ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาด และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND MARKET VALUE AND THE RATIO OF MARKET PRICE TO BOOK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND TECHNOLOGY INDUSTRY GROUP

โสรยา อรไทวรรณ

SORAYA ORATHAIWAN

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2562

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND MARKET VALUE AND THE RATIO OF MARKET PRICE TO BOOK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND TECHNOLOGY INDUSTRY GROUP

SORAYA ORATHAIWAN

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT
OF THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER OF ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2019
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND MARKET VALUE AND THE RATIO OF MARKET PRICE TO BOOK PRICE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND TECHNOLOGY INDUSTRY GROUP
นักศึกษา	โสรยา อรไทวรรณ รหัส 62500543
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกขะเวส

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ
(ดร.เบญจพร โมกขะเวส)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นับการศึกษาค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)
วันที่ 25 เดือน สิงหาคม พ.ศ. 2563

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
คำสำคัญ	การกำกับดูแลกิจการ/ มูลค่าทางการตลาด/ TOBIN'S Q/ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี
นักศึกษา	โสรยา อรไทวรรณ รหัส 62500543
อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ	ดร.เบญจพร โมกขะเวส
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2562

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาด และ (2) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษา จำนวน 35 บริษัท เก็บรวบรวมข้อมูลโดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 รวมระยะเวลา 3 ปี รวมจำนวนข้อมูล 105 ชุดข้อมูล สถิติที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ สถิติในเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน โดยใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน

ผลการวิจัยพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระและจำนวนคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด และยังพบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงด้วยดีเนื่องจากได้รับความกรุณาอย่างสูงจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด ประธานกรรมการค้นคว้าอิสระ ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล กรรมการค้นคว้าอิสระ และ ดร.เบญจพร โมกขะเวส อาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ ที่ได้กรุณาสละเวลาอันมีค่าเพื่อให้คำปรึกษาด้วยความเอาใจใส่อย่างดียิ่ง ผู้วิจัยได้ตระหนักถึงความทุ่มเทและความตั้งใจของอาจารย์และขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ ที่นี้

ขอขอบพระคุณ ดร.ชลิต ผลอินทร์หอม ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ที่ได้ให้ความรู้และแนวทางในการดำเนินงานวิจัย รวมถึงคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตของมหาวิทยาลัยศรีปทุมทุกท่าน ที่ได้ให้ความรู้ ตลอดจนเจ้าของผลงานวิจัย วิทยานิพนธ์ และเอกสารวิชาการทุกฉบับ ที่ผู้ศึกษาได้นำมาศึกษาเพื่อประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยในครั้งนี้ทุกท่าน

ขอขอบคุณเพื่อนๆ ร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต และนายสมเกียรติ์ สุวรรณ ที่คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำและแบ่งปันประสบการณ์ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ จนสำเร็จเป็นที่เรียบร้อย

สุดท้ายนี้ ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณบิดามารดา และครอบครัวที่คอยสนับสนุนเป็นกำลังใจในการศึกษาการค้นคว้าอิสระในครั้งนี้จนสำเร็จลุล่วง ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่ง

โสรยา อรไทวรรณ

สิงหาคม 2563

สารบัญ

บทคัดย่อ I
กิตติกรรมประกาศ II
สารบัญ III
สารบัญตาราง V
สารบัญภาพ VI

บทที่ **หน้า**

1 บทนำ 1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา 4
กรอบแนวคิดในการวิจัย 5
สมมติฐานการวิจัย 5
ขอบเขตของการวิจัย 6
ประโยชน์ที่ได้คาดว่าจะได้รับ 7
นิยามศัพท์ 8

2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 11
แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 11
แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) 31
แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้ราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) 36
ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) 38
ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 41
3 ระเบียบวิธีการวิจัย 73
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง 73
เครื่องมือที่ใช้ในการการเก็บรวบรวมข้อมูล 74
การเก็บรวบรวมข้อมูล 78
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย 79

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4 การวิเคราะห์ข้อมูล	82
ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	83
ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient Analysis)	86
ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของตัวแบบการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ	88
ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions Analysis)	89
5 สรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	97
สรุปผลการวิจัย	98
อภิปรายผลการวิจัย	103
ข้อจำกัดของการวิจัย	106
ข้อเสนอแนะ	106
บรรณานุกรม	**108**
ภาคผนวก	**115**
ภาคผนวก ก รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา	116
ภาคผนวก ข การวิเคราะห์ข้อมูล	119
ประวัติผู้ศึกษา	**125**

สารบัญตาราง

ตารางที่ **หน้า**

1 สรุปตัววัดด้านการกำกับดูแลกิจการ..... 27
2 สรุปตัววัดด้านตัวแปรควบคุม 30
3 สรุปตัววัดด้านผลการดำเนินงาน..... 37
4 สรุปวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง..... 51
5 สรุปรายละเอียดสัญลักษณ์ของตัวแปรแต่ละชนิด..... 78
6 ตารางแสดงการเปรียบเทียบผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ที่ได้ระดับคะแนน ดีเลิศ ดีมาก ดี และไม่เปิดเผยข้อมูล ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 - 2561..... 84
7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ..... 84
8 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ..... 87
9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อทดสอบค่า Tolerance กับ Variance Inflation Factor..... 88
10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของตัวแบบที่ 1 มูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q)..... 90
11 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของตัวแบบที่ 2 อัตราส่วนราคาตลาด ต่อราคาบัญชี (MB)..... 93
12 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน..... 95

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่ **หน้า**

1 กรอบแนวคิดในการวิจัย..... 5
2 แสดงการวัดการกำกับดูแลกิจการ..... 28
3 แสดงการวัดตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน..... 31
4 แสดงการวัดผลการดำเนินงาน..... 38

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น (Shareholder Value) เป็นวัตถุประสงค์หลักในการดำเนินธุรกิจที่จะทำให้องค์กรประสบความสำเร็จและสามารถแข่งขันในตลาดที่มีการแข่งขันสูงได้ เนื่องจากในการลงทุนนั้น ผู้ถือหุ้นย่อมคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนของเงินลงทุน (Cost of Capital) ในปัจจุบันการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นทวีความสำคัญมากขึ้น เนื่องจากการขยายตัวของตลาดทุน ซึ่งทำให้ผู้ลงทุนสามารถเคลื่อนย้ายการลงทุนไปยังแหล่งลงทุนที่ให้ผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว นอกจากนี้การที่ผู้ถือหุ้นให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการที่โปร่งใส ส่งผลให้แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Governance) เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ทำให้องค์กรให้ความสำคัญต่อความคาดหวังของผู้ถือหุ้นมากขึ้น มีการเปิดเผยข้อมูลสารสนเทศที่สำคัญอย่างครบถ้วนถูกต้อง ผู้บริหารมีความรับผิดชอบที่มากขึ้น รวมทั้งตัวผู้บริหารเองอาจต้องการป้องกันตัวจากการถูกควบรวมกิจการหรือการโอนถ่ายอำนาจในการบริหาร ปัจจัยต่างๆ เหล่านี้กดดันให้ผู้บริหารให้ความสำคัญกับการสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นเพิ่มมากขึ้น

การกำกับดูแลกิจการจึงเป็นสิ่งที่สำคัญที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของกิจการ "การกำกับดูแลกิจการ" มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่างๆ เช่น ธรรมาภิบาล บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance หรือ CG เป็นการบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ในปี พ.ศ. 2544 สถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ในการจัดโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย เพื่อสำรวจและวัดผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำมาเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากลเป็นแนวทางในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของหน่วยงานที่เกี่ยวข้องและเป็นแนวทางในการพัฒนาปรับปรุง โดยวัตถุประสงค์ของโครงการที่ต้องการวัดผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล ดังนั้น หลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาตามโครงการนี้จึงได้รับการพัฒนาขึ้น โดยอาศัยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD

(OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับ และถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่างๆ รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด ประกอบด้วย หมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders) หมวดการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders) หมวดการคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders) หมวดการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) และหมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) โดยแต่ละหมวดจะมีเกณฑ์ชี้วัดและการประเมินการปฏิบัติที่มุ่งเน้นเครื่องมือชี้วัดที่เป็นรูปธรรมและสามารถวัดได้ในรูปแบบเชิงปริมาณ เพื่อหลีกเลี่ยงตัวชี้วัดที่เป็นนามธรรมหรือใช้ความรู้สึกในการตัดสิน ซึ่งอาจเกิดการลำเอียงได้ ซึ่งหลักเกณฑ์การประเมินตัวชี้วัดนี้มีการทบทวนและปรับปรุงมาอย่างต่อเนื่องภายหลังจากที่บริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ได้พัฒนาในปีแรก โดยมีหลักเกณฑ์และการให้น้ำหนักในแต่ละหมวดเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละปี (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2560)

การตระหนักถึงบทบาทหน้าที่การดูแลกำกับกิจการที่ดี (Corporate Governance : CG) เป็นเรื่องสำคัญ ซึ่งนับเป็นหลักเกณฑ์สำหรับบริษัทที่จดทะเบียนจำเป็นต้องใช้กันอย่างแพร่หลาย แต่ความล้มเหลวของธุรกิจ ซึ่งเนื่องมาจากการบริหารจัดการที่ผิดพลาดหรือขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะส่งผลให้เกิดความเสียหายและส่งผลกระทบต่อกลุ่มบุคคลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆ และกลุ่มผู้ถือหุ้นที่เข้ามาลงทุนของธุรกิจ ซึ่งเมื่อเกิดกรณีอย่างนี้มากขึ้น ก็ย่อมจะส่งผลเสียต่อระบบโดยรวม อาทิเช่น ความล้มเหลวของตลาดทุน เนื่องจากนักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในความโปร่งใสของธุรกิจที่ระดมทุนในตลาดเงินตลาดทุน ทำให้นักลงทุนลดความจูงใจที่จะลงทุนในตลาดทุน ทำให้ธุรกิจมีความยากลำบากในการจัดหาแหล่งเงินทุนจากแหล่งภายนอกกิจการ ซึ่งจะทำให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น ส่งผลต่อราคาของสินค้าและบริการธุรกิจที่จะสูงขึ้น ซึ่งท้ายที่สุดก็จะก่อให้เกิดความเสียหายต่อสังคมโดยรวม ดังนั้นองค์กรต่างๆ ทั่วโลกจึงต้องตื่นตัวรับมือกับสถานการณ์ต่าง ๆ เพราะไม่มีอะไรสามารถบ่งบอกได้ว่าเหตุการณ์ในลักษณะดังกล่าวจะไม่เกิดขึ้นในอนาคตอันใกล้ ยิ่งเป็นสิ่งที่ย้ำให้เห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเป็นประโยชน์ต่อธุรกิจโดยตรงเนื่องจากทำให้บริษัทมีการบริหารจัดการที่ดีและมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องและมั่นคง ซึ่งจะก่อให้เกิดความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้อง อีกทั้งยังก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทในระยะยาว และด้วยในสภาพเศรษฐกิจปัจจุบันมีปัญหาเรื่องวิกฤติเศรษฐกิจ ส่งผลกระทบทำให้อัตราว่างงานเพิ่มขึ้น อัตราผลกำไรหรือมูลค่ากิจการลดลง การใช้จ่ายเพื่อการอุปโภคบริโภคลดลงเนื่องจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับผลตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับในการทำงาน แต่การบริหารจัดการธุรกิจเพื่อให้ได้มูลค่า

ทางการตลาดไม่เป็นไปตามที่ต้องการ การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันหากต้องการเติบโตและมั่นคงนั้น ผู้บริหารและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต้องคำนึงถึงผลกระทบต่างๆ ซึ่งมิใช่พิจารณาจากผลกำไรของบริษัท หรือผลประโยชน์เฉพาะบุคคลใดเท่านั้น แต่เป็นการพิจารณาจากทั้งตัวชี้วัดผลการดำเนินการของบริษัทอื่นอีกด้วย (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

นอกจากนั้น ในปัจจุบันสภาพแวดล้อมทางธุรกิจมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและมีการแข่งขันกันสูง มีการขยายตัวของธุรกิจ ทำให้มีผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นอาจไม่มีความรู้เกี่ยวกับการบริหารหรืออาจไม่มีความสามารถในการบริหารจัดการที่เพียงพอ จึงจำเป็นต้องแต่งตั้งผู้บริหารมืออาชีพ เพื่อบริหารงานในบริษัทขึ้นมาเรียกว่า คณะกรรมการ โดยได้รับมอบอำนาจในการกระทำการแทนเพื่อให้เกิดผลประโยชน์แก่เจ้าของหรือผู้ถือหุ้น โดยความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นกับคณะกรรมการเป็นไปในลักษณะทฤษฎีตัวแทน ซึ่งการแยกความเป็นเจ้าของโดยทฤษฎีตัวแทนนั้น เจ้าของหรือผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบดูแลงานแทนตน (Responsibility) คณะกรรมการจึงต้องมีความรับผิดชอบต่อผลปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (Accountability) และเมื่อคณะกรรมการมอบหมายงานให้กับฝ่ายจัดการ โดยฝ่ายจัดการจะต้องรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการของบริษัทและต่อเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2555) เมื่อกิจการสามารถแยกความเป็นเจ้าของและอำนาจในการควบคุมบริหารออกจากกันได้ และผู้บริหารรับอำนาจเต็มในการควบคุมกิจการจากเจ้าของ การกำกับดูแลกิจการจึงมีความสำคัญเป็นอย่างยิ่ง โดยเฉพาะในกรณีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง ความมั่นใจและความไว้วางใจกันจะเกิดขึ้นได้ก็ต่อเมื่อมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กล่าวคือ กรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ใช้ตำแหน่งในการหาประโยชน์จากบริษัท ควบคุมดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินลงทุน ขณะเดียวกันก็ต้องให้สิทธิผู้ถือหุ้นรับทราบข้อมูลของบริษัทเพื่อตัดสินใจในเรื่องที่สำคัญ รวมถึงตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหารบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถระดมทุนได้ด้วยต้นทุนที่เหมาะสม ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนทางการเงิน ทำให้สามารถแข่งขันได้ อีกทั้งยังสามารถสร้างความเชื่อมั่น เพิ่มความต้องการซื้อ เพิ่มสภาพคล่องและระดับราคาของหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อการระดมทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ และวิจิตรา จำลองราษฎร์, 2558)

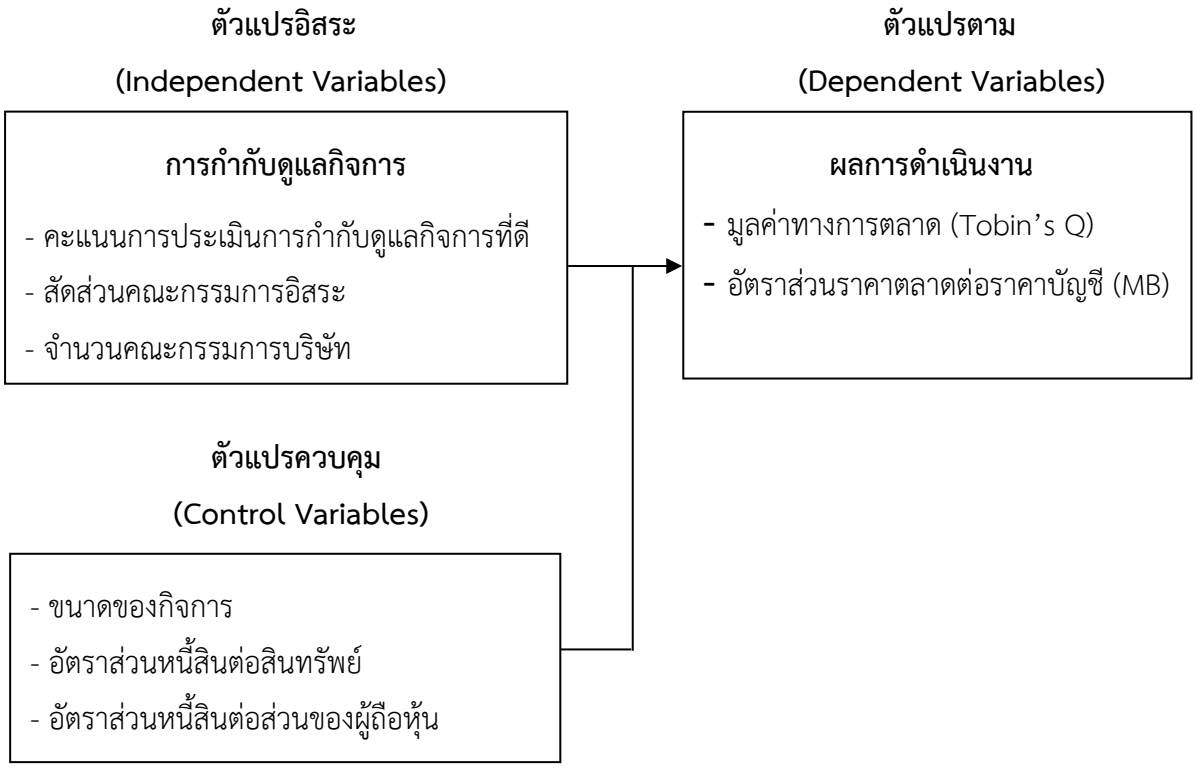
จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าโดยส่วนใหญ่จะใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ซึ่งพบว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน (Connelly, Limpaphayom and Nagarajan, 2012) และยังมีการศึกษาเกี่ยวกับดัชนีชี้วัดการกำกับดูแลกิจการในยุโรปตะวันออก (Klapper and Love, 2006) ที่พบว่า การกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีที่วัดค่าจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย ทั้งนี้เพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านโครงสร้างของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของกิจการที่มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น จึงทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่ความสัมพันธ์ดังกล่าว ว่าจะส่งผลต่อมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และเพื่อเป็นข้อมูลสนับสนุนให้นักลงทุนทั่วไปใช้ศึกษาประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีวัตถุประสงค์ของการทำวิจัย ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

โดยที่ สมมติฐานที่ 1 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 1.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 1.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

โดยที่ สมมติฐานที่ 2 จะประกอบด้วยสมมติฐานย่อย ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้กำหนดขอบเขตของการศึกษา ดังนี้

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยทำการทบทวนศึกษาทางด้านแนวความคิดทฤษฎีจากเอกสารวิชาการ วารสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

1.1 ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และ (3) จำนวนคณะกรรมการบริษัท

1.2 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย (1) มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และ (2) อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

1.3 ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย (1) ขนาดของกิจการ (2) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และ (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 จำนวน 556 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 ใช้เป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา จำนวน 35 บริษัท โดยมีเงื่อนไขดังนี้

1) เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยมีวันสิ้นงวด ณ วันที่ 31 ธันวาคม และมีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ได้ข้อมูลในการวัดตัวแปรต่างๆ อย่างครบถ้วนและสามารถเปรียบเทียบกันได้

2) เป็นบริษัทที่ไม่ถูกจัดประเภทให้อยู่ในกลุ่มบริษัทที่กำลังฟื้นฟูกิจการเพื่อเป็นประโยชน์ในการจัดเก็บข้อมูล เพราะบริษัทเหล่านี้ไม่ได้มีข้อมูลซื้อขายหลักทรัพย์ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาและกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูนี้อาจเป็นตัวอย่างที่ไม่ดี และไม่เป็นที่สนใจของนักลงทุน

3) เป็นบริษัทที่ไม่ถูกขึ้นเครื่องหมาย H (Trading hall) หรือ SP (Trading Suspension) จากตลาดหลักทรัพย์ ณ ช่วงเวลาที่ศึกษา และช่วงประมาณค่าเพราะเครื่องหมายดังกล่าวจะเป็นการงดการซื้อขายซึ่งจะทำให้ไม่มีข้อมูลในการซื้อขายหลักทรัพย์

4) ไม่เป็นบริษัทที่มีข้อมูลของงบการเงินไม่ครบถ้วน (Missing Data)

3. ขอบเขตด้านระยะเวลา

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 รวมระยะเวลา 3 ปี

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีประโยชน์ที่ผู้เกี่ยวข้องคาดว่าจะได้รับ แบ่งออกเป็น 3 ส่วนใหญ่ๆ ดังนี้

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.1 ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

1.2 ทราบถึงแนวโน้มผลการดำเนินงานที่วัดค่าจากอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

1.3 ผลที่ได้จากการศึกษาสามารถนำมาใช้ประโยชน์ในการสร้างกรอบความคิดสำหรับการวิจัยและเป็นเหตุผลสนับสนุนทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในการกำหนดสมมติฐานวิจัยได้อย่างเหมาะสม

2. ประโยชน์จากการนำผลการศึกษาวิจัยไปใช้

2.1 สามารถนำข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ไปเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนแก่นักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ และสะท้อนให้เห็นความแตกต่างของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษามาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง

2.2 สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนา การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อเป็นประโยชน์แก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการได้

3. ประโยชน์ด้านอื่นๆ

สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษามาเป็นแนวทางในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง กระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน และผู้ถือหุ้น ที่แสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย นำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียโดยรวม

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Scoring) หมายถึง ผลการประเมินที่ใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงและพัฒนาการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent Director) หมายถึง สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระจากฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกิจการ และเป็นผู้ที่ไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจหรือไม่เป็นบุคคลที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน และรักษาสมดุลของการบริหารจัดการที่ดี

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board Size) หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่ยึดมั่นในแนวทางการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใส สุจริต และสามารถตรวจสอบได้ โดยจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติตามจรรยาบรรณของคณะกรรมการบริษัทเป็นประจำทุกปี

มูลค่าทางการตลาด (Market Value) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงานที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงิน ซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ โดยคำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบวกหนี้สินรวม หารด้วยสินทรัพย์รวม (Market Capitalization + Total Liability) / Total Asset) ที่ได้จัดทำไว้ในงบการเงินรายไตรมาสของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่เปรียบเทียบราคาของหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายกันครั้งล่าสุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับราคาตามมูลค่าทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ขนาดของกิจการ (Company Size) หมายถึง มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของกิจการ คำนวณได้จากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของกิจการนั้นจะเป็นตัวสะท้อนความเห็นของนักลงทุนในปัจจุบัน

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมด แสดงถึง การใช้เงินทุนจากภายนอกหรือกู้ยืมของบริษัทว่ามีมากน้อยเท่าไร และยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก แสดงว่า บริษัทมีภาระหนี้สินสูง การบริหารธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะถ้าส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น และกิจการมีเงินสดหมุนเวียนจากการขายต่ำ แต่หากบริษัทมีกำไรที่ดีก็แสดงถึง ความสามารถในการใช้สินทรัพย์สูงด้วย

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท อัตราส่วนนี้จะแสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงมีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุน ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้

บทที่ 2

วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผู้วิจัยทบทวนการศึกษาทางด้านแนวความคิดทฤษฎีและ งานวิจัยบทความที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยฉบับนี้ เรียงแนวคิดตามชื่อเรื่อง ซึ่งจะได้นำเสนอเป็นลำดับดังนี้

1. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
2. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)
3. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้ราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)
4. ทฤษฎีตัวแทน
5. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

"การกำกับดูแลกิจการ" ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (Objectives) ครอบคลุมถึง เป้าหมายและแนวคิดขององค์กร (Central Idea) และเป้าหมายในระยะสั้น แนวคิดหลักขององค์กรสามารถสะท้อนในรูปแบบของวิสัยทัศน์ หลักการ และรูปแบบธุรกิจที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการ (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) เป็นระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นและความสามารถในการแข่งขันให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน โดยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 ประกอบด้วย หลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่กฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว ซึ่งเนื้อหาสำคัญแบ่งได้เป็น 5 หมวด ดังนี้

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัทบริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้น ต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้ เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทาง การเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึง ข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทาง การเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

1. หลักการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการเป็นความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการ ที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (Objectives) (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงานหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้ หลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance Outcome) มีหลักปฏิบัติ 8 หลัก (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ดังต่อไปนี้

หลักปฏิบัติ 1 ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of The Board

หลักปฏิบัติ 1.1 คณะกรรมการควรเข้าใจบทบาทและตระหนักถึงความรับผิดชอบในฐานะผู้นำที่ต้องกำกับดูแลให้องค์กรมีการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งครอบคลุมถึง

(1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมาย

(2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบายการดำเนินงาน ตลอดจนการจัดสรรทรัพยากรสำคัญเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมาย

(3) การติดตาม ประเมินผล และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

หลักปฏิบัติ 1.2 ในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน คณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance Outcome) อย่างน้อย ดังต่อไปนี้

(1) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance with Long-term Perspective)

(2) ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible Business)

(3) เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good Corporate Citizenship)

(4) สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate Resilience)

หลักปฏิบัติ 1.3 คณะกรรมการมีหน้าที่ดูแลให้กรรมการทุกคนและผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวัง (Duty of Care) และซื่อสัตย์สุจริตต่อองค์กร (Duty of Loyalty) และดูแลให้การดำเนินงานเป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับและมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

หลักปฏิบัติ 1.4 คณะกรรมการควรเข้าใจขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และกำหนดขอบเขตการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบให้กรรมการผู้จัดการใหญ่และฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน ตลอดจนติดตามดูแลให้กรรมการผู้จัดการใหญ่และฝ่ายจัดการปฏิบัติหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมาย

หลักปฏิบัติ 2 กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation

หลักปฏิบัติ 2.1 คณะกรรมการควรกำหนดหรือดูแลให้วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการ (Objectives) เป็นไปเพื่อความยั่งยืน โดยเป็นวัตถุประสงค์และเป้าหมายที่สอดคล้องกับการสร้างคุณค่าให้ทั้งกิจการ ลูกค้า ผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม

หลักปฏิบัติ 2.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่า วัตถุประสงค์และเป้าหมายตลอดจนกลยุทธ์ในระยะเวลาปานกลางและ/ หรือประจำปีของกิจการสอดคล้องกับการบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการ โดยมีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้อย่างเหมาะสม ปลอดภัย

หลักปฏิบัติ 3 เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล Strengthen Board Effectiveness

หลักปฏิบัติ 3.1 คณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสมและจำเป็นต่อการนำพาองค์กรสู่วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักที่กำหนดไว้

หลักปฏิบัติ 3.2 คณะกรรมการควรเลือกบุคคลที่เหมาะสมเป็นประธานกรรมการ และดูแลให้มั่นใจว่าองค์ประกอบและการดำเนินงานของคณะกรรมการเอื้อต่อการใช้ดุลพินิจในการตัดสินใจอย่างมีอิสระ

หลักปฏิบัติ 3.3 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้การสรรหาและคัดเลือกกรรมการมีกระบวนการที่โปร่งใสและชัดเจน เพื่อให้ได้คณะกรรมการที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับองค์ประกอบที่กำหนดไว้

หลักปฏิบัติ 3.4 ในการเสนอค่าตอบแทนคณะกรรมการให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติ คณะกรรมการควรพิจารณาให้โครงสร้างและอัตราค่าตอบแทนมีความเหมาะสมกับความรับผิดชอบและจูงใจให้คณะกรรมการนำพาองค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมายทั้งระยะสั้นและระยะยาว

หลักปฏิบัติ 3.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กรรมการทุกคนมีความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่และจัดสรรเวลาอย่างเพียงพอ

หลักปฏิบัติ 3.6 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีกรอบและกลไกในการกำกับดูแลนโยบายและการดำเนินงานของบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนอย่างมีนัยสำคัญ ในระดับที่เหมาะสมกับกิจการแต่ละแห่ง รวมทั้งบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนมีความเข้าใจถูกต้องตรงกันด้วย

หลักปฏิบัติ 3.7 คณะกรรมการควรจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติหน้าที่ประจำปีของคณะกรรมการ คณะกรรมการชุดย่อยและกรรมการรายบุคคล โดยผลประเมินควรถูกนำไปใช้สำหรับการพัฒนาการปฏิบัติหน้าที่ต่อไปด้วย

หลักปฏิบัติ 3.8 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้คณะกรรมการและกรรมการแต่ละคนมีความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาท หน้าที่ ลักษณะการประกอบธุรกิจ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ ตลอดจนสนับสนุนให้กรรมการทุกคนได้รับการเสริมสร้างทักษะและความรู้สำหรับการปฏิบัติหน้าที่กรรมการอย่างสม่ำเสมอ

หลักปฏิบัติ 3.9 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการเป็นไปด้วยความเรียบร้อย สามารถเข้าถึงข้อมูลที่จำเป็น และมีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้และประสบการณ์ที่จำเป็นและเหมาะสมต่อการสนับสนุนการดำเนินงานของคณะกรรมการ

หลักปฏิบัติ 4 สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร Ensure Effective CEO and People Management

หลักปฏิบัติ 4.1 คณะกรรมการควรดำเนินการให้มั่นใจว่ามีการสรรหาและพัฒนากรรมการ ผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงให้มีความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และคุณลักษณะที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนองค์กรไปสู่เป้าหมาย

หลักปฏิบัติ 4.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการกำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนและการประเมินผลที่เหมาะสม

หลักปฏิบัติ 4.3 คณะกรรมการควรเข้าใจโครงสร้างและความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นที่อาจมีผลกระทบต่อการบริหารและการดำเนินงานของกิจการ

หลักปฏิบัติ 4.4 คณะกรรมการควรติดตามดูแลการบริหารและพัฒนาบุคลากรให้มีจำนวน ความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และแรงจูงใจที่เหมาะสม

หลักปฏิบัติ 5 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ Nurture Innovation and Responsible Business

หลักปฏิบัติ 5.1 คณะกรรมการควรให้ความสำคัญและสนับสนุนการสร้างนวัตกรรมที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่ธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างคุณประโยชน์ต่อลูกค้าหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง และมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

หลักปฏิบัติ 5.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมและสะท้อนอยู่ในแผนดำเนินการ (Operational Plan) เพื่อให้มั่นใจได้ว่า ทุกฝ่ายขององค์กรได้ดำเนินการสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ เป้าหมายหลัก และแผนกลยุทธ์ (Strategies) ของกิจการ

หลักปฏิบัติ 5.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดสรรและจัดการทรัพยากรให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและระสิทธิผล โดยคำนึงถึงผลกระทบและการพัฒนาทรัพยากรตลอดสาย Value Chain เพื่อให้สามารถบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักได้อย่างยั่งยืน

หลักปฏิบัติ 5.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีกรอบการกำกับดูแลและการบริหารจัดการเทคโนโลยีสารสนเทศระดับองค์กรที่สอดคล้องกับความต้องการของกิจการ รวมทั้งดูแลให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและพัฒนาการดำเนินงาน การบริหารความเสี่ยงเพื่อให้กิจการสามารถบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการ

หลักปฏิบัติ 6 ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม Strengthen Effective Risk Management and Internal Control

หลักปฏิบัติ 6.1 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่า บริษัทมีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์อย่างมีประสิทธิผล และมีการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมาย และมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง

หลักปฏิบัติ 6.2 คณะกรรมการต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและอิสระ

หลักปฏิบัติ 6.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลและจัดการความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นได้ระหว่างบริษัทกับฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ หรือผู้ถือหุ้น รวมไปถึงการป้องกันการใช้ประโยชน์อันมิควรในทรัพย์สิน ข้อมูลและโอกาสของบริษัท และการทำธุรกรรมกับผู้ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวโยงกับบริษัทในลักษณะที่ไม่สมควร

หลักปฏิบัติ 6.4 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการจัดทำนโยบายและแนวปฏิบัติด้านการต่อต้านคอร์รัปชันที่ชัดเจน และสื่อสารในทุกระดับขององค์กรและต่อคนนอก เพื่อให้เกิดการนำไปปฏิบัติได้จริง

หลักปฏิบัติ 6.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กิจการมีกลไกในการรับเรื่องร้องเรียนและการดำเนินการกรณีมีการชี้เบาะแส

หลักปฏิบัติ 7 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล Ensure Disclosure and Financial Integrity

หลักปฏิบัติ 7.1 คณะกรรมการมีความรับผิดชอบในการดูแลให้ระบบการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลสำคัญต่างๆ ถูกต้อง เพียงพอ ทันเวลา เป็นไปตามกฎเกณฑ์ มาตรฐาน และแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง

หลักปฏิบัติ 7.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลความเพียงพอของสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้

หลักปฏิบัติ 7.3 ในภาวะที่กิจการประสบปัญหาทางการเงินหรือมีแนวโน้มจะประสบปัญหา คณะกรรมการควรมั่นใจได้ว่ากิจการมีแผนในการแก้ไขปัญหา หรือมีกลไกอื่นที่จะสามารถแก้ไขปัญหาทางการเงินได้ ทั้งนี้ภายใต้การคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย

หลักปฏิบัติ 7.4 คณะกรรมการควรพิจารณาจัดทำรายงานความยั่งยืนตามความเหมาะสม

หลักปฏิบัติ 7.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานนักลงทุนสัมพันธ์ ที่ทำหน้าที่ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น เช่น นักลงทุน นักวิเคราะห์ ให้เป็นไปอย่างเหมาะสม เท่าเทียมกัน และทันเวลา

หลักปฏิบัติ 7.6 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเผยแพร่ข้อมูล

หลักปฏิบัติ 8 สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น Ensure Engagement and Communication with Shareholders

หลักปฏิบัติ 8.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่า ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท

หลักปฏิบัติ 8.2 คณะกรรมการควรดูแลให้การดำเนินการในวันประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปด้วยความเรียบร้อย โปร่งใส มีประสิทธิภาพและเอื้อให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิของตน

หลักปฏิบัติ 8.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การเปิดเผยมติที่ประชุมและการจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วน

จากหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการข้างต้น จะเห็นได้ว่า การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการควรตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของการกำกับดูแลกิจการและควรกำหนดเป็นนโยบาย ที่จะยึดมั่นและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างเคร่งครัด เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน นำมาซึ่งความภาคภูมิใจแก่บุคลากรทุกระดับในองค์กรในด้านการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการ (Epps and Cereola, 2008) ได้มองว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถช่วยป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทนนี้ได้ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีโครงสร้างและระบบการจัดการภายในที่ดี มีการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ฝ่ายตัวการสามารถควบคุมและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายตัวแทนได้อย่างตรงไปตรงมา ซึ่งจะช่วยผลักดันให้ทุกคนในองค์กรมีความรับผิดชอบในหน้าที่ของตนเอง เมื่อคนในองค์กรทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ กิจการมีระบบการจัดการภายในที่ดีก็จะช่วยส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศสหรัฐอเมริกา ได้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการและการประเมินว่าผู้ตรวจสอบภายในมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลกิจการ (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2550) โดยได้กำหนดหลักการสำคัญของการกำกับดูแลกิจการไว้ดังนี้

1. ปฏิสัมพันธ์ (Interaction) การกำกับดูแลกิจการที่เหมาะสมต้องการปฏิสัมพันธ์อย่างมีประสิทธิภาพระหว่างคณะกรรมการผู้บริหาร ผู้สอบบัญชี และผู้ตรวจสอบภายใน

2. วัตถุประสงค์ของคณะกรรมการ (Board Purpose) คณะกรรมการบริหารควรเข้าใจถึงวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ในขณะที่พิจารณาถึงประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่นด้วย

3. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) คณะกรรมการบริหารมีความรับผิดชอบในการกำกับดูแลผู้บริหารระดับสูง กลยุทธ์ของกิจการ และความเสี่ยง ตลอดจนระบบการควบคุม

4. ความเป็นอิสระ (Independence) กรรมการอิสระ (Independence Director) เป็นบุคคลที่ไม่ได้บริหารหรือมีความสัมพันธ์กับกิจการทั้งในอดีตและปัจจุบัน

5. ความเชี่ยวชาญ (Expertise) กรรมการควรมีความเชี่ยวชาญในหน้าที่งานธุรกิจและการกำกับดูแลกรรมการทุกคนควรได้รับการปฐมนิเทศ และมีการศึกษาอย่างต่อเนื่อง

6. การประชุมและสารสนเทศ (Meeting and Information) คณะกรรมการควรมีการประชุมและติดต่อสื่อสาร เพื่อให้ปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างสมบูรณ์

7. ความเป็นผู้นำ (Leadership) บทบาทของคณะกรรมการ ประธานกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง ควรแยกจากกัน

8. การเปิดเผย (Disclosure) กรรมการควรเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็น เช่น การถือครองหลักทรัพย์ เพื่อให้เกิดความโปร่งใส

9. คณะกรรมการ (Committees) คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการค่าตอบแทน และคณะกรรมการตรวจสอบ ควรประกอบด้วยกรรมการอิสระเท่านั้น

10. การตรวจสอบภายใน (Internal Audit) กิจการควรจัดให้มีกรตรวจสอบภายในที่ปฏิบัติงานเต็มเวลาและมีประสิทธิภาพ เพื่อเสนอรายงานโดยตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ

11. รูปแบบการรายงาน (Reporting Model) กิจการควรจัดทำรายงานทางการเงินตามมาตรฐานการบัญชี งบการเงิน และการเปิดเผยข้อมูลควรสะท้อนเนื้อหาเชิงเศรษฐกิจ และควรจัดทำขึ้นเพื่อให้สารสนเทศและความโปร่งใสมากที่สุด ความซื่อสัตย์สุจริตของผู้บริหารและสภาพแวดล้อมการควบคุมที่เข้มแข็งจะช่วยให้รายงานทางการเงินเชื่อถือได้

12. คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) คณะกรรมการตรวจสอบควรประกอบด้วยกรรมการอิสระที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านการเงิน การบัญชี และอุตสาหกรรม สมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบควรมีสิทธิอำนาจหน้าที่และทรัพยากร เพื่อให้กระบวนการรายงานการเงินได้รับการกำกับดูแลที่ดี คณะกรรมการควรพิจารณาความเสี่ยงของคณะกรรมการตรวจสอบในเรื่องการถือหุ้นหรือสิทธิการซื้อหุ้น คณะกรรมการตรวจสอบควรเป็นผู้คัดเลือกผู้สอบบัญชี ประเมินผลการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีและผู้ตรวจสอบภายใน

13. การทุจริต (Fraud) ผู้บริหารจะได้รับโทษทางอาญาในการจัดทำงบการเงินเท็จ หรือการทุจริต

14. สำนักงานสอบบัญชี (Audit Firm) สำนักงานสอบบัญชีควรมุ่งเน้นการตรวจสอบและบริการให้ความเชื่อมันที่มีคุณภาพสูง และปฏิบัติหน้าที่ด้วยความเป็นอิสระ ค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีควรสอดคล้องกับขอบเขตของงานและความเสี่ยง

15. วิชาชีพสอบบัญชี (External Audit Profession) ผู้สอบบัญชีควรมองการสอบบัญชีเป็นวิชาชีพที่มีเกียรติที่มุ่งเน้นประโยชน์ของสาธารณชน ไม่ใช่ธุรกิจที่มีการแข่งขันการเสนอความเห็น

ในรายงานการสอบบัญชีควรกระทำอย่างเที่ยงธรรม และรายงานตามข้อเท็จจริงที่พบจากการตรวจสอบ คณะอนุกรรมการ เพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดหลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อเดือนมกราคม พ.ศ. 2543 โดยยึดถือภาวะผู้นำพื้นฐาน 4 ประการ ดังนี้

15.1 ความโปร่งใส (Transparency หรือ Openness) ความโปร่งใส คือ ฐานที่สร้างความไว้วางใจระหว่างกิจการกับผู้มีส่วนได้เสียภายในกรอบข้อจำกัดของภาวะการแข่งขัน ความโปร่งใสมีส่วนช่วยเสริมความมีประสิทธิผลและการทำงานของตลาดทุน ช่วยให้คณะกรรมการสามารถแก้ไขปัญหาอย่างมีประสิทธิผล และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องพินิจพิเคราะห์กิจการได้อย่างถี่ถ้วนขึ้น

15.2 ความซื่อสัตย์ (Integrity) ความซื่อสัตย์ หมายถึง การทำธุรกิจอย่างตรงไปตรงมาภายในกรอบจริยธรรมที่ดี รายงานทางการเงินและสารสนเทศอื่นๆ ที่เผยแพร่โดยกิจการต้องแสดงภาพที่ถูกต้องและครบถ้วนเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัท ความน่าเชื่อถือได้ของรายงานขึ้นอยู่กับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ที่จัดทำ และนำเสนอ

15.3 ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่มีส่วนสำคัญกับคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น คณะกรรมการแสดงความรับผิดชอบดังกล่าวโดยมีบทบาทสำคัญในการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการปฏิบัติงาน ความรับผิดชอบตามหน้าที่ของคณะกรรมการต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสม และการเปิดเผยผลการปฏิบัติงานเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งของความสำเร็จของกิจการ

15.4 ความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) ความสามารถในการแข่งขันเป้าหมายเพื่อช่วยสร้างความเจริญและเพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลจึงควรมีความคล่องตัวและเสริมสร้างให้เกิดความสามารถในการแข่งขัน อันจะนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงการแข่งขันที่ยั่งยืนให้กับบริษัท

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการและการประเมินว่าผู้ตรวจสอบภายในมีส่วนร่วมในการกำกับดูแลกิจการของสมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศสหรัฐอเมริกามีพื้นฐานของการกำกับดูแลกิจการครอบคลุม ความโปร่งใส ความซื่อสัตย์ ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ และความสามารถในการแข่งขัน ซึ่งจากบทบาทดังกล่าว หากสามารถดำเนินการได้ ก็จะเป็นผลประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียและทำให้เกิดความชัดเจนในเรื่องความโปร่งใสและความซื่อสัตย์ในการบริหารงานด้วย ซึ่งมีผลการวิจัยของ Kamilah Ahmad and Shafie Mohamed Zabri (2015) นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่นำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ และกังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร

(2560) ที่พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่า กิจการที่บริหารงานควบคู่กับการนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ด้วยนั้น จะทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย และสรินยา เชาวน์เกษม (2553) ที่พบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) อย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้กิจการที่มีผลการดำเนินกิจการที่ดีย่อมได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วย

2. องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้ ควรมีองค์ประกอบของการจัดระบบที่ดี (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2550) ดังนี้

2.1 ระบบการถ่วงดุลอำนาจอย่างเหมาะสม การกำหนดอำนาจหน้าที่ของบุคคลแต่ละฝ่ายควรกระทำอย่างเหมาะสม ไม่ควรมอบอำนาจให้บุคคลใด หรือฝ่ายใดมากจนเกินไป เพราะอาจเปิดโอกาสให้ใช้อำนาจในทางที่มิชอบได้ แต่การมอบอำนาจให้ผู้บริหารน้อยไปอาจขาดความคล่องตัวหรือไม่สามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ดังนั้น การมอบอำนาจจึงต้องมีการตรวจสอบเพื่อกำกับดูแลให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจ (Check and Balance)

2.2 การกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบอย่างชัดเจน กิจการควรกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบ (Responsibility) แต่ละตำแหน่งงานอย่างชัดเจน เพื่อให้พนักงานทราบขอบเขตบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของตน ซึ่งก่อให้เกิดความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability)

2.3 คู่มือการปฏิบัติงาน ระเบียบ ประกาศ และคำสั่ง กิจการควรจัดทำคู่มือการปฏิบัติงานออกระเบียบ ประกาศ และคำสั่งที่ชัดเจน อ่านเข้าใจง่าย และเผยแพร่ไปยังพนักงานผู้ที่รับผิดชอบ

2.4 ระบบสารสนเทศและการรายงาน ระบบสารสนเทศและการรายงานที่ดีจะช่วยให้เกิดความโปร่งใส (Transparency) เพราะข้อมูลข่าวสารและสารสนเทศต่างๆ จะเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงานและการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของฝ่ายงานต่างๆ

2.5 สิทธิรับรู้สารสนเทศ ผู้มีส่วนได้เสียของกิจการควรมีสิทธิรับรู้สารสนเทศต่างๆ ที่ฝ่ายบริหารได้ตัดสินใจดำเนินการไปแล้วว่ามีผลลัพธ์เป็นอย่างไร ซึ่งจะช่วยให้เกิดความโปร่งใสในการจัดการ

2.6 จรรยาบรรณ หรือจริยธรรมของพนักงานและผู้บริหาร กิจกรรมควรจัดทำจรรยาบรรณหรือจริยธรรมของพนักงานและผู้บริหาร เพื่อให้ใช้เป็นแนวทางในการถือปฏิบัติหน้าที่

2.7 การบริหารทรัพยากรมนุษย์ กิจการควรจัดการบริหารทรัพยากรมนุษย์โดยยึดหลักระบบคุณธรรม เริ่มตั้งแต่การสรรหา คัดเลือก บรรจุ แต่งตั้ง สับเปลี่ยน เลื่อนตำแหน่ง และพัฒนาบุคลากรของกิจการ เพื่อให้บุคลากรทุกคนสามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการเพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่วางไว้ ควรมีองค์ประกอบของการจัดระบบที่ดี การกำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบรวมถึงการถ่วงดุลอำนาจอย่างเหมาะสมของบุคคล ถือเป็นเรื่องที่ควรให้ความสำคัญอย่างมาก ควรมอบให้เหมาะสมกับตำแหน่งและอำนาจหน้าที่เพื่อป้องกันการทุจริตและเพิ่มความคล่องตัวในการปฏิบัติงานอย่างเหมาะสม และกิจการควรจัดทำคู่มือการปฏิบัติงานและเผยแพร่ไปยังพนักงานผู้ที่รับผิดชอบ เพื่อให้พนักงานมีพื้นฐานในการปฏิบัติงานในทิศทางเดียวกัน จะเป็นประโยชน์ต่อการปฏิบัติงานและการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานเพื่อให้บุคลากรทุกคนสามารถปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

3. ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการ

ประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ (คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ, 2555) มีดังต่อไปนี้

3.1 ทำให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Efficiency and Effectiveness) ในการดำเนินงานมากขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือช่วยตรวจสอบการทำงานด้านต่างๆ ขององค์กร ซึ่งทำให้เกิดแนวทางในการเสนอข้อคิดเห็นให้กับองค์กรเพื่อปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงาน

3.2 ทำให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เนื่องจากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้เกิดรูปแบบกิจการที่เป็นที่ยอมรับว่ามีมาตรฐานการปฏิบัติงานที่เป็นสากล ซึ่งจะทำให้มีคุณลักษณะเหนือกว่าผู้อื่นทั้งในเรื่องกลยุทธ์และการจัดการ

3.3 เพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้อง (Stakeholders Confidence) ว่าบริษัทมีความโปร่งใสในการบริหารจัดการที่จะช่วยป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จากกรรมการและฝ่ายจัดการ กล่าว คือ หากไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ที่เกี่ยวข้องก็ไม่อยากที่จะเสี่ยงกับบริษัท

3.4 สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Values) นั่นคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้เกิดความมั่นใจในการลงทุน ส่งผลให้หุ้นที่นักลงทุนถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น

4. คณะกรรมการบริษัท

คณะกรรมการเป็นองค์ประกอบที่สำคัญอย่างหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการกำกับดูแลกิจการและตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

ให้กิจการและรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (พิธาน พิชยะปรีชา, 2556) ได้แก่ การแต่งตั้งฝ่ายบริหารให้ดำเนินงานตามนโยบายที่ได้รับมอบหมายเป็นผู้กำหนดกลยุทธ์ เป้าหมาย นโยบายร่วมกับฝ่ายจัดการและมีการควบคุมดูแล ตรวจสอบ จัดหาข้อมูล ให้คำปรึกษาฝ่ายบริหาร คณะกรรมการควรมีการจัดระบบแบ่งแยกกับบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างฝ่ายคณะกรรมการ และฝ่ายบริหารให้ชัดเจน มีความเป็นอิสระในการตัดสินใจ และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและจริยธรรม มีการเปิดเผยและสื่อสารข้อมูลบริษัทแก่บุคคลภายนอก นอกจากนี้คณะกรรมการควรมีวิสัยทัศน์ มีคุณสมบัติความรู้ความสามารถ และประสบการณ์ที่เหมาะสมและหลากหลาย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) จึงควรมีการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยเพื่อรับผิดชอบงานอย่างเฉพาะเจาะจงจากคณะกรรมการ เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนคณะกรรมการสรรหา เป็นต้น ในบางบริษัทมีการจัดตั้งคณะกรรมการบริหารความเสี่ยงเพื่อสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการและจัดการความเสี่ยงของกิจการให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ซึ่งการจัดการความเสี่ยงนั้นยังคงเป็นหน้าที่ของคณะกรรมการทั้งหมด โดยการที่คณะกรรมการสนับสนุนให้การจัดการความเสี่ยงเป็นสิ่งที่ถูกกำหนดเป็นส่วนหนึ่งในนโยบายของบริษัทจะทำให้เกิดการจัดการความเสี่ยงภายในองค์กรที่มีประสิทธิภาพ เพราะเมื่อคณะกรรมการมีการให้ความสนใจในเรื่องของการจัดการความเสี่ยงจึงมีการตรวจสอบและประเมินผู้บริหาร ทำให้ผู้บริหารได้รับอิทธิพลจากการจัดการความเสี่ยงนั้น ซึ่งมีผลต่อผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและทำให้กิจการ สามารถบรรลุวัตถุประสงค์ที่ตั้งเป้าหมายไว้ได้ (วัลภา ถมยา และกฤตพา แสนชัยธร, 2558) นอกจากนี้ ปัจจัยการกับกับดูแลกิจการของบริษัทส่งผลต่อผลการดำเนินงานของ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลการดำเนินงานในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (ฆณาการ ปุปะระ, ฤกษ์ชัย ฟูประทีปศิริ และณธภร กัญนราพงษ์, 2559)

คณะกรรมการชุดย่อย (Sub-Committee) หมายถึง คณะกรรมการกลุ่มย่อยที่คณะกรรมการจัดตั้งขึ้นตามความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน เพื่อช่วยให้คณะกรรมการสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น (ศิลปะพร ศรีจั่นเพชร, 2555) เป็นการกระจายหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการทำให้กรรมการสามารถอุทิศความสนใจไปที่ความรับผิดชอบของตนโดยเฉพาะเจาะจง การแยกคณะกรรมการออกมาโดยเฉพาะ ช่วยให้สามารถทำงานได้อย่างอิสระมากขึ้นและการตัดสินใจของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ลดความขัดแย้งในการทำงานของคณะกรรมการ ทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และลดปัญหาตัวแทนลงได้ ซึ่งงานวิจัยของ Roy (2014) อธิบายว่าการตั้งคณะกรรมการชุดย่อยไม่ควรทำในกิจการที่มีขนาดเล็กเพราะจะทำให้เกิดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลภายในคณะกรรมการเอง คล้ายกับค่าใช้จ่ายที่เกิดจากการกระจายอำนาจ ทำให้เกิด

ค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น เพราะคณะกรรมการในกิจการขนาดเล็กแต่ละคนจะมุ่งเน้นเฉพาะกิจกรรมที่ตนรับผิดชอบแทนที่จะมุ่งเน้นไปที่จุดมุ่งหมายรวมขององค์กร ดังนั้นจึงเกิดปัญหาการติดต่อประสานงานระหว่างคณะกรรมการชุดย่อยของกิจการที่มีขนาดเล็ก อย่างไรก็ตามควรมีการตั้งคณะกรรมการชุดย่อยในกิจการที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่และมีสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจำนวนมาก เพราะคณะกรรมการชุดย่อยช่วยลดต้นทุนตัวแทน ลดปัญหาที่เกิดจากการติดต่อสื่อสาร ระหว่างคณะกรรมการและลดความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลเมื่อมีจำนวนคณะกรรมการหลายคน

คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) หมายถึง คณะกรรมการชุดย่อยที่จัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบอย่างอิสระในการกำกับดูแล การจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วนเป็นไปตามมาตรฐานการรายงาน มีระบบการจัดการความเสี่ยง การควบคุมภายใน การคัดเลือกผู้สอบบัญชี การเสนอค่าตอบแทนผู้สอบบัญชี และการตรวจสอบภายในที่มีมาตรฐานรัดกุมเพียงพอตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยทั่วไปคณะกรรมการตรวจสอบจะมีประมาณ 3-5 คน และคณะกรรมการตรวจสอบควรประกอบด้วย กรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน ทั้งนี้คณะกรรมการตรวจสอบต้องมีองค์ประกอบคุณสมบัติ และหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นไปตามที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนและตลาดหลักทรัพย์ประกาศกำหนด

คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration Committee) หมายถึง คณะกรรมการชุดย่อยที่คณะกรรมการจัดตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่พิจารณาค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงให้เหมาะสมกับอำนาจ หน้าที่ และความรับผิดชอบ

คณะกรรมการสรรหา (Nomination Committee) หมายถึง คณะกรรมการชุดย่อยที่คณะกรรมการจัดตั้งขึ้น เพื่อทำหน้าที่สรรหากรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่เหมาะสมก่อนการเสนอชื่อให้คณะกรรมการหรือประชุมผู้ถือหุ้นแต่งตั้ง

คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) หมายถึง คณะกรรมการชุดย่อยที่ทำหน้าที่ในการตรวจสอบ ดูแลวางแผนกลยุทธ์ความเสี่ยง และจัดการความเสี่ยงของกิจการโดยเฉพาะทำให้ความเสี่ยงของกิจการอยู่ในระดับที่สามารถยอมรับได้ไม่ใช่การกำจัดความเสี่ยงทั้งหมดขององค์กร แต่เป็นการลดความเสี่ยงให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและจัดการกับโอกาส เพื่อผลตอบแทนสูงสุดที่คิดว่าจะได้รับ

5. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

Ben (2014) ทำการศึกษาผลกระทบของกรรมการอิสระที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า กรรมการอิสระช่วยส่งเสริมผลการดำเนินงานและมูลค่าบริษัทให้สูงขึ้น โดยพบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระสูงในปี 1990 มีอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นสูงกว่า

อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยในปี 1980 เช่นเดียวกับ Hermalin and Weisbach (1994) และ Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2004) ทำการศึกษาผลกระทบของกรรมการอิสระที่มีต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่า จำนวนกรรมการอิสระมากขึ้น ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากคณะกรรมการอิสระจะตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้ดีกว่ากรรมการที่มาจากภายใน สอดคล้องกับ ภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์ และศิลปะพร ศรีจั่นเพชร (2551) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับกิจการดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (ESV) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทยในกลุ่ม SET50 เน้นศึกษาเรื่อง บทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการโดยตัวแทนของการกำกับดูแลที่นำมาศึกษา ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อกรรมการทั้งหมด ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการมากที่สุด รองลงมาเป็นสัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทตามลำดับ และสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Adebayo, Olusola and Abiodun (2013) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับประสิทธิภาพขององค์กร ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับประสิทธิภาพขององค์กร กล่าวคือ จำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น แสดงให้เห็นว่ากรรมการอิสระมีส่วนช่วยในการกำกับดูแลที่มีประสิทธิผลโดยใช้อำนาจควบคุมการตัดสินใจของผู้จัดการระดับสูงเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ตรงข้ามกับ ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) พบว่าถ้าหากสัดส่วนกรรมการอิสระสูง แต่ไม่เป็นอิสระอย่างแท้จริงจะส่งผลให้การเติบโตของผลประกอบการต่ำลง

6. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร

เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และทิฆัมพร รักธรรม (2549) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและอัตราการจ่ายเงินปันผล เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน Jensen and Meckling (1976) ที่ว่าเมื่อผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าบริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน เนื่องจากสัดส่วนการถือครองหุ้นที่มากขึ้น ทำให้กรรมการมีความเป็นเจ้าของมากขึ้น จึงมีการคำนึงถึงผลประโยชน์ตัวเอง ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจที่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

ในงานวิจัยของ พัดชา สีตสุวรรณ (2543) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับมูลค่ากิจการนั้นไม่ได้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียว กล่าวคือ ทิศทางความสัมพันธ์ของมูลค่าบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q กับสัดส่วนในการถือครองหุ้นของผู้บริหารในแต่ละช่วง สัดส่วนการถือครองนั้นมีความแตกต่างกัน (Non-Monotonic) หากสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 0-5% พบว่า สัดส่วนระดับนี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าบริษัท ซึ่งเป็นผลมาจากผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหาร ในขณะที่สัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วง 5-25% จะทำให้มูลค่ากิจการลดลง เนื่องจากการเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในระดับหนึ่ง จนผู้บริหารมีสิทธิออกเสียงเพิ่มขึ้น จะทำให้ผู้บริหารมองเห็นผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท ด้วยเหตุนี้จึงทำให้การบริหารงานขาดประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้มูลค่ากิจการต่ำ แต่หากสัดส่วนของการถือครองหุ้นของผู้บริหารอยู่ในช่วงมากกว่า 25% ความสัมพันธ์ต่อมูลค่ากิจการจะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากเป็นระดับที่สูงพอให้ผู้บริหารรับรู้ถึงความเป็น เจ้าของบริษัทจนเกิดแรงจูงใจในการบริหารเงินให้เกิดประสิทธิภาพมากขึ้น

7. การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกัน

Rechner and Dalton (1991) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกัน พบว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารในคนเดียวกันจะทำให้บริษัทมีผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นต่ำ เพราะบริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งจะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับส่วนของเจ้าของ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Hermalin and Weisbach (1991) ที่พบว่า การไม่ควบรวมตำแหน่งจะสามารถเพิ่มประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เนื่องจากการทำงานของคณะกรรมการไม่ถูกครอบงำโดยฝ่ายกิจการ เช่นเดียวกับ Chiang (2005) พบว่า หากบริษัทมีความสามารถในการลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน โดยการแบ่งแยกหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างประธานกรรมการและฝ่ายจัดการ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตาม มีงานวิจัยที่พบว่าการควบรวมตำแหน่งส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท Donaldson and Davis (1991) พบว่า การควบรวมตำแหน่งทำให้บริษัทมีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่าบริษัทที่ไม่มี 3.26% โดยประมาณ เนื่องจากการควบรวมตำแหน่งทำให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ลดลง และงานวิจัยของสุชญา แต่งผล (2558) พบว่าผลการดำเนินงานทางตลาด (Tobin's Q) และการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน (DUAL) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับค่าตอบแทนผู้บริหารที่เป็นตัวเงินอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีผลการดำเนินงานทางตลาดซึ่งวัดโดย Tobin's Q สูงขึ้น ค่าตอบแทนของผู้บริหารก็จะเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน

8. จำนวนคณะกรรมการบริษัท

จำนวนและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทควรเป็นไปตามความเห็นชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้นโดยควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ไม่น้อยกว่า 3 คน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2549) โดยพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 ได้กำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทไว้ตามมาตรา 67 “บริษัทต้องมีกรรมการคณะหนึ่งเพื่อดำเนินกิจการของบริษัท ประกอบด้วยกรรมการอย่างน้อยห้าคนและกรรมการไม่น้อยกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดต้องมีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร”

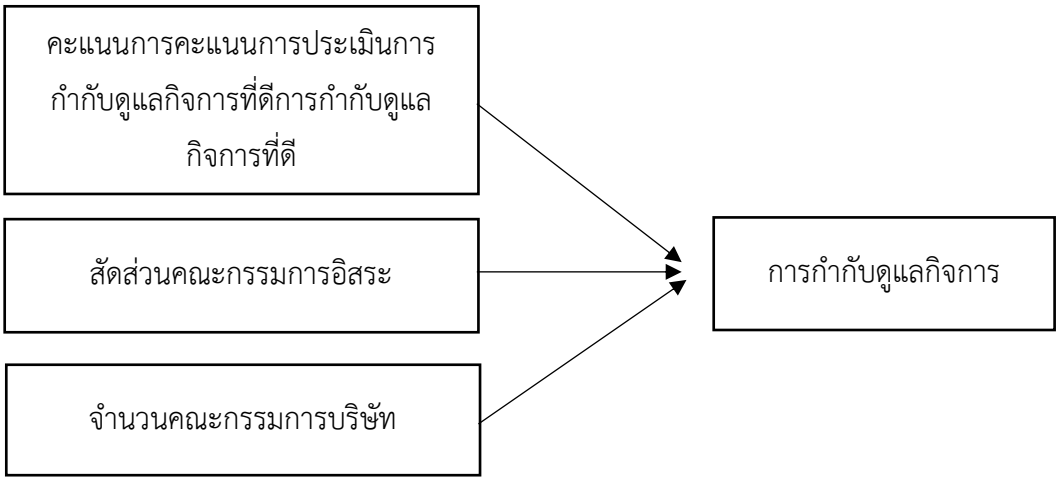
Lipton and Lorsch (1992) ได้อธิบายไว้ว่า ขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานต่ำกว่าขนาดคณะกรรมการขนาดเล็ก เนื่องจากจำนวนกรรมการมาก ทำให้ต้องใช้เวลาในการตัดสินใจนาน เกิดความล่าช้าในการดำเนินงาน เป็นเหตุให้บริษัทเสียโอกาสทางธุรกิจส่งผลให้ผลการดำเนินงานไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร นอกจากนี้การมีจำนวนคณะกรรมการมากเกินไปทำให้กรรมการบางคนไม่ต้องทำงานและได้ผลประโยชน์การทำงานของกรรมการท่านอื่นๆ แทน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Freeman, Wicks and Parmar (2004) ที่พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท

อย่างไรก็ตาม Michelon and Parbonetti (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยใช้ตัววัด Tobin’s Q อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยเหตุผลที่ว่าคณะกรรมการจำนวนมาก แสดงให้เห็นถึงความหลากหลายของความรู้ ความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ของกรรมการแต่ละคน ทำให้สามารถนำข้อดีด้านนี้มาใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจได้ เช่นเดียวกับ Ammann, Oesch and Schmid (2011) ทำการศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กกับความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยตัวแปรการกำกับกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ซึ่งใช้อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้นเป็นตัวชี้วัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการส่งผลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น และ Bonn, Yoshikawa and Phan (2004) ได้ศึกษาผลกระทบของขนาดคณะกรรมการ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย โดยผลการดำเนินงานวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตารางที่ 1 สรุปตัวัดด้านการกำกับดูแลกิจการ

ลำดับ	นักวิจัย และนักวิชาการ	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	จำนวนคณะกรรมการบริษัท
1	Shafie Mohamed Zabri (2015)	✓	✓	✓
2	กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร (2560)	✓		
3	วัลภา ถมยา และกฤตพา แสนชัยธร (2558)			✓
4	ฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559)	✓	✓	✓
5	Hermalin and Weisbach (1994)		✓	
6	Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2004)		✓	
7	ภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์ และศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2551)		✓	
8	Adebayo, Olusola, and Abiodun (2013)		✓	✓
9	ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553)		✓	
10	Michelon and Parbonetti (2012)			✓
11	Bonn, Yoshikawa and Phan (2004)			✓

จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ พบว่า Shafie Mohamed Zabri (2015) และฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559) ได้วัดใน 3 ด้าน คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และขนาดของกิจการ กังสดาล แก้วหานาม และคณะ (2560) ได้วัดใน 1 ด้าน คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี วัลภา ถมยา และกฤตพา แสนชัยธร (2558) ได้วัดใน 3 ด้าน คือ คณะกรรมการบริษัท การจัดการความเสี่ยงองค์กรและผลการดำเนินงานขององค์กร ที่ถูกวัดใน 3 มิติ คือ ด้านการเงิน ด้านการรายงานและการดำเนินงาน และด้านผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559) ได้วัดใน 5 ด้าน คือ ขนาดของคณะกรรมการ (BS) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BI) สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น (OC) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MO) และการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CD) Adebayo, Olusola and Abiodun (2013) ได้วัดใน 2 ด้าน คือ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และขนาดของกิจการ Hermalin and Weisbach (1994) และภัทราพร พาณิชสุสวัสดิ์และศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2551) และ Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2004) และ ศศิวิมล มีอำพนและศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ใช้ตัววัด คือ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และ Michelon and Parbonetti (2012) และ Bonn, Yoshikawa and Phan (2004) ใช้ตัววัด คือ คณะกรรมการบริษัท ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงนำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้จะวัดผลการดำเนินงานเพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้อนถึงมุมมองด้านการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 3 ด้าน คือ ตัวแปรคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรสัดส่วนคณะกรรมการอิสระและตัวแปรจำนวนคณะกรรมการบริษัทได้ชัดเจนยิ่งขึ้น



ภาพประกอบที่ 2 แสดงการวัดการกำกับดูแลกิจการ

9. ขนาดของกิจการ

Lang and Stulz (1994) พบว่า บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะให้อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็กโดยเฉลี่ย โดยให้เหตุผลว่า บริษัทขนาดใหญ่มีการกระจายตัวธุรกิจ ส่งผลให้ผลตอบแทนหลังการกระจายตัวมีมูลค่าต่ำกว่าบริษัทขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ และพบว่า บริษัทในประเทศไทยจะระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกโดยคำนึงถึงความสามารถในการกู้ยืมเป็นหลัก เห็นได้จากการที่บริษัทขนาดใหญ่มีสัดส่วนการระดมทุนผ่านการก่อหนี้ต่อการระดมทุนจากแหล่งเงินทุนภายนอกมากกว่าบริษัทขนาดเล็กในสัดส่วนที่ค่อนข้างมากและมีนัยสำคัญทางสถิติ โดย ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดของบริษัท (SIZE) พบว่ามีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin’s Q

10. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) เป็นการวัดอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงสัดส่วนที่กิจการใช้เงินกู้ยืมหรือหนี้สินทั้งหมด ว่ามีเป็นกี่เท่าต่อสินทรัพย์รวม โดยทั่วไปเจ้าหนี้จะชอบกิจการที่มีอัตราส่วนนี้ต่ำ ซึ่งแสดงถึงกิจการมีหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมถ้าอัตราสูงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาก แสดงว่ากิจการมีหนี้สินมาก จะไม่เป็นผลดีต่อกิจการ ทำให้ขาดสภาพคล่องในการบริหารงาน อย่างไรก็ตาม บุญนาค เกิดสสินธุ์ (2554) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมกับราคาหลักทรัพย์ มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด 0.10 และมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของความสัมพันธ์กับราคาตลาดของหลักทรัพย์เป็นลบ หมายความว่า เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีการปรับค่าเพิ่มขึ้นหรือลดลง จะทำให้ราคาตลาดปรับเพิ่มขึ้นหรือลดลงในทิศทางตรงกันข้าม และยศพัฒน์ พัฒนปัญญวัฒน์ (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ของข้อมูลทางการบัญชี คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี หลักทรัพย์ SET CLMV โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio) มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to Total Asset Ratio)} = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \text{ (เท่า)}$$

11. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

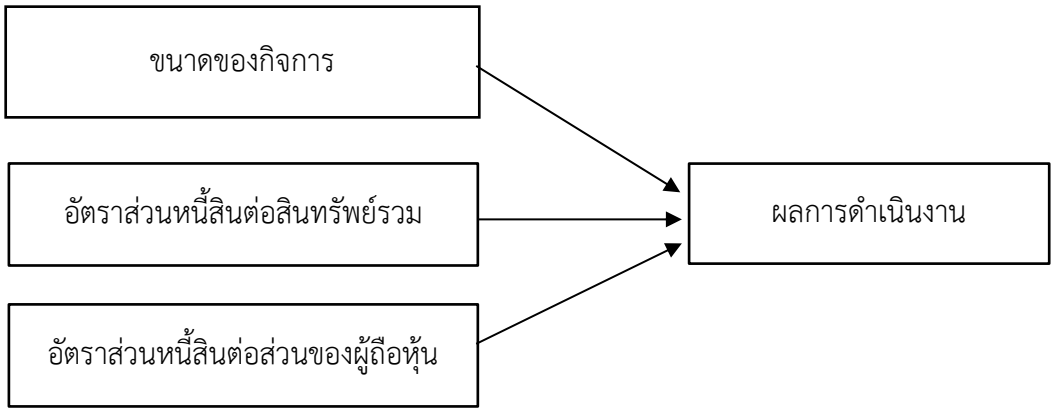
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรืออัตราส่วนหนี้สินต่อทุน คือ เป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทมีภาระหนี้สินคิดเป็นกี่เท่าของทุนหรือส่วนของเจ้าของ คำนวณจากหนี้สินรวม หารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงในส่วนทุนของกิจการว่า สินทรัพย์ของที่มีอยู่ของกิจการมาจากการกู้ยืมหรือมาจากทุนของกิจการ หากอัตราส่วนนี้สูง ก็มีโอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยของกิจการได้สูงตามไปด้วย และเนื่องจากหนี้สินที่มาก ภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่ากิจการนั้นจะกำไรหรือขาดทุนก็จะยังคงมีอยู่ ซึ่งต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่หากกิจการขาดทุน อาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ อย่างไรก็ตาม สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ได้ทำการศึกษาการเปลี่ยนแปลงอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในเชิงบวก แสดงว่า นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่า การก่อหนี้นั้นจะเป็นผลดีกับกิจการ เป็นหนี้ที่ก่อให้เกิดรายได้ และ Nur Hidayah (2014) ศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่างๆ คือ โครงสร้างเงินทุน (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) และขนาดกิจการ ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) จากบริษัทกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินโดนีเซีย โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) มีสูตรในการคำนวณ ดังนี้

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \text{ (เท่า)}$$

ตารางที่ 2 สรุปตัววัดด้านตัวแปรควบคุม

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	ขนาดของกิจการ	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
1	Lang and Stulz (1994)	✓		
2	Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004)	✓		
3	ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556)	✓		
4	บุญนาค เกิดสสินธุ์ (2554)		✓	
5	ยศพัฒน์ พัฒนปัญญวัฒน์ (2561)		✓	
6	สินี ภาคย์อุฬาร (2558)			✓
7	Nur Hidayah (2014)	✓		✓

Lang and Stulz (1994), Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004) และ ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ใช้ตัววัด คือ ขนาดกิจการ โดย บุญนาค เกิดสสินธุ์ (2554) และ ยศพัฒน์ พัฒนปัญญวัฒน์ (2561) ใช้ตัววัด คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ ส่วน สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ใช้ตัววัด คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ Nur Hidayah (2014) ใช้ตัววัด 2 ด้าน คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดกิจการ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงนำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้จะวัดผลการดำเนินงานเพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้องถึงมุมมองด้านการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 3 ด้าน คือ ตัวแปรขนาดของกิจการ ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม และตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น



ภาพประกอบที่ 3 แสดงการวัดตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน

แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

การประเมินมูลค่าในเชิงเปรียบเทียบในรูปแบบของอัตราส่วน กล่าวคือ การเปรียบเทียบราคาตลาดของหลักทรัพย์เป็นจำนวนเท่าหรือทวีคูณของตัววัดทางการเงินต่าง ๆ โดยใช้ อัตราส่วนทางการเงิน โดย Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale ซึ่งได้รับรางวัลโนเบลสาขาเศรษฐศาสตร์ในปี ค.ศ. 1981 Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานระหว่างข้อมูลจากงบการเงินกับมูลค่าทางการตลาด

ของกิจการร่วมกัน ซึ่งคำนวณโดยการหาราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน โดยเชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคต ในทางปฏิบัติตัววัดนี้ไม่ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลายเมื่อเปรียบเทียบกับตัววัดอื่น เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (ROI) เนื่องจากความยากในการได้มาซึ่งมูลค่าทางการตลาดและราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ นอกจากนี้ยังมีการนำ Tobin's Q ไปใช้ในการพิจารณาว่าองค์กรมีการจ่ายลงทุนที่มากเกินไปหรือต่ำเกินไป มากกว่าที่จะนำมาใช้ในการวัดผลการปฏิบัติงาน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าแนวคิดนี้ได้ถูกนำเสนอมาเป็นเวลาเกือบ 40 ปีแล้ว ตัววัดดังกล่าวก็ไม่ได้มีความล้าสมัยลงไป เห็นได้จากการที่ Smithers & Co. ซึ่งเป็นบริษัทให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการจัดสรรทรัพยากรทางเศรษฐกิจให้กับสถาบันลงทุนขนาดใหญ่ 100 กว่าแห่งในประเทศอังกฤษ สหรัฐอมริกาและญี่ปุ่น ได้ใช้ Tobin's Q ในการประเมินตลาดหุ้น Wal Street ของประเทศสหรัฐอเมริกา โดยคำนวณ Tobin's Q จากการหารมูลค่าของหลักทรัพย์ (Value of Equities) ด้วยต้นทุนที่ใช้ในการเปลี่ยนแทนหลักทรัพย์ นับตั้งแต่ปี ค.ศ. 1900 - 2004 Smithers & Co. สรุปผลการวิเคราะห์ว่าค่าของ Tobin's Q ในอดีตสามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของ Wall Street ในแต่ละช่วงเวลาได้ดีกว่าอัตราส่วน Price/Earnings (P/E Ratio) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นิยมใช้กันมากกว่า โดยสรุปแนวทางในการคำนวณ Tobin’s Q ที่ใช้ในงานวิจัยต่างๆ มี 4 แนวทาง (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548) ดังนี้

1) การคำนวณ Tobin’s Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981)

Lindenberg and Ross จัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กร ออกเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ คำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิ์ด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Poors ส่วนหนี้สินจะแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน (ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ย และอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด) ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และ หนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น ได้แบ่งสินทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่นโดยตั้งสมมติฐานว่า สินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแทนเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาขึ้นอยู่กับการเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อม

ราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้า คงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม ในกรณีที่องค์กรใช้การคำนวณสินค้าคงเหลือ วิธีเข้าเข้าหลังออกก่อน แต่ถ้าองค์กรใช้วิธีเข้าก่อนออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี และสำหรับยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณตามวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้นจะถูกปรับปรุงด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น

จากปัญหาที่เกิดขึ้นจากการคำนวณ Tobin’s Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross พบว่า ยังมีปัญหาเกี่ยวกับการใช้อัตราค่าเสื่อมราคาเพียงอัตราเดียวสำหรับสินทรัพย์ทุกประเภท และไม่ได้คำนึงว่าสินทรัพย์แต่ละประเภทนั้นได้มาในเวลาที่แตกต่างกัน ไม่มีการกำหนด อายุครบกำหนดของสินทรัพย์ นอกจากนี้ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์จะเป็นเท่าใดนั้นยังขึ้นอยู่กับปีที่เลือกมาเป็นปีฐานในการคำนวณ ปัญหาเหล่านี้ทำให้ค่าเสื่อมราคาที่ได้จากการคำนวณค่อนข้างสูง ส่งผลให้ค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางนี้มีค่าสูงเมื่อเปรียบเทียบกับแนวทางอื่น

2) การคำนวณ Tobin’s Q ตามแนวทางของ NBER (1988)

NBER (National Bureau of Economic Research) จะแบ่งหลักทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม เช่นเดียวกับแนวทางของ Lindenberg and Ross มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิ์ด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody’s ของบริษัทที่มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลาง มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนในการประมาณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว จะสมมติว่าหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้อายุ 20 ปี และคำนวณราคาของหุ้นกู้นั้นเป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ์ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว ราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ได้มาจากผลรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเฟ้อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่น สินทรัพย์ที่ไม่มีตัวตน และเงินลงทุนอื่นๆ ที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะคล้ายคลึงกับวิธีของ Lindenberg and Ross กล่าวคือ ถ้ากิจการคำนวณสินค้าคงเหลือเข้าก่อนออกก่อน (FIFO) ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้ากิจการใช้วิธีเข้าหลังออกก่อน (LIFO) มูลค่าของสินค้าคงเหลือจะถูกปรับด้วยระดับดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วย ผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Gross National Product: GNP) อย่างไรก็ตาม อายุโดยเฉลี่ยของสินทรัพย์ ค่อนข้างจะสูงเกินไป เนื่องจากแนวทางนี้ไม่ได้กำหนดอายุครบกำหนดของสินทรัพย์

3) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt (1994)

แนวทางของ Chung and Pruitt (1994) ต้องใช้เวลาและการลงทุนที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมาณข้อมูลเป็นจำนวนมากด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน Chung and Pruitt มีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร จากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ แทนราคาเปลี่ยนแทน

เนื่องจากการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross ได้รับการยอมรับว่ามีความถูกต้องตามหลักทฤษฎี Chung and Pruitt จึงทำการวิจัยเพื่อทดสอบว่าค่า Tobin's Q ที่คำนวณได้จะมีค่าใกล้เคียงกับค่า Tobin's Q ที่คำนวณตามแนวทางของ Lindenberg and Ross หรือไม่ ผลการวิจัยเปิดเผยว่า ทั้งสองค่ามีความใกล้เคียงกันมาก (มีความคล้ายคลึงกันอย่างน้อย 96%) ดังนั้น ผู้ที่ต้องการใช้ค่า Tobin's Q สามารถใช้ค่า Q ที่ได้จากการปรับสูตรให้ง่ายนี้ได้อย่างมั่นใจพอสมควร

4) การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen, Wilbur and Badrinath (1997)

Lewellen, Wilbur and Badrinath ได้ศึกษาวิธีการคำนวณค่าโดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (The Center for Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญ กับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปีและผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่คล้ายกับแนวทางของ NBER) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้น จะถือว่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีส่วนมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวนั้น คำนวณโดยสมมติฐานว่า หนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันจะมีโครงสร้างการครบกำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณ และหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่ามีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's เท่ากับ Baa และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้น ในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว

สำหรับราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธีเข้าก่อนออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ แต่ถ้ากิจการใช้วิธีเข้าหลังออกก่อน ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้า ด้วยวิธี LIFO Reserve ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวรนั้น ขั้นแรกจะต้องคำนวณเงินลงทุนที่

เพิ่มขึ้นในแต่ละปีโดยจะเริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิ บวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อใดก็ตามที่ผลรวมของการลงทุนในแต่ละปีมีค่าเท่ากับ มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวร ในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนก็จะปรับการลงทุนในแต่ละปีด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นให้รวมการลงทุนสุทธิทั้งสิ้นเป็นค่าประมาณของราคาเปลี่ยนแทน การคำนวณตามวิธีนี้จะมีปัญหาเนื่องจากข้อมูลอาจไม่ครอบคลุมระยะเวลานานเพียง พอที่จะใช้ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ถาวร

จากการศึกษาพบว่างานวิจัยต่างๆ มีการใช้ Tobin's Q กันแพร่หลาย โดยนักวิจัยส่วนใหญ่นิยมการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือ วิธีการของ Chung and Pruitt (1994) คือจะปรับสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ แทนราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์

อัตราส่วนวัดมูลค่าตลาด (Market Value) Tobin's Q เป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลใน อดีตและมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัทฯ โดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ Tobin's Q มีสูตรการคำนวณดังนี้

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ + หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

อัตราส่วนที่ใช้วัดมูลค่าตลาดสามารถอธิบายราคาของหลักทรัพย์ได้อย่างมีนัยสำคัญ คือ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนมูลค่าหุ้นต่อมูลค่าทางบัญชี อัตรากำไรสุทธิ อัตราเงินปันผลตอบแทน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (สินี ภาคย์อุฬาร, 2558) โดยเฉพาะอย่างยิ่งในงานวิจัยบางเรื่องได้พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน Tobin's Q กับราคาหลักทรัพย์ พบว่าอัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัท (Tobin's Q) เป็นการประเมินมูลค่าหุ้น โดยมีปัจจัยผลักดันการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้นพิจารณาได้จากผลของนโยบายการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ หรือ Tobin's Q (ปฐพร ตวิษาประกิต, 2559) ดังนั้น การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรม

เทคโนโลยี จากข้อมูลรายงานทางการเงิน ทำให้นักลงทุนสามารถประเมินศักยภาพและมูลค่าของกิจการได้ดีในระดับหนึ่ง อัตราส่วนทางการเงินเป็นข้อมูลทางบัญชีเชิงปริมาณถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการวิเคราะห์ข้อมูลในรายงานทางการเงินสามารถสะท้อนให้เห็นถึงฐานะทางการเงิน ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้จะเลือกวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดความสามารถในการดำเนินงาน การทำกำไร และความสามารถในการชำระหนี้ได้เป็นอย่างดี อย่างไรก็ตาม ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนในประเทศ (THAI) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q แต่สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนบุคคลต่างประเทศ (FINDV) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการที่วัดโดย Tobin's Q และ สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Tobin's Q) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งทางตรงและทางอ้อมในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (วัดจากค่า Tobin's Q) ผ่านการวางแผนภาษี

แนวคิดเกี่ยวกับการวัดค่าโดยใช้ราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) คือ อัตราส่วนเปรียบเทียบมูลค่าของหุ้นในตลาดขณะนั้น ว่ามีมูลค่าสูงกว่ามูลค่าที่กำหนดไว้ตามบัญชีเป็นกี่เท่า ซึ่งค่านี้ส่วนใหญ่แล้วจะมีค่ามากกว่ามูลค่าตามบัญชี เพราะราคาหุ้นส่วนใหญ่จะมีราคาที่สูงกว่าราคาหุ้นสามัญอยู่แล้ว ซึ่งแสดงถึงศักยภาพของบริษัทที่จะเติบโตสูง เว้นแต่ว่ากิจการดังกล่าวมีการขาดทุนจนทำให้มูลค่าของกิจการต่ำกว่าบัญชีหรือน้อยกว่า 1 บางครั้งนักลงทุนมักจะมองว่ามีราคาที่ต่ำกว่าและเข้าไปซื้อกัน แต่หากเราลงทุนในกิจการที่มีมูลค่าต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี ก็ย่อมมีความเสี่ยงที่สูงตามไปด้วยเช่นกัน

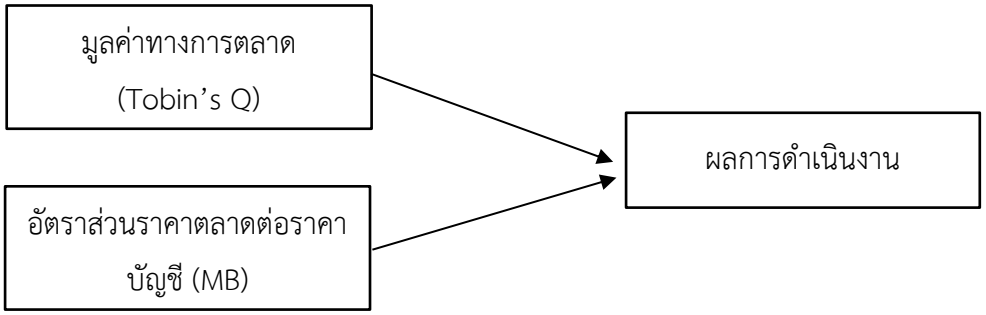
$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ 1 หุ้น}}{\text{ราคาบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น}} \quad \text{(เท่า)}$$

จากงานวิจัยของ ภารตี รัศมี (2553) ได้ใช้อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีเป็นตัวแปรควบคุมในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง IPO Underpricing และคุณภาพของบริษัทโดยตัวแปรทั้งสองสะท้อนข้อมูลการเติบโตของบริษัทในอนาคต อย่างไรก็ตาม ปทุมวดีพร อิสสระเสรี (2558) ทำการศึกษาความสัมพันธ์อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี นอกจากนี้ ฆณาการ ปุปะระและคณะ (2559) ศึกษาปัจจัยสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นของบริษัทที่ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 สรุปตัวัดด้านผลการดำเนินงาน

ลำดับ	นักวิจัยและนักวิชาการ	มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)
1	สินี ภาคย์อุฬาร (2558)	✓	
2	ปฐพร ตวิษาประกิต (2559)	✓	✓
3	ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556)	✓	
4	สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558)	✓	
5	ภารตี รัศมี (2553)		✓
6	ปทุมวดีพร อิสสระเสรี (2558)		✓
7	ฆณาการ ปุปะระ, ฤกษ์ชัย ฟูประทีปศิริ และณธภร กัญนราพงษ์ (2559)		✓

สินี ภาคย์อุฬาร (2558) ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) และ สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ใช้ตัววัด คือ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ส่วน ปฐพร ตวิษาประกิต (2559) ใช้ตัววัด 2 ด้าน คือ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) และ ภารตี รัศมี (2553) ปทุมวดีพร อิสสระเสรี (2558) และ ฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559) ใช้ตัววัด คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) จึงสามารถสรุปได้ว่า ตัวแปรมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) สะท้อนถึงผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงนำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้จะวัดผลการดำเนินงานเพื่อให้ได้ข้อมูลการวิเคราะห์ผลการวิจัยที่สะท้องถึงมุมมองด้านการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 2 ด้าน คือ ตัวแปรมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และตัวแปรอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ได้ชัดเจนยิ่งขึ้น



ภาพประกอบที่ 4 แสดงการวัดผลการดำเนินงาน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) คือ ความขัดแย้งในการตัดสินใจระหว่างผู้เป็นเจ้าของ (Principal) กับตัวแทน (Agent) เนื่องจากทั้งสองฝ่ายมีแรงจูงใจต่างกัน ส่งผลต่อการตัดสินใจที่แตกต่างกัน อีกทั้งผู้เป็นเจ้าของไม่สามารถควบคุมตัวแทนให้ใช้อำนาจการตัดสินใจได้อย่างเหมาะสม ผู้เป็นเจ้าของจึงต้องมีผลตอบแทนที่สามารถจูงใจตัวแทน เพื่อที่จะลดความขัดแย้งในเรื่องของผลประโยชน์จากการตัดสินใจทั้งจากผู้เป็นเจ้าของและตัวแทน (Jensen and Meckling, 1976 อ้างอิงใน ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551) โดย Jensen and Meckling ได้เขียนถึงทฤษฎีตัวแทนในปี 1976 ซึ่งอธิบายถึงกิจการหรือเหตุการณ์ที่มีการเกี่ยวข้องกันระหว่างสองกลุ่มคนไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ผู้ว่าจ้าง หรือ ผู้รับจ้าง และกลุ่มอื่นๆ ที่อยู่ในลักษณะเดียวกัน ไม่ว่าจะเป็นสองแผนกสององค์กร โดยมีการแทน "ตัวการ" ด้วยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท และแทน "ตัวแทน" ด้วยผู้บริหารของบริษัทหรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารขององค์กรโดยรับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือนและโบนัสต่างๆ

ทฤษฎีตัวแทนมองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ โดยทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทน ว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจ คือ "ตัวการ" (Principal) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ "ตัวแทน" (Agent) ตราบใดที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็น ตัวการ แล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็น ตัวแทน ระหว่างผู้ถือหุ้น กับ ผู้บริหาร ยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น (Jensen and Meckling, 1976 อ้างอิงใน ศิลปพร ศรีจั่นเพชร, 2551) ทฤษฎีตัวแทน จึงมองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กร

ย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้น ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า หนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเอง โดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่ ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่าย หนึ่งคือ “ตัวแทน” (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า “ตัวการ” (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหาร ย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วย ต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

บทบาทหรือหน้าที่ของ “ตัวการ” คือ ผู้ซึ่งต้องการให้บริษัทมีกำไรและได้ผลประโยชน์สูงสุดเพื่อให้บริษัทมีผลตอบแทนสูง คุ้มค่ากับที่ลงทุนไปให้มากที่สุด โดยจะคำนึงหรือไม่คำนึงถึงวิธีการได้มาของผลตอบแทนเหล่านั้น ส่วน“ ตัวแทน” เปรียบเสมือนลูกจ้าง ไม่ว่าจะเป็นลูกจ้างระดับสูงหรือต่ำ ซึ่งในที่นี้แทนโดยกรรมการบริษัทผู้ซึ่งมีหน้าที่ต้องทำให้ผู้ว่าจ้างหรือตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด โดยวิธีการที่มีประสิทธิภาพภายใต้ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่จำกัดและออกแบบการบริหารบริษัทให้เหมาะสมที่สุด ให้สมกับคำที่ว่า ผู้บริหารมืออาชีพ แต่ในความเป็นจริงแล้วมนุษย์ต่างกระทำการจากแรงผลักดันเพื่อผลประโยชน์ของตนเอง จึงมักเกิดความขัดแย้งขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทน เพราะตัวการหรือผู้ถือหุ้นต้องการปันผลและราคาของหุ้นให้สูงที่สุดเท่าที่จะทำได้ โดยไม่ได้คำนึงถึงวิธีการและความเป็นไปได้ ในขณะที่ตัวแทนหรือกรรมการบริษัทที่ได้รับการแต่งตั้งอย่างเต็มใจและรับค่าตอบแทนอย่างสมควรกลับมองว่าตัวเองคือผู้ทำงานเพื่อให้บริษัทเจริญงอกงาม ทำไมตัวเองต้องได้เพียงค่าจ้างหรือโบนัส ซึ่งยังไม่มากพอเมื่อเทียบกับผลประกอบการที่เค้าทำกันขึ้นมาได้ ก็จะทำให้การปกปิดเอกสารหรือการเพิ่มโบนัสในเชิงตัวเลข ความขัดแย้งของทั้งตัวการและตัวแทนต่างเกิดจากความคาดหวัง และการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนหรือมีข้อมูลภายนอกแทรกซึมเข้ามาในรูปแบบต่างๆ ซึ่งก็จะทำให้ตัวแทนทำงานได้ยากมากขึ้น แต่ถ้าตัวแทนทำงานง่ายจนเกินไปจนเกิดเป็นนิสัยค่าใช้จ่ายที่ไม่พึงประสงค์ก็มักจะเกิดขึ้นโดยง่าย

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนตามการศึกษา (McColgan, 2001 อ้างอิงในวรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1) Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้น ผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว เพื่อลดความเสี่ยงจากความเสียหายที่อาจเกิดขึ้นภายใต้การบริหารในช่วงระยะเวลาของตน

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้น ผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

จึงสรุปได้ว่า การที่ผู้ถือหุ้นมอบหมายให้ผู้บริหารเป็นตัวแทนบริหารเงินและทำหน้าที่ตัดสินใจในการลงทุนแทนผู้ถือหุ้น ผู้บริหารต้องแก้ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นกับบริษัทตัวแทนที่ไร้ประสิทธิภาพและให้ข้อมูลไม่ครบ กล่าวคือ โดยความสัมพันธ์ของการ เป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และ วัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน และย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น

ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น

ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในประเทศ

ภาณุวัฒน์ คณะโต (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่าง Tobin's Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน Tobin's Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีหมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ Tobin's Q อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ. 2543 ถึงไตรมาสที่ 4 ของปี พ.ศ. 2559 ของหลักทรัพย์ที่มีตามมูลค่าของสินทรัพย์รวม 5 อันดับแรกในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อหาความสัมพันธ์ของของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ Tobin's Q อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร (2560) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ภายหลังมีการพิจารณาปรับปรุงและเพิ่มเติมหลักเกณฑ์การประเมิน ในปี 2557 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ยกเว้นบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร ประกันภัย การเงินและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ ทำการศึกษาทั้งสิ้น 403 บริษัท และกลุ่มในการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regressions) ผลการศึกษา

พบว่า ช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่า กิจการที่บริหารงานควบคู่กับการนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ด้วยนั้น จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี

ฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559) ศึกษาเรื่อง ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน และเพื่อเปรียบเทียบระดับความสำคัญของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลทุติยภูมิ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า ในภาพรวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการทดสอบพบว่าปัจจัยสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มิใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2553 - 2554 จำนวน 652 ตัวอย่าง โดยใช้แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไรใช้ตัวแบบของ Kothari, Leone and Wasley (2005) การวางแผนภาษี วัดจากค่าอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่แท้จริง อัตราส่วนภาษีต่อกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน และอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม สำหรับมูลค่ากิจการ วัดค่าโดยใช้ Tobin’s Q เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ

สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มิใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2554 จำนวน 326 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin’s Q ขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี และการวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

ธัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ โดยเน้นโครงสร้างคณะกรรมการและบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้น อุตสาหกรรมการเงิน ในปี พ.ศ. 2555 – 2557 ผลการศึกษาพบว่า การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio พบว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการไม่มีด้านใดสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย Tobin’s Q Ratio ยกเว้นโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin’s Q นอกจากนี้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ปทุมวดีพร อิสสระเสรี (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์รวม อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2548 จนถึงไตรมาสที่ 3 พ.ศ. 2558 ของหลักทรัพย์กลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ เลย และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ (2558) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50) โดยศึกษาข้อมูลทุติยภูมิระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2557 ที่เก็บรวบรวมจากงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานทางการเงินฐานข้อมูลของระบบ SETSMART เว็บไซด์ของบริษัทและจากเว็บไซด์ของตลาดหลักทรัพย์ โดยเทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน คือ การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนกรรมการอิสระต่อ

คณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่วน ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q

อรพรรณ เลิศรุจิวณิช (2559) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์การศึกษา 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีความโดดเด่นด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (Environment Social and Governance: ESG) อยู่ในกลุ่ม ESG100 ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE อย่างมีนัยสำคัญ เมื่อพิจารณามูลค่ากิจการของบริษัทในมุมมองทางการตลาดจะพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันสำหรับบริษัทจดทะเบียนไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับตัวแปรตามที่แตกต่างกัน นั่นคือ โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท ซึ่งวัดโดย ROE อย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

ธัญวรัตม์ เล็กรุ่งเรืองกิจ (2558) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน โดยศึกษาผ่านความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงินโดยตรง รวมไปถึงผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสัมพันธ์ระหว่าง Earnings Surprise และการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2557 - 2558 จำนวน 694 ข้อมูลตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ขนาดและอัตราส่วน

มูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน แสดงว่า นักลงทุนให้ความสำคัญกับกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่า รวมถึงขนาดของกิจการที่ใหญ่กว่า และมูลค่าทางบัญชีที่สูงกว่า มีผลทางบวกต่อการตัดสินใจของนักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า Negative Earnings Surprise มีความสัมพันธ์ในทางลบ กับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน แสดงว่า นักลงทุนจะมีการตอบสนองทางลบสำหรับกิจการที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน

ทิพย์ธัญญา หริณานนท์ (2560) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2558 จำนวนทั้งสิ้น 87 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่า การเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบอีกว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบว่าตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

วิจิตรา จำลองราษฎร (2561) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งวัดในรูปของคะแนนระดับการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติกับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อตรวจสอบทิศทางความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3) เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลาย และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของกิจการ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

วิภาดา ภาโนมัย (2559) ศึกษาเรื่อง โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ศึกษาเรื่อง ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการโดยรวมถึงการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานของบริษัท 2) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการโดยรวมถึงการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อความเสี่ยงของบริษัท กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ได้รับการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยตั้งแต่ระดับ"ดี"ขึ้นไปต่อเนื่องกันตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 - 2555 เป็นจำนวน 5 ปี กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 76 บริษัท หรือคิดเป็น 380 ตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทิศตรงกันข้ามกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีใช้ ROE วัดผล แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับกรณีที่ใช้ Tobin's Q แต่ในทางกลับกันพบการควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศเดียวกันต่อ Tobin's Q พบสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศตรงกันข้ามต่อ Tobin's Q และพบขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศเดียวกันต่อ Tobin's Q แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับกรณีที่ใช้ ROE ในการวัดผล และในส่วนของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้ง ROE และ Tobin's Q

วรัญญา มโนสุนทร (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงบทบาทของคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็น

บริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งช่วงเวลาในการออกหุ้นไอพีโอนั้น ถือว่าเป็นช่วงเวลาสำคัญที่มีการเปลี่ยนแปลงด้านการกำกับดูแลกิจการอย่างมาก กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2545 – 2554 กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 60 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) มีความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวกกับ ROA แต่ไม่พบความสัมพันธ์นี้ในกรณีที่ใช้ Tobin's Q และจำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) นั้น ไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการวัดโดย ROA หรือ Tobin's Q

สุพัตรา ละดาดาษ (2562) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหาคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหากับผลการดำเนินงานของกิจการ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนกับผลการดำเนินงานของกิจการ 3) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2556 – 2560 จำนวน 825 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

งานวิจัยในต่างประเทศ

Bonn, Yoshikawa and Phan (2004) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการหญิง สัดส่วนของกรรมการจากภายนอกและอายุเฉลี่ยของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย โดยผลการดำเนินงานของกิจการวัดจาก Return on Assets (ROA) และ Market-to-Book Value Ratio (MB Ratio) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท

Black and Kim (2012) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการส่งผลอย่างไรต่อมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทขนาดเล็กในประเทศเกาหลี พบว่า กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีขนาดเล็กซึ่งประกอบด้วย บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์น้อยกว่าสองพันล้านวอนในประเทศเกาหลีนั้น สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมากกว่าร้อยละ 50 เท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น

Gabriela Zabojnikova (2016) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ พบว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากการที่คณะกรรมากรตรวจสอบมีการประชุมบ่อยครั้งและต่อเนื่อง จะทำให้คณะกรรมการตรวจสอบมีความเข้าใจในธุรกิจมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างมีคุณภาพ

Roodposhti and Chashmi (2010) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกความเป็นเจ้าของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหารและการจัดการกำไร ใช้ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม เป็นตัวแปรควบคุม ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในเตหะราน (TSE) ประเทศอิหร่าน ระหว่างปี ค.ศ. 2004 ถึง ค.ศ. 2008 จำนวน 196 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการจัดการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงลบกับการจัดการกำไร การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงลบกับการจัดการกำไร และยังพบว่า ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงบวกกับการจัดการกำไร

Adebayo, Olusola and Abiodun (2013) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพขององค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไนจีเรีย ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ องค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไนจีเรีย (NSE) ระหว่างปี 2548 - 2553 โดยตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการ และประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน และการวัดผลการดำเนินงานขององค์กรสองแบบ คือ กำไรต่อหุ้น (EPS) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการเท่านั้น ที่มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนขนาดคณะกรรมการและประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน มีผลกระทบเชิงลบต่อประสิทธิภาพขององค์กร

Banderlipe (2009) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร กรณีศึกษาประเทศฟิลิปปินส์ กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ในระหว่างปี ค.ศ. 2005 - 2006 จาก 19 อุตสาหกรรม จำนวน 114 บริษัท ใช้การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% ใช้รายการคงค้างโดยใช้ดุลพินิจของผู้บริหารตามแบบจำลอง Cross-Sectional Jones (1991) เป็นตัวแทนของการจัดการกำไร ตัวแปรที่ศึกษา ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง และสัดส่วน

ความเป็นเจ้าของบริษัทของคระกรรมการและผู้บริหาร ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ขนาดของกิจการ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม สหภาพแรงงาน และการถูกระงับการซื้อขายหลักทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งมากเกินไปมีเวลาน้อยเกินไปหรือมีเวลาไม่เพียงพอที่จะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ จึงส่งผลให้ประสิทธิภาพในการทำงานลดลง ทำให้ระดับการจัดการกำไรของบริษัทสูงขึ้น และพบสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร คือ เมื่อสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารสูงขึ้นจะทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า เมื่อให้คณะกรรมการและผู้บริหารได้มีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทหรือได้ถือหุ้นของบริษัท ณ ระดับที่เพียงพอ จะทำให้ผู้บริหารรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของบริษัทและสามารถลดแรงจูงใจในการจัดการกำไรลงได้ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างตัวแปรควบคุมกับการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของกิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Ajanthan, Balaputhiran and Nimalathashan (2013) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของธนาคาร : การศึกษาเปรียบเทียบระหว่างภาคเอกชนและภาคการธนาคารของรัฐในศรีลังกา มุ่งเน้นศึกษาการกำกับดูแลกิจการ 4 ด้าน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ (BS) ความหลากหลายของคณะกรรมการ (BD) สัดส่วนกรรมการจากภายนอก (OSDP) และความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ (BMF) วัดผลการดำเนินงานของธนาคารผ่านผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) พบว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA ยกเว้นแต่เพียงในเรื่องของ ความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการส่วนธนาคารเอกชนพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA แต่ยกเว้นในเรื่องของ ความหลากหลายของคณะกรรมการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่เป็นนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับ ROE ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROE ในธนาคารของรัฐและธนาคารเอกชน ยกเว้นความหลากหลายของคณะกรรมการ และความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ ตัวแปรอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงลบที่แข็งแกร่งกับ ROE

Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2545 จำนวน 267 บริษัท โดยตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท และระดับหนี้สิน ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท อายุบริษัท การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษา

พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

Pham Suchard and Zein (2007) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการโดยได้ใช้ตัวแปรในการวัดผล 3 ตัว คือ (1) สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการและขนาดของคณะกรรมการ (2) จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน (3) จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายนอก ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ได้อธิบายไว้ว่าในการทำวิจัยประเภทนี้การทำการควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุมและปัจจัยเหล่านี้ถูกทำนายว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่นๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด

Haniffa and Hudaib (2006) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ ในระหว่างปี ค.ศ. 1996 - 2000 จำนวน 347 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษา คือ จำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกัน สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัท ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางการตลาด (Tobin's Q) และผลการดำเนินงานทางบัญชี (Return on Assets : ROA) ผลการศึกษาพบว่าจำนวนของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROA) ในขณะที่การควบตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกัน สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROA) ในส่วนของจำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานทางการตลาด (Tobin's Q)

ตารางที่ 4 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
1	2560	ภาณุวัฒน์ คณะโต	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วน TOBIN'S Q กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี หมวดธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- Tobin's Q - อัตราส่วนทุนหมุนเวียน - อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด	- ราคาหลักทรัพย์	บริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 39 บริษัท ตั้งแต่ พ.ศ. 2543 - 2559 รวมระยะเวลาที่ศึกษาทั้งสิ้น 16 ปี มีจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 340 ตัวอย่าง	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ TOBIN'S Q อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CA) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
2	2560	กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ ศุทธชัย และ นภาพร ลิขิตวงศ์ขจร	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ทำการศึกษาทั้งสิ้น 403 บริษัท	ช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในเชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
3	2559	ฆณาการ ปุปะระ, ฤกษ์ชัย ฟูประทีปศิริ และณธภร กัญนราพงษ์	ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	การกำกับดูแลกิจการ - ขนาดของคณะกรรมการ - สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร - สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น - สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท - การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) - อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของเจ้าของ (ROE) - อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)	ข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท	สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ส่วนด้านอื่นๆ ไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
4	2558	สัตยา ตันจันทร์พงศ์	การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- การกำกับดูแลกิจการ - การบริหารกำไร - การวางแผนภาษี	มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มิใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2553 - 2554 จำนวน 652 ตัวอย่าง	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่การบริหารกำไรและการวางแผนภาษีที่วัดจากอัตราส่วนภาษีต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ
5	2558	สัตยา ตันจันทร์พงศ์	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- คะแนนการประเมินกิจการการกำกับดูแลกิจการ	- ผลตอบแทนจากส่วนของเจ้าของ (ROE) - มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) - การวางแผนภาษี (TP)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มิใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน ศึกษาเฉพาะปี พ.ศ. 2554 จำนวน 326 ตัวอย่าง	การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดจากค่า Tobin's Q ขณะที่การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลในเชิงลบกับการวางแผนภาษี และการวางแผนภาษีมีอิทธิพลในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
6	2558	ปทุมวดีพร พรอิสสระเสรี	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีกับมูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย	- อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียน - อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น - อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าหุ้นทางบัญชี	มูลค่าหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงานในประเทศไทย	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มอุตสาหกรรมพลังงาน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 - 2558 จำนวน 6 บริษัท 41 รายไตรมาส	อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ 2 ตัว คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชีและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ อัตราส่วนทางการเงินที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ใดๆ และอัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์มากที่สุดถึง 6 บริษัท คือ อัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
7	2558	เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมีมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET50)	- สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้น - สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของคณะกรรมการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด - จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท - สัดส่วนกรรมการอิสระ - ขนาดของคณะกรรมการ - การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร - การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคม	- อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - Tobin’s	บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ ไทยที่มีสภาพคล่องและการซื้อขายสูงสุด 50 บริษัท (SET50) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 - 2557	สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin’s Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin’s Q

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
8	2558	ธัญญา ฉัตรร่มเย็น	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100	- ขนาดของคณะกรรมการ - สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ - สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร - การควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานกรรมการบริหาร - จำนวนครั้งในการประชุม - ขนาดของบริษัท - โครงสร้างเงินทุน	- อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) - Tobin's Q Ratio	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี พ.ศ. 2555 - 2557 จำนวน 201 บริษัท	พบว่าตัวแปรการกำกับกิจการไม่มีด้านใดสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย Tobin's Q Ratio ยกเว้นโครงสร้างคณะกรรมการและความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ได้แก่ การถือหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (PSED) และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (TIME) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q นอกจากนี้ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) และโครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
9	2559	อรพรรณ เลิศรุจิวณิช	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวกับคอร์รัปชัน และมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย - ขนาดของคณะกรรมการบริษัท - สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ - การควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ - คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น - ผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน	- มูลค่าทางบัญชี (ROE) - มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2558 จำนวน 100 บริษัท	ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์เชิงบวก ขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการทางบัญชีของบริษัท (ROE) และการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยวัดจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และผลประเมินความคืบหน้าในเรื่องการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
10	2558	ธัญวรัตม์ เล็กรุ่งเรืองกิจ	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน	- การกำกับดูแลกิจการ - ขนาดของกิจการ - อัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์	การตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2557 - 2558 จำนวน 694 ข้อมูลตัวอย่าง	การกำกับดูแลกิจการ ขนาดและอัตราส่วนมูลค่าทางบัญชีต่อมูลค่าตลาดของหลักทรัพย์ มีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน แสดงว่านักลงทุนให้ความสำคัญกับกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่า รวมถึงขนาดของกิจการที่ใหญ่กว่า และมูลค่าทางบัญชีที่สูงกว่า มีผลทางบวกต่อการตัดสินใจของนักลงทุน นอกจากนี้ยังพบว่า Negative Earnings Surprise มีความสัมพันธ์ในทางลบกับการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน แสดงว่า นักลงทุนจะมีการตอบสนองทางลบสำหรับกิจการที่มีผลการดำเนินงานขาดทุน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
11	2551	ทิพย์ธัญญา หริณานนท์	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100	- ขนาดของการมการ - สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ - การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร	- การจัดการกำไร - มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ระหว่างปี พ.ศ. 2554 - 2558 จำนวนทั้งสิ้น 87 บริษัท	ตัวแปรที่มีผลกระทบต่อการจัดการกำไร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบว่าการเติบโตของบริษัทมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และพบอีกว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท มีอิทธิพลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบว่า ตัวแปรควบคุมมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
12	2561	วิจิตรา จำลองราษฎร	ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการความเสี่ยงในการล้มละลายและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	- การกำกับดูแลกิจการ (CGS) - ความเสี่ยงในการล้มละลาย (ZSCORE) - ขนาดของกิจการ - ความเสี่ยงทางการเงิน - ยอดขาย - โครงสร้างของสินทรัพย์ - โอกาสในการเติบโต - ศักยภาพการเติบโตของราคาหุ้น	ผลการดำเนินงาน - กำไรสุทธิหารสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (ROA) - กำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จหารสินทรัพย์รวมเฉลี่ย (CIOA)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศและข้อมูลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ จำนวน 309 บริษัท	การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงในการล้มละลายของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และพบว่า ความเสี่ยงในการล้มละลายมีความสัมพันธ์ กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย แต่ไม่มีความสัมพันธ์ กับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดด้วยกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ย

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
13	2559	วิภาดา ภาโนมัย	โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม	- ขนาดคณะกรรมการ - สัดส่วนกรรมการอิสระ - สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก - สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร - การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	- ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) - มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2552 - 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท	ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
14	2561	เอกภาพ เอกวิกรัย	ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท	- การควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการ (CEO Duality) - สัดส่วนกรรมการอิสระ - ขนาดของคณะกรรมการ - ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจากรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) - การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุด	- อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) - Tobin's Q Ratio	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ได้รับการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยตั้งแต่ระดับ"ดี"ขึ้นไปต่อเนื่องกันตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 - 2555 เป็นจำนวน 5 ปี กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 76 บริษัท หรือคิดเป็น 380 ตัวอย่าง	การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทิศตรงกันข้ามกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีใช้ ROE วัดผล แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับกรณีที่ใช้ Tobin's Q แต่ในทางกลับกันพบการควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศเดียวกันต่อ Tobin's Q พบสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศตรงกันข้ามต่อ Tobin's Q และพบขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศเดียวกัน ต่อ Tobin's Q แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับกรณีที่ใช้ ROE ในการวัดผล และในส่วนของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้ง ROE และ Tobin's Q

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
15	2558	วรัญญา มโนสุนทร	ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทย	- สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์ - สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการ - ผู้บริหารดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัท - คณะกรรมการสรรหา - จำนวนคณะกรรมการ - สัดส่วนของความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการ - จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ - จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ	- ROA - Tobin’s Q	บริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอซึ่งภายหลังได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2545 – 2554 กลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขจำนวน 60 บริษัท	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวกกับ ROA แต่ไม่พบความสัมพันธ์นี้ในกรณีที่ใช้ Tobin’s Q และจำนวนของคณะกรรมการบริษัท นั้นไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการวัดโดย ROA หรือ Tobin’s Q

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
16	2562	สุพัตรา ละดาดาษ	ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการสรรหาคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวกับผลการดำเนินงานของกิจการ	- คณะกรรมการสรรหา - คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน - โครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัว	- อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) - มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2556 – 2560 จำนวน 825 บริษัท	คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน และโครงสร้างความเป็นเจ้าของธุรกิจแบบครอบครัวไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)
17	2004	Bonn, Yoshikawa, Phan	ผลกระทบของขนาดคณะกรรมการ, สัดส่วนของกรรมการหญิง, สัดส่วนของกรรมการจากภายนอกและอายุเฉลี่ยของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย	- ขนาดคณะกรรมการ - สัดส่วนของกรรมการหญิง - สัดส่วนของกรรมการจากภายนอก - อายุเฉลี่ยของกรรมการ	ผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย วัดจาก Return on assets (ROA) และ market-to-book value ratio (MB ratio)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิเคอิ กลุ่มอุตสาหกรรมการผลิต (Set300) จำนวน 169 บริษัท และบริษัทการผลิตในออสเตรเลีย จำนวน 104 บริษัท	ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
18	2012	Black and Kim	การกำกับดูแลกิจการส่งผลอย่างไรต่อมูลค่าสินทรัพย์ของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทขนาดเล็กในประเทศเกาหลี	การกำกับดูแลกิจการ	มูลค่าสินทรัพย์ของบริษัทขนาดเล็กในประเทศเกาหลี	บริษัทขนาดเล็กในประเทศเกาหลี จำนวน 515 บริษัท	กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่มีขนาดเล็ก ซึ่งประกอบด้วย บริษัทที่มีมูลค่าสินทรัพย์น้อยกว่าสองพันล้านวอนในประเทศเกาหลีนั้น สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมากกว่าร้อยละ 50 เท่านั้น ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้น
19	2016	Gabriela Zabojnikova	ความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ	- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ	ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศอังกฤษ (FTSE100) จำนวน 72 บริษัท	จำนวนครั้งของการประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน ซึ่งวัดโดย ROE เนื่องจากการที่คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมบ่อยครั้งและต่อเนื่องจะทำให้คณะกรรมการตรวจสอบมีความเข้าใจในธุรกิจมากขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น สามารถสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้นได้อย่างมีคุณภาพ

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
20	2010	Roodposhti and Chashmi	ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกความเป็นเจ้าของความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหารและการจัดการกำไร	- สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ - ความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการจัดการ - การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร - ขนาดของบริษัท อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	- การจัดการกำไร	บริษัทที่จดทะเบียนในเตหะราน (TSE) ประเทศอิหร่าน ระหว่างปี ค.ศ. 2004 ถึง ค.ศ. 2008 จำนวน 196 บริษัท	สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการจัดการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงลบกับการจัดการกำไร การดำรงอยู่ของประธานบริษัทและประธานบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดการกำไร และยังพบว่าขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในเชิงบวกกับการจัดการกำไร
21	2013	Adebayo, Olusola and Abiodun	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพขององค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไนจีเรีย	- สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ - ขนาดคณะกรรมการ - ประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน	- กำไรต่อหุ้น (EPS) - อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	องค์กรที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไนจีเรีย (NSE) ระหว่างปี 2548-2553	สัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการเท่านั้นที่มีผลกระทบเชิงบวก ส่วนขนาดคณะกรรมการและประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นคนเดียวกัน มีผลกระทบเชิงลบต่อประสิทธิภาพขององค์กร

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
22	2009	Banderlipe	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดการกำไร กรณีศึกษาประเทศฟิลิปปินส์	- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท - สัดส่วนของกรรมการอิสระ - การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ - จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง - สัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหาร - การถูกระงับการซื้อขายหลักทรัพย์	การจัดการกำไร	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฟิลิปปินส์ในระหว่างปี ค.ศ. 2005 ถึง ค.ศ. 2006 จาก 19 อุตสาหกรรม จำนวน 114 บริษัท	จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่ง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการจัดการกำไร แสดงให้เห็นว่า จำนวนบริษัทที่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งมากเกินไปมีเวลาน้อยเกินไปหรือมีเวลาไม่เพียงพอที่จะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการ จึงส่งผลให้ประสิทธิภาพในการทำงานลดลง ทำให้ระดับการจัดการกำไรของบริษัทสูงขึ้น และพบสัดส่วนความเป็นเจ้าของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการจัดการกำไร คือ เมื่อสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหารสูงขึ้นจะทำให้ระดับการจัดการกำไรลดลง

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
23	2013	Ajanthan, Balaputhiran and Nimalathashan	การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของธนาคาร: การศึกษาเปรียบเทียบระหว่างภาคเอกชนและภาคการธนาคารของรัฐในศรีลังกา	- ขนาดของคณะกรรมการ (BS) - ความหลากหลายของคณะกรรมการ (BD) - สัดส่วนกรรมการจากภายนอก (OSDP) - ความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ (BMF)	- ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) - ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)	ธนาคารของรัฐและธนาคารเอกชน	การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA ยกเว้นแต่เพียงในเรื่องของความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ ส่วนธนาคารเอกชนพบว่ามีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA แต่ยกเว้นในเรื่องของ ความหลากหลายของคณะกรรมการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่เป็นนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับ ROE ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการทั้งหมดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROE ในธนาคารของรัฐและธนาคารเอกชน ยกเว้นความหลากหลายของคณะกรรมการ และความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ ตัวแปรอื่นๆ มีความสัมพันธ์เชิงลบที่แข็งแกร่งกับ ROE

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
24	2004	Beiner et al.	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสวิตเซอร์แลนด์	- ขนาดคณะกรรมการ - สัดส่วนกรรมการอิสระ - โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท - ระดับหนี้สิน - ขนาดของบริษัท - อายุบริษัท - การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน - ความเสี่ยงทางการเงิน	ผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2545 จำนวน 267 บริษัท	โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
25	2007	Pham Suchard and Zein	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับการกำกับดูแลกิจการ	- สัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการ - ขนาดของคณะกรรมการ - จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็นบุคคลภายใน - จำนวนของผู้ถือหุ้นภายนอก - การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	ผลการดำเนินงานของบริษัท (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีสัญชาติออสเตรเลีย เฉพาะกลุ่มธุรกิจเงินทุน ในช่วงปี ค.ศ. 1994 - 2003 จำนวน 150 บริษัท	ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ได้อธิบายไว้ว่า การทำการควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุม และปัจจัยเหล่านี้ถูกทำนายว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่นๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ลำดับ	ปี	นักวิจัยและนักวิชาการ	หัวข้อวิจัย	ตัวแปรอิสระ (X)	ตัวแปรตาม (Y)	กลุ่มตัวอย่าง	ผลการศึกษา
26	2006	Haniffa and Hudaib	ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์	- จำนวนคณะกรรมการ - จำนวนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก - การควบตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกัน - สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท - ขนาดของกิจการ - ค่าใช้จ่ายในการลงทุน - ประเภทอุตสาหกรรม	ผลการการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (Tobin's Q)	บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในระหว่างปี ค.ศ. 1996 - 2000 จำนวน 410 บริษัท (รวมกลุ่มธุรกิจเงินทุนและทรัสต์ จำนวน 52 บริษัท)	จำนวนของคณะกรรมการบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROA) ในขณะที่การควบตำแหน่งฯ สัดส่วนของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางบัญชี (ROA) ในส่วนของจำนวนของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานทางการตลาด

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประกอบด้วย ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ได้แก่ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยผู้วิจัยได้นำเสนอระเบียบวิธีการวิจัยโดยเรียงตามลำดับและแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
2. เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
3. การเก็บรวบรวมข้อมูล
4. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 จำนวน 556 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ที่จดทะเบียนและมีการดำเนินงานระหว่างปี พ.ศ. 2559 – 2561 จากการตรวจสอบคัดกรองได้บริษัทจดทะเบียนที่เป็นไปตามเกณฑ์ทั้งสิ้น 35 บริษัท โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนและได้รับผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการ

บริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งนำเสนอไว้ใน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

1) บริษัทที่มีผลประกอบการไม่ต่อเนื่องใน พ.ศ. 2559 - 2561

2) กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ (Companies under Rehabilitation) เนื่องจากบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้องและมีหลักเกณฑ์อื่น ๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3) บริษัทที่มีข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการวิจัยไม่ครบถ้วน

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผู้วิจัยได้วางแผนการวิเคราะห์ข้อมูลโดยจะนำข้อมูลที่ได้ คือ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการบริษัท ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มาทำการบันทึกลงในโปรแกรมสำเร็จรูปและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยสามารถสรุปตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) วัดได้จากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เนื่องจากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางการตลาดของบริษัท (Tobin’s Q) (อรพรรณ เลิศรุจิวณิช, 2559) โดยแทนค่าตัวแปรด้วย CGR คำนวณจาก

CGR = คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่อยู่ในระดับต่างๆ ดังนี้

CGR = 0 เมื่อต่ำกว่าดีหรือไม่เปิดเผยข้อมูล

CGR = 1 เมื่อคะแนนอยู่ในช่วง 70 - 79 คะแนน ระดับ “ดี”

CGR = 2 เมื่อคะแนนอยู่ในช่วง 80 - 89 คะแนน ระดับ “ดีมาก”

CGR = 3 เมื่อคะแนนอยู่ในช่วง 90 คะแนนขึ้นไป ระดับ “ดีเลิศ”

1.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent Director: IND)

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ หมายถึง คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระจากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้บริหารของกิจการนั้น ที่ดำรงความเป็นกลาง และไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของฝ่ายจัดการ เก็บข้อมูลได้จากการหาอัตราส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้นๆ ทั้งนี้ โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน (Beiner et al., 2004) และสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่วน (เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์, 2558) โดยทำการรวบรวม ณ สิ้นรอบบัญชี โดยแทนค่าตัวแปรด้วย IND คำนวณจาก

$$\text{สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND)} = \frac{\text{(จำนวนของคณะกรรมการอิสระ)}}{\text{จำนวนของคณะกรรมการทั้งหมด}}$$

1.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Board Size)

คณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น จำนวนคณะกรรมการจะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารบริษัทด้วยประสบการณ์และความรู้ความเชี่ยวชาญที่หลากหลาย เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น และเพื่อการคัดกรองกลยุทธ์ที่มีคุณภาพและเหมาะสมกับสถานการณ์ของบริษัทที่สุด ทั้งนี้เพื่อรักษาผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกลุ่มต่างๆ ซึ่งจำนวนคณะกรรมการบริษัทก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ (Haniffa and Hudaib, 2006) โดยแทนค่าตัวแปรด้วย BSize คำนวณจาก

$$\text{จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize)} = \text{จำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่แสดงรายการในแต่ละปี}$$

2. ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

2.1 ขนาดของกิจการ (Company Size)

เนื่องจากขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (ธัญญา ฉัตรร่มเย็น, 2558) วัดได้จากสินทรัพย์รวมของบริษัท โดยแทนค่าตัวแปรด้วย Size คำนวณจาก

$$\text{ขนาดของกิจการ (Size)} = \text{มูลค่าของสินทรัพย์รวม ณ วันสิ้นรอบบัญชี}$$

2.2 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (Debt to total Asset Ratio)

อัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัททั้งหมด แสดงถึง การใช้เงินทุนจากภายนอกหรือกู้ยืมของบริษัทว่ามีมากน้อยเท่าไร และยังแสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ ถ้าสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีค่ามาก แสดงว่า บริษัทมีภาระหนี้สินสูง การบริหารธุรกิจก็มีความเสี่ยงสูง โดยเฉพาะถ้าส่วนใหญ่เป็นหนี้สินระยะสั้น และกิจการมีเงินสดหมุนเวียนจากการขายต่ำ แต่หากบริษัทมีกำไรที่ดีก็แสดงถึง ความสามารถในการใช้สินทรัพย์สูงด้วย ทั้งนี้ จากการศึกษาความสัมพันธ์หากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่ไม่ส่งผลต่ออัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ หรืออาจจะส่งผลน้อยมาก (สัณฑพงศ์ คล่องวีระชัย, 2557) วัดได้จากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม โดยแทนค่าตัวแปรด้วย DA คำนวณจาก

$$DA = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \text{ (เท่า)}$$

2.3 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)

โครงสร้างเงินทุนของกิจการที่ว่าสินทรัพย์ที่มาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการหนี้สินถ้าหากกมีมากจะทำให้กิจการมีภาระผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่าจะมีกำไรหรือขาดทุน ซึ่งแตกต่างจากส่วนของผู้ถือหุ้นถ้าหากกิจการขาดทุนอาจจะพิจารณาไม่จ่ายเงินปันผลก็ได้ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามากจึงไม่ดี ดังนั้น โครงสร้างเงินทุน (DE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยวัดได้จากอัตราส่วนของหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ธัญญา ฉัตรร่มเย็น, 2558) โดยแทนค่าตัวแปรด้วย DE คำนวณจาก

$$DE = \frac{\text{หนี้สิน}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \text{ (เท่า)}$$

3. ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

3.1 มูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q)

อัตราส่วนทางการเงินที่ชี้วัดผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดที่สะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าตลาดซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์ในมุมมองของนักลงทุนต่ออนาคตของบริษัทโดยวัดมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ ดังนั้น Tobin’s Q มี

ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ เนื่องจากเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงผลรวมของมูลค่าตลาดของส่วนของผู้ถือหุ้นและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สิน หารด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ามากกว่า 1 แสดงว่า กิจการมีการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ส่งผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่ควรมีค่ามากด้วย ทั้งนี้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q Ratio พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท (เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์, 2558) จึงควรเป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยแทนค่าตัวแปรด้วย Tobin’s Q คำนวณจาก

$$\text{มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ + หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

3.2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book Ratio)

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book Ratio) เป็นอัตราส่วนเปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อราคาบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น แสดงถึงราคาหุ้นที่นักลงทุนยอมจ่าย ณ ขณะนั้นว่าเป็นกี่เท่าของราคาบัญชี เพราะราคาหุ้นตามบัญชีนั้น มิได้แสดงไว้ตามมูลค่ายุติธรรมที่สามารถสะท้อนถึงภาวะเงินเฟ้อตามเศรษฐกิจ หรือแม้ค่าความนิยมที่เกิดขึ้นภายในแต่ห้ามรับรู้เพื่อเป็นการควบคุมถึงผลกระทบในด้านความเสี่ยงและระดับการเติบโตในแต่ละอุตสาหกรรมดังกล่าว (Aboody, Barth and Kasznik, 1999; Teitel, 2001) จากการวิเคราะห์ข้อมูลของธุรกิจที่แตกต่างกันก็ย่อมมีลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกันไปด้วย ความเสี่ยงและระดับการเติบโตของกิจการที่ได้รับจึงขึ้นอยู่กับลักษณะการดำเนินงานที่ปฏิบัติ และวัฏจักรที่เป็นอยู่ของธุรกิจประเภทนั้นๆ ซึ่งกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการด้วยเช่นกัน การที่นักลงทุนยอมจ่ายเงินซื้อหลักทรัพย์ในราคาที่สูงกว่าราคาบัญชีนั้น ย่อมแสดงว่านักลงทุนได้คาดหวังต่อผลประโยชน์ข้างหน้าที่จะได้รับจากผลการดำเนินงาน หรือผลตอบแทนในหลักทรัพย์ของบริษัทที่ตนได้ซื้อมา โดยแทนค่าตัวแปรด้วย MB คำนวณจาก

$$\text{อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ 1 หุ้น}}{\text{ราคาบัญชีของหุ้นสามัญ 1 หุ้น}} \quad \text{(เท่า)}$$

ตารางที่ 5 ตารางสรุปรายละเอียดสัญลักษณ์ของตัวแปรแต่ละชนิด

ตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย	สัญลักษณ์
ตัวแปรอิสระ	
1. คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	CGR
2. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	IND
3. จำนวนคณะกรรมการบริษัท	BSize
ตัวแปรตาม	
1. มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)	Tobin's Q
2. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี	MB
ตัวแปรควบคุม	
1. ขนาดของกิจการ	Size
2. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม	DA
3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยเก็บรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยนำข้อมูลกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีที่จดทะเบียนและดำเนินงานในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 รวมระยะเวลา 3 ปี มาจัดรูปแบบและเรียงลำดับระยะเวลาโดยมีแหล่งข้อมูลดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ ซึ่งประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลการกำกับดูแลกิจการข้อมูลจากงบการเงิน ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีจากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Report Tool : SETSMART) และเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (www.thai-iod.com)

2. ตัวแปรตาม ซึ่งประกอบด้วย มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (Market to Book Ratio) ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Report Tool : SETSMART)

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมจากข้อมูลทุติยภูมิของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการบริษัท ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) มาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ได้แก่ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยทำการลงรหัสและประมวลผลข้อมูล เพื่อการวิเคราะห์ค่าทางสถิติตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติ และระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 คือ มีนัยสำคัญทางสถิติอย่างสูง ผู้วิจัยได้ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติในเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพื้นฐาน แจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูล และอธิบายเกี่ยวกับข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบด้วย ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มาใช้ในการวิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ได้แก่ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งเป็นตัวแปรตาม โดยสถิติที่ใช้ ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) มีดังนี้

2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation coefficient analysis) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ (CG) ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) ซึ่งใช้พิจารณาโดยกำหนดค่าความสัมพันธ์ไว้ ถ้าหากมีค่า

มากกว่า 0.80 (Field, 2000) แสดงว่า จะเกิดปัญหาจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก (Multicollinearity)

2.2 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions)

เพื่อหาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) โดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ โดยใช้วิธีการทดสอบทางสถิติ

โดยสมมติฐานของงานวิจัยสามารถเขียนเป็นสมการความสัมพันธ์ โดยใช้แบบจำลอง ดังนี้

ตัวแบบที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 CGR_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BSize_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_7 DA_{it} + \beta_8 DE_{it} + \varepsilon$$

ตัวแบบที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

$$MB = \beta_0 + \beta_1 CGR_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BSize_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_7 DA_{it} + \beta_8 DE_{it} + \varepsilon$$

โดยกำหนดให้

Tobin's Q_{it}	แทน	มูลค่าทางการตลาดของบริษัท i ในปีที่ t
MB_{it}	แทน	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัท i ในปีที่ t
CGR_{it}	แทน	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท i ในปีที่ t
IND_{it}	แทน	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัท i ในปีที่ t
$BSize_{it}$	แทน	จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปีที่ t
$Size_{it}$	แทน	ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปีที่ t
DA_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
DE_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t

ค่าทางสถิติ

β_0	แทน	ค่าคงที่
β_{1-8}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรที่ 1 ถึง 8
ε	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน สำหรับบริษัท i

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (2) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ผลการศึกษานำเสนอโดยแบ่งออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

1. ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
2. ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient Analysis)
3. ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของตัวแบบการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ
4. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions Analysis)

สัญลักษณ์และอักษรย่อที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์และอักษรย่อที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ รวมถึงกำหนดความหมายของสัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปรและค่าสถิติ สำหรับใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อให้การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีความเข้าใจตรงกันเกี่ยวกับสัญลักษณ์ต่างๆ ดังนี้

สัญลักษณ์แทนคำที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

T	ค่าสถิติทดสอบซึ่งมีการแจกแจงแบบ t
P-Value, sig.	ค่าสัดส่วนของความผิดพลาดที่เกิดขึ้นจากการปฏิเสธสมมติฐาน และ เป็นค่าที่คำนวณได้จากข้อมูลเชิงประจักษ์ (Observed Significance Level)
df	ค่าองศาความเป็นอิสระ (Degree of Freedom)
b	ค่าน้ำหนักอิทธิพล
β	ค่าน้ำหนักอิทธิพลมาตรฐาน

F-value	สถิติทดสอบเอฟซึ่งมีการแจกแจงแบบ F
R	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์
R^2	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ
Std. Error	ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของการประมาณค่า
Durbin-Watson	ค่าวัด Autocorrelation (เข้าใกล้ 2.00 มีความเหมาะสม)
Tolerance	ค่าวัด Multicollinearity (ค่า > 0.2 ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation)
VIF	ค่าวัด Multicollinearity (VIF< 10 ไม่เกิดปัญหา Autocorrelation)

สัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปร

CGR	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี
IND	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
BSize	จำนวนคณะกรรมการบริษัท
Tobin’s Q	มูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q)
MB	อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี
Size	ขนาดของกิจการ
DA	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาตามลักษณะจำนวนข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี การแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป ค่าสถิติพื้นฐานที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของตัวแปรต้น ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม (n = 105) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล ตามรายละเอียดที่สรุปได้ดังนี้

ตาราง 6 ตารางแสดงการเปรียบเทียบผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ได้ระดับคะแนน ดีเลิศ ดีมาก ดี และไม่เปิดเผยข้อมูล ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 - 2561

ปีที่ประเมิน	ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)									
	ดีเลิศ	%	ดีมาก	%	ดี	%	ไม่เปิดเผยข้อมูล	%	รวมทั้งสิ้น	%
2559	8	22.86	9	25.71	4	11.43	14	40.00	35	100
2560	13	37.14	12	34.29	0	0.00	10	28.57	35	100
2561	15	42.86	14	40.00	4	11.43	2	5.71	35	100

จากตารางที่ 6 ประชากรเป้าหมายของงานวิจัยนี้ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association: IOD) ในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 - 2561 โดยปี 2559 มีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 35 บริษัท ผลการประเมินที่มากที่สุด คือ ไม่เปิดเผยข้อมูล จำนวน 14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 40.00 ปี 2560 มีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 35 บริษัท ผลการประเมินที่มากที่สุด คือ ดีเลิศ จำนวน 13 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 37.14 ปี 2561 มีจำนวนบริษัททั้งสิ้น 35 บริษัท ผลการประเมินที่มากที่สุด คือ ดีเลิศ จำนวน 15 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 42.86 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง

ตารางที่ 7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
CGR	0.0000	3.0000	1.7714	1.1706
IND	0.1667	0.3846	0.2607	0.0457
Bsize	10.0000	24.0000	14.0952	2.7264
SIZE	0.3872	495.5687	35.9624	89.7757
DA	0.0951	0.9138	0.5142	0.1926

ตารางที่ 7 (ต่อ)

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
DE	0.1051	12.7110	1.6736	1.7107
Tobin's Q	0.4452	4.5479	1.4582	0.6829
MB	0.2300	13.5900	2.3676	2.2011

จากตารางที่ 7 ซึ่งแสดงถึงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ สามารถอธิบายสรุปได้ดังนี้

1. คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สรุปได้ว่า ระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0 คะแนน ค่าสูงสุด เท่ากับ 3 คะแนน โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.7714 คะแนน และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.1706

2. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) สรุปได้ว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีค่าต่ำสุด เท่ากับร้อยละ 0.1667 ค่าสูงสุด เท่ากับร้อยละ 0.3846 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.2607 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.0457

3. จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สรุปได้ว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีค่าต่ำสุด เท่ากับ 10 ค่าสูงสุด เท่ากับ 24 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 14.0952 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.7264

4. ขนาดของกิจการ (Size) สรุปได้ว่า ขนาดของกิจการมีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.3872 ล้านบาท ค่าสูงสุด เท่ากับ 495.5687 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 35.9624 ล้านบาทและค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 89.7757 ล้านบาท

5. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม มีค่าต่ำสุด เท่ากับร้อยละ 0.0951 ค่าสูงสุด เท่ากับร้อยละ 0.9138 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.5142 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.1926

6. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) สรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำสุด เท่ากับร้อยละ 0.1051 ค่าสูงสุด เท่ากับร้อยละ 12.7110 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.6736 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.7107

7. มูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) สรุปได้ว่า มูลค่าทางการตลาด มีค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.4452 ค่าสูงสุด เท่ากับ 4.5479 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.4582 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.6829

8. อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) สรุปได้ว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี มีค่าต่ำสุด เท่ากับร้อยละ 0.2300 ค่าสูงสุด เท่ากับร้อยละ 13.5900 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.3676 และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 2.2011

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไปว่ามีความสัมพันธ์มากน้อยเพียงใด โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทีละคู่ และนำเสนอในรูปของเมทริกซ์สหสัมพันธ์ ซึ่งการพิจารณาใช้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation coefficient) เป็นค่าวัดความสัมพันธ์

ดังนั้นจึงต้องตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อให้แน่ใจว่าตัวแปรอิสระสามารถคงอยู่ในสมการตัวแบบได้ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์จะพิจารณาจากค่า Sig. (2-tailed) หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่าน้อยกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรสองตัวมีความสัมพันธ์กัน หากค่า Sig. (2-tailed) มีค่ามากกว่า 0.05 แสดงว่า ตัวแปรสองตัวไม่มีความสัมพันธ์กัน และค่าเครื่องหมาย (+,-) หน้าตัวเลขสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ บอกทิศทางของความสัมพันธ์ ดังนี้

r เป็นเครื่องหมาย + หมายถึง มีความสัมพันธ์กันในทิศทางเดียวกัน

r เป็นเครื่องหมาย – หมายถึง มีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้าม

หลังจากนั้นจึงจะทำการวิเคราะห์ระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตามเกณฑ์ต่อไปนี้ (อโนทัย ตรีวานิช, 2552) (แสดงดังตารางที่ 8)

เมื่อ r แทนค่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์	
$r < 0.20$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรน้อย
$0.21 < r \leq 0.40$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรค่อนข้างน้อย
$0.41 < r \leq 0.60$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปานกลาง
$0.61 < r \leq 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวค่อนข้างมาก
$r > 0.80$	ระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรมาก

การนำค่าสัมประสิทธิ์มาใช้ได้อย่างเหมาะสมจะต้องเป็นข้อมูลที่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นเท่านั้น ดังนั้นก่อนที่จะทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions) จึงมีการตรวจสอบว่าตัวแปรต่างๆ เป็นไปตามเงื่อนไขของวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณหรือไม่ และเงื่อนไขที่จะยอมรับได้ว่ามีความสำคัญมาก คือ ตัวแปรอิสระทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาต้องเป็น

อิสระต่อกันหรือไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกันเกิน 0.8 (Field, 2000) สาเหตุเนื่องจากการมีตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์ระหว่างกันมากเกินไปอาจก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ซึ่งมีผลทำให้การวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดจากข้อเท็จจริงได้ งานวิจัยนี้เลือกใช้วิธีการตรวจสอบดังนี้ Pearson Correlation, Tolerance และ Variance Inflation Factors (VIF)

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

Independent Variables	Correlations Coefficient (r)				
	CGR	IND	Bsize	Size	DA
IND	-0.0034				
Bsize	0.1184	-0.1435			
Size	0.1260	0.0308	0.6168**		
DA	0.1206	-0.2501*	0.4429**	0.3281**	
DE	0.1673	-0.1441	0.2397*	0.2564**	0.7978**

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

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

จากตารางที่ 8 พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมทั้งหมดมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์กันไม่เกิน 0.80 จึงไม่เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรง (Multicollinearity) ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ มีรายละเอียดดังนี้

1. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เท่ากับ 0.2501 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

2. จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับขนาดของกิจการ (Size) เท่ากับ 0.6168 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เท่ากับ 0.4429 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ 0.2397 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

3. ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) เท่ากับ 0.3281 และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ 0.2564 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

4. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ 0.7978 ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระข้างต้น พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อยู่ในช่วง -0.2501 - 0.7978 ไม่เกิน 0.8 (Field, 2000) แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) ที่จะส่งผลกระทบให้ผลการทดสอบสมการการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณเกิดปัญหา

ผลการตรวจสอบความเหมาะสมของตัวแบบการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ

การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยการตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะตรวจสอบโดยใช้ค่าสถิติ คือ Tolerance และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าหากค่า Tolerance ของตัวแปร เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็น อิสระจากกัน แต่ถ้าค่าใกล้ศูนย์แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity และ ค่า Variance Inflation Factor หากมีค่าใกล้ 10 มากแสดงว่าระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการการวิเคราะห์ความถดถอยพหุเชิงเส้นมีมากนั้นคือ เกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเพื่อทดสอบค่า Tolerance กับ Variance Inflation Factor

Independent variable	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
CGR	0.960	1.042
IND	0.904	1.107
Bsize	0.513	1.949
Size	0.588	1.702
DA	0.284	3.527
DE	0.334	2.994

จากตารางที่ 9 พบว่า การตรวจสอบเบื้องต้นตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูงมาก (ไม่เกิด Multicollinearity) ทำการตรวจสอบ Multicollinearity จะใช้ค่า Variance inflation factor (VIF) และค่า Tolerance โดยมีเกณฑ์การตรวจสอบ คือ ค่า Variance Inflation Factor ของตัวแปรอิสระทุกตัว ควรมีค่าน้อยกว่า 10 หากเกินกว่านี้แสดงว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูงมาก และหากค่า Tolerance น้อยกว่า 0.2 แสดงว่า เกิด Multicollinearity จากผลการวิเคราะห์พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระค่า VIF สูงสุดที่ได้มีค่า 3.527 ซึ่งไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระ มีค่าน้อยที่สุด 0.284 ซึ่งไม่ต่ำกว่า 0.2 แสดงว่าตัวแปรอิสระทุกตัวไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับที่สูงหรือไม่เกิด Multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions Analysis)

การศึกษาในส่วนนี้เป็นความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 3 ตัวแบบที่ 1) ตัวแบบมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) 2) ตัวแบบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธีการนำตัวแปรอิสระเข้าพร้อมกัน (Enter Multiple Regression Analysis) จำแนกผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลองดังนี้

1. ตัวแบบมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q)

เป็นการศึกษาเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษา ข้อที่ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าทางการตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และสมมติฐานข้อที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

โดยมี สมมติฐานย่อย 3 ข้อ ได้แก่

สมมติฐานที่ 1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 1.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 1.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแบบที่ 1 : มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

$$\text{Tobin's Q} = \beta_0 + \beta_1 CGR_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BSize_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_7 DA_{it} + \beta_8 DE_{it} + \varepsilon$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณตัวแบบที่ 1 แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของตัวแบบที่ 1 มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	1.568	0.639		2.456	0.016		
CGR	0.154	0.056	0.263	2.748	0.007	0.960	1.042
IND	0.324	1.476	0.022	0.220	0.827	0.904	1.107
Bsize	-0.001	0.033	-0.004	-0.029	0.977	0.513	1.949
Size	0.001	0.001	0.176	1.433	0.155	0.588	1.702
DA	-1.189	0.625	-0.335	-1.901	0.060	0.284	3.527
DE	0.066	0.065	0.165	1.014	0.313	0.334	2.994
	F = 2.5657**						
	R = 0.3685						
	$\mathbf{R^2}$ = 0.0828						
	Std. Error = 0.6540						
	Durbin-Watson = 1.8751						
	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 10 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.042 – 3.527 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้น แสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปรที่สัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีหนึ่งตัวแปร คือ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีน้ำหนักอิทธิพลมาตรฐานเท่ากับ 0.263 ส่วนตัวแปรที่เหลือได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) ขนาดของกิจการ (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสามารถอธิบายสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.154 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.263 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.748 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.007 < 0.05) สรุปว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.324 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.022 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.220 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.827 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.827 > 0.05) สรุปว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.004 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.029 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.977 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.977 > 0.05) สรุปว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3

ผลการวิเคราะห์ของตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายได้ดังนี้

ขนาดของกิจการ (Size) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.001 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.176 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.433 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.155 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.155 > 0.05) สรุปว่าขนาดของกิจการ (Size) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -1.189 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.335 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -1.901 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.060 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.060 > 0.05) สรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.066 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.165 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.014 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.313 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.313 > 0.05) สรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

2. ตัวแบบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

เป็นการศึกษาเพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการศึกษา ข้อที่ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และสมมติฐานข้อที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

โดยมี สมมติฐานย่อย 3 ข้อ ได้แก่

สมมติฐานที่ 2.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

ตัวแบบที่ 2 : อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

$$MB = \beta_0 + \beta_1 CGR_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 BSize_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_7 DA_{it} + \beta_8 DE_{it} + \varepsilon$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแบบจำลองที่ 2 แสดงดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของตัวแบบที่ 2 อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	P-Value (Sig.)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
ค่าคงที่	1.244	1.924		0.647	0.519		
CGR	0.292	0.168	0.155	1.731	0.087	0.960	1.042
IND	3.870	4.446	0.080	0.870	0.386	0.904	1.107
Bsize	-0.083	0.099	-0.103	-0.838	0.404	0.513	1.949
Size	0.008	0.003	0.346	3.020	0.003	0.588	1.702
DA	-0.323	1.884	-0.028	-0.171	0.864	0.284	3.527
DE	0.375	0.195	0.292	1.920	0.058	0.334	2.994
	F = 5.3043						
	R = 0.4951						
	R^2 = 0.2451						
	Std. Error = 1.9701						
	Durbin-Watson = 1.5815						
	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05						

จากตารางที่ 11 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.042 – 3.527 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้น แสดงว่าไม่มีปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity) นั่นคือ ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันสูง ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

ตัวแปรที่สัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีหนึ่งตัวแปร คือ ขนาดของกิจการ (Size) มีน้ำหนักอิทธิพลมาตรฐานเท่ากับ 0.346 ส่วนตัวแปรที่เหลือได้แก่ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งสามารถอธิบายสมมติฐานได้ดังนี้

สมมติฐานที่ 2.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.292 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.155 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.731 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.087 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.087 > 0.05) สรุปว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 3.870 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.080 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.870 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.386 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.386 > 0.05) สรุปว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานที่ 2.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ผลที่ได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.083 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.103 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.838 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.404 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.404 > 0.05) สรุปว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากผลลัพธ์นี้จึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

ผลการวิเคราะห์ของตัวแปรควบคุม สามารถอธิบายได้ดังนี้

ขนาดของกิจการ (Size) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.008 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.346 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.020 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.003 < 0.05) สรุปว่าขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ -0.323 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ -0.028 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.171 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.864 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.864 > 0.05) สรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ (B ของ Unstandardized Coefficients) เท่ากับ 0.375 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized Coefficients) เท่ากับ 0.292 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.920 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (P-value ของ t) เท่ากับ 0.058 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (Sig. = 0.058 > 0.05) สรุปว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 12 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี		
สมมติฐานที่ 1.1	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	สนับสนุนสมมติฐาน

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ข้อที่	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1.2	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 1.3	จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี		
สมมติฐานที่ 2.1	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.2	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน
สมมติฐานที่ 2.3	จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	ไม่สนับสนุนสมมติฐาน

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษา การอภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยแบ่งการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วยมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 มีกลุ่มตัวอย่างที่เข้าเงื่อนไขในการศึกษา จำนวน 35 บริษัท รวมจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา 3 ปี มีทั้งหมด 105 ชุดข้อมูล เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และฐานข้อมูลใน SETSMART

สถิติที่ใช้ในการการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติในเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) และสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) ได้แก่ การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรอิสระ และใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ หาความสัมพันธ์และทดสอบสมมติฐานของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) และตัวแปรตาม คือ มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี สามารถสรุปและอภิปรายผลได้ดังนี้

1. สรุปผลการวิจัย
2. อภิปรายผลการวิจัย
3. ข้อจำกัดของการวิจัย
4. ข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

1. สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพื้นฐานเชิงพรรณนา

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 คะแนน ค่าสูงสุดเท่ากับ 3 คะแนน ค่าเฉลี่ยอยู่ในระดับ 1.7714 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเฉลี่ยมีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีอยู่ในช่วงเกณฑ์ที่ 2 คือ คะแนนอยู่ในช่วง 80-89 คะแนน ระดับ “ดีมาก” และจากการเปรียบเทียบผลการประเมินในช่วงระยะเวลาปี พ.ศ. 2559 – 2561 ความถี่ในเกณฑ์ที่ 3 คือ คะแนนอยู่ในช่วง 90 คะแนนขึ้นไป ระดับ “ดีเลิศ” เพิ่มขึ้นในทุกปี แสดงถึงการให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท อันจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขัน กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งเพื่อเพิ่มคุณค่าให้กับกิจการอย่างยั่งยืน

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.1667 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 0.3846 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.2607 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยใกล้เคียงกัน อาจเพราะกิจการในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีลักษณะของการถือหุ้นแบบกระจุกตัว โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นครอบครัวหรือเครือญาติกัน หากคณะกรรมการอิสระมีสัดส่วนที่เหมาะสมจะส่งผลให้การบริหารงานมีความโปร่งใส และนำพาองค์กรไปสู่เป้าหมายหลักที่กำหนดไว้

จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 10 ราย ค่าสูงสุดเท่ากับ 24 ราย โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 14.0952 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทแต่ละบริษัทแตกต่างกันออกไป อาจขึ้นอยู่กับสภาพแวดล้อมหรือปัจจัยต่างๆ ของบริษัทนั้นๆ ซึ่งจากกลุ่มตัวอย่างมีค่าอยู่ที่ 10-24 ราย ค่าเฉลี่ยประมาณ 14 ราย หากกิจการมีจำนวนคณะกรรมการที่น้อยเกินไปไม่เหมาะสมกับการบริหารงานของบริษัทอาจส่งผลให้การตัดสินใจหรือการบริหารจัดการงานต่างๆ ของบริษัทด้อยประสิทธิภาพลงได้ ในทางกลับกันถ้ามีจำนวนคณะกรรมการที่มากเกินความจำเป็นของบริษัทจะเกิดความคิดที่แตกต่างกันมากจนเกินไปและเกิดความล่าช้าในการตัดสินใจลงทุน หรือบริหารจัดการงานต่างๆ ของทางบริษัทได้

ขนาดของกิจการ (Size) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.3872 ล้านบาท ค่าสูงสุดเท่ากับ 495.5687 ล้านบาท โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 35.9624 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีขนาดของกิจการที่วัดจากสินทรัพย์รวมมีความแตกต่างกันออกไป อาจเพราะอายุของกิจการที่ส่งผลให้ขนาดของกิจการมีการเปลี่ยนแปลง และหากบริษัทสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ที่มีอยู่ได้นั้น ก็จะก่อให้เกิดประโยชน์และสร้างรายได้ให้กับบริษัทได้

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.0951 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 0.9138 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.5142 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีภาระหนี้สินของกิจการโดยเฉลี่ยมาจากเงินทุนของกิจการ หนี้สินน้อยกว่าสินทรัพย์รวม สะท้อนให้เห็นถึงโครงสร้างของบริษัทได้สร้างการจัดการสินทรัพย์จากการกู้ยืม และสามารถชำระหนี้เมื่อครบกำหนดชำระได้ โดยมีความเสี่ยงจากการกู้ยืมที่ต่ำ ซึ่งจะเกิดผลดีเนื่องจากทำให้กิจการมีภาระในการชำระคืนหนี้สินน้อยและมีโอกาสกู้ยืมหนี้สินครั้งต่อไปได้มาก

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.1051 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 12.7110 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.6736 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี โดยเฉลี่ยภาระหนี้สินที่กิจการมีอยู่มาจากที่กิจการใช้ทุนจากส่วนของหนี้สินมากกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น เพราะอัตราส่วนโดยเฉลี่ยมีค่ามากกว่า 1 ซึ่งถ้ากิจการมีหนี้สินมาก อาจทำให้มีภาระดอกเบี้ยและมีความเสี่ยงทางการเงินสูง แต่หากอัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1 แสดงว่ากิจการใช้ทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่าส่วนของหนี้สิน

ตัวแปรตาม มีจำนวนทั้งสิ้น 2 ตัวแปร ดังนี้

มูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.4452 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.5479 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.4582 แสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ไม่สูงมากนัก มีอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็วและมีผลการดำเนินงานที่ดี ผลการดำเนินงานในทางมูลค่าทางการตลาดจะสะท้อนถึงข้อมูลจากงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลในอดีตและมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญซึ่งเป็นข้อมูลคาดการณ์การตัดสินใจลงทุนในอนาคต

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.2300 ค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 13.5900 โดยมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 2.3676 แสดงให้เห็นว่า ศักยภาพของบริษัทที่จะเติบโตค่อนข้างสูง เนื่องจากราคาหุ้น ณ ขณะนั้นสูงเป็นหลายเท่าของราคาตามบัญชี แต่ก็ยังมีที่ค่าน้อยกว่า 1 ซึ่งแสดงว่าราคาหุ้น ณ ขณะนั้นต่ำกว่าราคาตามบัญชีของบริษัท ส่งผลดีต่อนักลงทุนที่สามารถซื้อหุ้นได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาทางบัญชีของบริษัท แต่การลงทุนนั้นก็มีความเสี่ยงมากเช่นกัน

2. สรุปผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient Analysis)

ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ขนาดของกิจการ (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) โดยได้วิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ สรุปได้ดังนี้

ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

1. จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับขนาดของกิจการ (Size) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.6168, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.4429

2. ขนาดของกิจการ (Size) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.3281, อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2564

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.7978

ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

1. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (DA) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2501

2. จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2397

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระข้างต้น ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.2501 - 0.7978 ซึ่งไม่เกิน 0.80 สรุปได้ว่าไม่มีตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันสูง จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหา multicollinearity ดังนั้นจึงสามารถนำตัวแปรทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

3. สรุปผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regressions Analysis)

จากการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ขนาดของกิจการ (Size) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DA) และ

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ที่อยู่ในขั้นตอนการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ซึ่งไม่มีค่าความสัมพันธ์กันสูง นั่นคือ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์อยู่ในช่วงระหว่าง -0.2501 - 0.7978 ซึ่งไม่เกิน 0.80 ไม่ก่อให้เกิดปัญหา multicollinearity ดังนั้น จึงสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสมการถดถอยได้

1. สรุปผลการวิจัยสมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 1.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.007 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการจึงทำให้ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่สูงขึ้น จึงส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นและมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ที่ดีขึ้นเช่นกัน ดังนั้นจึงสนับสนุนสมมติฐานที่ 1.1

สมมติฐานที่ 1.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.827 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แสดงว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า บริษัทได้พึงปฏิบัติตามเกณฑ์สำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งระบุให้องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คือ มีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน จึงทำให้ไม่เกิดความแตกต่างและไม่สัมพันธ์กันกับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.2

สมมติฐานที่ 1.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.977 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.5 แสดงว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า เพราะจำนวนของคณะกรรมการในแต่ละบริษัทมีจำนวนไม่แตกต่างกันและเป็นไปตามข้อกำหนดในการจดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการกำหนดไว้ว่า บริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทขนาดที่เหมาะสมไม่เล็กเกินไปจนขาดความหลากหลายทางความคิดและไม่ใหญ่เกินไปจนขาดความคล่องตัวและประสิทธิภาพในการทำงาน ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 1.3

2. สรุปผลการวิจัยสมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

สมมติฐานที่ 2.1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.087 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.5 แสดงว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นั้นได้ทำการประเมินบริษัทในด้านต่างๆ แต่อาจไม่ครอบคลุมและไม่สัมพันธ์กับราคาของหุ้น จึงเป็นสาเหตุให้ผลที่ออกมาไม่สัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดโดยอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.1

สมมติฐานที่ 2.2 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.386 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.5 แสดงว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี นั้น บริษัทได้พึงปฏิบัติตามเกณฑ์สำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งระบุให้องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คือ มีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน จึงทำให้ไม่เกิดความแตกต่างและไม่สัมพันธ์กันกับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.2

สมมติฐานที่ 2.3 จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) พบว่าค่า Sig. เท่ากับ 0.404 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.5 แสดงว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ทั้งนี้แสดงว่าไม่ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็จะไม่ส่งผลถึงอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อาจเป็นเพราะว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ดังนั้นจึงไม่สนับสนุนสมมติฐานที่ 2.3

อภิปรายผลการวิจัย

ผลจากการศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี อภิปรายผลตามสมมติฐานดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 คือ ถ้าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ได้รับผลคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ที่ดีขึ้น จะส่งผลต่อความสัมพันธ์ทำให้มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ที่ดีขึ้นเช่นกัน สอดคล้องกับ Epps and Cereola (2008) ที่ได้มองว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสามารถช่วยป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทนนี้ได้ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีโครงสร้างและระบบการจัดการภายในที่ดีมีการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ฝ่ายตัวการสามารถควบคุมและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายตัวแทนได้อย่างตรงไปตรงมา ซึ่งจะช่วยผลักดันให้ทุกคนในองค์กรมีความรับผิดชอบในหน้าที่ของตนเอง เมื่อคนในองค์กรทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ กิจการมีระบบการจัดการภายในที่ดีก็จะช่วยส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เพราะเมื่อกิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะสะท้อนถึงความมีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการภายในกิจการที่ดี นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย และจะช่วยส่งเสริมให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ สัตยา ตันจันทร์พงศ์ (2558) ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ อรพรรณ เลิศรุจิวณิช (2559) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชันและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (CGR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q ดังนั้น บริษัทควรตระหนักและให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการในด้านของคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) อย่างจริงจัง เนื่องจากจะส่งผลให้มูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ของกิจการดีขึ้นตามไปด้วย

นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จากที่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) อาจเป็นเพราะว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้รวมเกณฑ์ต่างๆ ไว้ครอบคลุมแล้ว ซึ่งตัวแปรที่ไม่มีผลเป็นส่วนหนึ่งของเกณฑ์การจัดอันดับไปแล้ว และสาเหตุที่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) คาดว่าอาจเกิดจากองค์ประกอบของคณะกรรมการอิสระที่ต้องเป็นไปตามเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ คือ มีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน จึงทำให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่แต่งตั้งคณะกรรมการอิสระที่เป็นไปตามเกณฑ์ จึงทำให้ไม่เกิดความแตกต่างและอาจเป็นสาเหตุที่ไม่สัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรพรรณ เลิศรุจิวณิช (2559) ได้ทำการศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ และธัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558) ที่ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 พบว่า ตัวแปรสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด (Tobin's Q) โดยอธิบายได้ว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อย ก็จะไม่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลง ส่วนสาเหตุที่ผลการทดสอบความสัมพันธ์พบว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) นั้น อาจเป็นเพราะจำนวนของคณะกรรมการในแต่ละบริษัทมีจำนวนไม่แตกต่างกันและเป็นไปตามข้อกำหนดในการจดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการกำหนดไว้ว่า บริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทขนาดที่เหมาะสมไม่เล็กเกินไปจนขาดความหลากหลายทางความคิดและไม่ใหญ่เกินไปจนขาดความคล่องตัวและประสิทธิภาพในการทำงาน ซึ่งผลลัพธ์ของงานวิจัยนี้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อรพรรณ เลิศรุจิวณิช (2559) ได้ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) และการควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q

อย่างมีนัยสำคัญ และงานวิจัยของวรัญญา มโนสุนทร (2558) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทไอพีโอในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BI) มีความสัมพันธ์เป็นไปในเชิงบวกกับ ROA แต่ไม่พบความสัมพันธ์นี้ในกรณีที่ใช้ Tobin's Q และจำนวนของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) นั้นไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการวัดโดย ROA หรือ Tobin's Q เช่นกัน แต่ทั้งนี้ก็มีผลของงานวิจัยที่ไม่สอดคล้องกับผลงานวิจัยนี้เช่นกัน คือ งานวิจัยของนันทวัน กิจอิทธิโชติ (2557) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการประกอบการเชิงการเงินของอัตราส่วนผลต่อแทนต่อผู้ถือหุ้น (Tobin's Q : TQ) และ จากผลการศึกษาของณภัทร เอี่ยมวชิรสกุล (2559) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์กับค่า Tobin's Q และสหราช จันทร์หอม (2558) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของขนาด คุณลักษณะและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการกำหนดเกณฑ์ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) เป็นเพียงส่วนประกอบหนึ่งที่ช่วยให้กิจการมีการบริหารจัดการภายในกิจการที่ดีขึ้นเท่านั้น แต่ปัจจัยสำคัญที่จะส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของกิจการ คือ แนวนโยบายของกิจการในการเพิ่มรายได้ ควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ของกิจการและปัจจัยอื่นๆ รวมถึงคณะกรรมการอิสระที่ต้องมีประสิทธิภาพ เพราะกรรมการอิสระจะทำหน้าที่กำกับดูแลกิจการได้ดี แต่ทั้งนี้ก็จะต้องมีความรู้ความเข้าใจในบริษัทเทียบเท่ากับกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ดังนั้นถ้ามีจำนวนกรรมการอิสระที่เหมาะสมก็อาจส่งผลให้การตัดสินใจเรื่องต่างๆ ดีขึ้น หรืออาจเพราะจำนวนของคณะกรรมการที่มีมากหรือน้อยจนเกินไป ไม่เหมาะสมกับการบริหารงาน จึงทำให้ไม่เกิดประสิทธิภาพในการบริหารงานเท่าที่ควร เช่น ถ้ามีจำนวนคณะกรรมการมากขึ้น ประธานกรรมการจะบริหารคณะกรรมการที่ยากขึ้น และการอาจมีปัญหาเรื่องของการตัดสินใจ หรือหากมีคณะกรรมการขนาดเล็ก ก็อาจขาดในเรื่องของความหลากหลายของคุณวุฒิและประสบการณ์ของคณะกรรมการ โดยหากเป็นธุรกิจขนาดใหญ่ แต่จำนวนคณะกรรมการเป็นขนาดเล็ก ก็จะส่งผลในเรื่องการทำหน้าที่ได้ไม่เพียงพอและการตัดสินใจอาจไม่มีความเห็นหรือข้อเสนอที่หลากหลาย

หากกรรมการมีการออกกะทันหัน อาจกระทบในเรื่องการปฏิบัติหน้าที่ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ ฆณาการ ปุปะระ และคณะ (2559) ได้ศึกษาเรื่อง ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ตัวแปรด้านขนาดของคณะกรรมการ ด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และด้านการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี เนื่องจากโดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

ข้อจำกัดของการวิจัย

1. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของกลุ่มตัวอย่าง ผลการศึกษาข้างต้นเป็นผลจากบริษัทกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดเพียง 35 บริษัท จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ยังไม่ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด และทำการศึกษาเป็นระยะเวลา 3 ปี รวมทั้งหมด 105 ชุดข้อมูล ซึ่งอาจไม่สะท้อนผลของการวิจัยได้ทั้งหมด เพราะตัวอย่างที่ใช้อาจจะไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือธุรกิจอื่น จึงอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับธุรกิจอื่น รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับประเทศอื่นได้

2. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาเพียงช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 อาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางการบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญในการประกอบธุรกิจที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะสำหรับการนำผลการวิจัยไปใช้

1) นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป อาจจะใช้ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ไปเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนแก่นักลงทุน และสะท้อนให้เห็นความแตกต่างของความสัมพันธ์ทำให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษามาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง

2) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อเป็นประโยชน์แก่บริษัทจดทะเบียน ฯ ให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการทีดีที่สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการได้

3) ผู้ที่สนใจ สามารถนำผลที่ได้จากการศึกษามาเป็นแนวทางในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าทางการตลาดและอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1) งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษา โดยใช้ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (IND) และจำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSize) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ซึ่งอาจจะยังไม่ครอบคลุมความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างครบถ้วน สำหรับงานวิจัยในอนาคตอาจจะเพิ่มตัวแปรการกำกับดูแลกิจการอื่นๆ เพื่อให้งานวิจัยมีมุมมองที่หลากหลาย และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เช่น คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

2) งานวิจัยในอนาคตอาจจะขยายระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาจาก 3 ปี เป็น 5 ปี หรืออาจขยายขอบเขตที่ใช้ในการศึกษา เช่น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ หรือบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยทั้งหมด เป็นต้น เพื่อให้เห็นแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่จะส่งผลต่อกันได้อย่างชัดเจนและครอบคลุมมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

กังสดาล แก้วหานาม, ศิริลักษณ์ศุทธชัย, และนภาพร ลิขิตวงศ์ขจร. (2560). **ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนน การกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารการจัดการ มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์, 6(1), 44-53.

คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (2555). **การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน**. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.).

ฆณาการ ปุปะระ. (2559). **ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจสมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทย ในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี. ปีที่ 5 ฉบับที่ 1 ประจำเดือนมกราคม – มิถุนายน พ.ศ. 2559.

ณัฐนันท์ สุรวัฒนา. (2556). **ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ, วิทยาลัยพาณิชยศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555)**. กรุงเทพมหานคร: ฝ่ายพัฒนาธรรมมาภิบาลเพื่อตลาดทุน. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

ทิพย์ธัญญา หริณานนท์. (2560). **อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ธัญวรัตม์ เล็กรุ่งเรืองกิจ. (2558). **ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการตอบสนองของตลาดต่อการประกาศงบการเงิน**. การค้นคว้าอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ธัญญา ฉัตรร่มเย็น. (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100**. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

นิพนธ์ เห็นโชคชัยชนะ. (2558). **เอกสารการสอนชุดวิชาการวิจัยทางธุรกิจ การวางแผน และการควบคุมทางการเงิน หน่วยที่ 15 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช**. นนทบุรี: โรงพิมพ์สุโขทัยธรรมาธิราช.

บุญนาค เกิดสสินธุ์. (2554). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและราคาตลาดหลักทรัพย์กลุ่มพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. วิชาเอกการบัญชี. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.

ปฐพร ตวิษาประกิต. (2559). **ทฤษฎี Tobin's Q**. สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 5 กรกฎาคม พ.ศ. 2563 จาก https://www.gotoknow.org/posts/600687

พิธาน พิชยะปรีชา. (2556). **ความสัมพันธ์ระหว่างผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับค่าตอบแทนกรรมการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100**. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พัดชา สีตสุวรรณ. (2543). **ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลตอบแทนของหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ภารตี รัศมี. (2554). **Underpricing and Firm quality: Evidence from That IPO Firms**. การศึกษาด้วยตนเองตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). **การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q**. วารสารคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ปีที่ 28 ฉบับที่ 106 ประจำเดือนเมษายน - มิถุนายน 2548.

วิจิตรา จำลองราษฎร. (2561). **ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ความเสี่ยงในการล้มละลาย และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ คณะวิทยาการจัดการ. มหาวิทยาลัยราชภัฏพิบูลสงคราม. ปีที่ 12 ฉบับที่ 1 เดือนมกราคม–มิถุนายน พ.ศ. 2561: 60-81.

วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). **คุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไร แล้วหรือยัง?** กรุงเทพมหานคร: ไอโอนิค อินเตอร์เทรด รี ซอสเซส.

วัลภา ถมยา และ กฤตพา แสนชัยธร. (2558). **อิทธิพลของการสนับสนุนจากคณะกรรมการบริษัทและการจัดการความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อผลการดำเนินงานขององค์กร**. วารสารคณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น. ปีที่ 4 ฉบับที่ 2 เดือนพฤษภาคม - สิงหาคม พ.ศ. 2558: 19-30.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555). **การบริหารความเสี่ยงกับการกำกับดูแลกิจการ**. วารสารคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ปีที่ 35 ฉบับที่ 135 กรกฎาคม-กันยายน 2555: 1-3.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555). **การประเมินการกำกับดูแลกิจการ**. วารสารคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ปีที่ 35 ฉบับที่ 134 เมษายน-มิถุนายน 2555: 1-4.

ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2553). **บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วารสารวิชาชีพบัญชีปีที่ 6 ฉบับที่ 14 ประจำเดือนธันวาคม พ.ศ. 2553.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). **หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย**. กรุงเทพมหานคร: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. ฝ่ายวิจัยและนโยบาย.

สินี ภาคย์อุฬาร. (2558). **ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2558). **การกำกับดูแลกิจการ การบริหารกำไร และการวางแผนภาษีที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** สาขาวิชาการบัญชี. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์.

สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2558). **การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานผ่านการวางแผนภาษีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. สาขาวิชาการบัญชี. คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลรัตนโกสินทร์.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2549). **พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535**. สืบค้นออนไลน์เมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม พ.ศ. 2563 จาก http://www.openbase.in.th/node/1799.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560**. (ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1). กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.).

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์. (2558). **ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมต่อผลตอบแทนจากการดำเนินงาน กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าอิสระปริญญาวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. สาขาวิชาการเงิน. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และทิฆัมพร รักธรรม. (2549). **ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท**. วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 2 ฉบับที่ 5 ประจำเดือนธันวาคม 2549.

BIBLIOGRAPHY

Aboody, Barth and Kasznik, (1999). Revaluations of Fixed Assets and Future Firm Performance: Evidence from the UK. **Journal of Accounting and Economics 26 (1999)**: 49-178.

Adebayo, Ayeni Gabriel Olusola, & Oyewole Felicia Abiodun, (2013). Relationship Between Corporate Governance And Organizational Performance: Nigerian Listed Organizations Experience. **International Journal of Business and Management Invention**, Vol.2 ,01-06.

Ammann, Oesch and Schmid, (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. **Journal of Empirical Finance**, 18 (1), 36-55.

Bai, Liu, Lu, Song and Zhang, (2004). Corporate governance and market valuation in China. **Journal of Comparative Economics**, 32(4), 599-616.

Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman. (2004). Corporate governance and the relationship between EVA and created shareholder value. **Journal of Corporate Governance**. Vol. 8 No. 1, pp. 46-58.

Banderlipe (2009). **The Impact of Select Corporate Governance Variable in mitigating earnings management in the Philippines**. DLSU Business & economics review, 17-27.

Bonn, Yoshikawa, Phan .(2004). Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia. **Asian Business & Management** (2004) 3, 105–125.

Chung and Pruitt (1994). **A simple approximation of Tobin's Q**. Financial Management, 23(3). 70-74.

Connelly, Limpaphayom and Nagarajan (2012). Form versus substance: **The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. Journal of Banking & Finance**, 36, 1722-1743

Donaldson and Davis (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, 16(1), 49-64.

Eric B Lindenberg and Stephen Ross. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. **Journal of Business**, 1981, vol. 54, issue 1, 1-32.

Epps and Cereola. (2008). Do Institutional Shareholders Services (ISS) Corporate Governance Ratings Reflect a Company's Operating Performance? **Journal of Accounting**, Vol. 19: 1135-1148.

Freeman, Wicks and Parmar (2004). **Stakeholder theory and "the corporate objective revisited"**. Organization science, 15(3), 364-369.

Haniffa and Hudaib. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. **Journal of Business Finance & Accounting**, 33(7) & (8), 1034–1062.

Hermalin and Weisbach (1991). The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance. FM**: The Journal of the Financial Management Association**, 20, 101-112.

Hermalin and Weisbach. (1994). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. **Journal of economic literature** 48 (1), 58-107.

Jensen and Meckling (1976). Theory of the firms: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.

Kamilah Ahmad and Shafie Mohamed Zabri. (2015). Factors explaining the use of management accounting practices in Malaysian medium-sized firms. **Journal of Small Business and Enterprise Development** 22(4):762-781.

Klapper and Love. 2006. Corporate governance provisions and firm ownership: Firm-level evidence from Easter Europe. **Journal of International Money and Finance**.25 :249-444.

Larry Lang and René Stulz. (1994). Tobin's q, Corporate Diversification, and Firm Performance. **Journal of Political Economy**, 1994, vol. 10.

Lewellen, Wilbur and Badrinath (1997). On the measurement of Tobin's Q. **Journal of Financial Econamics**, 44, 77-122.

Lipton and Lorsch. (1992). The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK. **Journal of Finance**, Volume 15, Issue 4, June 2009, Pages 385-404.

Michelon and Parbonetti (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. **Journal of Management & Governance**. 16(3): 477-609.

Nur Hidayah. (2014). Board of Directors' Effectiveness and Firm Performance: Evidence from Jordan. **Journal of Finance and Accounting** Vol.8, No.18: 32-34.

Rechner and Dalton (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. **Strategic Management Journal**, 12(2): 155-160.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 จำนวน 35 บริษัท รวมทั้งสิ้น 105 ตัวอย่าง

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
1	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
2	AIT	บริษัท แอ็ดวานซ์ อินฟอร์เมชั่น เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
3	ALT	บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
4	CCET	บริษัท แคล-คอมพ์ อีเล็คโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
5	DELTA	บริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
6	DTAC	บริษัท โทเทิ่ล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
7	EIC	บริษัท อุตสาหกรรม อีเล็คโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
8	FORTH	บริษัท ฟอร์ท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
9	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็คโทรนิคส จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
10	ILINK	บริษัท อินเตอร์ลิ้งค์ คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
11	INET	บริษัท อินเทอร์เน็ตประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
12	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
13	JAS	บริษัทจัสมิน อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
14	JASIF	กองทุนรวมโครงสร้างพื้นฐานบรอดแบนด์อินเทอร์เน็ต จัสมิน	เทคโนโลยี
15	JMART	บริษัท เจ มาร์ท จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
16	JTS	บริษัท จัสมิน เทเลคอม ซิสเต็มส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
17	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
18	METCO	บริษัทมูราโมโต้ อีเล็คตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
19	MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
20	MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
21	NEX	บริษัท เน็กซ์ พอยท์ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้ในการศึกษา

ระหว่างปี พ.ศ. 2559 - 2561 จำนวน 35 บริษัท รวมทั้งสิ้น 105 ตัวอย่าง

ลำดับ	หลักทรัพย์	ชื่อหลักทรัพย์	กลุ่มอุตสาหกรรม
22	PT	บริษัท พรีเมียร์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
23	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
24	SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
25	SDC	บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
26	SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
27	SMT	บริษัท สตาร์ส ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
28	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
29	SVOA	บริษัท เอสวีโอเอ จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
30	SYMC	บริษัท ซิมโฟนี่ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
31	SYNEX	บริษัท ซินเน็ค (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
32	TEAM	บริษัท ทีมพรีซิชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
33	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
34	TRUE	บริษัท ทรู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี
35	TWZ	บริษัท ทีดับบลิวแซด คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	เทคโนโลยี

ที่มา : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2562). **รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. สืบค้นเมื่อ 10 ธันวาคม 2562, จากเว็บไซต์:https://www.set.or.th/th/company/company-list.html.

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

Descriptive Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGR	0.0000	3.0000	1.7714	1.1706
IND	0.1667	0.3846	0.2607	0.0457
Bsize	10.0000	24.0000	14.0952	2.7264
Size	0.3872	495.5687	35.9624	89.7757
DA	0.0951	0.9138	0.5142	0.1926
DE	0.1051	12.7110	1.6736	1.7107
Tobin's Q	0.4452	4.5479	1.4582	0.6829
MB	0.2300	13.5900	2.3676	2.2011

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

Correlations

	CGR	IND	Bsize	Size	DA	DE
CGR	1.0000	-0.0034	0.1184	0.1260	0.1206	0.1673
IND	-0.0034	1.0000	-0.1435	0.0308	-0.2501*	-0.1441
Bsize	0.1184	-0.1435	1.0000	0.6168**	0.4429**	0.2397*
Size	0.1260	0.0308	0.6168**	1.0000	0.3281**	0.2564**
DA	0.1206	-0.2501*	0.4429**	0.3281**	1.0000	0.7978**
DE	0.1673	-0.1441	0.2397*	0.2564**	0.7978**	1.0000

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

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

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Stepwise Multiple Regression Analysis)

1. การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาด (Tobin’s Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA[b]		. Enter

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. All requested variables entered.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.368[a]	0.136	.083	.6539642	1.875

a. Predictors: (Constant), DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA

b. Dependent Variable: Tobin's Q

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	6.584	6	1.097	2.566	.024[b]
	Residual	41.912	98	0.428		
	Total	48.495	104			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.568	0.639		2.456	.016		
	CGR	0.154	0.056	0.263	2.748	0.007	0.960	1.042
	IND	0.324	1.476	0.022	0.220	0.827	0.904	1.107
	Bsize	-0.001	0.033	-0.004	-0.029	0.977	0.513	1.949
	Size	0.001	0.001	0.176	1.433	0.155	0.588	1.702
	DA	-1.189	0.625	-0.335	-1.901	0.060	0.284	3.527
	DE	0.066	0.065	0.165	1.014	0.313	0.334	2.994

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions (Constant)	CGR	IND	Bsize	Size	DA	DE
1	1	5.459	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00
	2	0.799	2.614	.00	.01	.00	.00	.56	.00	.00
	3	0.426	3.581	.00	.03	.00	.00	.07	.00	.29
	4	0.247	4.706	.00	.94	.01	.00	.00	.00	.00
	5	0.045	11.055	.00	.01	.24	.04	.04	.32	.34
	6	0.018	17.522	.01	.01	.21	.48	.07	.65	.36
	7	0.007	28.218	.98	.00	.55	.48	.26	.02	.00

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	0.966455	2.059618	1.458187	0.2516023	105
Residual	-0.9909965	2.8860750	0.0000000	0.6348197	105
Std. Predicted Value	-1.954	2.390	0.000	1.000	105
Std. Residual	-1.515	4.413	0.000	0.971	105

a. Dependent Variable: Tobin's Q

2. การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

Variables Entered/Removed[a]

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA[b]		. Enter

a. Dependent Variable: MB

b. All requested variables entered.

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.495[a]	0.245	0.199	1.9700784	1.581

a. Predictors: (Constant), DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA

b. Dependent Variable: MB

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	123.523	6	20.587	5.304	0.000[b]
	Residual	380.358	98	3.881		
	Total	503.882	104			

a. Dependent Variable: MB

b. Predictors: (Constant), DE, IND, CGR, Bsize, Size, DA

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
CGR	0.292	0.168	0.155	1.731	0.087	0.960	1.042
IND	3.870	4.446	0.080	0.870	0.386	0.904	1.107
Bsize	-0.083	.099	-0.103	-0.838	0.404	0.513	1.949
Size	0.008	.003	0.346	3.020	0.003	0.588	1.702
DA	-0.323	1.884	-0.028	-.171	0.864	0.284	3.527
DE	0.375	0.195	0.292	1.920	0.058	0.334	2.994

a. Dependent Variable: MB

Collinearity Diagnostics[a]

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions (Constant)	CGR	IND	Bsize	Size	DA	DE
1	1	5.459	1.000	.00	.01	.00	.00	.00	.00	.00
	2	0.799	2.614	.00	.01	.00	.00	.56	.00	.00
	3	0.426	3.581	.00	.03	.00	.00	.07	.00	.29
	4	0.247	4.706	.00	.94	.01	.00	.00	.00	.00
	5	0.045	11.055	.00	.01	.24	.04	.04	.32	.34
	6	0.018	17.522	.01	.01	.21	.48	.07	.65	.36
	7	0.007	28.218	.98	.00	.55	.48	.26	.02	.00

a. Dependent Variable: MB

Residuals Statistics[a]

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	.925869	6.461555	2.367619	1.0898280	105
Residual	-4.8601146	7.8580666	0.0000000	1.9124051	105
Std. Predicted Value	-1.323	3.756	0.000	1.000	105
Std. Residual	-2.467	3.989	0.000	0.971	105

a. Dependent Variable: MB

ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อ-สกุล	นางสาวโสรยา อรไทวรรณ
วัน เดือน ปีเกิด	28 พฤษภาคม 2535
สถานที่เกิด	จังหวัดนครราชสีมา
วุฒิการศึกษา	ปริญญาตรี บัญชีบัณฑิต (บช.บ) มหาวิทยาลัยมหาสารคาม
ประสบการณ์ในการทำงาน	เจ้าพนักงานการเงินและบัญชีปฏิบัติงาน กองคลัง กรมพัฒนาฝีมือแรงงาน
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	นักวิชาการเงินและบัญชีปฏิบัติการ สำนักงานประกันสังคมกรุงเทพมหานครพื้นที่ 3
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	109/2 ซอยมิตรภาพ 4 ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000