

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รูปแบบการวิจัยเป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) กลุ่มเป้าหมายคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 60 บริษัท มีประเด็นในการนำเสนอ ดังนี้

1. สรุปการดำเนินงานวิจัย
2. สรุปผลการวิจัย
3. อภิปรายผล
4. ข้อจำกัดของการวิจัย
5. ข้อเสนอแนะเพื่อดำเนินการ
6. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

#### สรุปการดำเนินงานวิจัย

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์ 2 ข้อ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

#### สมมุติฐานการวิจัยมี 2 ข้อดังนี้

สมมุติฐานที่ 1 กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

สมมุติฐานที่ 2 กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

### ขอบเขตการวิจัย และการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้มีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART (SET Market Analysis and Report Tool) การศึกษาค้นคว้าข้อมูลจากวิทยานิพนธ์ ตำรา เอกสารต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องในการวิจัย ซึ่งมีกลุ่มเป้าหมายคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ จำนวน 60 บริษัท (เป็นจำนวนบริษัทที่มีรายชื่อการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552) โดยทำการเปรียบเทียบข้อมูลของบริษัทตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2554 และใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ว่าสัมพันธ์กันหรือไม่ และสัมพันธ์กันในทิศทางใด โดยมีตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

**ตัวแปรอิสระ** ได้แก่ กลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ประกอบด้วย จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท จำนวนของกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ (CEO) ในคนเดียวกัน และค่าตอบแทนกรรมการ)

**ตัวแปรตาม** ได้แก่ ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร (ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น )

**ตัวแปรควบคุม** ได้แก่ ขนาดของบริษัท อายุบริษัท และความเสี่ยงทางการเงิน

### สรุปผลการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สรุปได้ดังนี้

1. ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับประชากรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า

1.1 บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 45 มีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทมากกว่าไตรมาสละ 1 ครั้ง แต่ไม่เกินไตรมาสละ 2 ครั้ง และร้อยละ 37 มีการประชุมคณะกรรมการไม่เกินไตรมาสละ 1 ครั้ง

1.2 บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 56.67 มีจำนวนกรรมการอิสระของบริษัท เป็นไปตามเกณฑ์ ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนควรมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

1.3 บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 46.11 มีสัดส่วนกรรมการของบริษัทถือหุ้นของบริษัท ไม่น้อยกว่า 25.00 และบริษัทจดทะเบียนร้อยละ 30 มีสัดส่วนกรรมการของบริษัทถือหุ้นของบริษัทร้อยละ 25.01 - 50.00

1.4 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ร้อยละ 78.89 ไม่มีการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการของบริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดว่าควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

1.5 ค่าตอบแทนกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนมีค่าเฉลี่ยจำนวน 18 ล้านบาท

1.6 ขนาดของบริษัทจดทะเบียนมีขนาดเฉลี่ยรวมเท่ากับ 237,095.32 พันบาท โดยพิจารณาขนาดธุรกิจจากจำนวนทุนจดทะเบียนที่ออกและชำระแล้ว

1.7 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีอายุการดำเนินการอยู่ระหว่าง 6 – 10 ปี คิดเป็นร้อยละ 67.61

1.8 บริษัทจดทะเบียนมีความเสี่ยงทางการเงินเฉลี่ยรวมเท่ากับ 3.78

2. ตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยรวมเท่ากับ 7.87 พบว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.85 ในปี 2552 ลดลงเป็น 7.61 ในปี 2553 และเพิ่มขึ้นเป็น 8.16 ในปี 2554

2.2 อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยรวมเท่ากับ 17.87 พบว่า อัตราส่วนกำไรต่อหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.24 ในปี 2552 เพิ่มขึ้นเป็น 25.26 ในปี 2553 และลดลงเหลือ 11.65 ในปี 2554

2.3 อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อราคาตลาดเฉลี่ยรวม 3.66 พบว่า อัตราส่วนการจ่ายเงินปันผลต่อราคาตลาดเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 3.50 ในปี 2552 ลดลงเป็น 3.26 ในปี 2553 และเพิ่มขึ้นเป็น 4.23 ในปี 2554

3. ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

3.1 ปี 2552 ตัวแปรลักษณะกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท มีเพียง 3 ตัวแปร ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท อายุบริษัท และความเสียหายทางการเงิน โดยจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเสียหายทางการเงิน มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน ส่วนอายุบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

ปี 2553 ตัวแปรลักษณะกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเสียหายทางการเงิน โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน

ปี 2554 ตัวแปรลักษณะกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร ขนาดของบริษัท อายุบริษัท และความเสียหายทางการเงิน โดยขนาดของบริษัท และความเสียหายทางการเงิน มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน

3.2 ปี 2552 ตัวแปรลักษณะกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัท เพียงตัวแปรเดียวคือ อายุบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

4. ปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ

4.1 ในปี 2552 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ความเสียหายทางการเงิน

ในปี 2553 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ความเสียหายทางการเงิน

ในปี 2554 ตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ความเสียหายทางการเงิน

4.2 ในปี 2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น  
 ในปี 2554 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ  
 0.05 ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ และตัวแปรควบคุมที่มีอิทธิพลต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้แก่ ขนาด  
 ของบริษัท

## อภิปรายผล

**การอภิปรายผลสำหรับสมมติฐานที่ 1 กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์  
 ทางบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม** ผลการศึกษาพบว่า ปี 2552 และ 2553 มีตัวแปรที่มี  
 อิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่  
 จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเสี่ยงทางการเงิน ปี 2554 ตัวแปรควบคุมที่มี  
 อิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน และ  
 สามารถอภิปรายผลความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์  
 รวมได้ดังนี้

**1.1 จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการของบริษัท** จากการทดสอบ  
 สมมติฐานพบว่าปี 2552 และ 2553 มีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05  
 กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน  
 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Nikos Vafees (1999) และรัตเกล้า วิชญชาติ (2551)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** จำนวนครั้งการประชุมที่เพิ่มมากขึ้นอาจเป็นสัญญาณ  
 เตือนว่าผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ดังนั้นคณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนของบริษัท  
 ควรมีการประชุมเพื่อแก้ไขปัญหาให้มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นในปีถัดไป

ปี 2554 จำนวนครั้งการประชุมไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม  
 ของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของสุภาวงศ์ ลือภิตตินันท์ (2551)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** จำนวนครั้งการประชุมไม่มีผลทำให้อัตราผลตอบแทน  
 ต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลง

1.2 **สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร** จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ (2550)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** สัดส่วนของกรรมการบริหารไม่มีผลทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลง

ปี 2554 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลวิจัยของวัลภา วิฑูตเมธากุล (2553) และ McCongan (2001)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** การที่สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารน้อยทำให้ผู้บริหารคำนึงถึงประโยชน์ส่วนตนมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ดังนั้นผู้บริหารอาจนำสินทรัพย์ของบริษัทไปใช้ส่วนตัวทำให้สินทรัพย์ดังกล่าวไม่ได้ถูกนำไปใช้ประโยชน์เพื่อก่อให้เกิดกำไรแก่บริษัทมากพอ

1.3 **อายุบริษัท** จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของสุชลา นุภาพระกุล (2551)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** การดำเนินธุรกิจเป็นเวลานานหรือความมีชื่อเสียงของบริษัทไม่มีผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลง

ปี 2554 อายุบริษัทมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในทิศทางเดียวกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการวิจัยของวัลภา วิฑูตเมธากุล (2553) ผลการศึกษาพบว่า ความสัมพันธ์ของอายุบริษัทเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการวัดผลการดำเนินงาน

**สรุปผลการอภิปรายคือ** การดำเนินธุรกิจเป็นเวลานานหรือความมีชื่อเสียงเป็นที่รู้จักมากขึ้นทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงมากขึ้น

1.4 **ขนาดของบริษัท** จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของธารทิพย์ ศรีวิสุทธิ (2550)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** ขนาดของบริษัท (จำนวนทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัท) ไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลง

ปี 2554 ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งไม่สอดคล้องกับ Hutchison and Gul (2004) สุขลธา บุพการะกุล (2551) และรุจิรา จันทักษ์ (2551)

**สรุปผลการอภิปรายคือ** ขนาดของบริษัท (จำนวนทุนจดทะเบียนที่ออกและเรียกชำระแล้วของบริษัท) เพิ่มมากขึ้นแสดงว่า บริษัทมีเงินทุนเพิ่มขึ้นแต่ผู้บริหารบริษัทไม่ได้นำเงินทุนเหล่านั้นไปลงทุนให้เกิดประโยชน์แก่บริษัทอย่างเต็มที่จึงทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

**1.5 ความเสี่ยงทางการเงิน** จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ปี 2554 มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของวัลภา ลีตเมธากุล (2553) แต่ไม่สอดคล้องกับ Hutchison and Gul (2004) ที่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**สรุปผลการอภิปรายคือ** ความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานลดลง ซึ่งถ้าหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น และสินทรัพย์มากขึ้นอาจทำให้บริษัทมีปัญหาด้านการดำเนินงานต่อเนื่องในอนาคตได้

**การอภิปรายผลสมมติฐานที่ 2 กลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น** ผลการศึกษาพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ส่วนปี 2554 ตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ และขนาดของบริษัท และจากการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พบว่า ปี 2552 อายุบริษัทมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ที่ระดับ 0.05 กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทเพียงตัวแปรเดียว โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ นฤภรณ์ อนันท์ศรี (2551) ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย) มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

**สรุปผลการอภิปรายคือ** ในปี 2554 กลไกการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการมีอิทธิพลต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น อาจเกิดจากผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนเป็นที่พอใจ ก็จะมีแรงจูงใจในการบริหารจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจึงทำให้บริษัทเป็นที่รู้จักของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนมากยิ่งขึ้น ส่วนขนาดของบริษัทมีอิทธิพลต่อราคาต่อกำไรต่อหุ้นอาจเกิดจากบริษัทที่มีผู้มาลงทุนมากขึ้นจึงทำให้หุ้นที่ออกและชำระแล้วเพิ่มมากขึ้น ซึ่งยังมีผู้สนใจมาลงทุนในบริษัทมากก็จะทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นไปด้วย

### ข้อจำกัดของการวิจัย

ข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากรายงานประจำปี และแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบางบริษัทอาจมีการเปิดเผยข้อมูลไม่ชัดเจน เช่น ค่าตอบแทนกรรมการบางบริษัทไม่ได้แยกชัดเจนว่าประกอบด้วย เงินเดือนหรือค่าเบี้ยประชุมอย่างละเท่าใด จึงอาจทำให้ค่าตอบแทนกรรมการที่แสดงไว้ต่ำเกินไปเพราะอาจแสดงเพียงเงินเดือนหรือค่าเบี้ยประชุมอย่างเดียวอย่างหนึ่งเท่านั้น

### ข้อเสนอแนะเพื่อดำเนินการ

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการ และตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำให้ทราบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพล และความสัมพันธ์ต่อตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรบางตัวเท่านั้น โดยเฉพาะจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และค่าตอบแทนกรรมการ ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ นักลงทุน และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ควรให้ความสำคัญ และสนับสนุนให้บริษัทต่างๆ มีมุมมองที่ดีต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการมากยิ่งขึ้นเพื่อเป็นส่วนหนึ่งของความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย และเพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดระหว่างกัน ผู้วิจัยจึงขอสรุปข้อเสนอแนะเป็นประเด็นดังนี้

1. หน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เช่น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และคณะกรรมการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้การสนับสนุนบริษัทต่าง ๆ โดยเฉพาะการให้ความรู้เป็นระยะ ๆ แก่ผู้บริหาร กรรมการของบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการอิสระจากภายนอก ในการร่วมมือกันสร้างกลไกการกำกับ



ดูแลกิจการให้เป็นวัฒนธรรมองค์กรอย่างยั่งยืน ซึ่งจะมีผลทำให้นักลงทุนและผู้ถือหุ้นเกิดความเชื่อมั่นต่อบริษัทเพิ่มมากขึ้น

2. นักลงทุน หรือผู้ถือหุ้น ควรพิจารณาลงทุนในบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นปัจจัยพื้นฐานในการลงทุนระยะยาว โดยบริษัทที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีอาจใช้ระยะเวลามากกว่าในการบริหารผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น หรือสร้างกำไรสูงสุดให้ผู้ถือหุ้น

3. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยเฉพาะประธานกรรมการ และประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ ควรสนับสนุนเรื่องกลไกการกำกับดูแลกิจการโดยควรเผยแพร่ให้ทุกคนในองค์กรมีส่วนร่วมในการกำหนดหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ให้มีความเหมาะสม และปฏิบัติได้จริง เช่น ถ้าบริษัทมีปัญหาในการดำเนินงานควรนำเสนอเข้าที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทอย่างเร่งด่วนเพื่อแก้ไขผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดีขึ้นอย่างทันกาล เนื่องจากบริษัทที่มีผู้เชี่ยวชาญที่เป็นกรรมการอิสระ และคณะกรรมการตรวจสอบช่วยให้คำปรึกษา ส่วนการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารควรมีการตั้งคณะกรรมการชุดย่อยในการพิจารณาความเหมาะสมก่อนนำเสนอผู้ถือหุ้น และควรมีเหตุผลชี้แจงในการเพิ่มค่าตอบแทนกรรมการ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร ซึ่งกรรมการบริหารเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการบริหารงานให้มีประสิทธิภาพ และประสิทธิผล ดังนั้นการที่บริษัทกำหนดค่าตอบแทนที่น้อยเกินไป หรือกำหนดสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารน้อยเกินไปอาจไม่สร้างแรงจูงใจในการสร้างความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว

### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

ถ้าในอนาคตมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ เพิ่มมากขึ้น ควรมีการวิเคราะห์ข้อมูลแยกเป็นกลุ่มธุรกิจเพื่อให้นักลงทุน บริษัท หรือผู้สนใจเปรียบเทียบข้อมูลภายในกลุ่มธุรกิจประกอบการตัดสินใจ