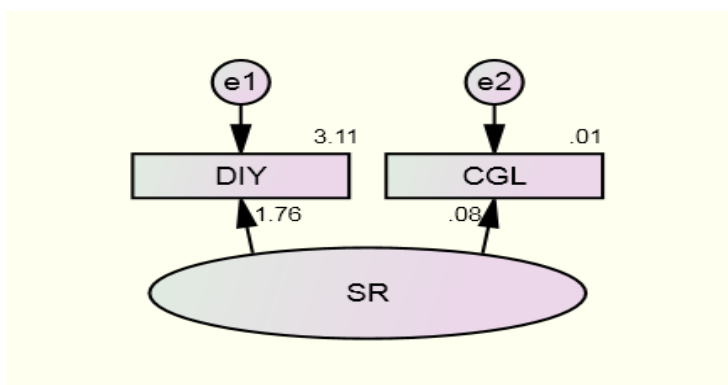
**ภาพประกอบที่ 4.4** แสดงโมเดลวัดคุณภาพกำไร

**3.1.4 ผลตอบแทนหลักทฤษฎี** ประกอบด้วยตัวแปรสังเกตจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) โดยแสดงผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4.19 แสดงค่าโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี และภาพประกอบที่ 4.5 แสดงโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี

**ตารางที่ 4.19** แสดงค่าโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	0.000	ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	-	-
GFI	> 0.90	1.000	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	-	-
CFI	> 0.90	1.000	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	-	-

จากตารางที่ 4.19 แสดงค่าโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี พบว่าผลการวิเคราะห์โมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี (SR) มีความตรงของโมเดลและความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่า  $\chi^2/df$ , GFI, และ CFI ส่วนค่าดัชนีอื่นไม่ปรากฏในรายงานผล เนื่องจากจำนวนพารามิเตอร์ที่ไม่ทราบค่าเท่ากับจำนวนสมาชิกในเมทริกซ์ความแปรปรวนและความแปรปรวนร่วม ( $df = 0$ ) ส่วนตัวแปรที่มีน้ำหนักสำคัญที่แสดงบนเส้นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรสังเกตกับตัวแปรแฝงในภาพประกอบที่ 4.5 แสดงโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทฤษฎี มีค่าน้ำหนักของตัวแปรสังเกตอยู่ระหว่าง 0.08 ถึง 1.76 ประกอบด้วย ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 1.76 และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) มีค่าน้ำหนักเท่ากับ 0.08

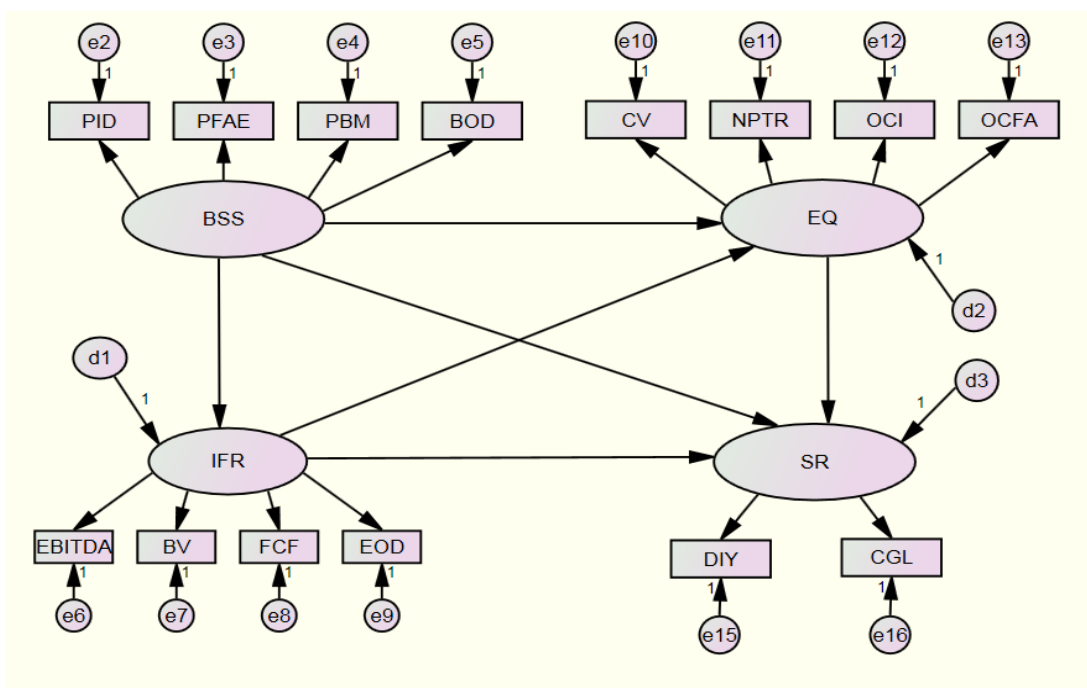


ภาพประกอบที่ 4.5 แสดงโมเดลการวัดผลตอบแทนหลักทรัพย์

เมื่อทำการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงยืนยัน (CFA) ของตัวแปรแฝงเพื่อการตรวจสอบความตรงของโมเดลและความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลสมการโครงสร้างโดยพิจารณาจากค่าสถิติไคสแควร์ ( $\chi^2$ ) ค่าไคสแควร์สัมพันธ์ ( $\chi^2/df$ ) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน (GFI) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนปรับแก้แล้ว (AGFI) ดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA) ดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพันธ์ (CFI) ผลการวิเคราะห์พบว่าองค์ประกอบของตัวแปรแฝงผ่านเกณฑ์การพิจารณาทุกค่าดัชนีที่กำหนดไว้ ดังนั้นผู้วิจัยจึงนำตัวแปรแฝงทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ มาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง โดยการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เพื่อตอบสนองสมมติฐานการวิจัยต่อไป

### 3.2 การวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis)

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์เส้นทาง (Path Analysis) เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง เพื่อตอบสนองสมมติฐานของการวิจัย โดยมีการทดสอบสมมติฐานระหว่างตัวแปรแฝงทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน คุณภาพกำไร และผลตอบแทนหลักทรัพย์ ดังภาพประกอบที่ 4.6 แสดงโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

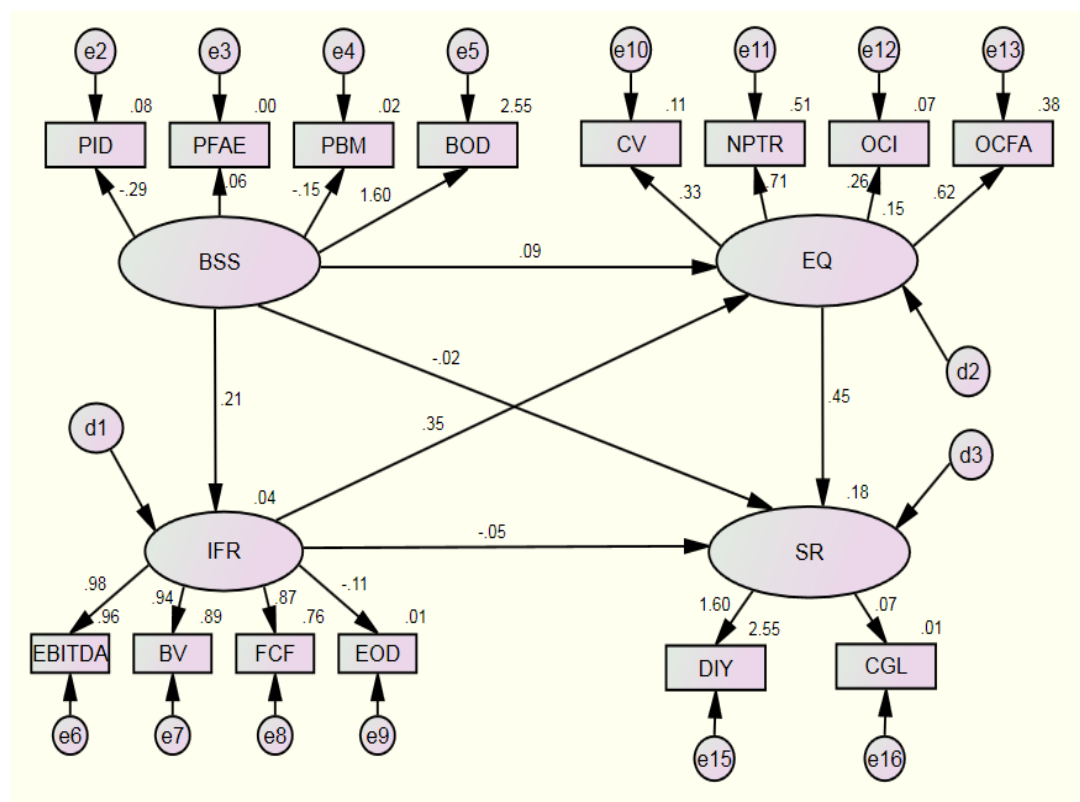


ภาพประกอบที่ 4.6 แสดงโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากภาพประกอบ 4.6 แสดงโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วยตัวแปรแฝงจำนวน 4 ตัวแปร และตัวแปรสังเกตจำนวน 14 ตัวแปร สามารถสรุปตามตัวแปรแฝงได้ดังนี้

1. ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น มีตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD)
2. ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน มีตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD)
3. ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร มีตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA)
4. ตัวแปรแฝงผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีตัวแปรสังเกตจำนวน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) และอัตรามผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL)

ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป AMOS Version 18 เพื่อทำการเปรียบเทียบความสอดคล้องของโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ โดยพิจารณาจากค่าดัชนีที่สำคัญ ประกอบด้วย ค่าไคสแควร์สัมพัทธ์ ( $\chi^2/df$ ) ค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องของโมเดล (GFI) ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องของโมเดลที่ปรับแก้แล้ว (AGFI) ดัชนีวัดความสอดคล้องของโมเดลเชิงสัมพัทธ์ (CFI) ดัชนีรากที่สองของความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA) ดังแสดงผลการวิเคราะห์ตามภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และตารางที่ 4.20 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องของโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์



ภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าดัชนีที่สำคัญในการพิจารณาความสอดคล้องของโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ประกอบด้วย คือ  $\chi^2/df$  เท่ากับ 4.840 ค่า p เท่ากับ 0.000 ค่า GFI เท่ากับ 0.881 ค่า AGFI เท่ากับ 0.827 และ ค่า CFI เท่ากับ 0.847 และ ค่า RMSEA เท่ากับ

0.107 ดังปรากฏในตารางที่ 4.20 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

**ตารางที่ 4.20** แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	4.840	ไม่ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.000	ไม่ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.881	ไม่ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.827	ไม่ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	0.847	ไม่ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.107	ไม่ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 4.20 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าดัชนีที่แสดงบนโมเดลไม่ผ่านเกณฑ์ทั้งหมด ซึ่งผู้วิจัยต้องดำเนินการปรับโมเดล (Model Modification) จนกระทั่งโมเดลจะมีความเหมาะสมและสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ต่อไป

ผลการวิเคราะห์จากภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า โครงสร้างโมเดลนี้มีค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) หรือค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ของตัวแปรแฝง เท่ากับ 0.18 หรือร้อยละ 18 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ ส่วนตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.04 หรือร้อยละ 4 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.15 หรือร้อยละ 15 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงของคุณภาพกำไรได้

นอกจากนี้ยังแสดงผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดของแต่ละตัวแปรแฝง เพื่อให้ทราบถึงค่าความสัมพันธ์ ดังปรากฏในตารางที่ 4.21 แสดงค่าความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝง

ตารางที่ 4.21 แสดงค่าความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝง

ตัวแปรแฝง	ตัวแปรสังเกต	Regression Weights				Standardized Regression Weight	R <sup>2</sup>
		Estimate	S.E	C.R.	p	Estimate	
BSS	PID	-0.619	0.385	-1.606	0.108	-0.288	0.083
	PFAE	0.712	0.647	1.101	0.271	0.057	0.003
	PBM	-0.790	0.587	-1.345	0.178	-0.147	0.022
	BOD	1.000	-	-	-	1.597	2.550
IFR	EBITDA	1.000	-	-	-	0.982	0.964
	BV	1.851	0.046	40.658	***	0.944	0.892
	FCF	0.562	0.019	29.233	***	0.871	0.759
	EOD	-0.033	0.016	-1.984	0.047***	-0.109	0.012
EQ	CV	2.107	0.435	4.844	***	0.329	0.108
	NPTR	216.210	26.144	8.270	***	0.713	0.509
	OCI	3.278	0.815	4.024	***	0.257	0.066
	OCFA	1.000	-	-	-	0.619	0.383
SR	DIY	1.000	-	-	-	1.597	2.551
	CGL	1.000	-	-	-	0.071	0.005

โดย \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ( $p < 0.05$ )

BSS หมายถึง โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

IFR หมายถึง ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

EQ หมายถึง คุณภาพกำไร

SR หมายถึง ผลตอบแทนหลักทรัพย์

PID หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

PFAE หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เกี่ยวข้องทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด

PBM หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม

BOD หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

BV หมายถึง มูลค่าตามบัญชี

FCF หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ

EOD หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม



CV หมายถึง สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร

NPTR หมายถึง อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม

จากตารางที่ 4.21 แสดงค่าความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝง เมื่อนำแต่ละตัวแปรแฝงมาประกอบเป็นโมเดลโดยรวม พบว่า ตัวแปรสังเกตในโมเดลการวัดมีจำนวน 14 ตัวแปร ตัวแปรสังเกตที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติจำนวน 9 ตัวแปร และตัวแปรสังเกตที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝงมีจำนวน 3 ตัวแปร สามารถอธิบายตามตัวแปรแฝง ดังนี้

1. ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง -0.288 ถึง 1.597 ซึ่งตัวแปรสังเกตสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) ที่ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.003 ถึง 2.550

2. ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง -0.109 ถึง 0.982 ซึ่งตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.012 ถึง 0.964

3. ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร (EQ) มีตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights)

อยู่ระหว่าง 0.257 ถึง 0.713 ซึ่งตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อตัวแปรแฝง และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.066 ถึง 0.509

4. ตัวแปรแฝงผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) มีตัวแปรสังเกต 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่านำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง 0.071 ถึง 1.597 และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.005 ถึง 2.551

ตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

ตัวแปร	Regression Weights				Standardized Regression Weight
	Estimate	S.E	C.R.	p	Estimate
BSS → SR	-0.010	0.011	-0.885	0.376	- 0.023
BSS → IFR	1.740	1.093	1.592	0.111	0.212
BSS → EQ	0.001	0.001	1.200	0.230	0.089
IFR → SR	-0.002	0.002	-1.235	0.217	-0.046
IFR → EQ	0.001	0.000	4.849	***	0.354
EQ → SR	14.623	1.830	7.990	***	0.447

โดย \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ( $p < 0.05$ )

BSS หมายถึง โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

IFR หมายถึง ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

EQ หมายถึง คุณภาพกำไร

SR หมายถึง ผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ สามารถอธิบายได้ ดังนี้

1. โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทน

หลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) มีค่าเท่ากับ -0.023 และมีค่า p เท่ากับ 0.376 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) และโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ -0.010 ( $0.212 \times -0.046$ ) อีกทั้งไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านคุณภาพกำไร (EQ) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.040 ( $0.089 \times 0.447$ ) และไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.034 ( $0.212 \times 0.354 \times 0.447$ )

**2. โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.212 และมีค่า p เท่ากับ 0.111 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR)

**3. โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับคุณภาพกำไร (EQ) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.089 และมีค่า p น้อยกว่า 0.230 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อคุณภาพกำไร (EQ)

**4. ข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ -0.046 และมีค่า p น้อยกว่า 0.217 ซึ่งแสดงว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) แต่ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.158 ( $0.354 \times 0.447$ )

**5. ข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.354 และมีค่า p น้อยกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**6. คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร (EQ) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) จากตารางที่ 4.22 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ และภาพประกอบที่ 4.7 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.447 และมีค่า p น้อยกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าคุณภาพกำไร (EQ) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**7. ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างตามสมมติฐาน** ผู้วิจัยได้ทำการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ด้วยโปรแกรม AMOS และเลือกใช้วิธี Maximum Likelihood (ML) เนื่องจากเป็นวิธีนิยมใช้มากที่สุด และสามารถทดสอบชุดข้อมูลตัวแปรว่านำมาสร้างเป็นโมเดลความสัมพันธ์ได้หรือไม่ โดยพิจารณาจากค่าสถิติที่สำคัญ อีกทั้งยังสามารถปรับค่าให้มีความใกล้เคียงกันมากที่สุด (Arbuckle, 2007 และ Kline, 2011 อ้างใน นุจรี พิเชฐกุล และพนารัตน์ ปานมณี; Cunningham, 2008 อ้างใน กริช แรงสูงเนิน, 2554)

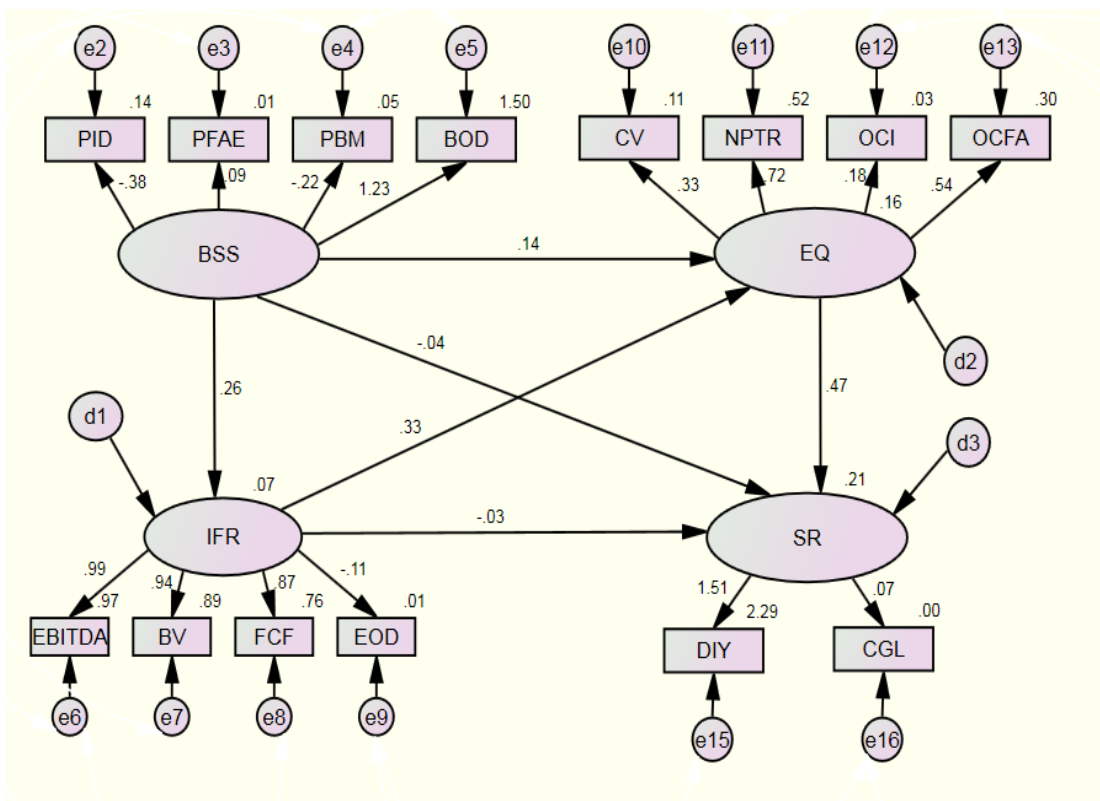
ซึ่งผลการวิเคราะห์จากตารางที่ 4.20 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ พบว่า มีค่าดัชนีความ

สอดคล้องกลมกลืนทุกค่ายังไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา นั่นคือ  $\chi^2/df$  เท่ากับ 4.840 ค่า p เท่ากับ 0.000 ค่า GFI เท่ากับ 0.881 ค่า AGFI เท่ากับ 0.827 ค่า CFI เท่ากับ 0.847 และ ค่า RMSEA เท่ากับ 0.107 ผู้วิจัยจึงทำการปรับแก้โมเดล (Model Modification) โดยพิจารณาจากคำแนะนำในการปรับค่าพารามิเตอร์ในโมเดลด้วยค่าดัชนีปรับโมเดล (Model Modification Indices: M.I) ที่มีค่า M.I. สูงที่สุด (ธานินทร์ ศิลป์จารุ, 2555) จากนั้นปรับค่าพารามิเตอร์โดยยินยอมให้ผ่อนคลายข้อตกลงเบื้องต้นให้ค่าความคลาดเคลื่อนสัมพันธ์กันได้จนกระทั่งโมเดลจะมีความเหมาะสมและสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งรายละเอียดการปรับแก้โมเดลเพื่อให้มีความสอดคล้องกลมกลืน (Model Fit) กับข้อมูลเชิงประจักษ์ ผู้วิจัยนำเสนอผลดังตารางที่ 4.23 แสดงรายละเอียดการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ และดังภาพประกอบที่ 4.8 แสดงการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน

ตารางที่ 4.23 แสดงรายละเอียดการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์

ครั้งที่	คู่ความสัมพันธ์ของค่าความคาดเคลื่อนที่ทำการปรับ	$\chi^2 / dt$	df	p	GFI	AGFI	CFI	RMSEA
1	e8 กับ e13	3.577	71	0.000	0.910	0.867	0.899	0.087
2	e6 กับ e13	3.190	70	0.000	0.920	0.880	0.915	0.080
3	e4 กับ e11	3.029	69	0.000	0.924	0.884	0.922	0.077
4	e5 กับ e7	2.872	68	0.000	0.927	0.887	0.929	0.074
5	e9 กับ e16	2.792	67	0.000	0.930	0.890	0.933	0.073
6	e4 กับ e15	2.682	66	0.000	0.934	0.895	0.938	0.071
7	e7 กับ e9	2.616	65	0.000	0.935	0.894	0.942	0.069
8	e9 กับ e11	2.519	64	0.000	0.937	0.897	0.946	0.067
9	e9 กับ e15	2.397	63	0.000	0.641	0.902	0.651	0.064
10	e2 กับ e16	2.324	62	0.001	0.945	0.908	0.955	0.063
11	e9 กับ e13	2.231	61	0.005	0.949	0.912	0.958	0.060
12	e8 กับ e12	2.175	60	0.019	0.951	0.914	0.961	0.059
13	e12 กับ e13	2.026	59	0.021	0.955	0.920	0.966	0.055
14	e3 กับ e16	1.983	58	0.049	0.957	0.923	0.968	0.054
15	e4 กับ e6	1.931	57	0.065	0.959	0.924	0.971	0.052

จากตารางที่ 4.23 แสดงรายละเอียดการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการปรับแก้โมเดล (Model Modification) โดยพิจารณาจากคำแนะนำในการปรับค่าพารามิเตอร์ในโมเดลด้วยค่าดัชนีปรับโมเดล (Model Modification Indices: M.I) ที่มีค่าสูงที่สุดในการปรับโมเดลแต่ละครั้ง รวมทั้งสิ้นจำนวน 15 ครั้ง โมเดลจึงมีความเหมาะสมและสอดคล้องกลมกลืน (Model Fit) กับข้อมูลเชิงประจักษ์ที่สุด



ภาพประกอบที่ 4.8 แสดงการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน

จากภาพประกอบที่ 4.8 แสดงการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า เมื่อมีการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์แล้ว จะส่งผลให้ค่าที่แสดงความสัมพันธ์มีการเปลี่ยนแปลง ดังปรากฏในตารางที่ 4.24 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องกลมกลืนระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ก่อนและหลังปรับโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน ตารางที่ 4.25 แสดงค่าความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝงหลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน และตารางที่ 4.26 แสดงค่าความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน ซึ่งจะได้กล่าวต่อไป

ตารางที่ 4.24 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องของโมเดลระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทน หลักทรัพย์ก่อนและหลังปรับโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน

ค่าดัชนี	เกณฑ์	ก่อนปรับ		หลังปรับ	
		ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
$\chi^2/df$	< 3	4.840	ไม่ผ่านเกณฑ์	1.931	ผ่านเกณฑ์
p	> 0.05	0.000	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.065	ผ่านเกณฑ์
GFI	> 0.90	0.881	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.959	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> 0.90	0.827	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.924	ผ่านเกณฑ์
CFI	> 0.90	0.847	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.971	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	< 0.08	0.107	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.052	ผ่านเกณฑ์

จากตาราง 4.24 แสดงค่าดัชนีความสอดคล้องของโมเดลระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ก่อนและหลังปรับโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า ก่อนการปรับโมเดลมีค่าดัชนีความสอดคล้องของโมเดลที่ยังไม่ผ่านเกณฑ์การพิจารณา ผู้วิจัยจึงปรับแก้โมเดลโดยพิจารณาจากคำแนะนำให้ปรับค่าพารามิเตอร์ในโมเดลด้วยค่าดัชนีปรับโมเดล (M.I) จนกระทั่งค่าดัชนีทุกค่าผ่านเกณฑ์การพิจารณาดังปรากฏในตารางหลังปรับโมเดล คือ ค่า  $\chi^2/df$  เท่ากับ 1.931 ค่า p เท่ากับ 0.065 ค่า GFI เท่ากับ 0.959 ค่า AGFI เท่ากับ 0.924 และ ค่า CFI เท่ากับ 0.971 และ ค่า RMSEA เท่ากับ 0.052 แสดงว่าโมเดลสมมติฐานมีความสอดคล้องของโมเดลกับข้อมูลเชิงประจักษ์

นอกจากนี้ยังแสดงผลการวิเคราะห์ความสอดคล้องของโมเดลการวัดของแต่ละตัวแปรแฝง เพื่อให้ทราบถึงค่าความสัมพันธ์ ดังปรากฏในตารางที่ 4.25 แสดงค่าความสอดคล้องของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝงหลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน



ตารางที่ 4.25 แสดงค่าความสอดคล้องกลไกของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝงหลังปรับ  
โมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน

ตัวแปร แฝง	ตัวแปร สังเกต	Regression Weights				Standardized Regression Weight	R <sup>2</sup>
		Estimate	S.E	C.R.	p	Estimate	
BSS	PID	-1.043	0.340	-3.063	0.002***	-0.378	0.143
	PFAE	1.413	0.852	1.998	0.046***	0.087	0.008
	PBM	-1.504	0.649	-2.315	0.021***	-0.215	0.046
	BOD	1.000	-	-	-	1.227	1.504
IFR	EBITDA	1.000	-	-	-	0.986	0.973
	BV	1.813	0.045	40.648	***	0.942	0.888
	FCF	0.564	0.018	31.891	***	0.873	0.762
	EOD	-0.033	0.017	-2.016	0.044***	-0.112	0.012
EQ	CV	2.458	0.486	5.053	***	0.333	0.111
	NPTR	250.981	30.889	8.125	***	0.724	0.524
	OCI	2.709	0.887	3.056	0.002***	0.184	0.034
	OCFA	1.000	-	-	-	0.545	0.297
SR	DIY	1.000	-	-	-	1.512	2.286
	CGL	1.000	-	-	-	0.067	0.004

โดย \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ( $p < 0.05$ )

BSS หมายถึง โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

IFR หมายถึง ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

EQ หมายถึง คุณภาพกำไร

SR หมายถึง ผลตอบแทนหลักทรัพย์

PID หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

PFAE หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เกี่ยวข้องทางบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการ  
ตรวจสอบทั้งหมด

PBM หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม

BOD หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย

BV หมายถึง มูลค่าตามบัญชี

FCF หมายถึง กระแสเงินสดอิสระ

EOD	หมายถึง อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม
CV	หมายถึง สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร
NPTR	หมายถึง อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม

จากตารางที่ 4.25 แสดงค่าความสอดคล้องกลมกลืนของโมเดลการวัดแต่ละตัวแปรแฝง หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคาดเคลื่อน พบว่า ค่าความสัมพันธ์ของโมเดลวัดแต่ละตัวแปรแฝงเมื่อนำตัวแปรแฝงมาประกอบเป็นโมเดลโดยรวมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถอธิบายตามตัวแปรแฝง ดังนี้

1. ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น มีตัวแปรสังเกตจำนวน 4 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (PID) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด (PFAE) สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม (PBM) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง -0.378 ถึง 1.227 ซึ่งตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝง และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.008 ถึง 1.504

2. ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน มีตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย (EBITDA) มูลค่าตามบัญชี (BV) กระแสเงินสดอิสระ (FCF) และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม (EOD) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง -0.112 ถึง 0.986 ซึ่งตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝง และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.012 ถึง 0.973

3. ตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร มีตัวแปรสังเกต 4 ตัวแปร ได้แก่ สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ (CV) อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม (NPTR) ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (OCI) และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม (OCFA) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง 0.184 ถึง 0.724 ซึ่งตัวแปรสังเกตทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อตัวแปรแฝง และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.034 ถึง 0.524

4. ตัวแปรแฝงผลตอบแทนหลักทรัพย์ มีตัวแปรสังเกต 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราเงินปันผลตอบแทน (DIY) และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง (CGL) มีค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่านำหนักความสัมพัทธ์ (Standardized Regression Weights) อยู่ระหว่าง 0.067 ถึง 1.512 และค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) ซึ่งเป็นค่าสัมประสิทธิ์การพยากรณ์ ตัวแปรสังเกต อยู่ระหว่าง 0.004 ถึง 2.286

**ตารางที่ 4.26** แสดงค่าความสัมพัทธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน

ตัวแปร	Regression Weights				Standardized Regression Weight
	Estimate	S.E	C.R.	p	Estimate
BSS → SR	-0.021	0.017	-1.237	0.216	-0.041
BSS → IFR	2.794	0.940	2.971	0.003***	0.259
BSS → EQ	0.003	0.002	1.975	0.048***	0.145
IFR → SR	0.001	0.002	0.808	0.419	0.031
IFR → EQ	0.000	0.000	4.499	***	0.334
EQ → SR	16.695	2.052	8.136	***	0.471

โดย \*\*\* หมายถึง ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ( $p < 0.05$ )

BSS หมายถึง โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น

IFR หมายถึง ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

EQ หมายถึง คุณภาพกำไร

SR หมายถึง ผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากตาราง 4.26 แสดงค่าความสัมพัทธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน สามารถนำมาวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง ตัวแปรแฝงได้ดังนี้

1. **โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับผลตอบแทนหลักทรัพย์** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่านำหนักความสัมพัทธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ

-0.041 และมีค่า p เท่ากับ 0.216 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) และโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.008 ( $0.259 \times 0.031$ ) แต่โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.068 ( $0.145 \times 0.471$ ) รวมทั้งมีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 มีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.041 ( $0.259 \times 0.334 \times 0.471$ )

**2. โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.259 และมีค่า p เท่ากับ 0.003 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**3. โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับคุณภาพกำไร (EQ) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.145 และมีค่า p เท่ากับ 0.048 ซึ่งแสดงว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**4. ข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับผลตอบแทนหลักทรัพย์** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.031 และมีค่า p เท่ากับ 0.419 ซึ่งแสดงว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) และข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์

ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าความสัมพันธ์ทางอ้อมเท่ากับ 0.157 ( $0.334 \times 0.471$ )

**5. ข้อมูลจากรายงานทางการเงินกับคุณภาพกำไร** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.334 และมีค่า p น้อยกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

**6. คุณภาพกำไรกับผลตอบแทนหลักทรัพย์** ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างคุณภาพกำไร (EQ) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) หลังปรับโมเดลโดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ (Estimate) ในช่องค่าน้ำหนักความสัมพันธ์ (Standardized Regression Weight) มีค่าเท่ากับ 0.471 และมีค่า p น้อยกว่า 0.05 ซึ่งแสดงว่า คุณภาพกำไร (EQ) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถตอบสมมติฐานของการวิจัย ซึ่งจากผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นพบว่า มีความสอดคล้องกลมกลืนระหว่างโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังภาพประกอบที่ 4.8 แสดงการปรับโมเดลให้มีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์โดยการเชื่อมค่าความคลาดเคลื่อน โดยพิจารณาจากค่าสถิติที่ใช้ตรวจสอบความสอดคล้องกลมกลืนระหว่างโมเดลสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ได้แก่ ค่า  $\chi^2$ , p, GFI, AGFI, CFI, RMSEA ซึ่งค่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ (p) เท่ากับ 0.065 นั่นคือ ค่าสถิติไคสแควร์ มีค่าแตกต่างจากศูนย์อย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติหรืออีกนัยหนึ่ง คือ โมเดลสมมติฐานมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ซึ่งผลการวิเคราะห์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการวิเคราะห์ดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืน (GFI) มีค่าเท่ากับ 0.959 (GFI เข้าใกล้ 1 ดีที่สุด) และค่าดัชนีวัดระดับความสอดคล้องกลมกลืนที่ปรับแก้แล้ว (AGFI) มีค่าเท่ากับ 0.924 (AGFI เข้าใกล้ 1 ดีที่สุด) รวมถึงค่าดัชนีวัดความสอดคล้องกลมกลืนเชิงสัมพัทธ์ (CFI) มีค่าเท่ากับ 0.971 (CFI เท่ากับ 1 ดีที่สุด) และค่าดัชนีรากที่สองของค่าเฉลี่ยความคลาดเคลื่อนโดยประมาณ (RMSEA) มีค่าเท่ากับ 0.052 (RMSEA เท่ากับ 0 ดีที่สุด) แสดงว่าโมเดลสมมติฐานมีความสอดคล้องกลมกลืนกับข้อมูลเชิงประจักษ์มาก

และยังพบว่า โครงสร้างโมเดลนี้มีค่าสหสัมพันธ์พหุคูณยกกำลังสอง ( $R^2$ ) เท่ากับ 0.21 หรือร้อยละ 21 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงของผลตอบแทนหลักทรัพย์ได้ ส่วนตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.07 หรือร้อยละ 7 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน และตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรมีค่า  $R^2$  เท่ากับ 0.16 หรือร้อยละ 16 ที่สามารถอธิบายตัวแปรแฝงของคุณภาพกำไรได้

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยนำเสนอผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝง (Latent Variable) กับอีกตัวแปรแฝงหนึ่ง (Latent Variable) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ทางตรง และความสัมพันธ์อ้อม ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ทางตรง ผลการวิเคราะห์พบว่า ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) และคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ส่วนตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร (EQ) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) มีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) และไม่พบความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR)

2. ความสัมพันธ์ทางอ้อม ผลการวิเคราะห์พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ไม่มีความสัมพันธ์ทางอ้อมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) แต่ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) มีความสัมพันธ์ทางอ้อมในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ผ่านคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 และมีความสัมพันธ์ทางอ้อมต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) โดยผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) และคุณภาพกำไร (EQ) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้น เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ทางตรงและทางอ้อมที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) พบว่า ผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) ได้รับผลทางตรงในเชิงบวกจากคุณภาพกำไร (EQ) และได้รับผลทางอ้อมจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ผ่านคุณภาพกำไร (EQ) และผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) แต่

ไม่ได้รับผลทางอ้อมจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) ผ่านข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) นอกจากนี้ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) และคุณภาพกำไร (EQ) ยังได้รับผลทางตรงจากโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) และคุณภาพกำไร (EQ) ได้รับผลทางตรงจากข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR)

#### ตอนที่ 4 ผลการวิเคราะห์เพื่อตอบสนองมติฐานการวิจัย

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลข้างต้นเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานของการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

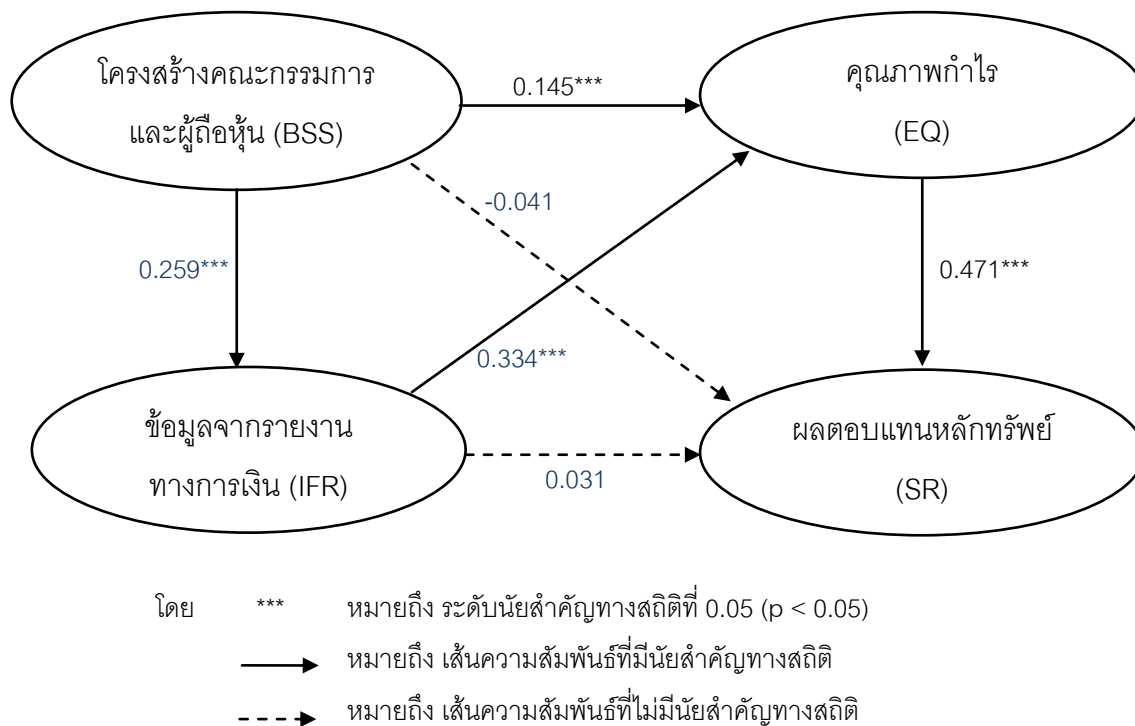
สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร

สมมติฐานที่ 6 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์



**ภาพประกอบที่ 4.9** แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้น และภาพประกอบที่ 4.9 แสดงผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลทางบัญชีกับผลตอบแทนหลักทรัพย์ ผู้วิจัยสามารถนำเสนอผลการวิจัยเพื่อตอบสนองมติฐานของการวิจัย ดังนี้

#### **สมมติฐานที่ 1 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์**

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) พบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ -0.041 โดยโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการเงินหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด



สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ส่วนผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จึงสรุปได้ว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

### **สมมติฐานที่ 2 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน**

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ 0.259 โดยโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ส่วนข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ประกอบด้วยกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสดอิสระ และ ส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม จึงสรุปได้ว่าโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### **สมมติฐานที่ 3 โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร**

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น (BSS) กับคุณภาพกำไร (EQ) พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ 0.145 โดยโครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เชี่ยวชาญทางการบัญชีหรือการเงินต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด สัดส่วนจำนวนกรรมการที่เข้าประชุม และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ส่วนคุณภาพกำไร ประกอบด้วย สมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม จึงสรุปได้ว่า

โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

#### **สมมติฐานที่ 4 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์**

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) พบว่า ไม่เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ 0.031 โดยข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม ส่วนผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จึงสรุปได้ว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์ทางตรงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

#### **สมมติฐานที่ 5 ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงต่อคุณภาพกำไร**

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงิน (IFR) กับคุณภาพกำไร (EQ) พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือ ตัวแปรแฝงข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ 0.334 โดยข้อมูลจากรายงานทางการเงิน ประกอบด้วย กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และค่าตัดจำหน่าย มูลค่าตามบัญชี กระแสเงินสดอิสระ และอัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อหนี้สินรวม ส่วนคุณภาพกำไร ประกอบด้วย สัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไร อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม จึงสรุปได้ว่าข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไรอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

### สมมติฐานที่ 6 คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์

ผลการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงคุณภาพกำไร (EQ) กับผลตอบแทนหลักทรัพย์ (SR) พบว่า เป็นไปตามสมมติฐานของการวิจัย นั่นคือตัวแปรแฝงคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ซึ่งมีค่าแสดงบนเส้นความสัมพันธ์เท่ากับ 0.471 โดยคุณภาพกำไร ประกอบด้วยสัมประสิทธิ์ความแปรปรวนของกำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้รวม ดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และดัชนีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อสินทรัพย์รวม ส่วนผลตอบแทนหลักทรัพย์ ประกอบด้วยอัตราเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนจากราคาที่เปลี่ยนแปลง จึงสรุปได้ว่าคุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัยข้างต้น ผู้วิจัยสรุปผลการทดสอบดังตารางที่ 4.27 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย

ตารางที่ 4.27 แสดงผลการทดสอบสมมติฐานของการวิจัย

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
1	โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
2	โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อข้อมูลจากรายงานทางการเงิน	ยอมรับ
3	โครงสร้างคณะกรรมการและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร	ยอมรับ
4	ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์	ปฏิเสธ
5	ข้อมูลจากรายงานทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางตรงในเชิงบวกต่อคุณภาพกำไร	ยอมรับ
6	คุณภาพกำไรมีความสัมพันธ์ทางตรงต่อในเชิงบวกต่อผลตอบแทนหลักทรัพย์	ยอมรับ