

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและ
ผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้าน
ตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**THE INFLUENCES OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AND ACCOUNTING PERFORMANCE ON THE CAPITAL MARKET
PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND**

ธารทิพย์ สีताल
THANTIP SETAN

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
คณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา 2561
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

**THE INFLUENCES OF GOOD
CORPORATE GOVERNANCE AND ACCOUNTING
PERFORMANCE ON THE CAPITAL MARKET PERFORMANCE
OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

THANTIP SETAN

**A THESIS SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF THE
REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
DOCTOR OF PHILOSOPHY PROGRAM IN ACCOUNTANCY
SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2018
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY**

ชื่อหัวข้อวิทยานิพนธ์

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการ
ทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
THE INFLUENCES OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AND ACCOUNTING PERFORMANCE ON THE CAPITAL
MARKET PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED
ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นักศึกษา

ชารทิพย์ สีताल รหัสประจำตัว 56560397

หลักสูตร

ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

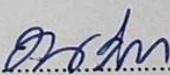
คณะ

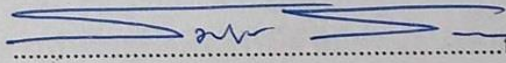
บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

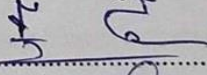
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

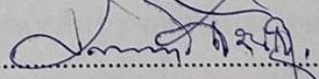
ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล

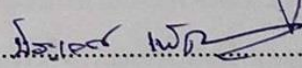
คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์


.....ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.มนวิกา ผดุงสิทธิ์)


.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัด)

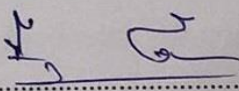

.....กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)


.....กรรมการ
(ดร.มนตรี ช่วยชู)


.....กรรมการ
(ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี

คณบดีคณะบัญชี


.....
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่ 19 เดือน มีนาคม พ.ศ. 2562



วิทยานิพนธ์เรื่อง	อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
คำสำคัญ	การกำกับดูแลกิจการที่ดี / ผลประกอบการทางด้านบัญชี / ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน
นักศึกษา	ธารทิพย์ สีताल
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล
หลักสูตร	ปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี
คณะ	บัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
ปีการศึกษา	2561

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จำนวน 342 บริษัท รวมทั้งสิ้น 3,078 ข้อมูล คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีผลประกอบการตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 งดเว้นการสำรวจในปี 2550 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษากการปรับหลักเกณฑ์จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม รวมทั้งสิ้น 9 ปี การวิจัยนี้เป็นวิจัยแบบผสม (Mixed Method) โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา การทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable) ด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

ผลการศึกษารูปได้ว่า ผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดได้ 3 รูปแบบ พบว่ารูปแบบที่ 1 ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่าง คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

กับอัตราส่วนโทบีนคิว รูปแบบที่ 2 ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และรูปแบบที่ 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น สำหรับตัวแปรอื่น ๆ ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 การศึกษาครั้งนี้ จึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามรูปแบบของการวิจัยมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงการนำเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการส่งเสริมให้มีการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพิ่มความชัดเจนในหลักการมากกว่าเฉพาะรูปแบบรวมทั้งหาแนวทางการพิสูจน์ว่ามีการปฏิบัติจริงหรือไม่ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่สนใจลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศต่อไป

TITLE	THE INFLUENCES OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND ACCOUNTING PERFORMANCE ON THE CAPITAL MARKET PERFORMANCE OF COMPANIES LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	GOOD CORPORATE GOVERNANCE, ACCOUNTING PERFORMANCE, CAPITAL MARKET PERFORMANCE
STUDENT	THANTIP SETAN
ADVISOR	PRAVAS PENVUTIKUL, PH.D.
LEVEL OF STUDY	DOCTOR OF PHILOSOPHY PROGRAM IN ACCOUNTANCY
FACULTY	SCHOOL OF ACCOUNTANCY SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2018

ABSTRACT

The objectives of this research were (1) to test the influence of good corporate governance on the capital market performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) (2) to test the influence of good corporate governance on the accounting performance of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET) (3) to test the influence of good corporate governance with accounting performance and the performance of the capital market of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) (4) to propose a study model, principles of good corporate governance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). Population and sample consisted of 342 companies, a total of 3,078 data for companies listed on the Stock Exchange of Thailand with operating results from 2006 to 2016 refrained from surveys in 2007 to review criteria for consideration. In 2009, the year that was under study, adjustment of the rules were conducted in a group survey — the data were collected within a length of 9 years. This research was a mix of descriptive statistics for data analysis. Hypothesis testing by multiple regression analysis at a statistical significance level 0.05 was used with testing the mediator variable for accounting performance with variables being the capital market performance results.

The study concluded that the results of the capital market, can be measured in 3 types: (Type1) The Accounting Performance is a variant between Good Corporate Governance Scores, Institutional shareholding, Institutional Foreign shareholding, and the number of authorized directors and Tobin's Q ratio, (Type 2) The Accounting Performance is a variant between Good Corporate Governance Scores with Price-to-Earnings (P/E Ratio) per share, and (Type 3) The Accounting Performance is a variant between Good Corporate Governance Scores and Institutional shareholding with Price-to-Book Value Ratio (P/BV Ratio) per share. Other variables found in this study were excluded from mediator variable testing due to the statistical significance level 0.05 criterion.

This study can therefore be concluded that the companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) according to the form of research influencing on accounting performance, capital market performance, and educational model of capital market performance assisted in promoting compliance with good corporate governance guidelines to add clarity in principle rather than specific forms. This includes finding ways to prove whether or not there was a real practice to create confidence for those interested among domestic and foreign investors.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงจากท่านผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สีนจรรยาศักดิ์ คณบดีคณะบัญชี ดร.มนตรี ช่วยชู ผู้อำนวยการหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล ซึ่งเป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ที่กรุณาให้คำปรึกษา และคำแนะนำ ตลอดจนให้ความช่วยเหลือในการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ มีความสมบูรณ์ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูง

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ดร.มนวิภา ผดุงสิทธิ์ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ที่ได้ให้คำแนะนำที่มีคุณค่าอย่างยิ่งต่อการทำวิทยานิพนธ์ฉบับนี้

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์รองเอก วรรณพฤษ ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี ที่กรุณาให้ความอนุเคราะห์ประสานงานพร้อมให้ข้อมูลเพื่อการดำเนินงานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นอย่างดี

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณ ดร.วรกร แซ่มเมืองปัก ดร.ฐณัฐ วงศ์สายเชื้อ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร คุณวีรวรรณ มั่นนาภินันท์ รองผู้อำนวยการผู้อำนวยการ-วิจัยและนโยบาย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย คุณมณี มณีแสง ผู้เชี่ยวชาญการวิจัย CG – วิจัยและนโยบาย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย คุณพรชัย ถาวรานนท์ รองผู้อำนวยการฝ่ายพัฒนาบรรษัทภิบาล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) คุณโสภณสุดา ต้นจันทร์พงศ์ ผู้อำนวยการ ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) คุณศาสินี โล่ห์วิสุทธิ เจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ผู้ทรงคุณวุฒิที่กรุณาให้ความอนุเคราะห์ประเมินคุณภาพเครื่องมือการวิจัย และกรุณาสละเวลาอันมีค่าในการตอบแบบสอบถามและให้ข้อเสนอแนะที่มีคุณค่าอย่างยิ่ง รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารบทความต่าง ๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ผู้วิจัยได้ศึกษาค้นคว้า และได้นำมาอ้างอิงในการจัดทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้

ผู้วิจัยขอขอบคุณ เพื่อนร่วมรุ่นที่เป็นกำลังใจให้กันและกัน ทำให้ผู้วิจัยมีความมุ่งมั่นทุ่มเทในการศึกษา ค้นคว้า และจัดทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้ให้แล้วเสร็จสมบูรณ์

คุณค่าจากการสร้างสรรค์องค์ความรู้อันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาพระคุณ คุณพ่อวิน สีताल คุณแม่อัญญา จินหน่อ ครู อาจารย์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน

ธารทิพย์ สีताल

มีนาคม 2562

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	III
กิตติกรรมประกาศ.....	V
สารบัญ	VI
สารบัญตาราง	VIII
สารบัญภาพ.....	XII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย	6
3. กรอบแนวคิดในการวิจัย	7
4. คำถามการวิจัย	22
5. สมมติฐานการวิจัย.....	22
6. ขอบเขตของการวิจัย	24
7. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	27
8. นิยามศัพท์	29
2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	31
ตอนที่ 1 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี	31
ตอนที่ 2 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านบัญชี.....	131
ตอนที่ 3 แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุน.....	144
3 ระเบียบวิธีวิจัย	149
การวิจัยเชิงปริมาณ	149
การวิจัยเชิงคุณภาพ.....	156

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 158
	ตอนที่ 1 การวิจัยเชิงปริมาณ..... 161
	ตอนที่ 2 การวิจัยเชิงคุณภาพ..... 297
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ 310
	สรุปผลการวิจัย..... 311
	อภิปรายผลการวิจัย..... 339
	ข้อจำกัดของการวิจัย..... 349
	ข้อเสนอแนะ..... 350
	บรรณานุกรม..... 352
	ภาคผนวก..... 371
	ภาคผนวก ก รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ..... 372
	ภาคผนวก ข หนังสือขอความอนุเคราะห์..... 374
	ภาคผนวก ค แบบสัมภาษณ์เชิงลึก..... 379
	ประวัติผู้วิจัย..... 384

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1 จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมิน ปี 2557 - ปี 2559	3
2 สรุปผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี	4
3 สรุปอัตราส่วนทางการเงินแยกตามประเภทธุรกิจ	15
4 สรุปการทบทวนกรอบแนวคิดในการวิจัย	18
5 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2549 ถึงปี 2559.....	26
6 หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น	36
7 หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน.....	43
8 หมวดที่ 3 การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย.....	47
9 หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	52
10 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	59
11 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน	78
12 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างองค์กรมี อิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน	105
13 สรุปอัตราส่วนทางการเงินแยกตามประเภทธุรกิจ	133
14 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรด้านผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีอิทธิพล ต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน.....	140
15 สรุปตัวแปรในการศึกษาวิจัย	147
16 จำนวนบริษัทแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ปี 2549 ถึง ปี 2559	151
17 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2549 ถึงปี 2559	152
18 ชื่อภาษาไทย ชื่อภาษาอังกฤษ อักษรย่อ ของตัวแปรและตัวชี้วัด	159
19 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท.....	161
20 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	163
21 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	168

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
22 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า.....	175
23 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์ใหม่.....	177
24 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	179
25 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.1	181
26 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า.....	185
27 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์ใหม่.....	187
28 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	189
29 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.2	191
30 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า.....	195
31 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์ใหม่.....	197
32 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	199
33 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.3	201
34 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	209
35 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	213

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
36 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	218
37 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	222
38 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	227
39 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	232
40 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	236
41 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	241
42 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	246
43 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	250
44 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	255
45 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	260
46 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	264
47 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	269
48 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	274

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่	หน้า
49 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.1 ตัวแปรตามโทบินคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	279
50 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่	284
51 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่.....	289
52 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้าน ผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุน (Tobin's Q)	291
53 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้าน ผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุนอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio).....	293
54 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการ ทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนอัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio).....	295
55 รายละเอียดการกำหนดผู้ให้ข้อมูลเพื่อการวิจัยเชิงคุณภาพ.....	297
56 สรุปผลการสัมภาษณ์	298

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่	หน้า
1 กรอบแนวคิดในการวิจัย	8
2 กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของ Gillan (2006)	10
3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิผลการกำกับดูแลกิจการของ Mamun et al. (2013)	93
4 โมเดล 1.....	169
5 โมเดล 2 - 7	205

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

วิกฤตการณ์ของบริษัท Enron บริษัทที่เคยติดอันดับ 1 ใน 10 ของการจัดอันดับโดยนิตยสาร Fortune และเป็นบริษัทขนาดใหญ่ด้านพลังงานของสหรัฐอเมริกา กรณีของบริษัทเอนรอนเกิดขึ้นจากการตกแต่งตัวเลขในงบการเงินของผู้บริหารที่ต้องการอำพรางฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัทให้นักลงทุนเข้าใจว่าฐานะทางการเงินและผลประกอบการของบริษัทยังแข็งแกร่งอยู่ (ศรายุทธ เรื่องสุวรรณ, 2551, หน้า 82) โดยเมื่อวันที่ 25 พฤษภาคม ค.ศ. 2006 (พ.ศ. 2549) ที่ผ่านมศาลของสหรัฐอเมริกาตัดสินให้ผู้บริหาร 2 คนที่เป็น CEO และ CFO ของบริษัท Enron มีความผิดฐานปิดบังข้อมูลโดยใช้วิธีการตกแต่งบัญชี การตัดสินพิพากษาครั้งนี้ ถือเป็นเหตุการณ์สำคัญในหน้าประวัติศาสตร์ที่ว่าได้ที่ศาลสูงสุดได้ลงโทษสั่งสอนนักธุรกิจของบริษัทยักษ์ใหญ่ มีกำไรมหาศาลแต่แท้จริงแล้วตัวเลขในงบการเงินเป็นเพียงภาพลวงตา (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2549, หน้า 1) เช่นเดียวกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นกับบริษัท WorldCom เคยเป็นบริษัทสื่อสารทางไกลที่ใหญ่เป็นอันดับสองของประเทศสหรัฐอเมริกา มีชื่อเสียงในด้านการดำเนินงาน และเคยเป็นที่ชื่นชอบของนักลงทุนในตลาดหุ้น WorldCom มีลักษณะหลายประการที่คล้ายกับ Enron นั่นคือ WorldCom เป็นบริษัทยักษ์ใหญ่ที่มีข่าวอื้อฉาวเกี่ยวกับการตกแต่งตัวเลขทางบัญชี (ภาพร เอกอรรถพร, 2553, หน้า 19) เหตุการณ์ครั้งนี้สะท้อนให้เห็นถึงผลของการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี และจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในซึ่งส่งผลให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารของบริษัท

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยึดถือนโยบายในการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนเป็นเรื่องสำคัญ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน ดังนั้น จึงได้ให้การสนับสนุนและส่งเสริมการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนตลอดมา มีการจัดตั้งศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Center) หรือ CG Center ขึ้นมา เพื่อทำหน้าที่ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี พร้อมทั้งสร้างความรู้ ความเข้าใจในแนวปฏิบัติเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้สามารถนำหลักการกำกับดูแลไปปรับใช้และปฏิบัติอย่างจริงจัง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551, หน้า 12)

การสร้างความปลอดภัยในการบริหารธุรกิจ ถือเป็นองค์ประกอบอันสำคัญยิ่งของการสร้างบรรษัทภิบาล ให้เกิดขึ้นในองค์กร (ศราวุธ เรืองสุวรรณ, 2551, หน้า 82) การกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสำคัญ ต่อตลาดหุ้น โดยรวม เพราะทำให้มูลค่าของตลาดหุ้นสูงขึ้นตามความเชื่อมั่นและระดับของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในขณะที่บริษัทซึ่งขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงไม่กี่แห่งสามารถส่งผลกระทบต่อมูลค่าตลาดรวมทั้งหมด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2550, หน้า 14)

สืบเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์ และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ในปี 2545 ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติ ในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก จากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance – Reports on the Observance of Standards and Codes (CG - ROSC) และล่าสุดในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของ ทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศ ในกลุ่ม ASEAN (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) มีรายละเอียดดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

โดยในแต่ละหมวดจะมีเกณฑ์ชี้วัดและประเมินการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว โดยมุ่งเน้นเครื่องมือชี้วัดที่เป็นรูปธรรมและสามารถวัดได้ในเชิงปริมาณ โดยพยายามหลีกเลี่ยง ตัวชี้วัดที่เป็นนามธรรมหรือต้องใช้ความรู้สึกในการตัดสิน ซึ่งอาจเกิดการลำเอียงได้ ทั้งนี้ หลักเกณฑ์การประเมินดังกล่าวได้มีการทบทวนและพิจารณาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องภายหลังจากที่ บริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ได้ช่วยพัฒนาขึ้นในปีแรก โดยมีจำนวนหลักเกณฑ์และการให้น้ำหนักในแต่ละหมวดเปลี่ยนไปในแต่ละปี ดังแสดงไว้ในตารางที่ 1 (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์)

ตารางที่ 1 จำนวนหลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ในการประเมิน ปี 2557 - ปี 2559

หัวข้อ	ปี 2557		ปี 2558		ปี 2559	
	จำนวน	น้ำหนัก	จำนวน	น้ำหนัก	จำนวน	น้ำหนัก
	(ข้อ)	(%)	(ข้อ)	(%)	(ข้อ)	(%)
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	33	15	32	15	32	15
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น อย่างเท่าเทียมกัน	19	10	19	10	19	10
3. การคำนึงถึงบทบาท ของผู้มีส่วนได้เสีย	28	20	28	20	29	20
4. การเปิดเผยข้อมูลและ ความโปร่งใส	50	20	50	20	53	20
5. ความรับผิดชอบของ คณะกรรมการ	107	35	106	35	108	35
รวม	237	100	235	100	241	100

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

จากตารางที่ 1 หากพิจารณาน้ำหนัก (%) การให้คะแนนจะพบว่าหัวข้อความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการมีน้ำหนักมากที่สุดในปี 2559 เท่ากับ 35% หรือคิดเป็นหลักเกณฑ์การประเมิน 108 ข้อ จากทั้งหมด 241 ข้อ แสดงให้เห็นว่าต้องมีการสนับสนุนและก่อให้เกิดการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหัวข้อนี้ต่อไป

นอกจากนี้ (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) ในการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนของไทย มุ่งหวังให้มีการสำรวจและวัดผลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล รวมถึงวิเคราะห์จุดเด่น จุดด้อยในภาพรวม เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายและมาตรการในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทย นอกจากนี้ สถาบันฯ ได้มีการประกาศรายชื่อบริษัทที่มีผลการประเมินอยู่ในระดับที่ดีให้สังคมได้รับทราบมาโดยตลอด ผลการศึกษาสรุปดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 สรุปผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ผลการประเมินการ กำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)	เกณฑ์เก่า						เกณฑ์ใหม่		
	2549	2551	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
ระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป)	9	22	70	47	59	87	29	55	80
ระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89)	61	123	179	145	150	166	108	159	195
ระดับ “ดี” (คะแนน 70-79)	145	177	138	171	171	152	171	191	180
รวมบริษัทที่มีการ กำกับดูแลกิจการที่ดี (ระดับดีเลิศ, ดีมาก และระดับดี)	215	322	387	363	380	405	308	405	455
ระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69)	187	126	93	134	133	121	242	183	146
ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59)									
ระดับ “N/A” (คะแนนต่ำกว่า 50)									
รวมบริษัทที่ไม่มี การกำกับดูแลกิจการที่ดี	187	126	93	134	133	121	242	183	146
รวมทั้งสิ้น	402	448	480	497	513	526	550	588	601

* งดเว้นการสำรวจในปี 2550 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษารูปแบบการปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

จากตารางที่ 2 การประกาศผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จะประกาศรายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้ระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) ตามลำดับ

โดยในปี 2559 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับรางวัลระดับดีเลิศจำนวน 80 บริษัท ระดับดีมากจำนวน 195 บริษัท และระดับดี จำนวน 180 บริษัท รวมบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 455 บริษัท และบริษัทจดทะเบียนที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำนวน 146 บริษัท

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือเป็นรากฐานสำคัญสำหรับบริษัทจดทะเบียน ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2552 ข, หน้า 1) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการถือเป็นพื้นฐานความสำเร็จที่ยั่งยืนที่ได้รับความสนใจและยอมรับจากองค์กรทั่วโลกว่าเป็นปัจจัยที่จะทำให้กิจการบรรลุเป้าหมาย อีกทั้งยังสามารถสร้างความเชื่อมั่นและมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย เพื่อเป็นเครื่องมือในการเพิ่มมูลค่าและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท จากความสำคัญดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษา แบ่งเป็น 2 แบบ ได้แก่ แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีศึกษาผ่านตัวแปรคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ได้จัดทำโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเริ่มขึ้นในปี 2544 โดยใช้ชื่อในครั้งแรกว่า Baselineing Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies อันเนื่องมาจากวัตถุประสงค์ที่ต้องการใช้ผลจากการสำรวจตามโครงการเป็นพื้นฐานในการติดตามและวัดผลการพัฒนา การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล โดยในปีแรกทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้รับความร่วมมือจากบริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์ในการสำรวจและประเมินผล รวมถึงได้รับการสนับสนุนทางการเงิน ในการดำเนินโครงการจากธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้นำผลจากการประเมินตามโครงการดังกล่าวจัดพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์)

นอกจากนี้ โครงการดังกล่าวได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน เพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามพัฒนาการของบริษัทไทย โดยได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งผลสำรวจที่จัดทำขึ้นได้รับการพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

โดยมีรายงานที่จัดพิมพ์นับตั้งแต่ปี 2544 ถึงปัจจุบัน ซึ่งรายงานดังกล่าวได้รับการยอมรับจากคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติว่าจะเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาในบริษัทไทย (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) ซึ่งผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 ดังตารางที่ 2 สรุปผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็น 2 กลุ่มดังนี้ คือ กลุ่ม 1 = กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ได้คะแนนระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ได้คะแนนระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) และกลุ่ม 0 = กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A” แบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดที่นำเสนอโดย Gillan (2006, pp. 381-402) และได้ประยุกต์ใช้โมเดลจากงานวิจัยของ Mamun et al. (2013, pp. 37-48) ประกอบด้วย โครงสร้างองค์กร ศึกษาผ่านตัวแปรการกระจุกตัวของถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

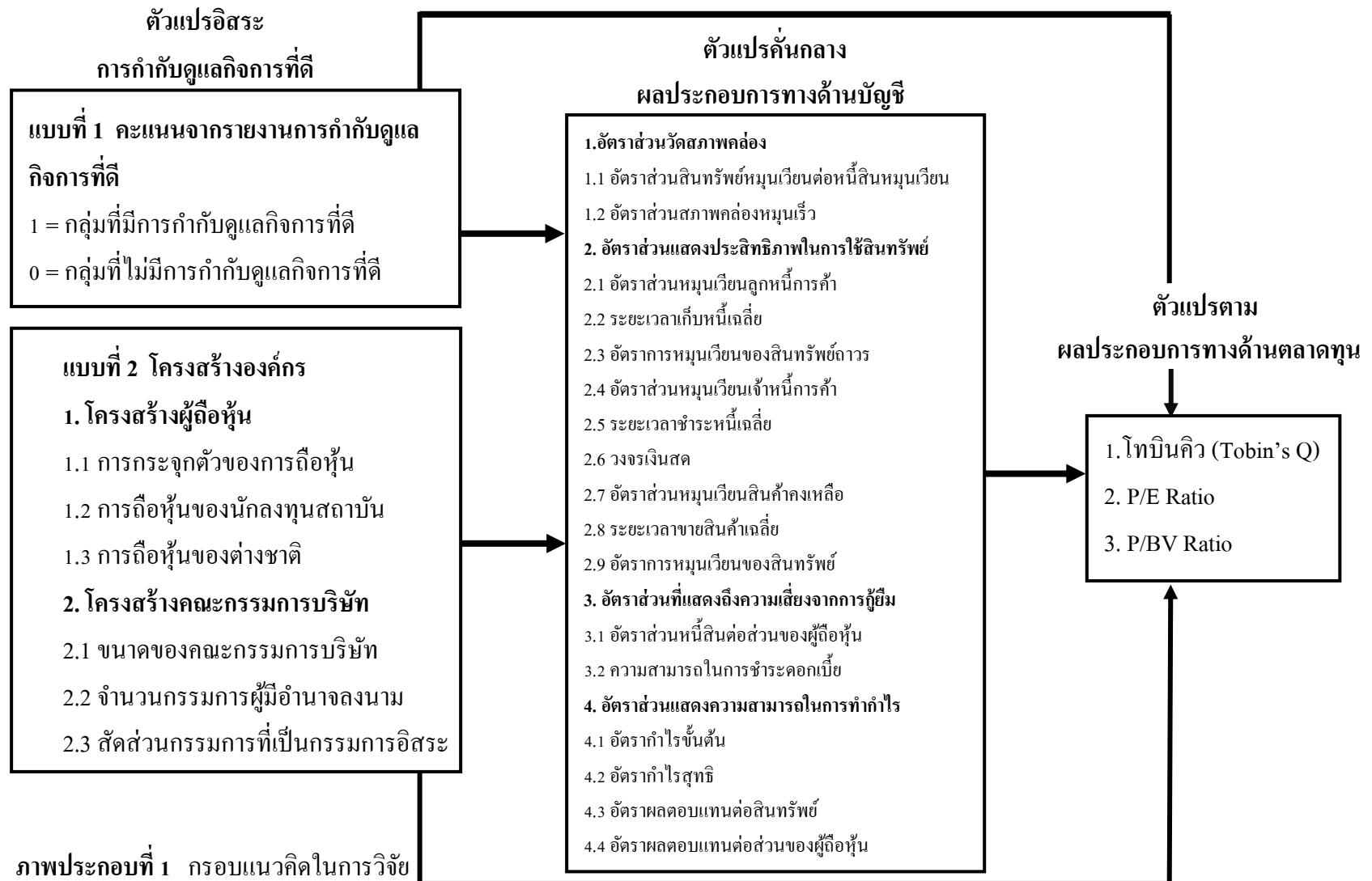
วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

1. เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

กรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมงานวิจัยของต่างประเทศและในประเทศ เพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย โดยกรอบแนวความคิดในการวิจัย แสดงให้เห็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรต้นกลาง และตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ แบ่งเป็น 2 แบบ ประกอบด้วย แบบที่ 1 คะแนนกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 โครงสร้างองค์กร ตัวแปรต้นกลาง ได้แก่ ผลประกอบการทางด้านบัญชี (Accounting Performance) ส่วนตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (Capital Market Performance) ดังรายละเอียดต่อไปนี้



ตัวแปรอิสระ

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดี

แบบที่ 1 คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

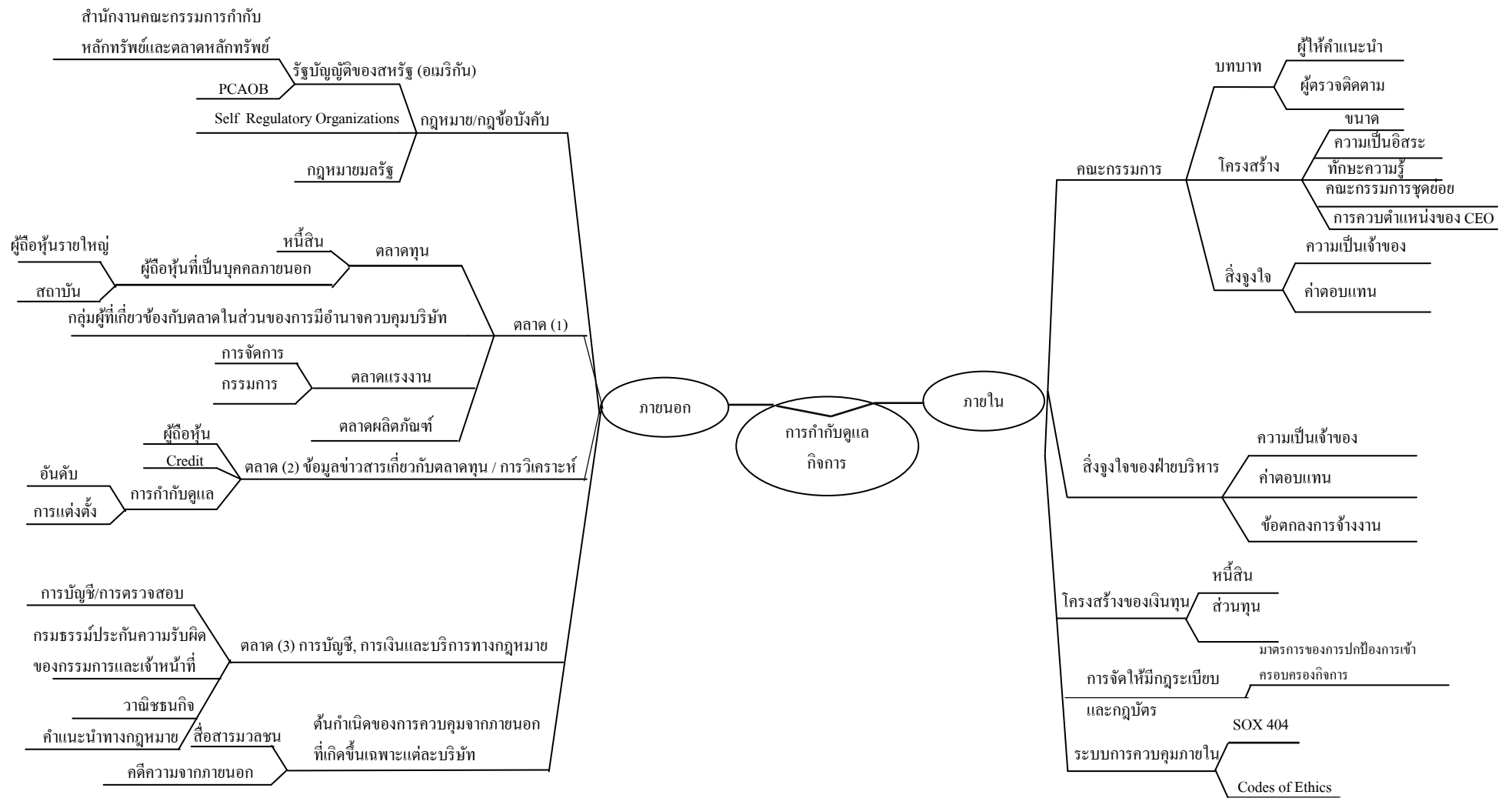
แนวคิดของ Gillan (2006, pp. 381-402) ได้นำเสนอมุมมองของกรอบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ดังแสดงในภาพที่ 2 โดยจัดแบ่งออกเป็น 2 หมวด ได้แก่

หมวดที่ 1 กลไกการกำกับดูแลกิจการที่เกิดขึ้นจากภายในบริษัท (Internal Governance)

คณะกรรมการเป็นประเด็นสำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการ Gillan (2006 pp. 381-402) โดยคณะกรรมการทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ในการตัดสินใจทางกลยุทธ์ ตามโมเดลของ Gillan (2006, pp. 381-402) ถูกจัดแบ่งเป็น 5 หมวดพื้นฐาน คือ (1) คณะกรรมการ (Board of Directors) (2) สิ่งจูงใจของฝ่ายบริหาร (Managerial Incentives) (3) โครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) (4) การจัดให้มีกฎระเบียบและกฎบัตร (Bylaw and Charter Provisions) และ (5) ระบบการควบคุมภายใน (Internal Control Systems)

หมวดที่ 2 กลไกการกำกับดูแลกิจการที่เกิดขึ้นจากภายนอกบริษัท (External Governance)

บริษัทมิได้ดำเนินธุรกิจในภาวะที่ไร้กฎหมายควบคุมแต่ดำเนินการภายใต้การบังคับของกฎหมาย ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญสำหรับเติมเต็มให้การกำกับดูแลกิจการมีความสมบูรณ์ ตามโมเดลของ Gillan (2006, pp. 381-402) ถูกจัดแบ่งเป็น 5 หมวดพื้นฐาน คือ (1) กฎหมายและกฎข้อบังคับ (Law/Regulation) โดยเฉพาะอย่างยิ่งกฎหมายที่เกี่ยวกับสหภาพ หน่วยงานที่ออกกฎข้อบังคับและกฎหมายของภาครัฐ (2) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาด (Markets 1) ประกอบด้วย กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุน (Capital Markets) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดในส่วนของการมีอำนาจควบคุมบริษัท (Market for Corporate Control) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดแรงงาน (Labor Markets) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดผลิตภัณฑ์ (Product Markets) (3) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดที่เป็นผู้ให้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับตลาดทุน (Capital Market Information/Analysis) (Markets 2) (4) กลุ่มผู้ที่เกี่ยวข้องกับตลาดที่มุ่งเน้นเกี่ยวกับบัญชี การเงิน และการบริการทางกฎหมายจากหน่วยงานภายนอกต่อบริษัท (Accounting, Financial and Legal Services) (Markets 3) (5) ต้นกำเนิดของการควบคุมจากภายนอกที่เกิดขึ้นเฉพาะแต่ละบริษัท (Private Sources of External Oversight) โดยเฉพาะอย่างยิ่งสื่อสารมวลชน และคคีความจากภายนอก



ภาพประกอบที่ 2 กรอบแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของ Gillan (2006)

นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาหลักการกำกับดูแลของ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับ และถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลบริษัทของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

โดยผู้วิจัยได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีทั้ง 5 หมวด มาเป็นส่วนหนึ่งของตัวแปรอิสระในงานวิจัยครั้งนี้

ผู้วิจัยได้ศึกษารายงานการกำกับดูแลกิจการของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ที่แสดงให้เห็นการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating: CG Rating) เพื่อให้เกิดการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทยมากยิ่งขึ้น อันจะนำมาซึ่งประโยชน์ทั้งในเชิงให้ข้อมูลแก่นักลงทุนและการพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการในเชิงภาพรวม โดยแบ่งตัววัดการกำกับดูแลกิจการที่ดี จาก (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) เพื่อนำมาใช้ในงานวิจัยฉบับนี้ โดยแบ่งออกเป็น 2 กลุ่มคือ

กลุ่ม 1 = กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) หรือระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) หรือระดับ “ดี” (คะแนน 70-79)

กลุ่ม 0 = กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A”

แบบที่ 2 โครงสร้างองค์กร

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย ตามแนวคิดของ Fama & Jensen (1983) อภิปรายว่า บริษัทที่มีกลไกการควบคุมภายใน โดยคณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพจะช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น Klien (2002, pp. 375-400) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินที่ผู้บริหารจัดทำขึ้นเพื่อให้รายงานทางการเงิน มีความถูกต้อง และเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนส่งผลให้ผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้อง ใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน สำหรับในประเทศไทย งานวิจัยของ อรุณี ยศบุตร (2553) ได้ศึกษาถึงผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ลักษณะของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท ที่มีต่อแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างปี 2550 ถึงปี 2551 ซึ่งทดสอบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นประกอบด้วย การกระจุกตัวของ การถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ การถือหุ้นของรัฐบาล การถือหุ้นของครอบครัว และการมีความสัมพันธ์ทางการเมือง ซึ่งถือว่าตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการ แต่ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีนักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือครอบครัวถือหุ้น ในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง แต่บริษัทที่มีการกระจุกตัวของ การถือหุ้นจะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ ซึ่งตัวแปรส่วนที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์ ดังนั้น จึงพบว่ามีการวิจัยทั้งในและต่างประเทศน้อยมากที่อธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี La Porta et al. (2000, pp. 3-27) กล่าวว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น เป็นปัจจัยที่สำคัญและมีอิทธิพลในการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ Djankov et al. (2008, pp. 430-465) สนับสนุนว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่สำคัญอย่างหนึ่งของการปกป้องนักลงทุน หรือ อาจเป็นปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัทกับผู้ถือหุ้นรายย่อย

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษางานวิจัยด้าน โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท งานวิจัยของ Beerbaum (2015) พบว่า คณะกรรมการของบริษัทมีส่วนสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551 ก, หน้า 26) ได้เขียนบทความวิจัย เรื่อง “ความรับผิดชอบของ คณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์” แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งถือเป็นตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นในการควบคุมดูแล ฝ่ายบริหาร รวมทั้งมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบและถ่วงดุลในการบริหารงานของกิจการ

งานวิจัยของ ฉวีวรรณ ชุสนุก (2554) พบว่า งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับกลไกการกำกับดูแลกิจการ ในต่างประเทศ รวมถึงประเทศในภูมิภาคเอเชียเป็นการศึกษากลไกการกำกับดูแลกิจการแบบแยกส่วน ซึ่งการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะทำการศึกษากลไกการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และกลไกที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งถือว่าตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามในบริษัท และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการทั้ง 2 แบบซึ่งถือเป็นตัวแปรอิสระสำหรับงานวิจัยฉบับนี้ เพื่อทดสอบว่า ถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านบัญชีดี ซึ่งเป็นตัวแปรคั่นกลางในการทดสอบ เพื่อสะท้อนออกมาในรูปของผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น ซึ่งถือเป็นตัวแปรตาม การวัดผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น ในงานวิจัยฉบับนี้ วัดได้ 3 รูปแบบ คือ (1) Tobin's Q ตามแนวคิดของ เจมส์ โทบิน (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดของ Benjamin Graham ผู้ที่ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ Klapper & Love (2006, pp. 429-444) พบว่า การกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และ ยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย สำหรับในประเทศไทย สมชาย สุภัทรกุล และ ประสารน์ จงเจริญกมล (2553, หน้า 29) เครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ คือการใช้ค่าเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และบุคคลสำคัญที่มีชื่อเสียงเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ คือ นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559) ได้ให้ความสำคัญในการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ ข้อมูลการซื้อขายหุ้นทุกวันที่สำคัญมีข้อมูล “พื้นฐาน” เช่น ค่า P/E Ratio และค่า P/BV Ratio ซึ่งสามารถตรวจสอบอย่างคร่าว ๆ ได้ว่าหุ้นแต่ละตัว มีราคาถูกหรือแพงอย่างไร จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยมุ่งสนใจศึกษาเพื่อทดสอบผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นเป็นตัวแปรตาม ทั้งนี้ ผลสรุปจากงานวิจัยสามารถใช้เป็นแนวทางให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นำไปใช้เป็นแนวทางการปฏิบัติเพื่อให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อไป

ตัวแปรคั่นกลาง

2. ผลประกอบการทางด้านบัญชี

ผู้วิจัยได้นำแนวคิดของ Altman (1968) ที่นำอัตราส่วนทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการมาทำนายการล้มละลายของธุรกิจ นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินยังเป็นเครื่องมือสำคัญในการนำไปใช้เป็นตัวแปรทดสอบทฤษฎีและแบบจำลองทางการเงินในอีกหลายกรณี เช่น แบบจำลองประมาณการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ และแบบจำลองคาดการณ์โอกาสที่จะเกิดปัญหาทางการเงิน เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำอัตราส่วนทางการเงินมาเป็นส่วนหนึ่งในการวิเคราะห์ ซึ่งได้ศึกษาและรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน เนื่องจากเป็นข้อมูลที่มีประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงธุรกิจ กฤติยา ขวณิชย์ (2556, หน้า 313) ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินในแต่ละวิธีการบัญชีที่กิจการได้จัดทำขึ้นนั้น ถึงแม้จะอยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกันอาจมีบางสิ่งที่แตกต่างกัน เพชร ชุมทรัพย์ (2555, หน้า 2) ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดการเผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน สำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งตามประเภทของรูปแบบทางการเงิน (Accounting Form) ซึ่งปัจจุบันแบ่งออกเป็น 7 รูปแบบตามประเภทธุรกิจ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, หน้า 14-15, ออนไลน์)

ตารางที่ 3 สรุปอัตราส่วนทางการเงินแยกตามประเภทธุรกิจ

อัตราส่วนทางการเงิน		ธนาคาร และเงินทุน	หลักทรัพย์	เงินทุน หลักทรัพย์	ประกันภัย	ประกันชีวิต	อุตสาหกรรม และบริการ	กองทุน
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)								
1. อัตราส่วนสภาพคล่อง	Current Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	Quick Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios)								
3. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	Account Receivable Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
4. ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	Average Collection Period	-	-	-	-	-	✓	-
5. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	Fixed Asset Turnover	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
6. อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	Account Payable Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
7. ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	Average Payment Period	-	-	-	-	-	✓	-
8. วงจรเงินสด	Cash Cycle	-	-	-	-	-	✓	-
9. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	Inventory Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
10. ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	Average Sale (Inventory) Period	-	-	-	-	-	✓	-
11. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์	Total Asset Turnover	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratios)								
12. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	D/E Ratio	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
13. ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	Interest Coverage Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)								
14. อัตรากำไรขั้นต้น	Gross Profit Margin	-	-	-	-	-	✓	-
15. อัตรากำไรสุทธิ	Net Profit Margin	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
16. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	Return on Asset	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
17. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Return on Equity	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, หน้า 14-15, ออนไลน์

จากตารางที่ 3 ผู้วิจัยนำอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 17 อัตราส่วน มาเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตัวแปรคั่นกลางในการวิจัยครั้งนี้ โดยจะรวบรวมข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้น ธนาคารและเงินทุน หลักทรัพย์ เงินทุนหลักทรัพย์ ประกันภัย ประกันชีวิต และกองทุน เนื่องจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจดังกล่าวไม่ได้นำเสนออัตราส่วนทางการเงินครบทั้ง 17 อัตราส่วน จึงอาจจะมีผลกระทบต่อการวิเคราะห์ในงานวิจัยฉบับนี้อีกทั้ง มีงานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาโดยนำอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ในบริบทที่แตกต่างกัน อาทิเช่น พัชรภรณ์ ลิ้มปิอังคนันต์ (2549) ศึกษาบรรษัทภิบาลเป็นระบบอำนาจการ และการควบคุมของบริษัทธุรกิจที่ส่งเสริมความเที่ยงธรรม ความโปร่งใส และความรับผิดชอบ โดยเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างหลักเกณฑ์ต่าง ๆ ของบรรษัทภิบาล และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปรตาม

3. ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

สำหรับผลประกอบการทางด้านตลาดทุน การศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้อัตราส่วนโทบินคิว Tobin's Q อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio) เป็นตัวแทนผลประกอบการดังกล่าว ตามลำดับ เนื่องจากการทบทวนงานวิจัยในอดีต Gentry & Shen (2010) พบว่า การวัดผลการปฏิบัติงานของบริษัทสามารถวัดได้เป็นผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน งานวิจัยที่ใช้ตัววัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี เช่น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยใช้ตัววัดผลมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) เกิดจากแนวคิดที่ผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดซึ่งสามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคตได้ โดย มนวิกา ผดุงสิทธิ์ (2548, หน้า 14) เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดผลที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์ตัดสินใจลงทุนในอนาคต อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพการตัดสินใจลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าสามารถตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรจากการลงทุนที่คุ้มค่าหรือไม่ และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัวแปรใช้วัดผลการดำเนินงาน ซึ่งถือเป็นตัววัดผลมูลค่าทางการตลาดตัวหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางการบัญชี เนื่องจากลักษณะของตัวเลขทางบัญชีจะค่อนข้างเน้นหลัก “อนุรักษ์นิยม” ทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ (นภคธ ร่มโพธิ์, 2550, หน้า 7-9) เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของงบการเงิน

ที่เกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลการดำเนินงานในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป ดังนั้น ผู้ใช้งบการเงินจึงต้องประเมินเหตุการณ์ในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในองค์กรควบคู่ไปกับเหตุการณ์ในอดีตด้วย ในทางตรงกันข้าม งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและกลไกการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งการวัดโดย Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยง หรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์กันครั้งนี้ ผู้วิจัยได้อธิบายว่า เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัวและยากต่อการควบคุม ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด อีกทั้ง Benjamin Graham ผู้ที่ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ (Value Investment) ซึ่งจะเน้นการซื้อหลักทรัพย์ที่มีราคาถูกเมื่อเทียบกับราคาที่เหมาะสมของหลักทรัพย์ โดยไม่สนใจว่าภาวะของตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงปัจจัยภายนอกที่มีผลกระทบต่อหลักทรัพย์ซึ่ง Graham (2009) ได้เสนอแนะให้ใช้อัตราส่วนทางการเงินมาเป็นเกณฑ์ในการคัดเลือกหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรเมื่อเทียบกับราคาหุ้นเป็นตัวชี้วัดว่าราคาหุ้นนั้นมีระดับสูง หรือต่ำ เมื่อเทียบกับผลตอบแทนที่จะได้รับ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) แสดงถึงราคาของหุ้น ณ ขณะนั้นเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชี สำหรับในประเทศไทย สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553, หน้า 29) เครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ อีกรูปแบบหนึ่งคือการใช้ค่าเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และบุคคลสำคัญที่มีชื่อเสียงเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์คือ นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559) ได้ให้ความสำคัญในการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ สรุปได้ว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดสูงจะมีปัจจัยพื้นฐานที่ดีกว่าและมีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตลาดต่ำ เนื่องจากกิจการที่มีมูลค่าตลาดสูงนั้น ส่วนใหญ่เป็นกิจการที่ก่อตั้งมานาน มีความมั่นคง และมีข้อได้เปรียบในการแข่งขันมากกว่าคู่แข่งรายเล็กในอุตสาหกรรมเดียวกัน จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยมุ่งสนใจศึกษาเพื่อทดสอบกับบริบทของข้อมูลในประเทศไทย โดยกรอบแนวคิดในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยกำหนดขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรม แนวความคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังจะสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 4 และภาพประกอบที่ 1

ตารางที่ 4 สรุปการทบทวนกรอบแนวคิดในการวิจัย

ตัวแปร	สมมติฐานการวิจัย	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)
คะแนนการกำกับ ดูแลกิจการที่ดี	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบีนคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Klapper & Love (2002)., Gompers et al. (2003)., Suadiye (2017)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Drobotz et al. (2004)., Chen et al. (2005)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Gompers et al. (2003)., Marangu & Jagongo (2015)
การกระจุกตัวของ การถือหุ้น	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 การกระจุกตัวของ การถือหุ้น มีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบีนคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hossain et. al. (2001)., Beiner et al. (2004)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 การกระจุกตัวของ การถือหุ้น มีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hossain et. al. (2001)., Drobotz et al. (2004)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	สมมติฐานการวิจัย	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)
การถือหุ้นของ นักลงทุนสถาบัน	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 การกระชุกตัวของ การถือหุ้น มีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี ต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hossain et. al. (2001)., Marangu & Jagongo (2015)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Mohammed et al. (2017)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Drobetz et al. (2004)., Mohammed et al. (2017)
การถือหุ้นของ ต่างชาติ	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผล ประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Mohammed et al. (2017)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Mohammed et al. (2017)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	สมมติฐานการวิจัย	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Drobetz et al. (2004)., Mohammed et al. (2017)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Mohammed et al. (2017)
ขนาดของ คณะกรรมการ บริษัท	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Yermack (1996)., Hossain et. al. (2001)., Switzer & Tang (2009)., Bonna (2011)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hossain et. al. (2001)., Drobetz et al. (2004)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hossain et. al. (2001)., Marangu & Jagongo (2015)

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	สมมติฐานการวิจัย	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)
จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	<p>สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16</p> <p>จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)</p> <p>สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17</p> <p>จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)</p> <p>สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18</p> <p>จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)</p>	<p>Hossain et. al. (2001)., Bhagat & Bolton (2008)</p> <p>Hossain et. al. (2001)., Drobotz et al. (2004)</p> <p>Hossain et. al. (2001)., Marangu & Jagongo (2015)</p>
สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ	<p>สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19</p> <p>สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)</p> <p>สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20</p> <p>สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)</p>	<p>Hutchinson & Gul (2004)., Pham et al. (2007)., Bonna (2011)., Darweesh (2015)</p> <p>Drobotz et al. (2004)., Hutchinson & Gul (2004)</p>

ตารางที่ 4 (ต่อ)

ตัวแปร	สมมติฐานการวิจัย	ผู้เขียน/ผู้วิจัย (ปี)
	สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผล ประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) (ตัวแปรคั่นกลางผลประกอบการทางด้านบัญชี)	Hutchinson & Gul (2004)., Marangu & Jagongo (2015)

คำถามการวิจัย

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่
2. การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีหรือไม่
3. ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่

สมมติฐานการวิจัย

การกำหนดสมมติฐานการวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดขึ้นจากกรอบแนวคิดในการวิจัย ซึ่งเป็นผลมาจากการทบทวนวรรณกรรม แนวความคิด ทฤษฎีต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง กรอบแนวคิดในการวิจัยแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรอิสระประกอบด้วย 2 แบบ คือ แบบที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 โครงสร้างองค์กร ตัวแปรคั่นกลาง คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชี ส่วนตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ประกอบด้วย อัตราส่วนโทบินคิว อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ดังภาพประกอบที่ 1 ผู้วิจัยตั้งสมมติฐานการวิจัยในครั้งนี้ ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

ขอบเขตของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชี ที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการวิจัย ดังนี้

1. ขอบเขตด้านเนื้อหา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมุ่งเน้นศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้กำหนดแบบแผนของการวิจัยในครั้งนี้ เป็นการวิจัยแบบผสมผสานระหว่างการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) และการวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research) สำหรับการวิจัยเชิงปริมาณจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 (56-1 Form) หนังสือเชิญ (Notice) หรือรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น (Minute) นโยบายการกำกับดูแลกิจการ (CG Policy) จรรยาบรรณ/จริยธรรมธุรกิจ (Code of Conduct/Code of Ethic) ข้อบังคับบริษัท (Article of Association) โดยข้อมูลประจำปี 2549 ถึงปี 2556 ซึ่งใช้หลักเกณฑ์เก่าในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี และปี 2557 ถึงปี 2559 ใช้หลักเกณฑ์ใหม่ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้งนี้ เพื่อศึกษาหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการก่อนและหลังปรับปรุงส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือไม่อย่างไร ส่วนการวิจัยเชิงคุณภาพ ผู้วิจัยใช้วิธีสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) เพื่อตรวจสอบและยืนยันผลการวิจัยที่ได้จากการวิจัยเชิงปริมาณกับข้อมูลเชิงประจักษ์

2. ขอบเขตด้านพื้นที่

ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตด้านพื้นที่ในการวิจัยครั้งนี้ เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยไม่รวมสถาบันการเงิน และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการจัดโครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม (Industry Group) และหมวดธุรกิจ (Sector) ของบริษัทจดทะเบียน เพื่อให้บริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันได้อยู่ในหมวดเดียวกันซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลระหว่างบริษัทจดทะเบียนได้และนำไปประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างเหมาะสม ทั้งนี้ข้อมูลผลประกอบการทางด้านบัญชี และข้อมูลผลประกอบการทางด้านตลาดทุนที่นำมาใช้ในการวิจัยนำมาจากฐานข้อมูล Set Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเพิ่มข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีนำมาจากฐานข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และบรรษัทภิบาลแห่งชาติ

3. ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในงานวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2. สินค้าอุปโภคบริโภค 3. สินค้าอุตสาหกรรม 4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5. ทรัพยากร 6. บริการ และ 7. เทคโนโลยี โดยไม่รวมสถาบันการเงิน และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่ง (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) ได้แสดงให้เห็นถึงจำนวนบริษัทแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ปี 2549 ถึง ปี 2559 ดังนี้ (ดูตารางที่ 5)

ตารางที่ 5 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2549 ถึงปี 2559

รายละเอียดประชากร	เกณฑ์เก่า						เกณฑ์ใหม่		
	2549	2551	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี									
บริษัทที่มีการกำกับ ดูแลกิจการที่ดี (ระดับดีเลิศ, ดีมาก และระดับดี)	215	322	387	363	380	405	308	405	455
บริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี									
รวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A” (คะแนนต่ำกว่า 50)	187	126	93	134	133	121	242	183	146
รวมบริษัทจดทะเบียน	402	448	480	497	513	526	550	588	601

* งดเว้นการสำรวจในปี 2550 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษ
การปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

จากตารางที่ 5 ข้อมูลประจำปีทั้งเกณฑ์เก่า และเกณฑ์ใหม่ ปี 2549 ถึงปี 2559 พบว่า
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการ มีจำนวน 215, 322,
387, 363, 380, 405, 308, 405 และ 455 บริษัท ตามลำดับ และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการ มีจำนวน 187, 126, 93, 134, 133, 121, 242, 183 และ
146 บริษัท ในการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มี
ต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่ม 1 = กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์
แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ได้คะแนนระดับ “ดีมาก”
(คะแนน 80-89) ได้คะแนนระดับ “ดี” (คะแนน 70 -79)

กลุ่ม 0 = กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A” ซึ่งแสดงได้คุณภาพประกอบที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดในการวิจัย

4. ขอบเขตด้านเวลา

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในการศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยเลือกข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ปิดรอบบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 เนื่องจากคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์มีมติเห็นชอบให้ปรับปรุง “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน” เมื่อวันที่ 21 พฤศจิกายน 2555 ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติในปี 2557 เป็นต้นไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, ออนไลน์) ดังแสดงไว้ในตารางที่ 5 ทั้งนี้ งานวิจัยฉบับนี้ยังมุ่งศึกษาหลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการก่อนและหลังปรับปรุงส่งผลกระทบต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือไม่ โดยการเก็บข้อมูลที่ปิดรอบบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2549 ถึงข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2556 เป็นหลักเกณฑ์เก่าในการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี และข้อมูลที่ปิดรอบบัญชี ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557 ถึงข้อมูล ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2559 ซึ่งถือเป็นหลักเกณฑ์ใหม่ในการทดสอบ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากผลการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะที่คาดว่าจะจะเป็นประโยชน์ต่อหลายฝ่าย ดังนี้

1. ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

ผลของงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยคาดว่า จะเป็นประโยชน์ต่อวงการวิชาการ ดังนี้

1.1 สร้างองค์ความรู้ใหม่ให้กับวงการวิชาการ ได้รู้ถึงระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้า

1.2 ขยายองค์ความรู้ใหม่ให้กับวงการวิชาการ โดยผู้ที่สนใจในการทำวิจัยสามารถนำผลงานวิจัยนี้ไปใช้อ้างอิง รวมถึงใช้เป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิจัยที่เกี่ยวกับอิทธิพลของ

การกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บริษัทจดทะเบียน หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางเพื่อประกอบพิจารณาในการกำหนดกฎเกณฑ์และแนวทางในการจัดทำแนวทางเพื่อออกแบบแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อสร้างผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประโยชน์สำหรับหน่วยงานและผู้ที่เกี่ยวข้อง

ผลของงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยคาดว่า จะเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานและผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.1 ผลการวิจัยในครั้งนี้ทำให้ทราบว่า **ปัจจัยเชิงปริมาณ** ประกอบด้วยการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีแบบใด ที่สามารถสร้างผลประกอบการทางด้านตลาดทุน นอกจากนี้ยังทำให้ทราบถึง**ปัจจัยเชิงคุณภาพ** ซึ่งหมายถึง แนวทางในการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประโยชน์ เช่น บริษัทจดทะเบียน นำผลไปใช้พิจารณาพัฒนาการทางด้านการกำกับดูแลกิจการหรืออาจกำหนดเป็น KPI ของบริษัท นักลงทุน / นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สามารถนำผลการประเมินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียน หน่วยงานกำกับดูแล สามารถนำผลการประเมินนี้ไปพัฒนากฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการพัฒนาระดับหลักเกณฑ์การสำรวจตามมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการให้เป็นสากลอย่างต่อเนื่องให้มีความสอดคล้องกับมาตรฐานของ ASEAN CG Scorecard

2.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำแนวทางการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไปปรับใช้กับองค์กรเพื่อสร้างผลประกอบการทางด้านตลาดทุนให้กับบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งสามารถนำผลการประเมินระดับคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้บริษัทจดทะเบียนไทยสามารถปฏิบัติตามมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการในระดับสากลได้มากยิ่งขึ้น

2.3 เมื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็จะเป็นส่วนสำคัญที่ทำให้เกิดการพัฒนากำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย เพื่อเป็นเครื่องมือในการเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท อันจะนำมาซึ่งความน่าเชื่อถือในมุมมองของผู้ลงทุนทั้งในและต่างประเทศต่อไป

นิยามศัพท์

คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) แบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ **กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี** หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) **กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี** หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่มีรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A”

การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบของโครงสร้างองค์กร ที่จัดให้มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตเพิ่มผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ให้กับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างยั่งยืน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, ออนไลน์; สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2559, ออนไลน์)

การกระจัดตัวของการถือหุ้น หมายถึง ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกันตามที่ปรากฏในฐานข้อมูล SETSMART

การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน หมายถึง จำนวนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันทั้งหมดหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท (David & Kochhar, 1996; Sundaramurthy et al., 2005)

การถือหุ้นของต่างชาติ หมายถึง จำนวนหุ้นที่ถือโดยต่างชาติทั้งหมดหารด้วยจำนวนหุ้นทั้งหมด (Abor & Biekpe, 2007; Ngoc & Ramstetter, 2009; Jiang & Zhu, 2014)

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท หมายถึง จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Campbell et al, 2011; Michelberger, 2016; Hao et al, 2017; Uwuigbe & Fakile, 2012)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม หมายถึง กรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ซึ่งจะปรากฏอยู่ในหนังสือรับรองของบริษัท ซึ่งวัดจากจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามในบริษัท (สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย, 2557, ออนไลน์)

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ หมายถึง จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระทั้งหมดหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมด (Ashbaugh et al., 2004)

ผลประกอบการทางด้านบัญชี หมายถึง ผลการบรรลุเป้าหมาย ซึ่งวัดจากอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียน ต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลา

เก็บหนี้เฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของผลประกอบการทางด้านบัญชีโดยใช้ข้อมูลทางอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์)

ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน หมายถึง ผลการบรรลุเป้าหมาย ซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินควิ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ข, ออนไลน์)

สรุป

เนื้อหาในบทที่ 1 เป็นการกล่าวถึงบทนำ ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย กรอบแนวคิดในการวิจัย คำถามการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ขอบเขตของการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ และนิยามศัพท์ ส่วนบทต่อไป คือ บทที่ 2 จะกล่าวถึงแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชี ที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อทำการวิเคราะห์ สังเคราะห์ โดยผู้วิจัยแบ่งการศึกษาออกเป็น 3 ด้านที่สำคัญคือ

1. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี
 - 1.1 แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ศึกษาจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี
 - 1.2 แบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ศึกษาจากโครงสร้างองค์กร
2. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านบัญชี
3. แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนและเรียบเรียงรายละเอียดซึ่งสามารถนำเสนอตามลำดับ ดังนี้

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance: CG) เป็นเรื่องที่กำลังพูดถึงอย่างกว้างขวาง และได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2552 ค, หน้า 1) กล่าวว่า การดำเนินธุรกิจในปัจจุบันต้องอาศัยปัจจัยหลายประการ หนึ่งในหลายปัจจัยที่สำคัญ คือ การส่งเสริมให้กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, ออนไลน์) Gillan (2006) ได้นิยามว่า “การกำกับดูแลกิจการเป็นระบบของกฎหมาย กฎข้อบังคับ และปัจจัยซึ่งควบคุมกระบวนการจัดการของบริษัทที่มีความซับซ้อน” สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้นิยามว่า “การกำกับดูแลกิจการ มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่าง ๆ เช่น บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance หรือ CG ซึ่งอาจพูดรวม ๆ ว่า มีความหมายเหมือนกันว่า

หมายถึง การบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย” (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2559, ออนไลน์)

จากการให้ความหมายของหน่วยงานดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยได้ทบทวนผลงานวิจัยของนักวิจัยในอดีตที่ผ่านมา สามารถสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบของโครงสร้างองค์กรที่จัดให้มีความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต เพิ่มผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนให้กับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องอย่างยั่งยืน

นับตั้งแต่ปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ซึ่งต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004)

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549 ค, ออนไลน์) ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวดได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

เนื้อหาที่อยู่ในส่วนของหลักการ เป็นเรื่องสำคัญทั้งหมดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนควรปฏิบัติ และเนื้อหาที่อยู่ในแนวปฏิบัติที่ดีเป็นการให้รายละเอียดหรือวิธีการดำเนินการเพิ่มเติมเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถปฏิบัติตามหลักการในส่วนแรกได้

การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549

(1) บริษัทจดทะเบียนควรนำหลักการไปปฏิบัติให้มากที่สุดและชี้แจงผลการปฏิบัติ (Comply or Explain) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับนี้เป็นข้อเสนอที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นว่า

จะทำให้บริษัทจดทะเบียนสามารถยกระดับการกำกับดูแลกิจการให้ทัดเทียมกับสากลได้ คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนควรนำหลักการฉบับนี้ไปปฏิบัติให้ได้มากที่สุด หรือพิจารณาปรับใช้ให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ของแต่ละบริษัท และควรรายงานผลของการนำหลักการไปปฏิบัติ หรือชี้แจงข้อขัดข้องที่ทำให้ไม่สามารถปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว พร้อมเหตุผลหรือมาตรการทดแทนที่บริษัทมาใช้

(2) การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติ

การเปิดเผยข้อมูลผลของการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้เกี่ยวข้อง เป็นหน้าที่ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน โดยให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท เริ่มตั้งแต่การนำส่งข้อมูลประจำปี 2550 ซึ่งมีกำหนดส่งในเดือนมีนาคมและเมษายน 2551 เป็นต้นไป

ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียน มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียน ทุกบริษัท พัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัท และเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโต ดังนั้น ในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน อีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้อง กับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็น เครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน”

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ประกอบด้วยหลักการ และแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ ชัดเจนแล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555, ออนไลน์) ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

เนื้อหาในแต่ละหมวดแบ่งเป็น 2 ส่วน

1. ส่วนของหลักการ เป็นเรื่องสำคัญเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่บริษัทจดทะเบียนควรปฏิบัติ
2. ส่วนของแนวปฏิบัติที่ดี เป็นการให้รายละเอียดหรือวิธีการดำเนินการเพิ่มเติมเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถปฏิบัติตามหลักการในส่วนแรกได้

การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555

(1) บริษัทจดทะเบียนควรนำหลักการไปปฏิบัติให้มากที่สุดและชี้แจงผลการปฏิบัติ (Comply or Explain) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับนี้เป็นข้อเสนอที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เห็นว่า จะทำให้บริษัทจดทะเบียนสามารถยกระดับการกำกับดูแลกิจการให้ทัดเทียมกับสากลได้ คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนควรนำหลักการฉบับนี้ไปปฏิบัติให้ได้มากที่สุด โดยอาจปรับใช้ให้เหมาะสมกับสภาพการณ์ของแต่ละบริษัท หรือชี้แจงข้อขัดข้องที่ทำให้ไม่สามารถปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว พร้อมเหตุผลหรือมาตรการทดแทนที่บริษัทมาใช้

(2) การเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติ

การเปิดเผยข้อมูลผลของการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้เกี่ยวข้อง เป็นหน้าที่ที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน โดยให้เปิดเผยข้อมูลดังกล่าวในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท เริ่มตั้งแต่การนำส่งข้อมูลประจำปี 2556 ซึ่งมีกำหนดส่งในเดือนมีนาคมและเมษายน 2557 ตามลำดับ เป็นต้นไป

นอกจากนั้น บริษัทจดทะเบียนควรพิจารณาการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทผ่านช่องทางอื่นตามที่เห็นว่าเหมาะสม เพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้เกี่ยวข้องสามารถเข้าถึงได้สะดวก เช่น website ของบริษัท เป็นต้น

การเพิ่มคุณภาพของบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์ฯ จะยังคงเดินหน้าส่งเสริมให้ทุกบริษัทมีการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) และเป็นมาตรฐานสากลยิ่งขึ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549 ข, ออนไลน์) โดยในส่วนของตลาดทุนไทยมีข้อมูลที่ช่วยวัดระดับคุณภาพในการกำกับดูแลกิจการ คือ ข้อมูลจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้การสนับสนุน โดยมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ทำการประเมินภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยดูจากข้อมูลต่าง ๆ เช่น แบบแสดงข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี แบบ 56-1 หนังสือเชิญประชุมและ

รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ข้อบังคับ นโยบายการกำกับดูแลกิจการ (ถ้ามี) จรรยาบรรณ/จริยธรรมธุรกิจ (ถ้ามี) รายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน (ถ้ามี) เป็นต้น หากมีการดำเนินการอย่างเหมาะสม ก็จะสร้างความมั่นใจให้กับผู้ลงทุนได้ในระดับหนึ่ง

หลักการการสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย

เนื่องจากการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนตามโครงการนี้ เป็นการสำรวจและประเมินบริษัทจดทะเบียนพร้อมกันเป็นจำนวนมากภายในระยะเวลาที่จำกัด ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ได้จัดทำหลักการโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเริ่มขึ้นในปี 2544 โดยใช้ชื่อในครั้งแรกว่า Baseline Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies อันเนื่องมาจากวัตถุประสงค์ที่ต้องการใช้ผลจากการสำรวจตามโครงการเป็นพื้นฐานในการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามมาตรฐานสากล โดยในปีแรกทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้รับความร่วมมือจากบริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักการในการสำรวจและประเมินผล รวมถึงได้รับการสนับสนุนทางการเงินในการดำเนินโครงการจากธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้นำผลจากการประเมินตามโครงการดังกล่าวจัดพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ซึ่งเป็นหลักการสากลที่ได้รับการยอมรับ และถูกนำไปใช้เป็นกรอบในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์) ดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้กล่าวถึงการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้น และการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้นในการใช้สิทธิในเรื่องต่าง ๆ ที่ตนเองสมควรได้รับ ดังนั้น หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาในหมวดนี้จึงพิจารณาถึงแนวปฏิบัติของบริษัทเกี่ยวกับสิทธิของผู้ถือหุ้นในเรื่องต่างๆ ดังตารางที่ 6

ตารางที่ 6 หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
1. บริษัทได้ให้สิทธิอื่นแก่ผู้ถือหุ้น นอกเหนือจากสิทธิในการลงคะแนนเสียงหรือไม่	นอกเหนือจากสิทธิในการลงคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรได้รับสิทธิที่เป็นสิทธิขั้นพื้นฐานอื่น ๆ ได้แก่ สิทธิการได้รับส่วนแบ่งในผลกำไร/เงินปันผลอย่างเท่าเทียมกัน สิทธิในการได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมในการรับซื้อหุ้นคืน โดยบริษัท เป็นต้น ซึ่งโดยทั่วไปเป็นเรื่องที่มีกฎหมายกำหนดอยู่แล้ว
2. ค่าตอบแทนกรรมการบริษัททุกรูปแบบได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้นเป็นประจำทุกปีหรือไม่	ผู้ถือหุ้นควรมีสิทธิในการพิจารณาค่าตอบแทนของกรรมการทุกรูปแบบ โดยบริษัทควรนำเสนอค่าตอบแทนกรรมการทุกรูปแบบ ได้แก่ ค่าตอบแทนประจำ เบี้ยประชุม โบนัส/บำเหน็จ และสิทธิประโยชน์อื่น ๆ ให้ผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติเป็นประจำทุกปี (หากไม่มี ควรระบุ ไม่มี)
3. ในการเสนอวาระค่าตอบแทนกรรมการให้ผู้ถือหุ้นพิจารณา มีการนำเสนอ นโยบาย วิธีการ หลักเกณฑ์ ในการให้ค่าตอบแทนสำหรับกรรมการแต่ละตำแหน่งหรือไม่อย่างไร	ในการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ ควรมีนโยบายและหลักเกณฑ์ที่ชัดเจนในการพิจารณา และในการนำเสนอเรื่องค่าตอบแทนให้ผู้ถือหุ้นพิจารณา ควรนำเสนอถึงนโยบายในการกำหนดค่าตอบแทน รวมทั้งหลักเกณฑ์การให้ค่าตอบแทนสำหรับกรรมการแต่ละตำแหน่งเพื่อประกอบการพิจารณาของผู้ถือหุ้น ด้วยนอกเหนือจากการนำเสนอถึงจำนวนเงินค่าตอบแทน

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
4. ในการลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการ บริษัทได้เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการเป็นรายบุคคลหรือไม่	ในการพิจารณาแต่งตั้งกรรมการ บริษัทควรเสนอชื่อกรรมการให้ผู้ถือหุ้นลงคะแนนเสียงทีละคน ทั้งนี้ เพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นมีสิทธิเลือกกรรมการที่ต้องการได้อย่างแท้จริง
5. บริษัทได้เปิดเผยไว้ในรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นถึงการจัดให้มีผู้ตรวจสอบการนับคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่	บริษัทควรจัดให้มีผู้ตรวจสอบการนับคะแนนเสียงในการประชุมผู้ถือหุ้น และเปิดเผยไว้ในรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น
6. บริษัทเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นเสนอวาระการประชุม หรือส่งคำถามเกี่ยวกับบริษัทล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้นได้หรือไม่	ในการประชุมผู้ถือหุ้น บริษัทควรจัดสรรเวลา และส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสในการแสดงความคิดเห็น และตั้งคำถามต่อคณะกรรมการในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ดังนั้น บริษัทควรมีช่องทางให้ผู้ถือหุ้นเสนอวาระที่ต้องการนำเข้าสู่ที่ประชุม หรือคำถามที่ต้องการให้ตอบในที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้ล่วงหน้า
7. บริษัทได้เปิดเผยนโยบายในการอำนวยความสะดวกและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึงนักลงทุนสถาบันเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่	บริษัทควรจัดทำและเปิดเผยนโยบายในการอำนวยความสะดวกและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งรวมถึงนักลงทุนสถาบันเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น
8. บริษัทได้กำหนดวาระการประชุมผู้ถือหุ้นไว้เป็นเรื่อง ๆ อย่างชัดเจนหรือไม่	บริษัทควรกำหนดวาระการประชุมผู้ถือหุ้นไว้เป็นเรื่อง ๆ อย่างชัดเจน เช่น ในวาระเกี่ยวกับกรรมการ ได้แยกเรื่องการเลือกตั้งกรรมการและคำตอบแทนกรรมการออกเป็นแต่ละวาระ เป็นต้น
คุณภาพของหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น	หนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นควรมีรายละเอียดในเรื่องต่าง ๆ ดังนี้

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>9. วาระพิจารณาแต่งตั้งกรรมการ มีการระบุชื่อพร้อมประวัติกรรมการ ที่ต้องการเสนอแต่งตั้งให้ผู้ถือหุ้นทราบ หรือไม่</p>	<p>ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้นในวาระแต่งตั้งกรรมการ ควรระบุชื่อพร้อมแนบประวัติย่อของกรรมการแต่ละคนที่จะเสนอแต่งตั้ง โดยควรมี 1. ชื่อ-นามสกุล 2. อายุ 3. ประวัติการศึกษา และประวัติการทำงาน 4. จำนวนบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการ (ต้องแยกเป็นหัวข้อบริษัทจดทะเบียน และบริษัททั่วไป) 5. หลักเกณฑ์และวิธีการสรรหา 6. ประเภทของกรรมการที่เสนอ (เช่น กรรมการอิสระ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร กรรมการบริหาร) และในกรณีเป็นการเสนอชื่อ กรรมการเดิมกลับเข้าดำรงตำแหน่งใหม่ต้องมี 7. ข้อมูลการเข้าร่วมประชุมในปีที่ผ่านมา และ 8. วันที่ เดือน และปีที่ได้รับการแต่งตั้งเป็นกรรมการของบริษัทนี้ด้วย</p>
<p>10. วาระแต่งตั้งผู้สอบบัญชี มีการระบุชื่อผู้สอบบัญชี บริษัทที่สังกัด ประวัติหรือ ข้อมูลที่จะช่วยให้ผู้ถือหุ้นพิจารณา ความสามารถและความเหมาะสมของผู้สอบบัญชี รวมทั้งค่าบริการไว้ครบถ้วนชัดเจนหรือไม่</p>	<p>เพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถพิจารณาความเหมาะสมของผู้สอบบัญชีในหนังสือนัดประชุม ควรให้รายละเอียดเกี่ยวกับชื่อผู้สอบบัญชี บริษัทที่สังกัด ประสบการณ์ ความสามารถของผู้สอบบัญชี รวมทั้งประเด็นเกี่ยวกับ ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชี และค่าบริการของผู้สอบบัญชีไว้ให้ชัดเจน</p>
<p>11. ในวาระอนุมัติจ่าย เงินปันผล มีการเปิดเผยนโยบายการจ่ายเงินปันผล จำนวนเงินปันผลที่เสนอจ่าย พร้อมทั้ง เหตุผลและข้อมูลประกอบการพิจารณา หรือไม่</p>	<p>ในการเสนอขออนุมัติจ่ายเงินปันผล ควรแจ้งนโยบายการจ่ายเงินปันผลของบริษัท อัตราเงินปันผลที่เสนอจ่าย พร้อมเหตุผลและข้อมูลประกอบ ในกรณีที่เสนอให้จ่ายเงินปันผลก็ควรมีเหตุผลและข้อมูลประกอบการพิจารณาให้ชัดเจนด้วยเช่นกัน</p>
<p>12. ในหนังสือนัดประชุม มีการระบุวัตถุประสงค์และเหตุผลของแต่ละวาระที่เสนอหรือไม่</p>	<p>ในแต่ละวาระที่เสนอในหนังสือนัดประชุม ควรมีหัวข้อที่กล่าวถึงวัตถุประสงค์และเหตุผลของแต่ละวาระไว้ให้ชัดเจน</p>

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
13. ในหนังสือนัดประชุม มีการระบุ ความเห็นของคณะกรรมการในแต่ละ วาระที่เสนอหรือไม่ คุณภาพของรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น	ในแต่ละวาระที่เสนอในหนังสือนัดประชุม ควรแสดง ความเห็นของคณะกรรมการในแต่ละวาระไว้ให้ชัดเจน รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ควรประกอบด้วย รายละเอียดในเรื่องต่าง ๆ ดังต่อไปนี้
14. มีการบันทึกเกี่ยวกับการแจ้งวิธีการ ลงคะแนนและนับคะแนนให้ผู้ถือหุ้น ทราบหรือไม่	ในรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นควรบันทึกการแจ้ง วิธีการลงคะแนนและนับคะแนนให้ผู้ถือหุ้นทราบก่อน เริ่มการประชุมตามวาระ และให้มีการใช้บัตร ลงคะแนน
15. มีการเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซักถาม และบันทึกคำถามคำตอบไว้หรือไม่	ประธานที่ประชุมควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซักถาม หรือ เสนอความคิดเห็นในที่ประชุมผู้ถือหุ้น และให้มี การบันทึกประเด็นคำถามคำตอบไว้ในรายงานการ ประชุมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้เข้าประชุมได้รับทราบ
16. ในรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น ได้มี การบันทึกมติที่ประชุมไว้อย่างชัดเจน พร้อมทั้งคะแนนเสียงที่เห็นด้วย ไม่เห็นด้วย และงดออกเสียงในทุก ๆ วาระที่ต้องการลงคะแนนเสียงหรือไม่	ในแต่ละวาระของการประชุมที่ต้องการลงมติของที่ ประชุมบริษัทควรจัดให้มีการลงคะแนนเสียง และ บันทึกมติของที่ประชุมไว้ให้ชัดเจนในรายงานการ ประชุม โดยมีการบันทึกจำนวนคะแนนเสียงที่ได้รับใน แต่ละวาระให้ชัดเจนว่า เห็นชอบ ไม่เห็นชอบ หรือ งดออกเสียงเป็นจำนวนเท่าใดในแต่ละวาระ
17. ในรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นมีการ บันทึกรายชื่อกรรมการที่เข้าร่วมประชุม ไว้หรือไม่	คณะกรรมการบริษัทมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้นในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละครั้ง กรรมการบริษัท ควรเข้าร่วมประชุมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสซักถาม ปัญหาเกี่ยวกับบริษัทต่อคณะกรรมการ ดังนั้น บริษัท ควรบันทึกรายชื่อพร้อมตำแหน่งของกรรมการที่ เข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นไว้ในรายงานการประชุม ผู้ถือหุ้น เพื่อให้สามารถตรวจสอบถึงการมีส่วนร่วม ของกรรมการในการประชุมผู้ถือหุ้นแต่ละครั้ง

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
18.บริษัทได้เปิดเผยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น พร้อมผลการลงคะแนนเสียงในวันทำการถัดไปจากวันประชุมผู้ถือหุ้นหรือไม่	บริษัทควรเปิดเผยมติที่ประชุมผู้ถือหุ้นพร้อมผลการลงคะแนนเสียงในวันทำการถัดไปจากวันประชุมผู้ถือหุ้น โดยอาจแจ้งเป็นจดหมายข่าวไปยังตลาด. หรือเปิดเผยไว้บนเว็บไซต์ของบริษัท
19.ประธานกรรมการบริษัทได้เข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นหรือไม่	ประธานกรรมการถือเป็นตัวแทนของคณะกรรมการทั้งคณะ ดังนั้น ประธานกรรมการควรเข้าร่วมในการประชุมผู้ถือหุ้น ทุกครั้งเพื่อพบปะและตอบคำถามของผู้ถือหุ้น
20.ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร/กรรมการผู้จัดการ(ผู้บริหารสูงสุด) ของบริษัทได้เข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นหรือไม่	ผู้บริหารสูงสุดขององค์กรควรเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น ทุกครั้งเพื่อตอบคำถามในประเด็นที่เกี่ยวกับการบริหารจัดการบริษัทต่อผู้ถือหุ้นในการประชุม
การเข้าร่วมประชุมสามัญประจำปีของประธานอนุกรรมการชุดต่าง ๆ	ประธานอนุกรรมการ (Board Committee) ทุกคณะควรเข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นทุกครั้ง เพื่อตอบคำถามผู้ถือหุ้นในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับคณะอนุกรรมการ
21.ประธานคณะกรรมการตรวจสอบได้เข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นหรือไม่	
22.ประธานคณะกรรมการค่าตอบแทนได้เข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นหรือไม่	
23.ประธานคณะกรรมการสรรหาได้เข้าร่วมในการประชุมสามัญประจำปีผู้ถือหุ้นหรือไม่	

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
24.บริษัทจัดประชุมผู้ถือหุ้น ณ สถานที่ที่ผู้ถือหุ้นสามารถเดินทางไปได้ง่ายหรือไม่	บริษัทควรจัดประชุมผู้ถือหุ้น ณ สถานที่ที่ผู้ถือหุ้นสามารถเดินทางมาร่วมประชุมได้ง่าย
โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทได้แสดงให้เห็นถึงการมีกลไกในการป้องกันการครอบงำกิจการดังต่อไปนี้หรือไม่อย่างไร	ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีพิจารณาว่า ตลาดทุนที่ดีควรเป็นตลาดทุนที่กระบวนการในการครอบงำกิจการสามารถกระทำได้อย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใส บริษัทไม่ควรสร้างกลไกในการป้องกันการครอบงำกิจการที่จะทำให้ฝ่ายจัดการหรือผู้มีอำนาจควบคุมใช้เป็นเกราะป้องกันตนเองในกรณีที่มีการบริหารงานอย่างขาดประสิทธิภาพหรือไม่โปร่งใส
25.มีการถือหุ้นไขว้ในกลุ่มของบริษัทหรือไม่	
26.มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบปิรามิดในกลุ่มของบริษัทหรือไม่	
27.คณะกรรมการของบริษัทไม่มีการถือหุ้นรวมกันเกินกว่าร้อยละ 25 ของหุ้นที่ออกแล้วของบริษัทหรือไม่ (Bonus)	
28.บริษัทมีส่วนถือหุ้น free float เท่าใด	บริษัทควรมีหุ้น free float เกินกว่าร้อยละ 40 ของหุ้นที่ออกแล้วทั้งหมด หรืออย่างน้อยที่สุดควรมีมากกว่าร้อยละ 15

ตารางที่ 6 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
29. ในการประชุมสามัญ/วิสามัญผู้ถือหุ้น แต่ละครั้งได้มีการเพิ่มวาระอื่น ๆ ที่ไม่ได้ ระบุไว้ในหนังสือนัดประชุมให้ที่ประชุม ผู้ถือหุ้นพิจารณาอนุมัติหรือไม่อย่างไร (Penalty)	ผู้ถือหุ้นควรมีสิทธิได้ทราบถึงเรื่องที่จะมีการพิจารณา ในที่ประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อตัดสินใจว่าจะเข้าร่วมประชุม หรือไม่อย่างไร พร้อมทั้งได้รับข้อมูลประกอบ การตัดสินใจล่วงหน้า ก่อนการประชุม การเพิ่มวาระ อื่น ๆ ที่จะต้องมีการลงมติ โดยไม่ได้กำหนดไว้ในวาระ การประชุมจึงเป็นการไม่เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้ เข้าร่วมประชุม ดังนั้น บริษัทควรหลีกเลี่ยงการเพิ่ม วาระอื่น ๆ ที่ไม่ได้กำหนดไว้ล่วงหน้าในการประชุม ผู้ถือหุ้น
30. บริษัทได้ละเอียดต่อการปฏิบัติต่อ ผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันในเรื่อง การซื้อหุ้นคืนหรือไม่ (Penalty)	
31. บริษัทได้กีดกันหรือสร้างอุปสรรคใน การเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นสามารถ ติดต่อสื่อสารระหว่างกันหรือไม่ (Penalty)	
32. บริษัทได้ละเอียดต่อการเปิดเผยถึง ข้อตกลงระหว่างผู้ถือหุ้น (Shareholders agreement) ที่มีผลกระทบอย่างนัยสำคัญ ต่อบริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายอื่นหรือไม่ (Penalty)	

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อ
ผู้ถือหุ้นทุกรายซึ่งรวมถึงผู้ถือหุ้นส่วนน้อยและผู้ถือหุ้นต่างชาติ โดยผู้ถือหุ้นส่วนน้อยควรได้รับ
การคุ้มครองสิทธิจากการกระทำที่เป็นการเอาเปรียบไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมของผู้ถือหุ้นที่มี

อำนาจควบคุม ดังนั้น หลักเกณฑ์การพิจารณาในหมวดนี้ จึงมุ่งเน้นแนวปฏิบัติในการคุ้มครอง ป้องกันการละเมิดสิทธิของผู้ถือหุ้นดังกล่าว ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
1. บริษัทให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นในการออกเสียงลงคะแนนในแบบหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียงหรือไม่	หุ้นประเภทเดียวกัน ควรมีสิทธิออกเสียงที่เท่าเทียมกันเท่ากับหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียง
2. ในกรณีที่บริษัทมีหุ้นมากกว่าหนึ่งประเภท (One class of Share) บริษัทได้เปิดเผยถึงสิทธิในการออกเสียงของหุ้นแต่ละประเภทหรือไม่	ในกรณีที่บริษัทมีหุ้นมากกว่าหนึ่งประเภท (One class of Share) บริษัทควรเปิดเผยถึงสิทธิในการออกเสียงของหุ้นแต่ละประเภท
3. บริษัทมีกระบวนการ/ช่องทางให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีส่วนในการสรรหาและแต่งตั้งกรรมการหรือไม่	บริษัทควรจัดให้มีกระบวนการที่จะให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถมีส่วนร่วมในการสรรหาและแต่งตั้งกรรมการ เช่น จัดให้มีช่องทางสำหรับผู้ถือหุ้นในการเสนอชื่อกรรมการก่อนการประชุมสามัญประจำปี หรือมีกระบวนการที่ทำให้มั่นใจได้ว่าผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเลือกตั้งกรรมการที่เป็นอิสระเพื่อดูแลผลประโยชน์แทนตนได้
4. บริษัทมีนโยบายป้องกันการใช้อำนาจภายในของบริษัท และได้เผยแพร่ให้พนักงาน ผู้บริหาร และกรรมการบริษัททราบหรือไม่	บริษัทควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการป้องกันการใช้อำนาจภายใน และมีมาตรการที่จะสร้างความมั่นใจว่านโยบายดังกล่าวเป็นที่รับทราบและปฏิบัติตาม
5. ในกรณีที่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกันที่เข้าข่ายจะต้องขออนุมัติจากผู้ถือหุ้นตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ก่อนการทำรายการ บริษัทได้มีการเปิดเผยรายละเอียดและเหตุผลของการทำรายการให้ผู้ถือหุ้นทราบ ก่อนที่จะทำรายการหรือไม่อย่างไร	ในกรณีที่มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน บริษัทควรเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับชื่อและความสัมพันธ์ของบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน นโยบายการกำหนดราคาและมูลค่าของรายการ รวมทั้งความเห็นของคณะกรรมการเกี่ยวกับรายการดังกล่าวให้ผู้ถือหุ้นทราบอย่างชัดเจน

ตารางที่ 7 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
6.บริษัทได้เปิดเผยว่า รายการระหว่างกัน ได้กระทำอย่างยุติธรรม ตามราคาตลาด และเป็นไปตามปกติธุรกิจการค้า (Fair and arms's length) หรือไม่	บริษัทควรเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีว่า รายการระหว่างกันได้กระทำอย่างยุติธรรม ตามราคาตลาดและเป็นไปตามปกติธุรกิจการค้า (Fair and arms's length)
7.บริษัทมีโครงสร้างแบบกลุ่มธุรกิจที่มีการทำรายการระหว่างกันในลักษณะที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ มากน้อยเพียงใด	พิจารณาจากโครงสร้างการถือหุ้นและระดับของการทำรายการระหว่างกันภายในกลุ่มธุรกิจว่ามีมากน้อยเพียงใด โดยพิจารณาจากรายได้และรายจ่ายของบริษัทว่ามาจากการทำธุรกิจในกลุ่มมากน้อยเพียงใด โดยเทียบกับรายได้รวมและรายจ่ายรวม ทั้งนี้จะพิจารณาระดับของการทำรายการ ไม่ว่าจะป็นรายได้หรือรายจ่าย ซึ่งต้องน้อยกว่าร้อยละ 25 ทั้งนี้ยกเว้นกรณีที่เป็นการทำรายการตามปกติธุรกิจและกรณีที่เป็นการทำธุรกรรมกับบริษัทย่อยหรือบริษัทร่วมที่ไม่มีผู้เกี่ยวข้องที่ถือหุ้นเกิน 10%
8.บริษัทได้อำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าร่วมประชุมด้วยตนเอง โดยการส่งหนังสือมอบฉันทะไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุมหรือไม่	บริษัทควรจะอำนวยความสะดวกให้กับผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นด้วยตนเอง โดยการส่งหนังสือมอบฉันทะ โดยเฉพาะแบบ ข. ไปพร้อมกับหนังสือนัดประชุม
9.ในหนังสือนัดประชุมผู้ถือหุ้น ได้มีการระบุถึงเอกสาร/หลักฐานที่ใช้ในการมอบฉันทะไว้อย่างชัดเจนหรือไม่	บริษัทควรระบุถึงเอกสาร/หลักฐานรวมทั้งคำแนะนำขั้นตอนในการมอบฉันทะให้ผู้ถือหุ้นทราบในหนังสือนัดประชุมเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสามารถจัดเตรียมได้อย่างถูกต้องและไม่เกิดปัญหาในการเข้าร่วมประชุมของผู้รับมอบฉันทะ
10.บริษัทมีการกำหนดเงื่อนไขซึ่งทำให้ยากต่อการมอบฉันทะของผู้ถือหุ้นหรือไม่	บริษัทไม่ควรกำหนดกฎเกณฑ์โดยจงใจให้เกิดความยุ่งยากโดยไม่จำเป็นแก่ผู้ถือหุ้นในการมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุมแทน เช่น การกำหนดให้ต้องมี การรับรองเอกสาร โดยหน่วยงานทางการ ฯลฯ

ตารางที่ 7 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
11. บริษัทจัดส่งหนังสือนัดประชุม ผู้ถือหุ้นให้แก่ผู้ถือหุ้นล่วงหน้าก่อน การประชุมเป็นเวลากี่วัน	บริษัทควรจัดส่งหนังสือนัดประชุมให้ผู้ถือหุ้นล่วงหน้า ทางไปรษณีย์อย่างน้อย 21 วันก่อนวันประชุม
12. บริษัทได้นำเสนอหนังสือเชิญประชุม ผู้ถือหุ้นฉบับสมบูรณ์บนเว็บไซต์ของ บริษัทล่วงหน้าอย่างน้อย 30 วันหรือไม่	บริษัทควรใช้เว็บไซต์เป็นช่องทางในการประกาศให้ ผู้ถือหุ้นทราบถึงรายละเอียดของหนังสือเชิญประชุม ผู้ถือหุ้นฉบับสมบูรณ์ ซึ่งควรจะนำเสนอไว้บนเว็บไซต์ บริษัทล่วงหน้าอย่างน้อย 30 วันก่อนวันประชุม
13. บริษัทได้กำหนดวิธี การลงคะแนนเสียงเลือกตั้งกรรมการ โดยการลงคะแนนเสียงแบบสะสม (Cumulative Voting) หรือไม่ (Bonus)	การลงคะแนนเสียงแบบสะสมเป็นวิธีการลง คะแนนเสียงที่ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเลือกที่จะ ลงคะแนนเสียงทั้งหมดที่ตนมีอยู่ให้กับกรรมการคนใด คนหนึ่งที่ต้องการเลือกเป็นกรรมการหรือจะแบ่ง คะแนนเพื่อเลือกตั้งกรรมการหลายคนก็ได้ จึงถือเป็น วิธีการที่จะเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถมี สิทธิมีเสียงในการเลือกตั้งผู้ที่ต้องการให้เป็น กรรมการได้อย่างแท้จริง ดังนั้น หากบริษัทมีการใช้วิธี ลงคะแนนเสียงแบบสะสมในการเลือกตั้งกรรมการก็ถือ เป็นแนวปฏิบัติที่ดียิ่งขึ้น
14. บริษัทมีการส่งหนังสือนัดประชุม และเอกสารประกอบการประชุมเป็น ภาษาอังกฤษให้กับผู้ถือหุ้นต่างชาติ หรือไม่ (Bonus)	ผู้ถือหุ้นทุกรายควรมีสิทธิ์เท่าเทียมกันในการใช้สิทธิ ของตนในฐานะผู้ถือหุ้น ดังนั้น บริษัทควรอำนวยความสะดวก ให้กับผู้ถือหุ้น โดยการจัดทำเอกสารที่ เกี่ยวข้องกับการประชุมเป็นภาษาอังกฤษเพื่ออำนวยความสะดวก แก่ผู้ถือหุ้นต่างชาติ
15. บริษัทมีรายการที่เป็นการให้ความ ช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทที่ไม่ใช่ บริษัทย่อยของบริษัทหรือไม่อย่างไร (Penalty)	บริษัทไม่ควรมียาการค้าระหว่างกันในขณะที่เป็น การให้ความช่วยเหลือทางการเงิน เช่น การให้กู้ยืมเงิน การค้าประกันสินเชื่อแก่บริษัทที่ไม่ใช่บริษัทย่อยของ ตนเอง ยกเว้นในกรณีที่เป็นการให้กู้ยืมหรือค้าประกัน เงินกู้ตามสัดส่วนการถือหุ้นที่เป็นไปตามสัญญาร่วมทุน

ตารางที่ 7 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
16. ในปีที่ผ่านมา เคยเกิดกรณีที่ กรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทมีการซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายในหรือไม่ (Penalty)	บริษัทควรป้องกันไม่ให้เกิดกรณีการซื้อขายหุ้นโดยใช้ข้อมูลภายใน โดยกรรมการและผู้บริหารของบริษัท
17. ในปีที่ผ่านมา บริษัทมีกรณีฝ่าฝืน/ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การทำรายการระหว่างกันหรือไม่อย่างไร (Penalty)	บริษัทควรระมัดระวังไม่ให้มีการทำรายการที่เกี่ยวข้องกัน โดยฝ่าฝืน/ไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ/ก.ล.ต.
18. ในปีที่ผ่านมา บริษัทมีกรณีฝ่าฝืน/ไม่ปฏิบัติตามหลักเกณฑ์การซื้อขายหลักทรัพย์หรือไม่อย่างไร (Penalty)	บริษัทควรระมัดระวังไม่ให้มีการซื้อขายหลักทรัพย์ในลักษณะที่เป็นกรณีฝ่าฝืน/ไม่ปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ/ก.ล.ต.
19. บริษัทได้กำหนดนโยบายให้ กรรมการและผู้บริหารระดับสูงแจ้งต่อ คณะกรรมการหรือผู้ที่คณะกรรมการมอบหมายเกี่ยวกับการซื้อขายหุ้นของบริษัทตนเองอย่างน้อย 1 วันล่วงหน้า ก่อนทำการซื้อขายหรือไม่ (Bonus)	

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

หมวดที่ 3 การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ ให้ความสำคัญกับสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ไม่ว่าจะเป็นสิทธิที่กำหนดโดยกฎหมายหรือโดยข้อตกลงที่ทำร่วมกัน โดยตระหนักว่า ความสัมพันธ์และความร่วมมือที่ดีระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียเป็นปัจจัยที่จะช่วยส่งเสริมให้บริษัทสามารถเจริญเติบโตได้อย่างยั่งยืน ดังนั้น หลักเกณฑ์ในหมวดนี้จึงประกอบด้วย ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 หมวดที่ 3 การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
1.บริษัทได้จัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อทางสังคมหรือไม่	บริษัทควรจัดทำรายงานความรับผิดชอบต่อทางสังคม โดยอาจรายงานไว้เป็นส่วนหนึ่งในรายงานประจำปี แต่หากสามารถจัดทำเป็นรายงานการพัฒนาที่ยั่งยืน ตามกรอบของ Global Reporting Initiative (GRI) แยกต่างหากหรือจัดทำเป็นรายงานไว้ตามกรอบของ GRI โดยเป็นส่วนหนึ่งของรายงานประจำปี ก็จะเป็น การดียิ่งขึ้น
2.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบาย และแนวปฏิบัติเกี่ยวกับความปลอดภัย และสุขอนามัยในสถานที่ทำงาน รวมถึงเปิดเผยสถิติการเกิดอุบัติเหตุหรือ อัตรากายการหยุดงานหรืออัตราการเจ็บป่วยจากการทำงานหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรจะมีนโยบายที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการดูแลเรื่องความปลอดภัย และ สุขอนามัย และเปิดเผยถึงการปฏิบัติ รวมถึงเปิดเผย สถิติการเกิดอุบัติเหตุหรือ อัตรากายการหยุดงานหรืออัตราการ เจ็บป่วยจากการทำงานไว้ให้เป็นที่ทราบ
3.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบาย และแนวปฏิบัติเกี่ยวกับค่าตอบแทนและสวัสดิการแก่พนักงานหรือไม่ อย่างไร	คณะกรรมการควรจะมีนโยบายที่ชัดเจนและเป็นรูปธรรมเกี่ยวกับการดูแลเรื่องค่าตอบแทนและสวัสดิการของพนักงาน และเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
4.คณะกรรมการได้จัดให้มีกองทุนสำรองเลี้ยงชีพสำหรับพนักงานหรือไม่	การจัดตั้งกองทุนสำรองชีพพนักงานเป็นการแสดงถึงการปฏิบัติที่เป็นรูปธรรมของบริษัทในการดูแลพนักงานในระยะยาว
5.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบาย และแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการพัฒนาความรู้ ศักยภาพของพนักงาน และเปิดเผยตัวเลขจำนวนชั่วโมงเฉลี่ยของการฝึกอบรมของพนักงานต่อปีหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายที่ชัดเจนในการพัฒนาบุคลากรของบริษัท พร้อมทั้งเปิดเผยถึงแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรมในเรื่องนี้ และเปิดเผยตัวเลขจำนวนชั่วโมงเฉลี่ยของการฝึกอบรมของพนักงานต่อปีไว้ให้ชัดเจน

ตารางที่ 8 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
6.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการละเมิดสิทธิมนุษยชนหรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายที่จะไม่เกี่ยวข้องกับการละเมิดสิทธิมนุษยชนและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
7.คณะกรรมการได้กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับลูกค้าไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อกู้ยืมอย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
8.คณะกรรมการได้กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับคู่แข่งไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อคู่แข่งไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
9.คณะกรรมการได้กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับคู่ค้า โดยเฉพาะเรื่องการคัดเลือกคู่ค้าไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อคู่ค้า โดยเฉพาะเรื่องการคัดเลือกคู่ค้าไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
10.คณะกรรมการได้กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับเจ้าหนี้ โดยเฉพาะเรื่องเงื่อนไขการชำระเงิน การบริหารเงินทุน และกรณีที่เกิดการผิดนัดชำระหนี้ ไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อเจ้าหนี้ โดยเฉพาะเรื่องเงื่อนไขการชำระเงิน การบริหารเงินทุน และกรณีที่เกิดการผิดนัดชำระหนี้ไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
11.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการไม่ล่วงละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาหรือลิขสิทธิ์หรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการไม่ล่วงละเมิดทรัพย์สินทางปัญญาหรือลิขสิทธิ์
12.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริต คอร์รัปชัน และห้ามจ่ายสินบนเพื่อผลประโยชน์ทางธุรกิจของบริษัทหรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตและห้ามจ่ายสินบนเพื่อผลประโยชน์ทางธุรกิจของบริษัท

ตารางที่ 8 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
13.บริษัทมีกระบวนการในการประเมินความเสี่ยงจากการทุจริตคอร์รัปชันหรือไม่	
14.บริษัทได้กำหนดแนวปฏิบัติเกี่ยวกับการกำกับดูแลและควบคุมดูแลเพื่อป้องกันและติดตามความเสี่ยงจากการทุจริตคอร์รัปชันหรือไม่	
15.บริษัทได้กำหนดแนวทางในการติดตามประเมินผลการปฏิบัติตามนโยบายการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันหรือไม่	
16.บริษัทได้จัดให้มีการฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันของบริษัทหรือไม่	
17.คณะกรรมการได้กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติเกี่ยวกับสังคมไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับการปฏิบัติที่เป็นธรรมและรับผิดชอบต่อสังคมไว้อย่างชัดเจนเป็นรูปธรรมและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
18.คณะกรรมการได้จัดกิจกรรมหรือเข้าไปมีส่วนร่วมสนับสนุนกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาชุมชนหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรสนับสนุนการจัดกิจกรรมหรือเข้าไปมีส่วนร่วมสนับสนุนกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาชุมชน โดยกำหนดเป็นนโยบายและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
19.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายการดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมหรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในเรื่องการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และมีแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม เช่น การดำเนินการตามมาตรฐาน ISO 14000, 14001 หรือ มีมาตรการ/วิธีปฏิบัติภายในองค์กรที่แสดงถึงความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม

ตารางที่ 8 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
20. คณะกรรมการส่งเสริมให้มีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการส่งเสริมให้มีการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ โดยกำหนดเป็นนโยบายและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
21. คณะกรรมการมีการให้ความรู้และฝึกอบรมพนักงานในเรื่องสิ่งแวดล้อมหรือไม่	คณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการให้ความรู้และฝึกอบรมพนักงานในเรื่องสิ่งแวดล้อม โดยกำหนดเป็นนโยบายและเปิดเผยถึงการปฏิบัติไว้ให้เป็นที่ทราบ
22. คณะกรรมการได้จัดให้มีช่องทางที่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มสามารถติดต่อ/ร้องเรียนในเรื่องที่อาจเป็นปัญหากับคณะกรรมการได้โดยตรงไว้หรือไม่	คณะกรรมการควรจะมีช่องทางและขั้นตอนที่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มสามารถรายงานหรือร้องเรียนในเรื่องที่อาจทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทต่อคณะกรรมการ โดยอาจมอบหมายให้กรรมการอิสระหรือคณะกรรมการตรวจสอบเป็นผู้รับรายงานหรือเรื่องร้องเรียนเหล่านั้น และทำการสอบสวนและรายงานต่อคณะกรรมการ
23. บริษัทได้จัดให้มีกระบวนการในการจัดการกับเรื่องที่พนักงานร้องเรียนว่าอาจเป็นการกระทำผิดหรือไม่	บริษัทควรจัดให้มีกระบวนการในการจัดการกับเรื่องที่พนักงานร้องเรียนเกี่ยวกับเรื่องที่อาจเป็นการกระทำผิด
24. บริษัทได้กำหนดนโยบายหรือแนวทางในการปกป้องพนักงานหรือผู้แจ้งเบาะแสในการกระทำผิดหรือไม่	บริษัทควรกำหนดนโยบายหรือแนวทางในการปกป้องพนักงานหรือผู้แจ้งเบาะแสในการกระทำผิด
25. บริษัทได้จัดให้มีช่องทางสำหรับผู้มีส่วนได้เสียในการแจ้งหรือร้องเรียนกรณีที่ถูกละเมิดสิทธิ พร้อมให้ข้อมูลในการติดต่ออย่างชัดเจนหรือไม่	บริษัทควรจัดให้มีช่องทางสำหรับผู้มีส่วนได้เสียในการแจ้งหรือร้องเรียนกรณีที่ถูกละเมิดสิทธิ พร้อมให้ข้อมูลในการติดต่ออย่างชัดเจน

ตารางที่ 8 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
26. บริษัทมีนโยบายค่าตอบแทนพนักงานที่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในระยะสั้นและระยะยาวหรือไม่	บริษัทควรกำหนดนโยบายค่าตอบแทนพนักงานที่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในระยะสั้น เช่น ความสามารถในการทำกำไรในแต่ละปี และในระยะยาว เช่น การเสนอขายหลักทรัพย์ต่อพนักงาน (ESOP), โครงการสะสมหุ้นสำหรับพนักงาน (EJIP) เป็นต้น
27. มีกรณีที่บริษัทฝ่าฝืนกฎหมายด้านแรงงาน การจ้างงาน ผู้บริโภค การแข่งขันทางการค้าสิ่งแวดล้อมหรือไม่ (Penalty)	
28. บริษัทถูกดำเนินการโดยหน่วยงานกำกับดูแลเนื่องจากไม่ได้ประกาศข้อมูลจากเหตุการณ์สำคัญภายในระยะเวลาที่กำหนด (Penalty)	
29. บริษัทได้จัดทำรายงานแบบบูรณาการ (Integrated Report) หรือไม่ (Bonus)	

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในหมวดนี้ให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่สำคัญเกี่ยวกับบริษัทอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา ทั้งนี้ ข้อมูลที่สำคัญได้แก่ สถานการณ์ทางการเงิน ผลการดำเนินงาน โครงสร้างการถือหุ้น และการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ดังนั้น หลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาในหมวดนี้จึงประกอบด้วย ดังตารางที่ 9

ตารางที่ 9 หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
บริษัทมีการเปิดเผยโครงสร้างผู้ถือหุ้นอย่างโปร่งใสหรือไม่อย่างไร	ผู้ถือหุ้น/ผู้ลงทุนควรมีสติธิที่จะทราบถึงโครงสร้างการเป็นเจ้าของกิจการที่ตนเองเข้าไปลงทุน และสิทธิของตนเอง โดยเปรียบเทียบกับผู้ถือหุ้นอื่น ดังนั้นการเปิดเผยข้อมูลอย่างชัดเจน โปร่งใส โดยในกรณีที่มีโครงสร้างของกลุ่มบริษัท ควรมีการเปิดเผยข้อมูลในลักษณะที่จะแสดงให้เห็นถึงผู้มีอำนาจควบคุมที่แท้จริงของบริษัท
1. มีการแจกแจงโครงสร้างผู้ถือหุ้นหรือไม่	บริษัทควรเปิดเผยโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยแจกแจงโครงสร้างที่แสดงถึงผู้ถือหุ้นรายใหญ่และสัดส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยไว้อย่างครบถ้วนชัดเจน
2. โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เปิดเผยแสดงให้เห็นถึงผู้ถือหุ้นที่แท้จริงของบริษัทได้อย่างชัดเจนหรือไม่	โครงสร้างผู้ถือหุ้นที่เปิดเผย ควรเป็นข้อมูลล่าสุดที่แสดงให้ผู้ใช้อ้างอิงสามารถทราบถึงผู้ถือหุ้นที่แท้จริง (Beneficial Owner) ของบริษัทได้อย่างชัดเจน ซึ่งไม่ควรมี Nominee ถือหุ้นอยู่เลย หรือมี Nominee ถือหุ้นอยู่น้อยกว่าหรือเท่ากับ 5%
3. มีการเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นของกรรมการทั้งทางตรงและทางอ้อมไว้หรือไม่	บริษัทควรเปิดเผยการถือหุ้นของกรรมการทั้งทางตรง คือ การถือหุ้นของกรรมการ และทางอ้อม เช่น การถือหุ้นของกลุ่มสมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของกรรมการไว้ในรายงานประจำปี
4. มีการเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นของผู้บริหารทั้งทางตรงและทางอ้อมไว้หรือไม่	บริษัทควรเปิดเผยการถือหุ้นของผู้บริหารทั้งทางตรง คือ การถือหุ้นของผู้บริหาร และทางอ้อม เช่น การถือหุ้นของกลุ่มสมรสและบุตรที่ยังไม่บรรลุนิติภาวะของผู้บริหารไว้ในรายงานประจำปี

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
พิจารณาคุณภาพของรายงานประจำปี ในหัวข้อต่อไปนี้ (ข้อ 5-21)	ข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปีของบริษัทควรมี ความครบถ้วน ชัดเจน และเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ สำหรับผู้ถือหุ้นในการพิจารณาตัดสินใจ
5.บริษัทได้เปิดเผยไว้ในรายงาน ประจำปีว่าได้มีการปฏิบัติตาม หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ อย่างไร ในกรณีที่ยังไม่ได้ปฏิบัติตาม เป็นเพราะเหตุผลใด	บริษัทควรเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีว่า ได้มี การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ อย่างไร ในกรณีที่ยังไม่ได้ปฏิบัติตามนั้น เป็นเพราะเหตุผล อะไร
6.วัตถุประสงค์/เป้าหมายระยะยาวของ บริษัท (Corporate Objective/Long Term Goal)	
7.ฐานะการเงินและผลการดำเนินงาน	ควรเป็นการอธิบายเชิงวิเคราะห์เกี่ยวกับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน การเปลี่ยนแปลงที่สำคัญ รวมทั้งปัจจัย ที่เป็นสาเหตุหรือมีผลต่อฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน ของบริษัท
8.ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ ไม่ใช่การเงิน เช่น ส่วนแบ่งทาง การตลาด ระดับความพึงพอใจของ ลูกค้า เป็นต้น	
9.ลักษณะการประกอบธุรกิจและ ภาวะการแข่งขัน	ควรเปิดเผยข้อมูลในลักษณะที่จะทำให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจ ถึงธุรกิจของบริษัทได้อย่างชัดเจน และมีการวิเคราะห์ ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขันในธุรกิจที่บริษัท ดำเนินการอยู่ รวมทั้งสถานภาพและศักยภาพใน การแข่งขันของบริษัท
10. โครงสร้างกลุ่มธุรกิจ (ถ้ามี)	ควรเปิดเผยข้อมูลโครงสร้างกลุ่มธุรกิจ โดยระบุถึง สัดส่วนของการถือหุ้นอย่างชัดเจน

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
11. ความเสี่ยงหลัก (Key Risks) ในการดำเนินธุรกิจของบริษัท	แสดงถึงปัจจัยที่ทำให้เกิดความเสี่ยงหลักของการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยกล่าวถึงลักษณะความเสี่ยง สาเหตุและผลกระทบ รวมทั้งแนวทางในการป้องกันหรือลดความเสี่ยง
12. นโยบายการจ่ายเงินปันผล	
13. นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistle Blowing)	
14. ประวัติของคณะกรรมการ	โดยมีกร ระบุ 1.ชื่อ-สกุล 2.อายุ 3.ตำแหน่ง 4.ประวัติการศึกษา 5.ประสบการณ์ 6.สัดส่วนการถือหุ้น 7.การดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทจดทะเบียนอื่น โดยต้องแยกเป็นหัวข้อของบริษัทจดทะเบียน และบริษัทอื่น ๆ ไว้อย่างชัดเจน 8.วัน เดือน ปีที่ได้รับการแต่งตั้งเป็นกรรมการบริษัทในครั้งแรก
15. การระบุว่ากรรมการรายใดเป็นกรรมการอิสระ	ในรายชื่อกรรมการควรระบุให้ชัดเจนว่ากรรมการรายใดเป็นกรรมการอิสระของบริษัท
16. การเปิดเผยหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ	ควรเปิดเผยหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการ โดยแจกแจงรายละเอียดประเภทของค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละตำแหน่งได้รับและจำนวนเงินที่ได้รับ
17. นโยบายและหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง	ควรเปิดเผยนโยบายและรูปแบบของค่าตอบแทนที่ให้กับผู้บริหารระดับสูงอย่างชัดเจน
18. การเปิดเผยค่าตอบแทนกรรมการเป็นรายบุคคล	บริษัทควรเปิดเผยจำนวนเงินและประเภทของค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละคนได้รับเป็นรายบุคคล
19. การเปิดเผยข้อมูลจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ	
20. การเปิดเผยข้อมูลการเข้าร่วมประชุมของกรรมการแต่ละคน	ในการเปิดเผยรายชื่อกรรมการควรระบุถึงจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการและอนุกรรมการชุดต่าง ๆ ในปีที่ผ่านมา

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
21.การเปิดเผยข้อมูลการเข้ารับ การพัฒนาและฝึกอบรมของกรรมการ แต่ละคนในปีที่ผ่านมา	
22.บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลการทำ รายการระหว่างกัน ไร่อย่างครบถ้วน หรือไม่	กรณีที่มีการทำรายการระหว่างกัน ควรเปิดเผย รายละเอียดโดยระบุ 1.ชื่อของบุคคลที่มีการทำรายการ ระหว่างกัน 2.ความสัมพันธ์ ลักษณะของรายการ 3.เงื่อนไข/นโยบายราคา และ 4.มูลค่าของรายการ
23.บริษัทมีการกำหนดนโยบายให้ กรรมการต้องเปิดเผย/รายงาน การซื้อ-ขายหุ้น/ถือครองหลักทรัพย์ ของบริษัทให้ทราบทุกครั้ง	บริษัทควรกำหนดนโยบายให้กรรมการของบริษัทต้อง รายงานการซื้อ-ขายหุ้น/ถือครองหลักทรัพย์ของบริษัทให้ ที่ประชุมคณะกรรมการทราบ
24.บริษัทเปิดเผยการเปลี่ยนแปลง การถือครองหุ้นบริษัทของกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงโดยแสดงจำนวน หุ้นที่ถือ ณ ต้นปี สิ้นปี และที่มี การซื้อขายระหว่างปีไว้ใน รายงานประจำปี หรือไม่	
25.บริษัทมีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับ การรายงานการมีส่วนได้เสียของ กรรมการหรือไม่	บริษัทควรกำหนดเป็นนโยบายให้กรรมการต้องรายงาน การมีส่วนได้เสีย
26.บริษัทกำหนดและเปิดเผยไว้ถึง นโยบายที่ว่าการทำรายการระหว่างกัน ที่สำคัญต้องได้รับการพิจารณาและ อนุมัติจากคณะกรรมการหรือไม่	
27.บริษัทได้ว่าจ้างผู้สอบบัญชีที่มีความ เป็นอิสระ และมีความน่าเชื่อถือหรือไม่	บริษัทควรว่าจ้างผู้สอบบัญชีที่มีความเป็นอิสระและ มีคุณสมบัติที่ได้รับการยอมรับเป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
	<p>โดยผู้สอบบัญชีดังกล่าวต้องเป็นผู้สอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงาน ก.ล.ต.</p>
<p>28.บริษัทเปิดเผยค่าสอบบัญชีที่จ่ายให้กับผู้สอบบัญชีหรือบริษัทสอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปีหรือไม่</p>	
<p>29.บริษัทเปิดเผยค่าบริการอื่น ๆ ที่จ่ายให้กับผู้สอบบัญชีหรือบริษัทสอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปีหรือไม่</p>	
<p>30.งบการเงินของบริษัทได้รับการรับรองโดยมีเงื่อนไขจากผู้สอบบัญชีหรือไม่</p>	<p>การถูกรับรองงบการเงินโดยมีเงื่อนไข อาจจะทำให้เกิดความไม่มั่นใจในความโปร่งใสของบริษัท ดังนั้น งบการเงินของบริษัทควรได้รับการรับรองโดยไม่มีเงื่อนไขจากผู้สอบบัญชีของบริษัท</p>
<p>31. บริษัทได้เผยแพร่รายงานประจำปีภายใน 120 วัน นับตั้งแต่สิ้นสุดรอบปีบัญชีหรือไม่ บริษัทได้จัดให้มีการสื่อสารข้อมูลของบริษัทผ่านช่องทางที่หลากหลายดังต่อไปนี้หรือไม่</p>	<p>เพื่อให้ผู้ถือหุ้น/ผู้ลงทุนสามารถเข้าถึงข้อมูลของบริษัทได้อย่างสะดวก ทัวถึง และเท่าเทียมกัน บริษัทควรจัดให้มีช่องทางในการเข้าถึงข้อมูลไว้หลาย ๆ ช่องทาง</p>
<p>32.รายงานประจำปี</p>	
<p>33.รายงานผลการดำเนินงานรายไตรมาส</p>	
<p>34.เว็บไซต์ของบริษัท</p>	
<p>35.การพบปะกับนักวิเคราะห์</p>	
<p>36.การแถลงข่าวต่อสื่อมวลชน/ การจัดทำจดหมายข่าวที่นำเสนอถึงฐานะทางการเงินของบริษัท</p>	

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>37. ในปีที่ผ่านมาบริษัทมีประวัติการส่งรายงานทางการเงินทั้งรายไตรมาสและรายปีล่าช้าหรือไม่</p> <p>บริษัทมีเว็บไซต์ที่นำเสนอข้อมูลที่ทันเหตุการณ์เกี่ยวกับบริษัทในเรื่องเหล่านี้หรือไม่</p>	<p>การเผยแพร่ข้อมูลทางอินเทอร์เน็ตถือเป็นช่องทางที่มีประสิทธิภาพและมีต้นทุนต่ำ และสามารถเข้าถึงได้ง่าย</p> <p>ในปัจจุบัน บริษัทจึงควรใช้เว็บไซต์ของบริษัทเป็นช่องทางในการสื่อสารข้อมูลกับผู้ถือหุ้น/ผู้ลงทุน นอกเหนือจากการใช้เป็นเครื่องมือทางการตลาด</p>
<p>38. ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท</p> <p>39. งบการเงินของบริษัท (ควรเปิดเผยทั้งฉบับปัจจุบัน และย้อนหลังมากกว่า 1 ปี)</p>	
<p>40. เอกสารข่าว (Press Release) ของบริษัท</p>	
<p>41. โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท</p>	
<p>42. โครงสร้างองค์กร</p>	
<p>43. โครงสร้างกลุ่มธุรกิจ (ถ้ามี)</p>	<p>ควรเปิดเผยข้อมูลโครงสร้างกลุ่มธุรกิจบนเว็บไซต์ของบริษัท โดยระบุถึงสัดส่วนของการถือหุ้นอย่างชัดเจน</p>
<p>44. ข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการและผู้บริหาร</p>	
<p>45. ข้อมูลด้านนักลงทุนสัมพันธ์</p>	
<p>46. ข้อบังคับบริษัท</p>	
<p>47. รายงานประจำปีที่สามารถดาวน์โหลดได้</p>	
<p>48. หนังสือนัดประชุมที่สามารถดาวน์โหลดได้</p>	

ตารางที่ 9 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
49. รายงานการประชุมผู้ถือหุ้นที่สามารถดาวน์โหลดได้	
50. จัดทำเว็บไซต์ทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษ	
51. บริษัทมีการจัดตั้งหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์หรือระบอบบุคคลและช่องทางที่นักลงทุนสามารถติดต่อสอบถามข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทได้โดยสะดวกหรือไม่	บริษัทควรจะจัดตั้งหน่วยงานนักลงทุนสัมพันธ์หรือมอบหมายให้มีบุคคลที่ทำหน้าที่นักลงทุนสัมพันธ์ โดยเฉพาะที่ผู้ลงทุนสามารถติดต่อได้โดยสะดวกโดยแจ้งให้ทราบถึงช่องทางที่จะติดต่อไว้ในช่องทางการเผยแพร่ข้อมูลของบริษัท เช่น รายงานประจำปี เว็บไซต์บริษัท ฯลฯ
52. ในปีที่ผ่านมา บริษัทมีประวัติการถูกสั่งให้แก้ไขงบการเงินโดยสำนักงาน ก.ล.ต. หรือไม่อย่างไร (Penalty)	
53. บริษัทได้เปิดเผยรายละเอียดค่าตอบแทนของ CEO หรือไม่ (Bonus)	

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หลักการในข้อนี้ให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการชี้แนะทิศทางการดำเนินงานของบริษัท การติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการ และการแสดงความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) ของคณะกรรมการที่มีต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น หลักเกณฑ์ที่ใช้พิจารณาในหมวดนี้จึงประกอบด้วย ดังตารางที่ 10

ตารางที่ 10 หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
1. คณะกรรมการมีการจัดทำนโยบายกำกับดูแลกิจการเป็นของตนเองหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายกำกับดูแลกิจการซึ่งแสดงถึงแนวทางในการกำกับดูแลกิจการและบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการเป็นผู้ริเริ่ม มีส่วนร่วมในการจัดทำ และอนุมัตินโยบายดังกล่าว
2. คณะกรรมการบริษัทได้จัดให้มีนโยบายจริยธรรมธุรกิจและ/หรือคู่มือจรรยาบรรณสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทและเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีหรือเว็บไซต์ของบริษัทหรือไม่	คณะกรรมการควรจัดทำนโยบายด้านจริยธรรมธุรกิจและ/หรือคู่มือจรรยาบรรณสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานและเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีหรือเว็บไซต์ของบริษัท
3. บริษัทได้กำหนดให้กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานปฏิบัติตามจริยธรรมธุรกิจและ/หรือคู่มือจรรยาบรรณสำหรับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทหรือไม่	
4. บริษัทได้กำหนดและเปิดเผยแนวทางการส่งเสริมให้เกิดการปฏิบัติตามจริยธรรมธุรกิจและ/หรือคู่มือจรรยาบรรณ รวมถึงติดตามการปฏิบัติตามดังกล่าวหรือไม่	
5. คณะกรรมการมีการกำหนดวิสัยทัศน์/ภารกิจของบริษัทไว้หรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรมีส่วนร่วมในการกำหนดวิสัยทัศน์และพันธกิจของบริษัทเพื่อให้ผู้บริหารและพนักงานมีจุดมุ่งหมายไปในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>6.คณะกรรมการได้พิจารณาทบทวนและอนุมัติวิสัยทัศน์ ภารกิจ หรือกลยุทธ์ของบริษัทในรอบปีบัญชีที่ผ่านมาหรือไม่</p>	
<p>7.คณะกรรมการได้ติดตามดูแลให้มีการนำกลยุทธ์ของบริษัทไปปฏิบัติหรือไม่</p>	
<p>8.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายจำกัดจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่กรรมการแต่ละคนจะดำรงตำแหน่งกรรมการได้ไม่เกิน 5 แห่ง ไว้ในนโยบายกำกับดูแลกิจการของบริษัทหรือไม่</p>	<p>การดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทในจำนวนที่มากเกินไปอาจมีผลต่อประสิทธิภาพในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการ ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทควรพิจารณา กำหนดจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งทั้งหมดไม่เกิน 5 แห่ง โดยไม่มีข้อยกเว้น หรือหากสามารถกำหนดไว้ไม่เกิน 3 แห่งได้ ก็จะเป็นการดียิ่งขึ้น</p>
<p>9.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายจำกัดจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่กรรมการแต่ละคนจะดำรงตำแหน่งกรรมการได้ไม่เกิน 3 แห่ง ไว้ในนโยบายกำกับดูแลกิจการของบริษัทหรือไม่ (Bonus)</p>	
<p>10.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการหรือไม่</p>	<p>คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการ</p>

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>11. คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายจำกัดจำนวนปีในการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระไว้ไม่เกิน 9 ปี ไร่หรือไม่</p>	<p>คณะกรรมการควรระบุวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระไว้อย่างชัดเจนในนโยบายกำกับดูแลกิจการของบริษัท โดยควรกำหนดไม่เกิน 9 ปี โดยไม่มีข้อยกเว้น หรือหากสามารถกำหนดไว้ไม่เกิน 6 ปี โดยไม่มีข้อยกเว้น ก็จะเป็นการดียิ่งขึ้น</p>
<p>12. คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายจำกัดจำนวนปีในการดำรงตำแหน่งของกรรมการอิสระไว้ไม่เกิน 6 ปี ไร่หรือไม่ (Bonus)</p>	
<p>13. มีกรรมการอิสระในคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการมาเกิน 9 ปีหรือไม่ (Penalty)</p>	
<p>14. บริษัทละเลยต่อการเปิดเผยว่ากรรมการคนใดเป็นกรรมการอิสระหรือไม่ (Penalty)</p>	
<p>15. กรรมการหรือผู้บริหารระดับสูงของบริษัทเคยเป็นพนักงานหรือหุ้นส่วนของบริษัทสอบบัญชีภายนอกที่บริษัทใช้บริการอยู่ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาหรือไม่ (Penalty)</p>	
<p>16. ในคณะกรรมการของบริษัท มีกรรมการอิสระที่ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนมากกว่า 5 แห่งหรือไม่</p>	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>17. ในคณะกรรมการของบริษัท มีกรรมการที่เป็นผู้บริหารที่ไปดำรง ตำแหน่งกรรมการในบริษัท จดทะเบียนอื่นที่อยู่นอกกลุ่มธุรกิจ มากกว่า 2 แห่งหรือไม่</p>	
<p>18. ในคณะกรรมการของบริษัท มีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารอย่างน้อย 1 คน ที่มีประสบการณ์การทำงานที่ เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทหรือไม่</p>	
<p>19. ในปีที่ผ่านมา บริษัทมีประวัติ การกระทำผิดกฎระเบียบของ ก.ล.ต./ ตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือไม่อย่างไร</p>	<p>คณะกรรมการมีบทบาทหน้าที่ในการกำกับดูแลให้ การดำเนินงานของบริษัทเป็นไปโดยถูกต้องตามกฎหมาย และระเบียบต่าง ๆ ดังนั้น คณะกรรมการควรดูแลให้ มั่นใจว่าบริษัทไม่มีการกระทำใดที่เป็นการฝ่าฝืน กฎระเบียบของทางการ</p>
<p>20. บริษัทได้จัดให้มีหน่วยงานกำกับ การปฏิบัติงานหรือไม่ (Compliance Unit) (Bonus)</p>	
<p>21. คณะกรรมการจัดตั้งหน่วยงาน ตรวจสอบภายในขึ้นเป็น หน่วยงานหนึ่งภายในบริษัทหรือไม่ อย่างไร</p>	<p>คณะกรรมการควรดูแลให้มีการจัดตั้งหน่วยงาน ตรวจสอบภายในเพื่อทำหน้าที่ในบริษัท ทั้งนี้ถ้ามีการจ้าง หน่วยงานจากภายนอก ต้องระบุรายชื่อบุคคลภายใน บริษัทที่ทำการดูแลด้วย</p>
<p>22. ในกรณีที่มีการจัดตั้งหน่วยงาน ตรวจสอบภายในหน่วยงานนี้มี สายการรายงานไปยังคณะกรรมการ ตรวจสอบของบริษัทหรือไม่อย่างไร</p>	<p>เพื่อให้คณะกรรมการสามารถติดตามการดำเนินงานของ บริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ บริษัทควรจัดให้หน่วยงาน ตรวจสอบภายในมีสายการรายงาน ไปยังคณะกรรมการ ตรวจสอบด้วย</p>

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>23.บริษัทได้เปิดเผยชื่อของหัวหน้าของ หน่วยงานตรวจสอบภายใน (Head of Internal Audit) หากเป็น การว่าจ้างภายนอก ได้ระบุว่า ใช้บริษัทสอบบัญชีใดหรือไม่ การประเมินคุณภาพรายงานของ คณะกรรมการตรวจสอบ</p>	<p>คณะกรรมการตรวจสอบควรรายงานการปฏิบัติหน้าที่ ที่สำคัญของตนเองว่าได้มีการปฏิบัติในเรื่องใดบ้าง และ มีผลการปฏิบัติหรือความเห็นต่อเรื่องที่ได้เข้าไปดูแล อย่างไร</p>
<p>24.การเปิดเผยจำนวนครั้งของ การประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ ในรอบปีนั้น</p>	
<p>25.การประเมินและสอบทาน ระบบการควบคุมภายใน</p>	
<p>26.การทำรายการระหว่างกัน</p>	
<p>27.การพิจารณาเสนอแต่งตั้ง ผู้สอบบัญชี</p>	
<p>28.การสอบทานรายงานทางการเงิน</p>	
<p>29.การดูแลด้านการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ และนโยบาย</p>	
<p>30.ข้อสรุป/ความเห็นของ คณะกรรมการตรวจสอบต่อ การดำเนินการในด้านต่าง ๆ โดยรวม</p>	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
<p>31. คณะกรรมการได้กำหนดและเปิดเผยถึงนโยบายความหลากหลายในโครงสร้างของคณะกรรมการ (Board Diversity) หรือไม่ เช่น ทางด้านทักษะวิชาชีพ ความเชี่ยวชาญ เฉพาะด้าน เพศ เป็นต้น</p>	
<p>32. คณะกรรมการได้เปิดเผยหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกกรรมการใหม่หรือไม่</p>	
<p>33. คณะกรรมการได้เปิดเผยกระบวนการในการแต่งตั้งกรรมการใหม่หรือไม่</p>	
<p>34. ในการสรรหากรรมการ ได้กำหนดคุณสมบัติของกรรมการ ที่ต้องการสรรหา ให้สอดคล้องกับกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัทหรือไม่ (Bonus)</p>	<p>ในการสรรหากรรมการ คณะกรรมการควรจัดทำ Board Skill Matrix เพื่อกำหนดคุณสมบัติของกรรมการที่ต้องการสรรหา โดยพิจารณาจากกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจของบริษัท</p>
<p>35. คณะกรรมการได้ใช้บริษัทที่ปรึกษา (Professional Search Firm) หรือฐานข้อมูลกรรมการ (Director Pool) ในการสรรหากรรมการใหม่หรือไม่ (Bonus)</p>	
<p>36. คณะกรรมการได้จัดให้มีการปฐมนิเทศกรรมการใหม่หรือไม่ อย่างไร</p>	<p>บริษัทควรจัดเตรียมข้อมูลและการบรรยายเกี่ยวกับธุรกิจของบริษัท รวมทั้งข้อมูลอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัทให้กับกรรมการที่เข้ารับตำแหน่งในบริษัทเป็นครั้งแรก</p>

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
37. คณะกรรมการมีนโยบายส่งเสริมให้กรรมการพัฒนาความรู้อย่างต่อเนื่องหรือไม่	
38. กรรมการของบริษัทได้เข้าร่วมในหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่กรรมการหรือไม่อย่างไร	บริษัทควรสนับสนุนให้กรรมการเข้าร่วมในการฝึกอบรมที่จัดขึ้นสำหรับกรรมการให้มากที่สุด (มากกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด) และเปิดเผยข้อมูลไว้ในรายงานประจำปี
39. คณะกรรมการสนับสนุนกรรมการให้เข้าอบรมหลักสูตรหรือเข้าร่วมกิจกรรมสัมมนาที่เป็นการเพิ่มพูนความรู้ในการปฏิบัติงานอย่างต่อเนื่องหรือไม่	คณะกรรมการควรสนับสนุนให้กรรมการอย่างน้อย 1 คนเข้าอบรมหลักสูตรหรือเข้าร่วมกิจกรรมสัมมนาที่เป็นการเพิ่มพูนความรู้ในการปฏิบัติงานในรอบปีที่ผ่านมา และเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี
40. ในปีที่ผ่านมา คณะกรรมการได้จัดให้มีการประชุมคณะกรรมการรวมกี่ครั้ง	เพื่อสร้างความมั่นใจว่าคณะกรรมการสามารถติดตามดูแลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ ควรมีการประชุมคณะกรรมการมากกว่า 6 ครั้งต่อปี
41. ในปีที่ผ่านมากรรมการของบริษัทเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการอย่างน้อยเพียงใด	กรรมการบริษัทมีหน้าที่เข้าร่วมประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ ดังนั้น จึงควรมีสัดส่วนของการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการทั้งหมด โดยเฉลี่ยทั้งปี ไม่น้อยกว่าร้อยละ 80
42. บริษัทได้กำหนดนโยบายเกี่ยวกับจำนวนองค์ประชุมขั้นต่ำ ณ ขณะที่คณะกรรมการจะลงมติในที่ประชุม คณะกรรมการว่า ต้องมีกรรมการอยู่ไม่น้อยกว่า 2 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดหรือไม่	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
43. คณะกรรมการมีการกำหนดตารางการประชุมล่วงหน้าทุกปีหรือไม่	
44. กรรมการแต่ละคนมีส่วนของการเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการอย่างน้อยร้อยละ 75 ของการประชุมทั้งปีหรือไม่	กรรมการทุกคนควรเข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการอย่างน้อยร้อยละ 75 ของการประชุมทั้งปี
45. คณะกรรมการได้รับเอกสารประกอบการประชุมคณะกรรมการล่วงหน้าก่อนวันประชุมคณะกรรมการอย่างน้อย 5 วันทำการหรือไม่	
46. ในปีที่ผ่านมากรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารได้มีการประชุมระหว่างกันเองหรือไม่อย่างไร	กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารควรมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองตามความจำเป็นเพื่ออภิปรายปัญหาต่าง ๆ เกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจโดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย
47. คณะกรรมการได้จัดทำนโยบายบริหารความเสี่ยงหรือไม่	คณะกรรมการควรดำเนินการให้มั่นใจว่าบริษัทมีนโยบายบริหารความเสี่ยง (Risk Management Policy) และมีระบบจัดการที่มีประสิทธิผลครอบคลุมทั่วทั้งองค์กร
48. คณะกรรมการได้จัดให้มีและเปิดเผยถึงระบบควบคุมภายในและระบบบริหารความเสี่ยงหรือไม่	
49. คณะกรรมการได้พิจารณาระบบควบคุมภายในและระบบบริหารความเสี่ยงของบริษัทและเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีหรือไม่	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
50.คณะกรรมการตรวจสอบได้รายงานถึงความคิดเห็นที่มีต่อความเพียงพอของระบบควบคุมภายในและระบบบริหารความเสี่ยงของบริษัทไว้ในรายงานประจำปี (Bonus)	
51.คณะกรรมการได้เปิดเผยถึงแนวทางในการจัดการกับความเสี่ยงหลัก (Key Risk) ของบริษัทหรือไม่	
52.คณะกรรมการมีการกำหนดนโยบายเกี่ยวกับความขัดแย้งของผลประโยชน์หรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายเกี่ยวกับความขัดแย้งของผลประโยชน์
53.คณะกรรมการมีการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการไว้ชัดเจนหรือไม่อย่างไร	คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน
54.บริษัทได้เปิดเผยถึงเรื่องที่เป็นอำนาจอนุมัติของคณะกรรมการหรือไม่	
55.คณะกรรมการมีการประเมินผลงานประจำปีของทั้งคณะหรือไม่	
56.คณะกรรมการได้เปิดเผยกระบวนการในการประเมินผลงานคณะกรรมการทั้งคณะหรือไม่	
57.คณะกรรมการได้เปิดเผยหลักเกณฑ์การประเมินผลงานคณะกรรมการทั้งคณะหรือไม่	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
58. คณะกรรมการได้จัดให้มีการประเมินผลงานเป็นรายบุคคลหรือไม่	
59. คณะกรรมการได้เปิดเผยกระบวนการในการประเมินผลงานกรรมการเป็นรายบุคคลหรือไม่	
60. คณะกรรมการได้เปิดเผยหลักเกณฑ์การประเมินผลงานกรรมการเป็นรายบุคคลหรือไม่	
61. คณะกรรมการได้จัดให้มีการประเมินผลงานของคณะกรรมการชุดย่อยทุกชุดหรือไม่	
62. คณะกรรมการได้จัดให้มีการประเมินผลงานประจำปีของผู้บริหารสูงสุด (CEO) ขององค์กรหรือไม่	คณะกรรมการควรจัดให้มีการประเมินผลงานผู้บริหารสูงสุดขององค์กรเป็นประจำทุกปี เพื่อนำไปใช้ในการกำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารสูงสุด
63. คณะกรรมการได้ดูแลให้มีการจัดทำแผนสืบทอดตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดขององค์กรหรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดให้มีการจัดทำแผนสืบทอดตำแหน่ง เพื่อเตรียมพร้อมเมื่อเกิดกรณีที่ผู้บริหารไม่สามารถปฏิบัติได้
64. คณะกรรมการได้เปิดเผยนโยบายค่าตอบแทนของ CEO ทั้งระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงตามผลการปฏิบัติงานของ CEO หรือไม่	
65. คณะกรรมการได้เปิดเผยโครงสร้างค่าตอบแทนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารหรือไม่	
66. ผู้ถือหุ้น/คณะกรรมการได้อนุมัติค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร/ผู้บริหารระดับสูงหรือไม่	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
67.คณะกรรมการมีการแต่งตั้งผู้ดำรงตำแหน่งเลขานุการบริษัทหรือไม่	บริษัทควรมีเลขานุการบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่คณะกรรมการจะต้องทราบ และดูแลกิจกรรมของคณะกรรมการ รวมทั้งประสานงานให้มีการปฏิบัติตามมติคณะกรรมการ ทั้งนี้ ควรมีการเปิดเผยข้อมูล และบทบาทหน้าที่ของเลขานุการบริษัทด้วย
68.เลขานุการบริษัทจบการศึกษา ด้านกฎหมายหรือบัญชีหรือได้ผ่านการอบรมในหลักสูตรที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติหน้าที่ของเลขานุการบริษัทหรือไม่	
69.ประธานกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการอิสระหรือไม่	คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานคณะกรรมการ
70.ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดของบริษัทเป็นคนเดียวกันหรือไม่	ประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดขององค์กรมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน จึงควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ
71.คณะกรรมการได้กำหนดและเปิดเผยบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการไว้หรือไม่	
การแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ	คณะกรรมการควรแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระ โดยมีการกำหนดบทบาทหน้าที่ไว้ให้ชัดเจน
72.คณะกรรมการมีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบหรือไม่	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
73. มีการกำหนดหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบไว้อย่างชัดเจนหรือไม่	
74. มีการเปิดเผยประวัติและคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบไว้ให้เป็นที่ทราบหรือไม่	
75. สมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นกรรมการอิสระทั้งหมดหรือไม่	
76. คณะกรรมการตรวจสอบได้ประชุมอย่างน้อยปีละ 4 ครั้งหรือไม่	
77. มีการเปิดเผยสถิติการเข้าประชุมคณะกรรมการตรวจสอบของกรรมการตรวจสอบแต่ละคนในรายงานประจำปีหรือไม่	
78. คณะกรรมการตรวจสอบมีกรรมการอย่างน้อย 1 คน ที่จบการศึกษาด้านบัญชีหรือไม่	
79. คณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทหน้าที่ในการเสนอแต่งตั้ง และเลิกจ้างผู้สอบบัญชีภายนอกหรือไม่	
80. คณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทหน้าที่ในการเสนอแต่งตั้ง โยกย้าย และเลิกจ้างผู้ตรวจสอบภายในหรือไม่	
การจัดตั้งคณะกรรมการค่าตอบแทน	คณะกรรมการควรจัดตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนเพื่อทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์และรูปแบบค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูง

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
81. คณะกรรมการมีการจัดตั้ง คณะกรรมการค่าตอบแทนหรือไม่	
82. มีการกำหนดหน้าที่และความ รับผิดชอบของคณะกรรมการ ค่าตอบแทนไว้อย่างชัดเจนหรือไม่	
83. คณะกรรมการค่าตอบแทน ประกอบด้วยกรรมการอิสระเป็น ส่วนใหญ่ (มากกว่า 50%) หรือไม่	
84. ประธานคณะกรรมการค่าตอบแทน เป็นกรรมการอิสระหรือไม่	
85. คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน ได้จัดประชุมอย่างน้อยปีละ 2 ครั้ง หรือไม่	
86. มีการเปิดเผยสถิติการเข้าประชุม คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนของ กรรมการกำหนดค่าตอบแทนแต่ละคน ในรายงานประจำปีหรือไม่	
การจัดตั้งคณะกรรมการสรรหา	คณะกรรมการควรจัดตั้งคณะกรรมการสรรหาเพื่อทำ หน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์และสรรหากรรมการและ ผู้บริหารระดับสูง
87. บริษัทมีการจัดตั้งคณะกรรมการ สรรหาหรือไม่	
88. มีการกำหนดหน้าที่และ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สรรหาไว้อย่างชัดเจนหรือไม่	
89. คณะกรรมการสรรหาประกอบด้วย กรรมการอิสระทั้งหมดหรือไม่	คณะกรรมการสรรหาควรประกอบด้วยกรรมการอิสระ มากกว่าร้อยละ 50 แต่หากประกอบด้วยกรรมการอิสระ ทั้งหมด ก็จะเป็นการดียิ่งขึ้น
(Bonus)	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
90.คณะกรรมการสรรหาประกอบด้วย กรรมการอิสระเป็นส่วนใหญ่ (มากกว่า 50%) หรือไม่	
91.ประธานกรรมการสรรหาเป็น กรรมการอิสระหรือไม่	
92.คณะกรรมการสรรหาได้จัดประชุม อย่างน้อยปีละ 2 ครั้งหรือไม่	
93.มีการเปิดเผยสถิติการเข้าประชุม คณะกรรมการสรรหาของกรรมการ สรรหาแต่ละคนในรายงานประจำปี หรือไม่	
94.คณะกรรมการมีการจัดตั้ง CG Committee (เฉพาะระดับกรรมการ) หรือไม่	
95.คณะกรรมการมีการจัดตั้ง Risk Management Committee หรือไม่	
96. คณะกรรมการประกอบด้วย กรรมการจำนวน 5-12 คน หรือไม่	
97. คณะกรรมการมีกรรมการอิสระที่ เป็นผู้หญิงอย่างน้อย 1 คนหรือไม่ (Bonus)	
98. คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการที่ ไม่เป็นผู้บริหารเป็นจำนวนเท่าไร	คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่ไม่เป็น ผู้บริหารมากกว่า 66%
99. คณะกรรมการบริษัทมีกรรมการที่ เป็นกรรมการอิสระเป็นจำนวนเท่าไร	คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระ มากกว่า 50%

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
100. บริษัทมีการกำหนดนิยามความเป็นอิสระของกรรมการและเปิดเผยไว้ให้เป็นที่ทราบหรือไม่	คณะกรรมการควรกำหนดนิยามความเป็นอิสระที่จะใช้เป็นคุณสมบัติของกรรมการอิสระไว้ให้ชัดเจน โดยใช้เกณฑ์ที่กำหนดโดย ก.ล.ต. เป็นหลักเกณฑ์ขั้นต่ำและกำหนดเพิ่มเติมให้สอดคล้องเหมาะสมกับลักษณะของบริษัท
101. กรรมการอิสระมีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหรือไม่	
102. คณะกรรมการมีการจัดทำรายงานความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินเสนอไว้ในรายงานประจำปีหรือไม่	คณะกรรมการควรจัดให้มีรายงานความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินแสดงควบคู่กับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปี
103. บริษัทจัดให้มีโครงการให้สิทธิแก่ผู้บริหารในการซื้อหลักทรัพย์ของบริษัท โดยมี 1. ระยะเวลาในการใช้สิทธิมากกว่า 3 ปี 2. กำหนดราคาการใช้สิทธิที่สูงกว่าราคาตลาด ณ ช่วงเวลาที่มีการจัดสรรสิทธิ และ 3. ไม่มีการกระจุกตัวเกิน 5% (Bonus/Penalty)	คณะกรรมการควรจัดให้มีค่าตอบแทนที่จะจูงใจผู้บริหารในระยะยาว (Long-term incentive) ที่มีความสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลประโยชน์ที่สร้างให้กับผู้ถือหุ้น
104. บริษัทได้เข้าร่วมเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตหรือไม่ (Bonus)	
105. คณะกรรมการชุดย่อยทุกชุด (เฉพาะระดับกรรมการ) ได้จัดทำรายงานผลการปฏิบัติหน้าที่ของตนเองและเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี (Bonus)	

ตารางที่ 10 (ต่อ)

หลักเกณฑ์	แนวพิจารณา
106. ในรอบปีที่ผ่านมา มีกรณีการ กระทำความผิดด้านการทุจริต (Fraud) หรือ กระทำความผิดจริยธรรมหรือไม่ (Penalty)	
107. มีกรณีที่กรรมการที่ไม่เป็น ผู้บริหารลาออกอันเนื่องมาจากระเด็น เรื่องการกำกับดูแลกิจการของบริษัท หรือไม่ (Penalty)	
108. มีกรณีเกี่ยวกับชื่อเสียงในทางลบ ของบริษัทอันเนื่องมาจากความ ล้มเหลวในการทำหน้าที่สอดส่องดูแล ของคณะกรรมการหรือไม่ (Penalty)	

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

การส่งเสริมและผลักดันการใช้ประโยชน์จากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัท จดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR)

นอกจากการสร้างตระหนักรู้และการให้ความสำคัญเรื่องบรรษัทภิบาลที่ดีโดยการให้รางวัลเชิดชูปฏิบัติตามหลักการบรรษัทภิบาลที่ดีแล้ว ตัวชี้วัดหรือดัชนีที่บอกระดับบรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, ออนไลน์) ซึ่งผลสำรวจที่จัดทำขึ้นได้รับการพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies โดยมีรายงานที่จัดพิมพ์นับตั้งแต่ปี 2544 ถึงปัจจุบัน ซึ่งรายงานดังกล่าวได้รับการยอมรับจากคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติว่าเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาในบริษัทไทย การประกาศผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จะประกาศรายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้ระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) ตามลำดับ ดังแสดงในตารางที่ 2 ในบทที่ 1 ที่ผ่านมา

กระบวนการกำกับดูแลหรือกระบวนการธรรมาภิบาล คือ วิธีการต่าง ๆ ที่ใช้โดยตัวแทนของกลุ่มผู้มีผลประโยชน์ขององค์กร (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2554, หน้า 2) อีกทั้ง งานวิจัยของ

สัตยาตันจันทร์พงศ์ (2557, หน้า 7-8) ได้เสนอแนวคิดการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทมหาชน จำกัด มีแนวคิดมาจากทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ ที่เกิดจากการแบ่งแยกระหว่างการเป็นเจ้าของและการควบคุม ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ของตัวการกับตัวแทน คณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุน ในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือพยายามหลีกเลี่ยงบริษัทที่ไม่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือพยายามหลีกเลี่ยงบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพียงบางส่วน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุน ดังที่ปรากฏเป็นเรื่องราวของ บริษัท Enron ที่ตกแต่งงบการเงินและผู้บริหารที่มีพฤติกรรมที่ฉ้อฉล รวมทั้งทำการหลีกเลี่ยงภาษี โดยผ่านดินแดนหลบเลี่ยงภาษี (Tax Haven) การกำกับดูแลกิจการที่ดีทำให้บริษัทมีการวางแผนภาษีลดลง จากผลการประเมินระดับบรรษัทภิบาล นวชนภา อัครพุทธิพร และศิลาพร ศรีจันทเพชร (2550, หน้า 96) กล่าวว่า ยังมีผู้สงสัยว่าการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ที่มีช่วงคะแนนแตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ จากแนวคิดและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังกล่าว ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษา คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็น 2 กลุ่มดังนี้ คือ กลุ่ม 1 = กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ได้คะแนนระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ได้คะแนนระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) และกลุ่ม 0 = กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A” เพื่อนำมาสู่การทดสอบสมมติฐานการวิจัยจากการใช้แนวคิดการประเมิน CG Rating ซึ่งก็คือการวัดหรือประเมินระดับบรรษัทภิบาลของบริษัทต่าง ๆ โดยมี 3 หน่วยงานหลัก คือ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556, ออนไลน์)

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้กำหนดวัตถุประสงค์การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องพบว่า สามารถแยกศึกษาได้ 2 แบบ ได้แก่ แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และแบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาจากโครงสร้างองค์กร ดังมีรายละเอียดต่อไปนี้

แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่ศึกษาจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) โดยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในภาพรวมได้รับการนำเสนอไว้ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ทั้งนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ขอความร่วมมือจากบริษัทหลักทรัพย์ให้เปิดเผยผลการประเมินของบริษัทจดทะเบียนไว้ในรายงานการวิเคราะห์หลักทรัพย์ของบริษัท และนักลงทุนสามารถนำผลการประเมินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2557, ออนไลน์) ซึ่งคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Score) เป็นตัวชี้วัดหนึ่งที่ส่งสัญญาณให้แก่ผู้ลงทุนในการตัดสินใจลงทุนกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (สัตยา ตันจันทรพงศ์, 2557, หน้า 12) นอกจากนี้ งานวิจัยของ Ananchotikul (2006) ได้สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการเพื่อนำมาใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ งานวิจัยของ Cheung et al. (2007) สร้างแบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Index: CG) การสร้างแบบประเมินดังกล่าวนำมาใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกง งานวิจัยของ Hanlon et al. (2005) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดจากค่า G-Index งานวิจัยของ Ertugrul & Hedge (2009) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีผ่านคะแนนประเมินที่ได้รับจากสถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ TCL ISS และ GMI ของสหรัฐอเมริกาที่มีผลต่อผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Minnick & Noga (2010) ศึกษาลักษณะของการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อการวางแผนภาษี โดยตัววัดการกำกับดูแลกิจการใช้ค่า G-Index งานวิจัยของ Jiraporn et al. (2006) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการโดยใช้ G-Index กับมูลค่าของบริษัท และงานวิจัยของ Lehmann et al. (2004)

ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการและกำไรของกิจการ การวัดประสิทธิภาพของหน่วยงาน (Data Envelopment Analysis: DEA) จากการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีคะแนน DEA ที่มีประสิทธิภาพในด้านโครงสร้างการกำกับดูแลทำให้การลงทุนเติบโตขึ้น และมีกำไรสูงขึ้นด้วย

สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ดังแสดงในตารางที่ 11

ตารางที่ 11 สรุปผลการศึกษาในอัตรตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Klapper & Love (2002)	Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets	ตัวแปรอิสระ ระดับของการกำกับดูแลกิจการ (firm-level corporate governance)	ระดับของการกำกับดูแลกิจการ	การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้บริษัท มีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)	1.อัตรากำไรสุทธิ (ROA) 2.Tobin's Q	

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Gompers et al. (2003)	Corporate Governance and Equity Prices	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการ (G-index)</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)</p>	<p>ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>1. อัตรากำไรสุทธิ</p> <p>2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p> <p>3. Tobin's Q</p> <p>4. เปอร์เซนต์การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน</p>	<p>ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นน้อย หรือ มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานต่ำไปด้วย ในขณะที่บริษัทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นมาก หรือ มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งทำให้มูลค่าบริษัทสูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูง และ อัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่าบริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นน้อย</p>

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Brown & Caylor (2004)	Corporate Governance and Firm Performance	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>คะแนนการกำกับดูแล กิจการ (Gov-Score)</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)</p>	<p>คะแนนการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น</p> <p>2. อัตรากำไรจากการดำเนินงาน</p> <p>3. อัตราการเติบโตของยอดขาย</p> <p>4. Tobin's Q</p> <p>5. อัตราเงินปันผลตอบแทน</p>	<p>ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับ ดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแลกิจการ ที่สูง จะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการและการจ่าย ผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสูง ในขณะที่ บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแล กิจการที่ต่ำ จะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการ และการจ่าย ผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่ำ</p>

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Drobetz et al. (2004)	Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany	ตัวแปรอิสระ ระดับการเปิดเผยข้อมูล การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating (CGR) ตัวแปรตาม ผลตอบแทนของหุ้น (Stock Returns) Price to Earnings Ratio (P/E ratio)	ระดับการเปิดเผยข้อมูลการ กำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E ratio)	ศึกษาความสัมพันธ์ของระดับการเปิดเผย ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการและ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในประเทศเยอรมนี ผลการวิจัย พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแล กิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ตอบแบบสอบถามส่วนใหญ่จะมี ความเข้าใจ และตระหนักถึงการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีมากกว่าเพียงการปฏิบัติ ตามหน้าที่หรือข้อบังคับของกฎหมาย เท่านั้น

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Gruszczynski (2004)	Financial distress of companies in Poland	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>ระดับของการกำกับดูแล กิจการ (CG rating)</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)</p>	<p>คะแนนการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>อัตราส่วนทางการเงิน</p> <p>1.อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratio)</p> <p>2.อัตราส่วนความเสี่ยงทาง การเงิน (Debt/EBITDA)</p> <p>3.อัตรากำไรขั้นต้น (Net Profit Margin)</p>	<p>ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของระดับคะแนน การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการ ดำเนินงานทางการเงินของบริษัทใน ประเทศโปแลนด์ ผลการวิจัย พบว่า อัตราส่วนความเสี่ยงทางการเงิน (DEBT/EBITDA) และอัตรากำไรขั้นต้น (Net Profit Margin) มีความสัมพันธ์กับ การกำกับดูแลกิจการ โดยบริษัทที่มีอัตรา กำไรขั้นต้นสูง และมีอัตราส่วนความ เสี่ยงทางการเงินต่ำ จะมีระดับคะแนน การกำกับดูแลกิจการที่สูง</p>

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Limpaphayom, & Connelly (2004)	Corporate Governance in Thailand.	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Practice) ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ Tobin's Q	การศึกษาครั้งนี้ได้มีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Practice) และผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) ผลการวิเคราะห์พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของบริษัท ที่วัดออกมาเป็น Tobin's Q กล่าวคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำไปสู่การมีมูลค่าบริษัทที่สูงขึ้นได้

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Brown & Caylor (2006)	Corporate governance and firm valuation	ตัวแปรอิสระ ดัชนีวัดการกำกับดูแล กิจการ (G-index) ตัวแปรตาม มูลค่าของกิจการ (firm valuation)	ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการ Tobin's Q	ศึกษาเกี่ยวกับการมีหลักการกำกับดูแล กิจการที่ดีต่อมูลค่าของกิจการ ผลการวิจัย พบว่า กิจการมีหลักการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มูลค่าของกิจการ เพิ่มมากขึ้นด้วย

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Epps & Cereola (2008)	Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance?	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>Corporate governance quotient (CGQ) rating</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของ บริษัท (firm's operating performance)</p>	<p>Corporate governance quotient (CGQ) rating</p> <p>1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)</p> <p>2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</p>	<p>ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดลำดับการกำกับดูแลกิจการ โดยสถาบัน ISS กับผลงานดำเนินงานซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการวิจัย พบว่าผลการดำเนินงานของกิจการ ไม่มี ความสัมพันธ์แต่อย่างใดกับการจัดลำดับการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำขึ้น โดยสถาบัน ISS</p>

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Samontaray (2010)	Impact of Corporate Governance on the Stock Prices of the Nifty 50 Broad Index Listed Companies	ตัวแปรอิสระ คะแนนการกำกับดูแล กิจการ	1.คะแนนการกำกับดูแลกิจการ 2.อัตราผลตอบแทนต่อทุน 3.กำไรสุทธิต่อหุ้น 4.ยอดขาย 5.อัตราหนี้สินต่อทุน 6.อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร 7.อัตราผลตอบแทนจากมูลค่า สุทธิ 8.สินทรัพย์ถาวรสุทธิ	ศึกษาถึงผลกระทบของคะแนนการกำกับ ดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อราคาหุ้นสามัญของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ อินเดีย ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรที่มี ผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อราคา หุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์อินเดียในกลุ่ม NIFTY50 ได้แก่ กำไรสุทธิต่อหุ้น ยอดขาย สินทรัพย์ถาวรสุทธิ และคะแนน การกำกับดูแลกิจการ โดยมีความสัมพันธ์ ไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญ
		ตัวแปรตาม ราคาหุ้น	ราคาหุ้น	

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Ammann et al . (2011)	Corporate governance and firm value: International evidence	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	แบบประเมินการกำกับดูแลกิจการ	ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่ากิจการ ผลการวิจัย พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ
		ตัวแปรตาม มูลค่ากิจการ	Tobin's Q	
Malik (2012)	Relationship between Corporate Governance Score and Stock Prices: Evidence from KSE – 30 Index Companies	ตัวแปรอิสระ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance score)	คะแนนของการกำกับดูแลกิจการ	ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับราคาหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปากีสถาน ผลการวิจัย พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญของบริษัท
		ตัวแปรตาม ราคาหุ้นสามัญ (Stock Prices)	ราคาหุ้นสามัญ	

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Albassam (2014)	Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Financial Performance: An Empirical Analysis of Saudi Listed Firms Using A Mixed-Methods Research Design	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>หลักการกำกับดูแลกิจการ (Saudi Corporate Governance Index: SCGI)</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>1. ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance)</p> <p>2. มูลค่ากิจการ (firm value)</p>	<p>ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p> <p>Tobin's Q</p>	ผลการวิจัย พบว่า ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Suadiye (2017)	The Effects of Corporate Governance Practices on Firm Performance: Empirical Evidence From Turkey	ตัวแปรอิสระ ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance index: CG-index)	1.จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) 2. โครงสร้างของคณะกรรมการ (Board composition) 3.การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ (ownership concentration) 4.ผู้ถือหุ้นรายอื่น (managerial ownership) 5.การควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO duality) 6.ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance index: CG-index)	1.จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน 2. โครงสร้างของคณะกรรมการไม่พบนัยสำคัญ 3.การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับTobin's Q 4.ผู้ถือหุ้นรายอื่นไม่มีผลกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 5.การควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่พบนัยสำคัญ 6.ดัชนีวัดการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance)	1.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) 3.Tobin's Q	

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
พัชราภรณ์ ลิ้มปိုင်คนันต์. (2549)	บรรษัทภิบาลและผลการ ดำเนินงานของกิจการ กรณี ของบริษัทในตลาด หลักทรัพย์ไทย	ตัวแปรอิสระ	1. สิทธิของผู้ถือหุ้น 2. การปฏิบัติอย่างเท่าเทียมกัน ต่อผู้ถือหุ้น 3. การปฏิบัติต่อผู้ที่มีส่วน เกี่ยวข้อง 4. การเปิดเผยข้อมูลและ ความโปร่งใส 5. หน้าที่ของคณะกรรมการ บริหาร	ผลการวิจัย พบว่า การปฏิบัติตามบาง หลักเกณฑ์ของบรรษัทภิบาล คือ การปฏิบัติต่อสิทธิของผู้ถือหุ้น สามารถ เพิ่มผลการดำเนินงานของกิจการโดยวัด จากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น นอกจากนั้น การปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ ทั้งหมดของบรรษัทภิบาลแสดงให้เห็น ผลได้ว่า สามารถเพิ่มผลการดำเนินงาน ของกิจการ โดยวัดจากอัตราผลกำไร และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ ถือหุ้น และมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของ มูลค่าตลาดของกิจการซึ่งวัดจาก อัตราส่วนโทบินคิว
		ตัวแปรตาม	1. อัตรากำไรสุทธิ 2. อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ รวม 3. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ ถือหุ้น 4. อัตราราคาต่อหุ้น 5. Tobin' Q	
		ผลการดำเนินงานของ กิจการ (Firm Performance)		

ตารางที่ 11 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
ภัทรพร พงศาปรมัตต์. (2553)	คุณลักษณะของรายการกำไร และระดับการเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของ กิจการ: หลักฐานเชิง ประจักษ์จากประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ คุณลักษณะของรายการ กำไร ตัวแปรตาม ระดับการเปิดเผยข้อมูล และความโปร่งใสของ กิจการ	1.คุณลักษณะทางบัญชี 2.คุณลักษณะทางการตลาด ระดับการเปิดเผยข้อมูลและ ความโปร่งใสของกิจการ	ผลการวิจัย พบว่า คุณลักษณะของ รายการกำไรเฉพาะคุณภาพของ รายการคงค้างและการใช้รายการตาม เกณฑ์คงค้างเพื่อปรับแต่งตัวเลขกำไรมี ความสัมพันธ์เชิงลบกับระดับการเปิดเผย ข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการที่วัด จากคะแนนโดยรวม

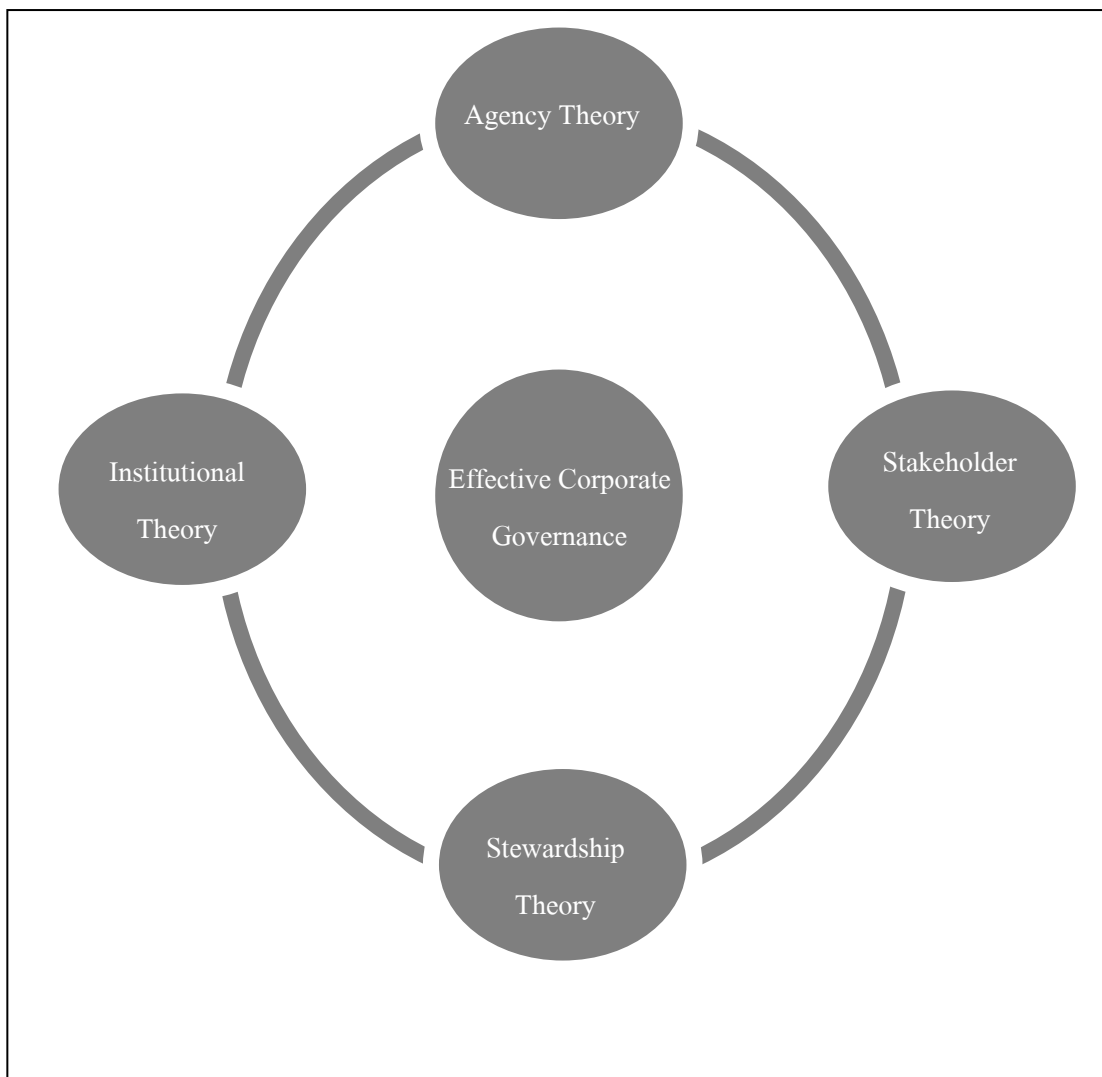
จากการทบทวนวรรณกรรมสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานในการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

แบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่นำเสนอโดย Gillan (2006) รวมทั้งจากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วยโครงสร้างองค์กร ศึกษาผ่านตัวแปรการระงับตัวของกรณีถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ เพื่อให้ครอบคลุมงานวิจัย ผู้วิจัยได้ประยุกต์ใช้โมเดลจากงานวิจัยของ Mamun et al. (2013) ได้ศึกษา (1) ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) (2) ทฤษฎีสถาบัน (Institutional Theory) (3) ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ (Stewardship Theory) และ (4) ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) โดยโมเดลประสิทธิผลการกำกับดูแลกิจการ สามารถแสดงได้ตามภาพประกอบที่ 3



ภาพประกอบที่ 3 แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิผลการกำกับดูแลกิจการของ Mamun et al. (2013)

1. ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ตามแนวคิดของ Jensen & Meckling (1976) ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือตัวการ (Principle) และตัวแทน (Agent) การแบ่งแยกระหว่างผู้ที่เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และผู้ที่บริหารกิจการนั้นเกิดขึ้น เมื่อเจ้าของกิจการที่เป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถมาอยู่ร่วมกันเพื่อตัดสินใจเกี่ยวข้องกับการดำเนินงานรายวันต่าง ๆ ของกิจการได้ ทำให้กิจการจำเป็นต้องมีผู้บริหารเพื่อเข้ามาทำหน้าที่แทน ซึ่งตราบไคที่ตัวแทนบริหารงานสอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่เจ้าของซึ่งเป็นตัวการแล้วความสัมพันธ์

ของทั้ง 2 ฝ่ายก็จะยังคงราบรื่น แต่หากวัตถุประสงค์และผลประโยชน์ของตัวการและตัวแทนไม่สอดคล้องกัน ก็จะทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น (Agency Problems)

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems)

McColgan (2001) ได้แยกสาเหตุบรรดาถูกจ้างทั้งหมดของกิจการ ผู้ที่มีโอกาสที่จะฉกฉวยผลประโยชน์มากที่สุดก็คือ ผู้บริหารระดับสูงซึ่งสืบเนื่องมาจากการมีอำนาจในการบริหารกิจการ และปัญหานั้นเกิดขึ้นเนื่องจากหลายสาเหตุ มีดังนี้

(1) Moral Hazard

คือ ปัญหาที่เกิดจากการที่ผู้บริหาร บริหารงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก

(2) Earnings Retention

คือ ปัญหาที่มีความเกี่ยวข้องกับขนาดกิจการที่มีการวัด โดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวนี้ทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

(3) Time Horizon

คือ ปัญหาที่เกิดจากระยะเวลา โดยผู้บริหารจะคำนึงถึงเพียงระยะเวลาในช่วงที่ตนได้บริหารงานอยู่ภายใต้บริษัทเท่านั้น จึงทำให้ผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า

(4) Risk Aversion

คือ ปัญหาที่เกิดจากความขัดแย้งในพฤติกรรมยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับนั้น ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนคงที่ ดังนั้น ผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น ๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและให้ผลตอบแทนสูง แต่ในขณะเดียวกันหากมีการบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่

2. **ทฤษฎีสถาบัน (Institutional Theory)** Zucker (1987) เป็นทฤษฎีที่อธิบายพฤติกรรมที่ลอกเลียนแบบขององค์กรเพื่อความอยู่รอดหรือเพื่อให้ได้รับการยอมรับจากสังคม

3. **ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ (Stewardship Theory)**

Donaldson & Davis (1991) กล่าวว่า ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้ เป็นทฤษฎีที่มีพื้นฐานมาจากความคิดเห็นด้านปรัชญาและสังคมศาสตร์ที่กล่าวไว้ว่าบุคคลจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองความต้องการของสังคมเป็นหลัก ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของกิจการจะมีพฤติกรรมที่จะตอบสนองต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น หากผู้บริหารสามารถบริหารงานให้กิจการประสบความสำเร็จจะเป็นการสร้างความยอมรับทางสังคม ซึ่งทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์หรือผู้รับใช้เป็นการสร้างแรงจูงใจจากภายใน ซึ่งมีมุมมองตรงกันข้ามกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจจากภายนอก

4. **ทฤษฎีผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory)**

Freeman (1984) กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นมุมมองแบบดั้งเดิมของบริษัทว่าผู้ถือหุ้นเป็นเจ้าของบริษัท และบริษัทมีผู้ที่ได้รับอำนาจให้มีหน้าที่ใส่ใจในความต้องการของผู้ถือหุ้นเป็นอันดับแรก เพื่อเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น

ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2555 ค, หน้า 1) ตามทฤษฎีตัวแทน ผู้ถือหุ้นถือว่าเป็น “ตัวการ” ส่วนผู้บริหารถือว่าเป็น “ตัวแทน” ตามที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น และงานวิจัยในอดีตชี้ให้เห็นถึงความสำคัญ โดยมีผู้ศึกษาเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เช่น งานวิจัยของ Ongore & K’Obonyo (2011) และ Mulili & Wong (2011) การศึกษาวิจัยในอดีต Nicolaescu (2012) ศึกษาผลกระทบการกำกับดูแลกิจการ Fan (2014) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการสามารถลดต้นทุนของตัวแทนได้ Liu & Lu (2007) พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งจะมีการจัดอันดับเครดิตที่สูงกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ Zemi et al. (2010) ศึกษาผลกระทบการกำกับดูแลกิจการ (firm value)

สรุปจากการทบทวนวรรณกรรม พบว่า อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถศึกษาได้จากโครงสร้างองค์กร 2 ส่วน คือ (1) โครงสร้างผู้ถือหุ้น และ (2) โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. โครงสร้างผู้ถือหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551 ก, หน้า 29) จากการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับการศึกษาโครงสร้างการถือหุ้น เช่น งานวิจัยของ (Arcay & Vazquez, 2005; Ariff et al., 2007; Mang'unyi, 2011; Khamis et al., 2015) เป็นต้น โดย Phung (2015) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวอย่างเช่นเดียวกับงานวิจัยในประเทศไทย อรุณี ยศบุตร (2553) ศึกษาถึงผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ลักษณะของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีต่อแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างปี 2550-2551 ซึ่งทดสอบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นประกอบด้วย การกระจุกตัวของถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ การถือหุ้นของรัฐบาล การถือหุ้นของครอบครัว และการมีส่วนร่วมทางการเมือง ซึ่งถือว่าตัวแปรดังกล่าวมีผลกระทบต่อแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการ แต่ผลการวิจัย พบว่า บริษัทที่มีนักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือครอบครัวถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง แต่บริษัทที่มีการกระจุกตัวของการถือหุ้น จะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ ซึ่งตัวแปรส่วนที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์ ดังนั้น จึงพบว่า มีงานวิจัยทั้งในและต่างประเทศน้อยมากที่อธิบายเกี่ยวกับโครงสร้างผู้ถือหุ้นส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยของ La Porta et al. (2000) พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญและมีอิทธิพลในการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ Djankov et al. (2008) สนับสนุนว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นองค์ประกอบที่สำคัญอย่างหนึ่งของการปกป้องนักลงทุน Morck et al. (1988) กล่าวว่า เมื่อผู้ถือหุ้นภายในหรือผู้บริหารถือหุ้นของกิจการในสัดส่วนที่สูงขึ้นจนถึงระดับหนึ่ง ผู้บริหารย่อมมีอำนาจใช้สิทธิออกเสียงเพื่อรักษาผลประโยชน์และความมั่งคั่งของตนเอง เช่น กิจการอาจต้องรับภาระในการจ่ายผลตอบแทนและให้สิทธิประโยชน์ใด ๆ แก่ผู้บริหารของกิจการเพิ่มขึ้นอย่างไม่เหมาะสม อีกทั้ง งานวิจัยของ Thomsen et al. (2006) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมูลค่าบริษัทเป็นไปในทิศทางลบ นั่นหมายความว่า ยิ่งการกระจุกตัวของการถือหุ้นในกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีมากมูลค่าของกิจการก็จะยิ่งลดลง Djankov et al. (2008) กล่าวว่า โครงสร้างการถือหุ้นเป็นองค์ประกอบหนึ่งที่มีความสำคัญต่อการปกป้องผู้ลงทุน ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงให้ความสนใจศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวิจัยฉบับนี้ มุ่งศึกษาว่า การกระจุกตัวของการถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการถือหุ้นของต่างชาติ ส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่อย่างไร

(1) การกระจุกตัวของการถือหุ้น (TOP5)

ภาณุพงษ์ โมกโชสง (2556) ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อกิจการเพราะหากถือหุ้นในระดับที่มากพอก็จะมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการได้ จะส่งผลต่อการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการ สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ
 วัดค่าจากร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ สูงสุด 5 อันดับแรกรวมกันตามที่ปรากฏในฐานข้อมูล SETSMART

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 คือ การกระจุกตัวของการถือหุ้น และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 การกระจุกตัวของการถือหุ้น มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 การกระจุกตัวของการถือหุ้น มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 การกระจุกตัวของการถือหุ้น มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

(2) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

ในมุมมองของนักลงทุนต่างก็คาดหวังว่าจะได้รับการปฏิบัติในฐานะผู้ถือหุ้นด้วยความโปร่งใส ซึ่งผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นอีกกลุ่มหนึ่งที่มีความสำคัญและมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการ (ศรายุทธ และคณะ, 2552, หน้า 73) ตามทฤษฎีนักลงทุนสถาบันจะช่วยให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ช่วยควบคุมดูแลไม่ให้ผู้บริหารเอาเปรียบผู้ถือหุ้น Powell & Baker (2010) โดย Shleifer & Vishny (1986) กล่าวว่า ผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันมีแรงจูงใจในการติดตามว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการมีการปฏิบัติตามอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจากการทบทวนงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดดังกล่าว เช่น งานวิจัยของ Chaganti & Damanpour (1991) พบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นนักลงทุนสถาบันมีผลกระทบในทางบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ต่ำและอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูง Baek et al. (2004) สัดส่วนของความเป็นเจ้าของ

ของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกัน Hellman (2005) ได้ทำการศึกษานักลงทุนสถาบันจะใช้ปัจจัยด้านการกำกับดูแลกิจการมาประกอบพิจารณาการลงทุนหรือไม่ ซึ่งพบว่า นักลงทุนสถาบันจะฟังฟังคำแนะนำของที่ปรึกษาจากภายนอกในการตัดสินใจลงทุน Sundaramurthy et al. (2005) นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ Black & Khanna (2007) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการบริษัทในประเทศอินเดีย กับมูลค่าตลาดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าภายใน 3 วันนับจากวันประกาศใช้ (Clause 49) ราคาหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็ก แสดงให้เห็นว่า นักลงทุนเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการจะมีประโยชน์ต่อบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าขนาดเล็ก Jiang et al. (2008) การกำกับดูแลกิจการจะส่งผลกระทบต่อผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการที่สำคัญคือผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุน Lim (2011) การที่สถาบันถือหุ้นจำนวนเพิ่มขึ้นจะช่วยลดปัญหาต้นทุนตัวแทน เพราะผู้บริหารมีโอกาสถ่ายโอนผลประโยชน์ไปให้ตนเองน้อยลง ศราวุธ เรื่องสุวรรณ (2551, หน้า 86) กล่าวว่า ความโปร่งใสในบริษัทจะสร้างความเชื่อมั่นในบริษัทต่อนักลงทุน ซึ่งผลงานวิจัยดังกล่าวมีแนวคิดที่แตกต่างโดยมีผลงานวิจัยที่ไม่สอดคล้อง คือ David & Kochhar (1996) ซึ่งได้ศึกษาบทบาทของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการเช่นกัน พบว่านักลงทุนสถาบันไม่ได้ช่วยส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดขึ้นในบริษัท จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาตัวแปรการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ

$$\text{การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน} = \frac{\text{จำนวนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท}}$$

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 คือ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

การศึกษาวิจัยในประเด็นของการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยการวิจัยครั้งนี้ได้มีการทดสอบตัวแปรคั่นกลางเพื่อทดสอบว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่

(3) การถือหุ้นของต่างชาติ

โครงสร้างการถือหุ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลกระทบต่อกลไกการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552 ก, หน้า 4) จากการทบทวนวรรณกรรม งานวิจัยที่มีการศึกษาถึงการถือหุ้นของต่างชาติ เช่น งานวิจัยของ Abor et al. (2007), Ngoc & Ramstetter (2009), Jiang & Zhu (2014), An (2015), Kim (2015), McGregor et al. (2015), Singhanian et al. (2015), Liu & Sathye (2016), Ahn et al. (2017) และ Singh (2017) มีการศึกษาในบริบทต่าง ๆ Phung & Le (2013) การถือหุ้นของต่างชาติกับโครงสร้างเงินทุนและผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) โดยพบว่า Li (2005) ได้มีการศึกษาว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น Umrani et al. (2017) การถือหุ้นของต่างชาติ (Foreign Ownership) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) จากการทบทวนงานวิจัยในอดีตดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงมุ่งศึกษาตัวแปรการถือหุ้นของต่างชาติ สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ

$$\text{การถือหุ้นของต่างชาติ} = \frac{\text{จำนวนหุ้นที่ถือโดยต่างชาติทั้งหมด}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$$

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการ แบบที่ 2 คือ การถือหุ้นของต่างชาติ และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านการบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านการบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

การศึกษาวิจัยในประเด็นของการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านการบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยการวิจัยครั้งนี้ได้มีการทดสอบตัวแปรคั่นกลางเพื่อทดสอบว่าผลประกอบการทางด้านการบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่

2. โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาแนวคิดทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัย Fama (1980) อภิปรายว่าความสัมพันธ์ในลักษณะของตัวการ (Principal) กับตัวแทน (Agency) หากทั้งสองทำงานไม่สอดคล้องกันจะก่อให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) โดย ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551 ข, หน้า 4) กล่าวว่า ตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทน ก็คือ คณะกรรมการบริษัท ซึ่งมีบทบาทสำคัญยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหาร หรือฝ่ายจัดการให้บรรลุเป้าหมายของบริษัทจากการทบทวนงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีการศึกษาถึงคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) เช่น Wei (2005), Lenard et al. (2014), และ Chidziva (2016) ในบริบทต่าง ๆ ทั้งนี้ Gillan (2006) พบว่า เนื่องจากคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหาร และฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท โดยคณะกรรมการจะมีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ฉวีวรรณ ชูสนุก, 2554) เช่นเดียวกับ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551 ก, หน้า 28) คณะกรรมการบริษัท มีบทบาทสำคัญยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ช่วยผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจารย์ ประจวบเหมาะ (2559) นอกจากนี้ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานที่ดีจะเป็นเครื่องหมายแสดงถึงโอกาสที่สมส่วนกัน ระหว่างผู้บริหารและนักลงทุน ทำให้เชื่อมั่นได้ว่าผู้บริหารได้คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ Peasnell et al. (2005) กล่าวว่า คณะกรรมการถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารให้สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เช่นเดียวกับแนวคิดของ Beerbaum (2015) คณะกรรมการของบริษัทมีส่วนสำคัญในการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ และ Brown & Caylor (2004) พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สามารถทำให้ผลการดำเนินงานดังกล่าวดีขึ้นด้วย ซึ่งชี้วัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) และอัตราส่วนโทบินคิว (Tobin's Q) ที่มีระดับสูงขึ้น

(1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BD)

Klein (2002) สรุปว่าโครงสร้างของคณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระมากกว่าจะมีประสิทธิภาพในการควบคุมกิจการทั้งด้านการบัญชีและการเงินมากขึ้น กลไกคณะกรรมการบริษัท ถือเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีบทบาทสำคัญ รวมทั้งการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าการลงทุนของตน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549 ก, ออนไลน์) งานวิจัยที่ศึกษาขนาดของคณะกรรมการบริษัท เช่น Campbell et al. (2011), Michelberger (2016), Hao et al. (2017), Uwuigbe & Fakile (2012) ศึกษาขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานทางการเงิน Ezat & EL-Masry (2008) พบว่า จำนวนกรรมการบริษัทที่มากจะส่งผลให้ผู้ใช้ได้รับข้อมูลข่าวสารที่ทันต่อเวลา ขนาดหรือจำนวนของคณะกรรมการบริหาร (Board Size) การวัดค่าใช้จ่ายจำนวนคณะกรรมการบริหารทั้งหมด เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Yermack (1996), Mak & Kusnadi (2005) สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท = จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

การศึกษาวิจัยในประเด็นของขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยการวิจัยครั้งนี้ได้มีการทดสอบตัวแปรคั่นกลางเพื่อทดสอบว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่

(2) จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (Authorized Director: AD)

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (Authorized Director: AD) คือ กรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท ซึ่งจะปรากฏอยู่ในหนังสือรับรองของบริษัท โดยอาจจะกำหนดให้เป็นกรรมการเพียงคนเดียวลงลายมือชื่อ หรือกรรมการหลายคนลงลายมือชื่อร่วมกันก็ได้และจะประทับตราของบริษัทหรือไม่ก็ได้ แต่ต้องเป็นไปตามข้อบังคับโดยเคร่งครัด สำหรับการเปลี่ยนแปลงใด ๆ เกี่ยวกับกรรมการผู้มีอำนาจลงนามนี้จะต้องได้รับมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นหรือมติของที่ประชุมคณะกรรมการตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท (สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย, 2557, ออนไลน์) นอกจากนี้ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550 ข, หน้า 1) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการ กลไกของกรรมการผู้มีอำนาจลงนามถือเป็นหนึ่งในโครงสร้างองค์กรของคณะกรรมการบริษัท งานวิจัยในอดีต Klien (2002) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่สอบทานรายงานทางการเงินที่ผู้บริหารจัดทำขึ้นเพื่อให้รายงานทางการเงินมีความถูกต้องและเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วนส่งผลให้ผู้เกี่ยวข้องสามารถนำข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่เกี่ยวข้องใช้เพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุน คณะกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่เกิดขึ้นจากภายในบริษัท Murhadi (2009) พบว่า การมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถลดการตกแต่งกำไรของกิจการได้ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีมี 5 ตัวชี้วัด คือ คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการบริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีเพียงคณะกรรมการบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นที่มีความสัมพันธ์กับการตกแต่งกำไร สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ

กรรมการผู้มีอำนาจลงนาม = จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามในบริษัท

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 คือ จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

(3) สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (Independent Director: ID)

คณะกรรมการบริษัทที่มีกรรมการอิสระจากภายนอกและคณะกรรมการตรวจสอบ จะทำให้การกำกับดูแลรายงานทางการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น Xie et al. (2003) แนวคิดของ ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2550 ก, หน้า 4) กล่าวว่า กรรมการอิสระ (Independent Director) เป็นบุคคลที่ไม่ได้บริหาร หรือมีความสัมพันธ์กับกิจการทั้งในอดีตและปัจจุบัน งานวิจัยของ Eng & Mak (2003) ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการต่อการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจ ศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการ พิจารณาจากสัดส่วนของกรรมการอิสระที่มาจากภายนอก งานวิจัยของ Bai et al. (2004) พบว่า กรรมการอิสระที่มีจำนวนมากจะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น Field & Karpoff (2002) ได้มีการสนับสนุนแนวความคิดเกี่ยวกับ กรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการ และทำให้คุณภาพของการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการเพิ่มสูงขึ้น Chen & Jaggi (2000) กล่าวว่า คณะกรรมการอิสระมีส่วนในการกำกับดูแลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่มีคุณภาพ ซึ่งจะประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูล Rehbein et al. (2013) และ Zalata & Roberts (2016) ศึกษาความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (Board Independence) งานวิจัยของ Chung et al. (2003) ศึกษาผลกระทบของสัดส่วนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับรายจ่ายลงทุนและรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา การวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานและรายจ่ายลงทุนและรายจ่ายในการวิจัยและพัฒนา มีความสัมพันธ์ในทางบวกกันมากขึ้นเมื่อบริษัทมีกรรมการมาจากบุคคลภายนอกอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูง Bauer et al. (2004) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีในทวีปยุโรป มีผลต่อผลตอบแทนหุ้นสามัญ และมูลค่ากิจการที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ งานวิจัยของ Gompers et al. (2003)

พบว่า มาตรฐานการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Ashbaugh et al. (2004) ศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการในเรื่องความมีอิสระของคณะกรรมการและการถือหุ้นของคณะกรรมการ Chtourou et al. (2001) พบว่า หากกรรมการบริษัท มีประสบการณ์ในการเป็นกรรมการบริษัทและการมีกรรมการอิสระในสัดส่วนที่สูง จะส่งผลให้เกิดการจัดการกำไรที่ลดลง สูตรการคำนวณมีดังนี้

สูตรการคำนวณ

$$\text{สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระทั้งหมด}}{\text{จำนวนกรรมการทั้งหมด}}$$

จากการทบทวน แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง จึงนำมาสู่การศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการ แบบที่ 2 คือ สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ และสามารถกำหนดสมมติฐานการวิจัย ได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่ศึกษาจากโครงสร้างองค์กร มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ดังแสดงในตารางที่ 12

ตารางที่ 12 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างองค์กรมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Yermack (1996)	Higher market valuation of companies with a small board of directors	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>มูลค่าทางการตลาด (market valuation)</p>	<p>ขนาดของคณะกรรมการ</p> <p>Tobin's Q</p>	<p>ขนาดของคณะกรรมการกับผล</p> <p>การดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจาก</p> <p>มูลค่าตลาดโดยวัดอยู่ในรูปของค่า</p> <p>Tobin's Q โดยมูลค่าทางตลาดของ</p> <p>บริษัทจะลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อขนาด</p> <p>ของคณะกรรมการบริษัทอยู่ระหว่าง</p> <p>4-10 คน แต่หลังจาก 10 คน ขึ้นไปแล้ว</p> <p>จะไม่ปรากฏความสัมพันธ์</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Hossain et. al. (2001)	Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance	ตัวแปรอิสระ โครงสร้างของ คณะกรรมการ (board composition)	โครงสร้างของคณะกรรมการ 1. สัดส่วนกรรมการจาก บุคคลภายนอก 2. ขนาดของคณะกรรมการ 3. การควมรวมตำแหน่งของ CEO กับประธานกรรมการ บริษัท 4. สัดส่วนการถือหุ้นของ กรรมการบริษัทและผู้บริหาร ระดับสูง	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง ของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์นิวซีแลนด์ ผลการวิจัย พบว่า สัดส่วนกรรมการจากบุคคลภายนอกมี ความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการ ดำเนินงานของบริษัท
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)	Tobin's Q	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Simon & Wong (2001)	A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>โครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ขอบเขตของความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล (extent of voluntary disclosure)</p>	<p>1. สัดส่วนของกรรมการอิสระ ต่อจำนวนของกรรมการทั้งหมด</p> <p>2. การมีคณะกรรมการตรวจสอบ</p> <p>3. อำนาจในการควบคุมของบุคคล (บทบาทของประธานกรรมการกับผู้จัดการใหญ่ที่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน)</p> <p>4. สัดส่วนสมาชิกครอบครัว</p> <p>ขอบเขตของความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล</p>	<p>ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการกับขอบเขตของความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล ผลการวิจัย พบว่า การมีคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญเชิงบวกกับความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล และสัดส่วนของสมาชิกครอบครัวในคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูล</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Mehar (2003)	Corporate governance and dividend policy	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>การจ่ายเงินปันผล</p>	<p>1.จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร (คณะกรรมการ)</p> <p>2.ขนาดของคณะกรรมการบริษัท</p> <p>3.สัดส่วนของกรรมการที่เป็นเครือญาติของคณะกรรมการบริษัท</p> <p>การจ่ายเงินปันผล</p>	<p>ผลการวิจัย พบว่า หากบริษัทยังคงรักษาสภาพคล่องจะมีโอกาสในการจ่ายเงินปันผลน้อย ประมาณ ร้อยละ 23</p> <p>ถ้าไรที่เพิ่มขึ้นจะถูกนำไปจ่ายเงินปันผล</p> <p>ถ้าไรส่วนที่เหลือจะใช้สำหรับลงทุนเพิ่มเติม ขนาดของหุ้นที่ถือโดยกรรมการมีความสัมพันธ์โดยตรงกับจำนวนเงินปันผล สามารถสรุปได้ว่า หากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้บริหารสูงแล้วโอกาสการจ่ายเงินปันผลจะสูงขึ้น</p> <p>เนื่องจากเงินปันผลจะถูกจ่ายไปยังกรรมการ โอกาสการจ่ายเงินปันผลจะต่ำ</p> <p>ถ้าการจ่ายเงินปันผลให้แก่บุคคลภายนอกมีจำนวนมากอย่างมีนัยสำคัญ ในกรณีนี้กรรมการจะจ่ายค่าชดเชยให้ตัวเองผ่านทางค่าตอบแทนผู้บริหาร</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Beiner et al. (2004)	Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?	ตัวแปรอิสระ กลไกการกำกับดูแล กิจการ ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงาน (Firm valuation)	1. จำนวนของกรรมการใน คณะกรรมการบริษัท (Board Size) 2. โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจาก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น รายใหญ่ 3. ขนาดของบริษัท - Tobin' s Q	- ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง จำนวน ของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ - โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วน การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มี ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ผลการดำเนินงาน - ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Hutchinson & Gul (2004)	Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>กลไกการกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)</p>	<p>1. สัดส่วนกรรมการอิสระ</p> <p>2. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร</p> <p>3. การจ่ายค่าตอบแทนให้กับผู้บริหาร</p> <p>อัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)</p>	<p>ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการต่อความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงาน ผลการวิจัย พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารสามารถลดความสัมพันธ์ในทางลบระหว่างกลุ่มของโอกาสในการลงทุนกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Chiang & Chia (2005)	An empirical study of corporate governance and corporate performance	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	1. โครงสร้างของคณะกรรมการ ของบริษัท 2. สัดส่วนกรรมการอิสระ 3. จำนวนคณะกรรมการ 4. ประธานกรรมการและ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็น คนเดียวกัน 5. โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	ผลการวิจัย พบว่า โครงสร้างของ คณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ เชิงลบกับผลการดำเนินงาน สำหรับ โครงสร้างความเป็นเจ้าของมี ความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการ ดำเนินงาน
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท(Corporate Performance)	1. อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น 3. กำไรต่อหุ้น	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Gani & Jermias (2006)	Investigating the effect of board independence on performance across different strategies	ตัวแปรอิสระ สัดส่วนกรรมการอิสระ (board independence) ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)	สัดส่วนกรรมการอิสระ 1.อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของเจ้าของ (ROE) 2.อัตราผลตอบแทนจาก การลงทุน (ROI)	ศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ที่บริษัท เลือกใช้ต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วน กรรมการอิสระและผลการดำเนินงาน ของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างกรรมการอิสระ และผลการดำเนินงานเป็นในทิศทางบวก

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Haniffa & Hudaib (2006)	Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)	สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับ ดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กัวลาลัมเปอร์ ผลการวิจัย พบว่า สัดส่วน ของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ผลการดำเนินงานที่วัด โดย ROA

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Krivogorsky (2006)	Ownership, board structure, and performance in continental Europe	ตัวแปรอิสระ 1. คณะกรรมการบริษัท (Board of directors) 2. โครงสร้างผู้ถือหุ้น (ownership structures)	สัดส่วนกรรมการอิสระ	ศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วน กรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมาก ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและ ผลการดำเนินงานของบริษัท
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของ บริษัท (firms' profitability ratios)	1. อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์ 2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น 3. อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตาม บัญชี	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Pham et al. (2007)	Corporate Governance, Cost of Capital and Performance: Evidence from Australian Firms.	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของ บริษัท</p>	<p>1. สัดส่วนความเป็นอิสระของ กรรมการและขนาดของ คณะกรรมการ</p> <p>2. จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็น บุคคลภายใน</p> <p>3. จำนวนของผู้ถือหุ้นที่เป็น บุคคลภายนอก</p> <p>Tobin' Q</p>	<p>ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิจัย ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ ได้อธิบายไว้ว่า ในการทำวิจัยประเภทนี้ว่าการควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยากเนื่องจากมีปัจจัยหลายตัว และยากต่อการควบคุม และปัจจัยเหล่านี้ถูกทำนายว่าเกิดมาจากตัวแปรสาเหตุอื่น ๆ ซึ่งไม่สามารถนำมาวิเคราะห์ได้ทั้งหมด</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Piot & Missonier-Piera (2007)	Corporate governance, audit quality and the cost of debt financing of French listed companies	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>คุณภาพการตรวจสอบบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ต้นทุนของหนี้สิน</p>	<p>1.อัตราส่วนกรรมการอิสระ</p> <p>2.สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร</p> <p>3.สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5</p> <p>ต้นทุนของหนี้สิน</p>	<p>ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและคุณภาพการตรวจสอบบัญชีกับต้นทุนของหนี้สิน ผลการวิจัย พบว่ามีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญ โดยใช้ตัวแปรคือ อัตราส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร และสัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบันที่ถือหุ้นเกิน ร้อยละ 5 อีกทั้งยังพบว่าตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการซึ่งคำนวณจากสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนในการก่อหนี้ (Leverage Ratios) มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนของหนี้สิน</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Hasan & Butt (2009)	Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	1. จำนวนของกรรมการใน คณะกรรมการบริษัท (Board Size) 2. โครงสร้างของคณะกรรมการ (Board composition) 3. การควมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่ และประธานกรรมการ (CEO/ Chair Duality) 4. สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุน สถาบัน(Institutional Share Holding) 5. สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายใน (Managerial Shareholding) 6. ขนาดของกิจการ(Size of firm)	ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแล กิจการกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ปากีสถาน ผลการวิจัย พบว่า ขนาดของ คณะกรรมการและการถือหุ้นโดยบุคคล ภายในมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมี นัยสำคัญกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน ในขณะที่การถือหุ้น โดยสถาบันมี ความสัมพันธ์ทางบวก อีกทั้งไม่พบ ความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญในการควบ ตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธาน กรรมการ และความเป็นอิสระของ คณะกรรมการ สำหรับตัวแปรควบคุม นั้น พบว่าขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ ทางบวกกับโครงสร้างเงินทุน และ ความสามารถทำกำไรมีความสัมพันธ์ ทางลบกับ โครงสร้างเงินทุน
		ตัวแปรตาม โครงสร้างเงินทุน (capital structure)	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA)	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Asamoah (2011)	Corporate Governance and Dividend Policy: An Evidence from Ghana	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>การจ่ายเงินปันผลของบริษัทจดทะเบียน</p>	<p>1.ขนาดของคณะกรรมการบริษัท</p> <p>2.สัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท</p> <p>3.การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน</p> <p>1.อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Payout Ratio: เงินปันผล/กำไร)</p> <p>2.ความสามารถในการทำกำไร (อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น: ROE)</p> <p>3.ความเสี่ยงทางการเงิน (อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น)</p>	<p>ผลการวิจัย พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัท</p> <p>ส่วนสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท และการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์กับการจ่ายเงินปันผลของบริษัทในเชิงลบซึ่งหมายถึงการที่บริษัทมีสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทในระดับสูงและมีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันส่งผลให้การจ่ายเงินปันผลลดลง</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Bonna (2011)	The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	1. ขนาดของคณะกรรมการ 2. ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการ 3. โครงสร้างความเป็นเจ้าของ	- ขนาดของคณะกรรมการ (จำนวนของ กรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size)) และความเป็นอิสระของ คณะกรรมการ (Board Independence) - ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการ (Board Independence) - ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin' s Q
		ตัวแปรตาม มูลค่าบริษัท	Tobin' s Q	- โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Owner Structure) ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage) คณะกรรมการ (Committee) และค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation) เกี่ยวข้องอย่างมี นัยสำคัญทางลบต่อมูลค่าบริษัท

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Ahmed & Hamdan (2015)	The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence From Bahrain Bourse	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	1. สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น 2. ขนาดของคณะกรรมการ 3. สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 4. สิทธิประโยชน์ของผู้จัดการในหุ้นของบริษัท	ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สิทธิประโยชน์ของผู้จัดการในหุ้นของบริษัทมีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
		ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance)	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	เจ้าของและขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สิทธิประโยชน์ของผู้จัดการในหุ้นของบริษัทที่มีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Darweesh (2015)	Correlations Between Corporate Governance, Financial Performance, and Market Value	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	1. จำนวนของกรรมการใน คณะกรรมการบริษัท (Board Size) 2.ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (board independence) 3.คณะกรรมการตรวจสอบ (board committees) 4. โครงสร้างผู้ถือหุ้น (ownership structure) 5. ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (executive compensation)	ผลการวิจัย พบว่า 1. จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท และ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 2. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ ในทิศทางลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น 3.จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท และ คณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับ มูลค่าตลาด 4.คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน 5.ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ, โครงสร้าง ผู้ถือหุ้นและค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด
		ตัวแปรตาม 1. ผลการดำเนินงานทาง การเงิน(financial performance) 2. มูลค่าตลาด (market value)	1.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) 2.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของ ผู้ถือหุ้น (ROE) Tobin's Q	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Abdoush (2017)	Corporate Governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the UK Insurance Industry	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของ บริษัท (Firm Performance)</p>	<p>จำนวนของกรรมการใน คณะกรรมการบริษัท (Board Size)</p> <p>1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p> <p>2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p>	<p>ผลการวิจัย พบว่า จำนวนของกรรมการ ในคณะกรรมการบริษัทไม่มี ความสัมพันธ์กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Lasisi (2017)	The Relationship between Corporate Governance and Organizational Performance in Nigerian Companies	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance)</p>	<p>จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size)</p> <p>1.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p> <p>2.Tobin's Q</p>	<p>ผลการวิจัย พบว่า จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และTobin's Q</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Mohapatra (2017)	Board Size and Firm Performance in India.	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรตาม ผลการดำเนินงาน ของบริษัท (firm performance)	จำนวนของกรรมการใน คณะกรรมการบริษัท Tobin's Q	จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการ บริษัท และความเป็นอิสระของ คณะกรรมการและกรรมการ (Board Independent) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Mohammed et al. (2017)	Association Between Ownership Structure Characteristics and Firm Performance: Oman Evidence	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>การกำกับดูแลกิจการ</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ผลการดำเนินงานของบริษัท</p> <p>(Firm Performance)</p>	<p>1. การถือหุ้นของรัฐบาล</p> <p>2. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน</p> <p>3. การถือหุ้นของต่างชาติ</p> <p>อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p>	<p>ผลการวิจัย พบว่า การถือหุ้นของรัฐบาล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p>

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
สุภานี นวกุล (2553)	การกำกับดูแลกิจการกับ ความสามารถในการแข่งขัน ของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ	ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 ปัจจัย	พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 ปัจจัยมีผลทางบวกต่อความสามารถใน การแข่งขัน กล่าวคือ บริษัทที่ได้รับการ ประเมินคุณภาพการปฏิบัติการกำกับ ดูแลด้วยคะแนนที่สูงกว่ามีส่วนแบ่ง ตลาดเฉพาะ และส่วนแบ่งตลาดรวมที่สูง กว่าบริษัทอื่น นอกจากนี้บริษัทที่ปฏิบัติ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมที่สูงกว่า บริษัทที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการฯ และ บริษัทที่มีอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ สูงกว่ามีส่วนแบ่งตลาดเฉพาะส่วนแบ่ง ตลาดรวม อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นที่สูงกว่าบริษัทที่มี อันดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ
		ตัวแปรตาม ความสามารถในการ แข่งขัน	1.อุปสงค์ของผู้บริโภค 2.กลยุทธ์บริษัท	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
อรุณี ขศบุตร (2553)	ปัจจัยที่กำหนดแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ 1. โครงสร้างผู้ถือหุ้น 2. ลักษณะของบริษัท 3. ผลประกอบการของบริษัท	โครงสร้างผู้ถือหุ้น 1. การกระจุกตัวของ การถือหุ้น 2. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน 3. การถือหุ้นของต่างชาติ 4. การถือหุ้นของรัฐบาล 5. การถือหุ้นของครอบครัว 6. การมีความสัมพันธ์ทางการเมือง ผลประกอบการทางบัญชี: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สุทธิ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน: Tobin's Q	ผลการวิจัย พบว่า บริษัทที่มีนักลงทุนสถาบัน รัฐบาล หรือครอบครัวถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่ง โดยแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการวัดโดยใช้ดัชนีการกำกับดูแล แต่บริษัทที่มีการกระจุกตัวของ การถือหุ้นจะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ สำหรับลักษณะของบริษัทนั้น บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง บริษัทที่มีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนที่ดีจะมีแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็ง การศึกษาสามารถอธิบายได้ว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้น ลักษณะของบริษัท และผลประกอบการของบริษัท เป็นปัจจัยที่กำหนดแนวปฏิบัติในการกำกับดูแล กิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ถึงแม้ว่า ตัวแปรที่ทำการศึกษาจะ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในทุกตัวแปรก็ตาม
		ตัวแปรตาม แนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการ	ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
ฉวีวรรณ ชูสนุก (2554)	ประสิทธิผลของกลไกการ กำกับดูแลกิจการสำหรับ บริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ ประสิทธิผลของกลไกการ กำกับดูแลกิจการ	1.ขนาดของคณะกรรมการ 2.องค์ประกอบของกรรมการที่ ไม่ได้เป็นผู้บริหาร 3.ทักษะความรู้ของกรรมการ 4.การปฏิบัติหน้าที่ของ คณะกรรมการ 5.ค่าตอบแทนของกรรมการ และฝ่ายบริหาร 6.ความเป็นเจ้าของของ กรรมการและฝ่ายบริหาร 7.โครงสร้างของเงินทุน	ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิผลของกลไก การกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับ ค่าตอบแทนของกรรมการและ ฝ่ายบริหารมีอิทธิพลทางบวกต่อ ประสิทธิผลองค์กรของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย
		ตัวแปรตาม ประสิทธิผลองค์กร	1.ผลการดำเนินงานของบริษัท 2.มูลค่าของบริษัท	

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
ปัญญา อิสระวารวณิช.	ความสัมพันธ์ระหว่างการ กำกับดูแลกิจการกับ ความเสี่ยงจาก การลงทุนในหลักทรัพย์ผ่าน คุณภาพของรายการคงค้าง: หลักฐานเชิงประจักษ์จาก ประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ การกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรตาม ความเสี่ยงจาก การลงทุน (Stock Investment Risk)	1.ค่าดัชนีการกำกับดูแล 2.การถือหุ้นของครอบครัว 3.การถือหุ้นของนักลงทุน สถาบัน 4. ค่า Herfindahl Index 5. ค่าอัตรากำไรต่อยอดขาย ปรับด้วยค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม 6.จำนวนข่าวสารที่ออกสื่อ ความเสี่ยงที่ไม่เป็นระบบและ ความเสี่ยงรวม	ผลการวิจัย พบว่า กิจการที่มีค่าดัชนี การกำกับดูแลที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วน การถือหุ้นของครอบครัวที่เพิ่มขึ้น จะมี คุณภาพของรายการคงค้างสูงขึ้นและมี ความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ ลดลง การวิจัยยังพบว่า กิจการที่มี สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ที่สูงขึ้นจะมีความเสี่ยงจากการลงทุนใน หลักทรัพย์ของกิจการลดลง

ตารางที่ 12 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
ภาณุพงษ์ โมกไชสง (2556)	ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไก การกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน กับคุณภาพกำไรของกิจการ จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ตัวแปรอิสระ กลไกการกำกับดูแล กิจการ ตัวแปรตาม คุณภาพกำไร (Earnings Quality)	1. หน่วยงานฝ่ายบริหาร 2. คณะกรรมการบริหาร (Board of Directors) 3. โครงสร้างผู้ถือหุ้น 4. ต้นทุนตัวแทน คุณภาพกำไร (Earnings Quality)	1. เพศของประธานฝ่ายบริหาร ประสพการณ์ในการทำงานของประธาน ฝ่ายบริหาร ความเป็นอิสระของ คณะกรรมการบริหาร ผู้บริหารกิจการ เป็นคณะกรรมการบริหาร จำนวนของ คณะกรรมการตรวจสอบ การถือหุ้นของ กลุ่มบุคคลหรือครอบครัวในสัดส่วน มากกว่าร้อยละ 5 และการถือหุ้น โดยสถาบันหรือนักลงทุนต่างประเทศใน สัดส่วนมากกว่าร้อยละ 25 มีผลใน ทิศทางเดียวกันกับคุณภาพกำไร 2. ต้นทุนตัวแทนมีความสัมพันธ์ใน ทิศทางตรงกันข้ามกับคุณภาพกำไร

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านบัญชี

อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios)

จากการทบทวนวรรณกรรมดังกล่าวข้างต้น จะพบว่า ถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีผลประกอบการทางบัญชีดี ก็จะสะท้อนออกมาในรูปของผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2555 ง, หน้า 1) พบว่า การกำกับดูแลกิจการช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ งานวิจัยฉบับนี้ จึงมุ่งศึกษาผลประกอบการทางด้านตลาดทุนเป็นตัวแปรตาม ผลประกอบการทางด้านบัญชี เป็นตัวแปรต้นกลาง โดยศึกษาผ่านการคำนวณอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นเครื่องมือใช้ประโยชน์ในการประเมินฐานะการเงิน ประสิทธิภาพและความสามารถในการหากำไรของธุรกิจ ดังนั้น การจัดแบ่งประเภทอัตราส่วนทางการเงิน ย่อมขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ของการใช้ประโยชน์ (เพชร ชุมทรัพย์, 2555) งานวิจัยของ Adiloglu & Vuran (2012) การใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวแปรในการศึกษา จำนวน 15 ตัวแปร งานวิจัยของ Kukalis (2012) และ Gupta & Kumar (2013) ได้มีการศึกษากำไรแบบบัญชี (Accounting Profit) และกำไรแบบเศรษฐศาสตร์ (Economic Profit) งานวิจัยในอดีตจะพบการศึกษาในบริบทต่าง ๆ โดยใช้ตัวแปรด้านอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นตัวแทนของผลประกอบการทางด้านบัญชี เช่น งานวิจัยของ Byard et al. (2006) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และคุณภาพของการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงิน โดยศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการตรวจสอบอิสระ จำนวนของคณะกรรมการและความมืออยู่ของผู้บริหารกับการวิเคราะห์ความถูกต้องของข้อมูลทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าการวิเคราะห์ข้อมูลมีความสัมพันธ์ไปในทางบวกกับคุณภาพของกิจการ งานวิจัยในอดีตมีการศึกษาเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เช่น Berthelot et al. (2010), Bhagat & Bolton (2013), Sun et al. (2014) Buallay et al. (2017) และ Ilaboya & Ashafoke (2017) สำหรับงานวิจัยของ Gentry & Shen (2010) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการวัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี และผลการดำเนินงานทางการตลาด ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยของ Lehmann & Weigand (2000) ได้ทำการศึกษาโดยมุ่งเน้นในเรื่องของขนาดองค์กรและคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเชื่อว่าหากบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมกับขนาดของกิจการแล้วย่อมส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น Dechow et al. (1996) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร โดยศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงิน โดยสาเหตุนั้น มาจากการที่นักลงทุนยินดีที่จะจ่ายค่าพรีเมียมให้แก่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงเป็นแรงผลักดันให้บริษัทในอุตสาหกรรมระบบเครื่องกลไกอื่น ๆ ให้ความสำคัญและมีการพัฒนาในการจัดทำกำกับดูแลกิจการที่ดี งานวิจัยของ Larcker et al. (2007)

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ รายงานทางการเงินและผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Pasaribu (2017) ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไร (Profit Margin) งานวิจัยของ Rahman at el. (2017) ศึกษากำไรทางบัญชี (Accounting Profitability) และมูลค่าตลาดของบริษัท (Firm Market Valuation) ทั้งนี้งานวิจัยในอดีตของ Pandya (2011) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial Performance)

สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้นำแนวคิดของ Altman (1968) ที่นำอัตราส่วนทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการมาทำนายการล้มละลายของธุรกิจ ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงานที่ผ่านมา เพื่อให้ทราบถึงสถานการณ์ต่าง ๆ Brigham & Ehrhardt (2005) นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินยังเป็นเครื่องมือสำคัญในการนำไปใช้เป็นตัวแปรทดสอบทฤษฎีและแบบจำลองทางการเงินในอีกหลายกรณี เช่น แบบจำลองประมาณการจัดอันดับความน่าเชื่อถือของหุ้นกู้ และแบบจำลองคาดการณ์โอกาสที่จะเกิดปัญหาทางการเงิน เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548, หน้า 226) เช่นเดียวกับ งานวิจัยของ Jaikengkit (2004) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับสัญญาณเตือนภัยทางการเงิน พบว่า การกำกับดูแลกิจการสามารถนำมาประยุกต์ใช้เป็นข้อมูลในการทำนายความล้มละลายของกิจการได้ โดยพิจารณาจากจำนวนคณะกรรมการบริหาร (Board of Directors) และการกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของ (degree of ownership concentration) ผลการวิจัยสนับสนุนการเพิ่มมาตรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ประสิทธิภาพล้มละลาย เพื่อเป็นการเตรียมรับมือกับเหตุการณ์ที่อาจเกิดขึ้นได้อย่างทันทั่วทั้งที่ ดังนั้น ข้อมูลที่ได้จากงบการเงินในแต่ละวิธีการบัญชีที่กิจการได้จัดทำขึ้นนั้น ถึงแม้จะอยู่ในธุรกิจประเภทเดียวกันอาจมีบางสิ่งที่แตกต่างกัน (เพชร ชุมทรัพย์, 2554) ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้กำหนดการเผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน สำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งตามประเภทของรูปแบบทางการเงิน (Accounting Form) ซึ่งปัจจุบันแบ่งออกเป็น 7 รูปแบบตามประเภทธุรกิจ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, หน้า 14-15, ออนไลน์)

ตารางที่ 13 สรุปอัตราส่วนทางการเงินแยกตามประเภทธุรกิจ

อัตราส่วนทางการเงิน		ธนาคาร และเงินทุน	หลักทรัพย์	เงินทุน หลักทรัพย์	ประกันภัย	ประกันชีวิต	อุตสาหกรรม และบริการ	กองทุน
อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)								
1. อัตราส่วนสภาพคล่อง	Current Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
2. อัตราส่วนสภาพคล่อง หมุนเร็ว	Quick Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios)								
3. อัตราส่วนหมุนเวียน ลูกหนี้การค้า	Account Receivable Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
4. ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	Average Collection Period	-	-	-	-	-	✓	-
5. อัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์ถาวร	Fixed Asset Turnover	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
6. อัตราส่วนหมุนเวียน เจ้าหนี้การค้า	Account Payable Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
7. ระยะเวลาชำระหนี้ เฉลี่ย	Average Payment Period	-	-	-	-	-	✓	-
8. วงจรเงินสด	Cash Cycle	-	-	-	-	-	✓	-
9. อัตราส่วนหมุนเวียน สินค้าคงเหลือ	Inventory Turnover	-	-	-	-	-	✓	-
10. ระยะเวลาขายสินค้า เฉลี่ย	Average Sale (Inventory) Period	-	-	-	-	-	✓	-
11. อัตราการหมุนเวียน ของสินทรัพย์	Total Asset Turnover	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratios)								
12. อัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	D/E Ratio	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
13. ความสามารถในการ ชำระดอกเบี้ย	Interest Coverage Ratio	-	-	-	-	-	✓	-
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios)								
14. อัตรากำไรขั้นต้น	Gross Profit Margin	-	-	-	-	-	✓	-
15. อัตรากำไรสุทธิ	Net Profit Margin	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
16. อัตราผลตอบแทนต่อ สินทรัพย์	Return on Asset	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
17. อัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น	Return on Equity	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, หน้า 14-15, ออนไลน์

จากตารางที่ 13 ผู้วิจัยได้นำอัตราส่วนทางการเงินทั้ง 17 อัตราส่วน มาวิเคราะห์ และ
ใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน ปี 2549 ถึงปี 2559 ยกเว้นข้อมูลปี 2550 และปี 2552 เพื่อการศึกษา
ในงานวิจัยฉบับนี้

ผลประกอบการทางด้านบัญชี

งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี ดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น นั้นหมายความว่า ผลประกอบการทางบัญชีเป็นตัวแปรตามงานวิจัยของ Chidambaram et al. (2006) พบว่า ไม่ว่าบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ดี ก็จะไม่ส่งผลต่อผลประกอบการของบริษัท โดยบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถมีผลประกอบการที่ตกต่ำได้ แต่ในขณะที่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีกลับสามารถทำผลประกอบการของบริษัทได้ดีมาก เช่นเดียวกับ งานวิจัยในอดีตในอีกหลาย ๆ เรื่อง มีผลการศึกษาที่สะท้อนว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรอิสระเพื่อศึกษาในบริบทต่าง ๆ เช่น งานวิจัยของ Aliabadi et al. (2013) ศึกษาการวัดผลประกอบการทางด้านบัญชี วัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ควบคู่กับผลประกอบการทางด้านตลาด (Market to Book Value) งานวิจัยของ Bai et al. (2014) ศึกษาผลประกอบการทางด้านบัญชีกับการลงทุน มีงานวิจัยน้อยมากที่ศึกษาผลประกอบการทางด้านบัญชีกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุน เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียในระดับสูงสุด (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2555 ก, หน้า 1) ดังนั้น ผู้วิจัย จึงต้องการทดสอบสมมติฐานโดยใช้ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) ตามแนวคิดของ Baron & Kenny (1986) การศึกษาตัวแปรคั่นกลางในงานวิจัยจึงมีประโยชน์อย่างยิ่ง เพื่อทดสอบผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนหรือไม่ ตัวชี้วัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ได้แก่ อัตราส่วนโทบินคว (Tobin's Q) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดอัตราส่วนทางการเงิน จากที่กล่าวไว้ข้างต้น เป็นเครื่องมือในการวิเคราะห์งบการเงิน มีวัตถุประสงค์เพื่อให้ได้มาซึ่งข้อมูลที่เป็นประโยชน์ในการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท ในการวิจัยครั้งนี้จะวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนตามประเภทของรูปแบบทางการเงิน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) ดังนี้

1. **อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง (Liquidity Ratios)** เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นหรือหนี้ระยะยาวที่ครบกำหนดชำระ โดยพิจารณาจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่บริษัทมีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่งว่าเพียงพอที่จะจ่ายภาระผูกพันหรือไม่ ซึ่งประกอบด้วยอัตราส่วน ดังนี้ คือ

1.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน = สินทรัพย์หมุนเวียน/หนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนนี้เป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง ยิ่งแสดงว่าบริษัทมีความคล่องตัวมาก แต่ในการตัดสินใจ ควรพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย เช่น ลักษณะหรือประเภทธุรกิจ ค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมประเภทเดียวกัน

1.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio)

อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว = (เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด + เงินลงทุนชั่วคราว + ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ) / รวมหนี้สินหมุนเวียน

อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทที่จะชำระหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้อย่างรวดเร็ว เช่น เงินสด รายการเทียบเท่าเงินสด ลูกหนี้การค้า โดยอัตราส่วนนี้ยังมีค่ามาก ก็แสดงว่าธุรกิจมีสภาพคล่องสูง

2. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ (Activity Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ของบริษัทว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด อัตราส่วนต่าง ๆ ในกลุ่มนี้จะตอบคำถามว่าปริมาณของสินทรัพย์ต่าง ๆ ที่รายงานไว้ในงบดุลนั้น เหมาะสมหรือไม่ สูงหรือต่ำเกินไปเมื่อเทียบกับยอดขาย ทำให้ทราบว่า บริษัทมีสินทรัพย์มากหรือน้อยเกินความจำเป็นหรือไม่ ถ้าบริษัทมีสินทรัพย์มากเกินไป ต้นทุนของเงินทุนก็จะสูงเกินไปและจะมีผลทำให้กำไรลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าบริษัทมีสินทรัพย์น้อยเกินไป ก็จะทำให้สูญเสียยอดขายและกำไรไป อัตราส่วนต่าง ๆ ในกลุ่มนี้ประกอบด้วย

2.1 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (Account Receivable Turnover)

อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า = ขายสุทธิ / ลูกหนี้และตัวเงินรับการค้าสุทธิ
(เฉลี่ย)

อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ทางการค้าโดยอัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้ง (โดยเฉลี่ย) ในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า โดยทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้สูง จะแสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการแปรลูกหนี้การค้าเป็นเงินสด และอาจหมายถึงการใช้นโยบายการขายเชื่อที่เข้มงวดจนเกินไปก็ได้

2.2 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (Average Collection Period)

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย = $365 / \text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า}$

ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการเรียกเก็บหนี้ทางการค้าเช่นเดียวกับ Account Receivable Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้เรียกเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่ายิ่งต่ำ จะแสดงถึงประสิทธิภาพในความสามารถเก็บเงินจากลูกหนี้การค้า

2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover): (ครั้ง)

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร = $\text{ยอดขาย} / \text{สินทรัพย์ถาวร}$

อัตราส่วนนี้แสดงถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ถาวร เช่น ที่ดิน อาคาร เป็นต้น ที่บริษัทมีอยู่เพื่อก่อให้เกิดรายได้ว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่าบริษัทมีการบริหารสินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ

2.4 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (Account Payable Turnover)

อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า = $\text{ต้นทุนขายสินค้า} / \text{เจ้าหนี้และตัวเงินจ่ายการค้าสุทธิ (เฉลี่ย)}$

อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้า โดยอัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนครั้ง (โดยเฉลี่ย) ในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ชำระเงินให้เจ้าหนี้การค้า โดยทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้สูง จะแสดงถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารเงินเพื่อชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า

2.5 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (Average Payment Period)

ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย = $365 / \text{อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า}$

ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้ทางการค้าเช่นเดียวกับ Account Payable Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ชำระหนี้เจ้าหนี้การค้า ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง จะแสดงถึงโอกาสที่บริษัทจะนำเงินไปใช้ในการดำเนินงานด้านอื่น

2.6 วงจรเงินสด (Cash Cycle)

วงจรเงินสด = $\text{ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย} + \text{ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย} - \text{ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย}$

ระยะเวลาในการหมุนเวียนของเงินสดของกิจการจากระยะเวลาที่จ่ายเงินสดไปจนกว่าจะได้รับเงินสด เป็นการบอกถึงจำนวนวันที่กิจการต้องรอเพื่อจะได้รับเงินสดที่จ่ายลงทุนไป

หมุนเวียนกลับมา ซึ่งก็คือจำนวนเงินสดที่กิจการต้องลงทุนในลูกหนี้และสินค้าคงคลัง โดยทั่วไป หากค่าอัตราส่วนนี้ยิ่งน้อยเท่าใด จะแสดงถึงความสามารถในการบริหารเงินทุนหมุนเวียนได้ดี

2.7 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover)

อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ = ต้นทุนขายสินค้า / สินค้าคงเหลือ(เฉลี่ย)

อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดอัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือเพื่อให้ทราบถึงความคล่องตัวของบริษัทว่าสามารถจำหน่ายสินค้าได้เร็วเพียงใด ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่สูง จะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขายของบริษัทได้ดี

2.8 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย Average Sale (Inventory) Period

ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย = 365 / อัตราหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการขายสินค้า เช่นเดียวกับ Inventory Turnover แต่อัตราส่วนนี้จะบ่งชี้ถึงจำนวนวันในรอบปีบัญชีที่บริษัทได้ทำการขายสินค้า ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าที่ต่ำ จะแสดงถึงการขายสินค้าได้เร็ว

2.9 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (Total Asset Turnover)

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ = รวมรายได้ / รวมสินทรัพย์ (เฉลี่ย)

อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นค่าที่ใช้วัดความสามารถของบริษัทในการสร้างรายได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทลงทุนไป โดยทั่วไปหากกิจการใดมีค่าอัตราส่วนนี้ที่สูง กิจการนั้นจะสามารถใช้เงินทุนที่ยังต่ำลงในการสร้างรายได้ ทำให้สร้างผลกำไรได้เพิ่มขึ้น ในกรณีที่บริษัทใดมีอัตราส่วนนี้ต่ำกว่าระดับเฉลี่ยของอุตสาหกรรมนั้น หรือต่ำกว่าระดับอดีตของบริษัทดังกล่าว แสดงว่าบริษัทนั้นมีการลงทุนในสินทรัพย์มากเกินไปหรือมีรายได้ต่ำ (ชะลอตัวลง) แต่ก็อาจจะเป็นเพราะว่าบริษัทดังกล่าวมีการลงทุนพัฒนาโรงงานให้มีความทันสมัยก็ได้

3. อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม (Leverage Ratios) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของธุรกิจว่าประกอบด้วยหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นเท่าไร ซึ่งถ้าสัดส่วนหนี้สินมีค่าสูงมากเท่าไร แสดงว่าธุรกิจมีความเสี่ยงสูงในการดำเนินธุรกิจและความสามารถในการกู้ยืมเงินใหม่ต่ำ โอกาสที่ธุรกิจจะเกิดปัญหาถูกฟ้องล้มละลายอาจเป็นไปได้หากไม่สามารถจัดหาเงินทุนหมุนเวียนหรือเพิ่มทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นได้ ประกอบด้วยอัตราส่วนดังนี้ คือ

3.1 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio): (เท่า)

อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น = รวมหนี้สิน / รวมส่วนของผู้ถือหุ้น
ของบริษัทใหญ่

อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จะแสดงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ของบริษัทว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนของเจ้าของเป็นเท่าใด เป็นการวัดว่าธุรกิจใช้เงินทุนจากภายนอก (จากการกู้ยืม) เมื่อเทียบกับทุนภายในของธุรกิจเองว่ามีสัดส่วนเท่าใด ซึ่งหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่บริษัทมีภาระดอกเบี้ยจ่ายไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ถ้าอัตราส่วนหนี้สูงก็แสดงว่าบริษัทก็มีความเสี่ยงสูงเช่นเดียวกัน เพราะเงินกู้เป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยจ่าย

3.2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย = กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี/
ดอกเบี้ยจ่าย

อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย จะแสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของธุรกิจ โดยวิเคราะห์จากค่ากำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่าสูงก็ยิ่งเพิ่มความมั่นใจแก่เจ้าหนี้ในการที่จะได้รับชำระดอกเบี้ย การที่อัตราส่วนนี้ลดลงอาจจะเนื่องมาจากสาเหตุใดสาเหตุหนึ่งหรือหลายสาเหตุ เช่น ดอกเบี้ยจ่ายสูงเกินไป หรือเงินกู้เพิ่มขึ้น หรือกำไรลดลง

4. อัตราส่วนวัดความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratios) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหารในด้านความสามารถในการทำกำไร เช่น การเพิ่มยอดขาย ประสิทธิภาพในการควบคุมค่าใช้จ่าย เป็นต้น

4.1 อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

อัตรากำไรขั้นต้น = (รายได้จากการขาย - ต้นทุนสินค้าขาย) / รายได้จากการขาย * 100

อัตรากำไรขั้นต้น เป็นค่าเปรียบเทียบผลกำไรจากการขายเทียบเป็นร้อยละของยอดขาย เพื่อใช้วัดความสามารถของบริษัทในการควบคุมต้นทุนสินค้าคงคลังและความสามารถในการบวกต้นทุนที่เพิ่มเข้าไปในราคาสินค้าที่ขาย ยิ่งบริษัทมีความสามารถในการควบคุมต้นทุนเมื่อเทียบกับรายได้จากการขายเท่าใด บริษัทก็จะมีความสามารถในการหารายได้มากยิ่งขึ้นเท่านั้น อัตราส่วนนี้ยิ่งมีค่าสูงก็ยิ่งดีแสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้น

4.2 อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin)

อัตรากำไรสุทธิ = กำไร (ขาดทุน) สุทธิ * 100 / รายได้รวม

อัตราส่วนนี้เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทหลังจากนำรายได้และค่าใช้จ่ายทุกประเภทเข้าพิจารณาแล้ว (รวมทั้งดอกเบี้ยจ่าย รายการพิเศษต่าง ๆ นอกเหนือจากการดำเนินงานตามปกติ และภาษีเงินได้) อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดีแสดงความสามารถในการทำกำไรสุทธิ

4.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ = กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี/สินทรัพย์รวม * 100

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์เป็นอัตราส่วนที่ชี้ถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน โดยเป็นค่าที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมดที่บริษัทใช้ดำเนินการ อัตราส่วนนี้ยิ่งสูงยิ่งดี เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานได้มากน้อยเพียงใด หากมีค่าสูง แสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ

4.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity)

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น = กำไร (ขาดทุน) สุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้น*100

อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์เพื่อวัดผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นที่จะสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้มีค่าสูง จะแสดงให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการทำกำไร

การวิจัยครั้งนี้ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมต่าง ๆ และสามารถสรุปผลการศึกษาวิจัยในอดีต ด้านผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ได้ดังตารางที่ 14

ตารางที่ 14 สรุปผลการศึกษาในอดีตตัวแปรด้านผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

ผู้ทำการศึกษา	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Eldomiaty et al. (2006)	Do Informativeness of Co-Integrated Financial Fundamentals Contribute to Shareholder Value in a Transitional Market? Evidence From Egypt	ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratios)	1.อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง 1.1 อัตราส่วนสินทรัพย์ หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน 1.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุน เร็ว 2. อัตราส่วนแสดง ประสิทธิภาพในการใช้ สินทรัพย์ 2.1 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้ การค้า 2.2 อัตราการหมุนเวียนของ สินทรัพย์ถาวร 2.3 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้ การค้า	1.อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อ หนี้สินหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าตลาดของบริษัทบริษัท 2.อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 3.อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้าไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 4.อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 5.อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท

ตารางที่ 14 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Eldomiaty et al. (2006)	Do Informativeness of Co-Integrated Financial Fundamentals Contribute to Shareholder Value in a Transitional Market? Evidence From Egypt	ตัวแปรอิสระ อัตราส่วนทางการเงิน (Financial ratios)	2.4 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ 2.5 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย 2.6 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ 3. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร 3.1 อัตรากำไรสุทธิ 3.2 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 3.3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Market-to-book ratio	6.อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 7.ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 8.อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 9.อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์กับ มูลค่าตลาดของบริษัท 10.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ไม่มี ความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาดของบริษัท 11.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าตลาด ของบริษัท
		ตัวแปรตาม มูลค่าตลาดของบริษัท (firm's market value)		

ตารางที่ 14 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
Duffhues & Kabir (2008)	Is the pay-performance relationship always positive? Evidence from the Netherlands	<p>ตัวแปรอิสระ</p> <p>1. ผลการดำเนินงานทางบัญชี (accounting – based)</p> <p>2. วัดผลการดำเนินงานมูลค่าทางการตลาด (capital market-based)</p> <p>ตัวแปรตาม</p> <p>ค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร (executive compensation)</p>	<p>1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)</p> <p>2. อัตราผลตอบแทนจากค่าขาย (ROS)</p> <p>Tobin's Q</p> <p>ค่าตอบแทนของกรรมการบริหาร (executive compensation)</p>	การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูง

ตารางที่ 14 (ต่อ)

ผู้ทำการวิจัย	ชื่องานวิจัย	ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา	วิธีการวัดการเปิดเผย	ผลการวิจัย
วรกร เข้มเมืองปัก (2551)	การพัฒนา แบบจำลองสำหรับ ทำนายความสามารถ ในการชำระหนี้ของ สหกรณ์ออมทรัพย์	ตัวแปรอิสระ 1. อัตราส่วนทางการเงิน 2. การบริหารจัดการ	อัตราส่วนทางการเงิน 1.หมวดโครงสร้างทางการเงิน 1.1 อัตราส่วนลูกหนี้เงินกู้ทั้งสิ้นต่อสินทรัพย์รวม 1.2 อัตราส่วนทุนเรือนหุ้นต่อสินทรัพย์รวม 1.3 อัตราส่วนเงินกู้ภายนอกต่อสินทรัพย์รวม 1.4 อัตราส่วนทุนสำรองต่อสินทรัพย์รวม 2. หมวดสภาพคล่องทางการเงิน 2.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน 3. หมวดประสิทธิภาพการทำรายได้ 3.1 อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อทุนเรือนหุ้น 3.2 อัตราส่วนค่าใช้จ่ายบริหารต่อสินทรัพย์รวม 4. หมวดการเจริญเติบโต 4.1 อัตราการเจริญเติบโตของทุนเรือนหุ้น 4.2 อัตราการเจริญเติบโตของทุนสำรอง	อัตราส่วนทาง การเงินและ วิธีการบริหาร จัดการรวมทั้งสิ้น 8 ตัวแปรส่งผล ให้ความสามารถ ในการชำระหนี้ ของสหกรณ์ต่ำ
		ตัวแปรตาม ความสามารถในการชำระหนี้ ของสหกรณ์ออมทรัพย์	ความสามารถในการชำระหนี้ของสหกรณ์ออมทรัพย์	

แนวคิดและทฤษฎีเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

การวัดผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญที่จะทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กร ในส่วนของการทบทวนทฤษฎีและแนวคิดเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุนเพื่อให้ครอบคลุมงานวิจัย ผู้วิจัยได้กำหนดไว้ 3 รูปแบบ คือ (1) Tobin's Q ตามแนวคิดของเจมส์ โทบิน (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) และ (3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดของ Benjamin Graham ผู้ที่ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับในประเทศไทย สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553, หน้า 29) เครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ คือการใช้ค่าเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร โดยการศึกษารายละเอียดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรในการศึกษาซึ่งเป็นตัวแปรตามเพื่อทดสอบว่าเมื่อบริษัทจดทะเบียนมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศิลปพร ศรีจันเพชร (2555 ข, หน้า 1) เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพสร้างความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ซึ่งมีรายละเอียดต่อไปนี้

ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

อัตราส่วนโทบินคิว (Tobin's Q)

งานวิจัยในอดีต การวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า Tobin's Q เช่น งานวิจัยของ Durnev & Kim (2005), Black et al. (2006), Elsayed (2007), Reddy (2010), Coskun & Sayilir (2012), Cha (2014), Farhat (2014), Chen (2015), Mutlu (2015), Cosset et al. (2016), Buallay et al. (2017), Moore (2017), Shrivastav & Kalsie (2017) ซึ่งผลงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาพบว่า Price et al. (2011) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานและความโปร่งใสของบริษัทจดทะเบียนในประเทศเม็กซิโก ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานใช้ค่า ROA และ Tobin's Q งานวิจัยของ Jiamsagul (2007) ศึกษาเกี่ยวกับความโปร่งใสทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลในการวัดมูลค่ากิจการใช้ค่า Tobin's Q งานวิจัยของ Connolly et al. (2012) ศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการ โดยคณะผู้วิจัยสร้างแบบประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการและใช้ค่า Tobin's Q ในการวัดมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ แต่สำหรับบริษัทรอบรั้วที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบปิดมีการกำกับดูแลกิจการจะมีประสิทธิภาพลดลง ซึ่งส่งผลกระทบในเชิงลบกับมูลค่ากิจการ ดังนั้น

ในประเทศไทยการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้เป็นการรับรองผลการดำเนินงาน เพราะบริษัทส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามข้อกำหนด (Form) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น (สัตยา ตันจันทร์พงศ์, 2557) งานวิจัยของ Desai & Dharmapala (2009) ใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ งานวิจัยของ Bai et al. (2004) ได้วิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าตลาดในประเทศจีน ผลงานวิจัยพบว่า บริษัทที่ได้รับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลกระทบต่อมูลค่าตลาด

อัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งเป็นแนวคิดในการวัดผลการดำเนินงาน โดยอิงกับมูลค่าตลาดของกิจการ เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย เจมส์ โทบิน อัตราส่วน Tobin's Q หมายถึง อัตราส่วนระหว่างมูลค่าตลาดทั้งหมดของกิจการ นั่นคือ มูลค่าตลาดของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งต้องเป็นมูลค่าตลาดในปัจจุบันหารด้วยสินทรัพย์ที่คำนวณด้วยต้นทุนเปลี่ยนแปลง (Replacement Cost of Assets) หรือหมายถึง มูลค่าของสินทรัพย์ที่จะต้องจ่ายซื้อในขณะนั้น แต่เนื่องจากการคำนวณต้นทุนเปลี่ยนแปลงนั้นมีความยุ่งยากในการประมาณการ นักวิเคราะห์จึงนิยมใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Book Value of Assets) แทนการใช้มูลค่าสินทรัพย์ที่คำนวณด้วยต้นทุนเปลี่ยนแปลง ดังนั้นบริษัทที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ถ้าค่า Tobin's Q มีค่าน้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ กล่าวคือ ได้รับผลตอบแทนหรือกำไรจากการลงทุนต่ำ (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548, หน้า 15) โดยสามารถคำนวณหาอัตราส่วน Tobin's Q ได้ดังนี้

สูตรการคำนวณ

$$\text{อัตราส่วน Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดทั้งหมดของบริษัท/มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}{\text{มูลค่าตลาดทั้งหมดของบริษัท} = (\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด} \times \text{ราคาตลาดของหุ้นสามัญ}) + \text{มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินทั้งหมด}}$$

อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price to Earnings Ratio: P/E Ratio)

การวัดผลดำเนินงาน (คริสโตเฟอร์ บราวน์, แพล, 2550, หน้า 38) กล่าวว่า การซื้อหุ้นที่มี P/E Ratio ต่ำให้ผลดี ไม่ว่าในยามภาวะตลาดดีหรือเลว ผลงานวิจัยในอดีต ใช้ค่า P/E Ratio เช่น Klein & Rosenfeld (1991), Kumar & Hyodo (2001), Abrokwa et al. (2015) อัตราส่วนนี้คำนวณจาก

สูตรการคำนวณ

$$\text{P/E Ratio} = \frac{\text{ราคาตลาดของหุ้น/กำไรสุทธิต่อหุ้น}}$$

โดยหลักการคำนวณอยู่บนพื้นฐานความเชื่อว่า ผู้ลงทุนจะยอมจ่ายเงินเพื่อซื้อหุ้นเป็นกี่ยี่สิบเท่าของกำไรต่อหุ้น หรือกล่าวโดยสรุป คือหุ้นตัวนั้นจะใช้เวลาที่ปีที่ผลตอบแทนหรือกำไรที่บริษัททำได้ จะรวมกันเท่ากับเงินทั้งหมดที่ใช้ซื้อหุ้นไป ดังนั้น หุ้นที่มี P/E ต่ำ ย่อมดีกว่าหุ้นที่มี P/E สูง ๆ โดยถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ซื้อ” ในทางตรงกันข้าม ถ้า P/E Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน มากกว่า Benchmark P/E แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ขาย” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ข, ออนไลน์) สอดคล้องกับ นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559) การลงทุนก็คือการเลือกหุ้นดี ๆ เข้าพอร์ต การค้นหาว่าหุ้นตัวไหนมีราคาไม่แพงเกินไป เมื่อเทียบกับค่า P/E และผลกำไรที่แสดงให้เห็นของแต่ละบริษัทก็เป็นปัจจัยสำคัญในการเลือกหุ้น

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV Ratio)

Marangu & Jagongo (2015) ศึกษาอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price to Book Value: P/BV Ratio) เป็นตัวแปรตามในการศึกษา อัตราส่วนนี้คำนวณจาก

<p>สูตรการคำนวณ</p> $\text{P/BV Ratio} = \text{ราคาตลาดของหุ้น} / \text{มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น}$
--

โดย P/BV Ratio จะบอกให้ผู้ลงทุนทราบว่า ราคาหุ้น ณ ขนาดนั้น สูงเป็นกี่เท่าของมูลค่าทางบัญชีของหุ้นดังกล่าว ดังนั้น ยิ่งเราซื้อหุ้นได้ต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีมากเท่าไร (P/BV ต่ำ) ก็หมายความว่าเราสามารถซื้อหุ้นได้ในราคาต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชีของบริษัท ซึ่งตามตำราทั่วไป ก็จะบอกว่า P/BV ยิ่งต่ำยิ่งดี ดังนั้น ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมิน น้อยกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นต่ำกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ซื้อ” ในทางตรงกันข้าม ถ้า P/BV Ratio ของบริษัทที่เรากำลังประเมินมากกว่า Benchmark P/BV แสดงว่ามูลค่าที่แท้จริงของหุ้นสูงกว่าราคาตลาด ณ ปัจจุบัน ดังนั้น ผู้ลงทุนควร “ขาย” (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ข, ออนไลน์)

สรุปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

จากการทบทวนวรรณกรรมต่าง ๆ ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาตัวแปรต่าง ๆ เพื่อวิเคราะห์อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถสรุปตัวแปรในการศึกษาวิจัย ได้ดังตารางที่ 15

ตารางที่ 15 สรุปตัวแปรในการศึกษาวิจัย

ตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
ตัวแปรอิสระ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 1	คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี
ตัวแปรอิสระ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2	1.การกระจุกตัวของการถือหุ้น 2.การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน 3.การถือหุ้นของต่างชาติ 4.ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 5.จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม 6.สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ
ตัวแปรคั่นกลาง: ผลประกอบการทางด้านบัญชี	1.อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง 1.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน 1.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว 2. อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ 2.1 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า 2.2 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย 2.3 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร 2.4 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า 2.5 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย 2.6 วงจรเงินสด 2.7 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ 2.8 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย 2.9 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

ตารางที่ 15 (ต่อ)

ตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัดมูลค่า
ตัวแปรคั่นกลาง: ผลประกอบการทางด้านบัญชี	<p>3. อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม</p> <p>3.1 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p> <p>3.2 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย</p> <p>4. อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร</p> <p>4.1 อัตรากำไรขั้นต้น</p> <p>4.2 อัตรากำไรสุทธิ</p> <p>4.3 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์</p> <p>4.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น</p>
ตัวแปรตาม: ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน	<p>1. อัตราส่วนโทบินคิว (Tobin's Q)</p> <p>2. อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)</p> <p>3. อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)</p>

สรุป

สำหรับเนื้อหาในบทที่ 2 นี้ เป็นการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ซึ่งผู้วิจัยได้มุ่งเน้นศึกษาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อการวิจัย โดยได้ทำการศึกษาค้นคว้ารวบรวมและประมวลผลด้านวิชาการอันประกอบด้วยบทความเอกสารวิชาการตำราต่าง ๆ และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาใช้ในการกำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย และสมมติฐานการวิจัย เพื่อใช้กับงานวิจัยในครั้งนี้ ส่วนบทต่อไปจะกล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัยในบทที่ 3

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ 4 ข้อ ได้แก่ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถอธิบายขั้นตอนการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

1. การวิจัยเชิงปริมาณ เป็นการรวบรวมข้อมูลกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 และใช้ข้อมูลของตัวอย่างแต่ละบริษัทเป็นหน่วยวิเคราะห์ข้อมูล โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูล และทดสอบผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) ตามแนวคิดของ Baron & Kenny (1986)

2. การวิจัยเชิงคุณภาพ โดยวิธีสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้วิธีการเลือกศึกษาแบบจำเพาะเจาะจง (Purposive Sampling) เพื่อให้ได้ความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมจำนวน 6 ท่าน เพื่ออธิบายผลการศึกษาเชิงปริมาณให้มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

การวิจัยเชิงปริมาณ

1. ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research)

ขั้นตอนที่ 1 กำหนดกรอบแนวคิดในการวิจัย (ภาพประกอบที่ 1) จากแนวคิดทฤษฎีและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ที่ผู้วิจัยได้ดำเนินการทบทวนไว้ในบทที่ 2 การศึกษาในขั้นตอนนี้เป็นการศึกษาเพื่อสร้างกรอบแนวคิดในการวิจัยเบื้องต้น และกำหนดรูปแบบอิทธิพลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน สำหรับการศึกษาคั้งนี้ จะประกอบไปด้วยองค์ประกอบหลักของการศึกษา 3 ด้าน คือ

(1) **ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี** แบ่งเป็น 2 แบบ แบบที่ 1 วัดจากคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี และแบบที่ 2 วัดจากการระจุกตัวของ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

(2) **ด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี** วัดจาก อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์ ประกอบด้วย อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม ประกอบด้วย อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

(3) **ด้านผลประกอบการทางด้านตลาดทุน** ประกอบด้วย อัตราส่วนโทบินคิว อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ขั้นตอนที่ 2 กำหนดตัวแปร ตามกรอบแนวคิดในการวิจัย (ภาพประกอบที่ 1) การศึกษาในขั้นตอนนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขั้นตอนที่ 3 สร้างแบบเก็บรวบรวมสถิติ และนำข้อมูลมาทำการวิเคราะห์ สรุปผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) (กัลยา วานิชย์บัญชา และ จูฑิตา วานิชย์บัญชา, 2560) เพื่อทดสอบสมมติฐาน และทดสอบผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) ตามแนวคิดของ Baron & Kenny (1986) ระหว่าง

การกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในงานวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ 1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร 2. สินค้าอุปโภคบริโภค 3. สินค้าอุตสาหกรรม 4. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 5. ทรัพยากร 6. บริการ และ 7. เทคโนโลยี ซึ่งเป็นข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จำนวนบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ปี 2549 ถึงปี 2559 ดังตารางที่ 16

ตารางที่ 16 จำนวนบริษัทแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ปี 2549 ถึง ปี 2559

รายละเอียดประชากร	เกณฑ์เก่า						เกณฑ์ใหม่		
	2549	2551	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี									
บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ระดับดีเลิศ, ดีมาก และระดับดี)	215	322	387	363	380	405	308	405	455
บริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี									
รวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69)	187	126	93	134	133	121	242	183	146
ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59)									
ระดับ “N/A” (คะแนนต่ำกว่า 50)									
รวมบริษัทจดทะเบียน	402	448	480	497	513	526	550	588	601

* งดเว้นการสำรวจในปี 2550 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษารับปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม
ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

จากตารางที่ 16 แสดงให้เห็นจำนวนบริษัท ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 จำนวน 402, 448, 480, 497, 513, 526, 550, 588 และ 601 บริษัท ตามลำดับ การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 ทั้งนี้ งดเว้นการจัดเก็บข้อมูลในปี 2550 และ ปี 2552 เนื่องจากไม่ได้นำมาวิเคราะห์ เพราะตัวแปรอิสระแบบที่ 1 ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) งดเว้น การสำรวจในปี 2550 และ 2552 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษาการปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม จะคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 342 บริษัท โดยไม่รวมสถาบันการเงิน และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) รายละเอียดแสดงในตารางที่ 17

ตารางที่ 17 จำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี 2549 ถึง ปี 2559

รายละเอียดประชากร	เกณฑ์เก่า						เกณฑ์ใหม่		
	2549	2551	2553	2554	2555	2556	2557	2558	2559
รวมบริษัทจดทะเบียน	402	448	480	497	513	526	550	588	601
หัก กลุ่มธุรกิจการเงินฯ และกลุ่ม ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ที่มีผลประกอบการ ไม่ครบตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559	60	106	138	155	171	184	208	246	259
คงเหลือ จำนวนบริษัทที่ ประกอบกิจการตั้งแต่ปี 2549 ถึง ปี 2559	342	342	342	342	342	342	342	342	342

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559, ออนไลน์

จากตารางที่ 17 กลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของ

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คงเหลือจำนวน 342 บริษัท ผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

กลุ่มที่ 1 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

กลุ่มที่ 2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

3. เครื่องมือการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล คือ แบบตรวจสอบรายการ (check list) สร้างขึ้นจากกรอบแนวคิดในการวิจัยที่ได้มาจากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งออกเป็น 3 ส่วนดังนี้

ส่วนที่ 1 แบบตรวจสอบรายการที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีในการเก็บและรวบรวมข้อมูลสำหรับทดสอบสมมติฐานการวิจัย ผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลรายงานประจำปี (Annual Report) แบบ 56-1 (56-1 Form) หนังสือเชิญ (Notice) หรือรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น (Minute) นโยบายการกำกับดูแลกิจการ (CG Policy) จรรยาบรรณ/จริยธรรมธุรกิจ (Code of Conduct/Code of Ethic) ข้อบังคับบริษัท (Article of Association)

ส่วนที่ 2 แบบตรวจสอบรายการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างองค์กร ได้แก่ (1) การกระจุกตัวของ การถือหุ้น (2) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (3) การถือหุ้นของต่างชาติ (4) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (5) จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (6) สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

ส่วนที่ 3 แบบตรวจสอบรายการที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงินซึ่งเป็นตัวแทนของผลประกอบการทางด้านบัญชี ประกอบด้วย (1) อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (2) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (3) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (4) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (5) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (6) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (7) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (8) วงจรเงินสด (9) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (10) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (11) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (12) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (13) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (14) อัตรากำไรขั้นต้น (15) อัตรากำไรสุทธิ (16) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (17) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ส่วนที่ 4 แบบตรวจสอบรายการที่เกี่ยวข้องกับผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ประกอบด้วย (1) อัตราส่วนโทบินควิ (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และ (3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

4. การรวบรวมข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่มีอยู่แล้ว โดยฐานข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้จะได้จากข้อมูล Set Smart ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมทั้งเพิ่มข้อมูลผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระบบสารสนเทศของตลาดหลักทรัพย์ และข้อมูลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และบริษัทภิบาลแห่งชาติ ดังนี้

1. ข้อมูลทางการบัญชีที่ศึกษาจากงบการเงิน และหมายเหตุประกอบงบการเงินของบริษัท ได้แก่ สินทรัพย์ หนี้สิน ส่วนของผู้ถือหุ้น รายได้ กำไรสุทธิ เป็นระยะเวลา 9 ปี คือ อัตราส่วนทางการเงินซึ่งปิดบัญชีระหว่างวันที่ 1 มกราคม พ.ศ.2549 ถึงวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ.2559 ทั้งนี้ งดเว้นการจัดเก็บข้อมูลในปี 2550 และ ปี 2552 เนื่องจากไม่ได้นำมาวิเคราะห์ เพราะตัวแปรตามด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี งดเว้นการสำรวจในปี 2550 และ ปี 2552 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษการปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม

2. ข้อมูลจากผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ในประเทศไทย ผู้วิจัยจะทำการทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้อย่างถูกต้องเพียงใด โดยผู้วิจัยเลือกข้อมูลเฉพาะบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี อีกทั้งงานวิจัยฉบับนี้มุ่งศึกษา หลักเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการก่อนและหลังปรับปรุงส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือไม่ ซึ่งจะมีการเก็บรวบรวมข้อมูลด้านระดับคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีใน ปี 2549 ถึง ปี 2556 (เกณฑ์เก่า) และปี 2557 ถึง ปี 2559 (เกณฑ์ใหม่) เพื่อใช้ในการทดสอบ

3. ข้อมูลจากการสัมภาษณ์เจาะลึกจากผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการ เพื่อเป็นการยืนยันถึงความเหมาะสมจากผลการวิจัย ทั้งนี้ เพื่อรับทราบมุมมอง แนวคิด ความหมาย และนำไปสู่การอภิปรายผลการวิจัยในการใช้ประโยชน์จากการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้มากขึ้นเพียงใด

5. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อมีการเก็บรวบรวมข้อมูลเรียบร้อยแล้ว ผู้วิจัยได้ดำเนินการกำหนดสถิติที่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับข้อมูลทางสถิติ เพื่อตอบวัตถุประสงค์ของการวิจัยที่ตั้งไว้ โดยสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วย

5.1 สถิติการวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

ผู้วิจัยนำมาใช้เพื่อการอธิบาย/บรรยายถึงคุณสมบัติหรือลักษณะของการแจกแจงข้อมูลตัวแปรต่าง ๆ ตามปัจจัยด้านคุณลักษณะของกลุ่ม โดยกำหนดการวัดเป็นค่าร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) (กัลยา วานิชย์บัญชา และ จูตา วานิชย์บัญชา, 2560)

5.2 สถิติการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผู้วิจัยนำมาใช้เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6. การวิเคราะห์ข้อมูลและการประมวลผลข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลและการประมวลผลข้อมูล ผู้วิจัยได้แบ่งข้อมูลเพื่อการวิจัยเป็น 3 ส่วน ประกอบด้วย ส่วนที่ 1 การตรวจสอบข้อมูล ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย และส่วนที่ 3 สรุปรูปแบบการทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ส่วนที่ 1 การตรวจสอบข้อมูล

ผู้วิจัยจะตรวจสอบคุณสมบัติของข้อมูล เพื่อให้สอดคล้องและเหมาะสมกับการนำมาวิเคราะห์ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ส่วนที่ 2 การทดสอบสมมติฐานการวิจัย

ในการทดสอบจะใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) (กัลยา วานิชย์บัญชา และ จูตา วานิชย์บัญชา, 2560) เพื่อทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยได้กำหนดขั้นตอนไว้ 3 ขั้นตอน ดังนี้

ขั้นตอนที่ 1 รวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปีและระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มตัวอย่าง ปี 2549 ถึง ปี 2559 จำนวน 342 บริษัท

ขั้นตอนที่ 2 กำหนดค่าตัวแปรอิสระ ตัวแปรคั่นกลาง และตัวแปรตาม

ขั้นตอนที่ 3 ประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป สำหรับสถิติที่ใช้ มีดังนี้

สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย การแจกแจงความถี่ เพื่อแจกแจงข้อมูลแต่ละตัวแปร การทดสอบสมมติฐาน โดยใช้ผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) ตามแนวคิดของ Baron & Kenny (1986) การศึกษาตัวแปรคั่นกลางในงานวิจัยจึงมีประโยชน์อย่างยิ่ง เพื่อทดสอบผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นหรือไม่

การวิจัยเชิงคุณภาพ (Qualitative Research)

ผู้วิจัยสัมภาษณ์ผู้ทรงคุณวุฒิในมหาวิทยาลัยซึ่งเป็นผู้มีประสบการณ์ และมีความรู้ความสามารถที่เกี่ยวข้องกับงานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และผู้ทรงคุณวุฒิในหน่วยงานหรือองค์กรที่ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย 3 องค์กรหลัก ได้แก่ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ที่ให้ความสำคัญกับการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สำนักงาน ก.ล.ต. จะคอยดูแลให้มีการทำตามนโยบายและทิศทางที่คณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติกำหนดไว้ รวมทั้งมีหน้าที่พัฒนาและบังคับใช้กฎเกณฑ์ต่าง ๆ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน บริษัทหลักทรัพย์ จัดการกองทุนและผู้รับอนุญาตต่าง ๆ เช่น ผู้สอบบัญชี โครงการของสำนักงาน ก.ล.ต. ที่มีผู้รู้จักมาก ได้แก่ โครงการประเมินคุณภาพการจัประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ซึ่งจัดมาตั้งแต่ปี 2549 และเป็นความร่วมมือกับสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยและสมาคมบริษัทจดทะเบียน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีหน้าที่กระตุ้นให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เห็นความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพัฒนาและบังคับใช้ข้อบังคับ ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เป็นข้อพึงปฏิบัติ รวมทั้งสนับสนุน โดยให้คำปรึกษาแก่กรรมการและผู้บริหารของบริษัทออกคู่มือและแนวปฏิบัติ จัดอบรมสัมมนาต่าง ๆ

เกี่ยวกับข้อบังคับและข้อพึงปฏิบัติที่ดี ตลอดจนให้รางวัลบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการได้อย่างโดดเด่น

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยหรือที่เรียกกันว่า IOD มีหน้าที่อบรมให้ความรู้แก่กรรมการ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่จะสร้างระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัท มีหน้าที่ประเมินว่าบริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมาตรฐานสากลหรือไม่อย่างไร และ IOD ยังมีการให้รางวัลแก่คณะกรรมการบริษัทแห่งปีด้วย

ขั้นตอนการดำเนินงานวิจัยเชิงคุณภาพ

ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาวิจัยเชิงคุณภาพเพื่อพัฒนารูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ด้วยแบบการสัมภาษณ์เชิงลึก (In – Depth Interview) เพื่อศึกษาแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท จากกลุ่มผู้บริหารสำนักงาน ก.ล.ต. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และอาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญทางด้านการวิจัยเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี

1. การใช้เทคนิคการสัมภาษณ์เชิงลึกเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้เกี่ยวข้องร่วมกันพิจารณาประเด็นต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ระหว่างผู้วิจัยกับผู้เชี่ยวชาญทางด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. ผู้ให้ข้อมูลสำคัญร่วมสังเคราะห์รูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยการแลกเปลี่ยนข้อมูล และร่วมแสดงความคิดเห็นโดยมองภาพกว้างของผลที่เกิดจากแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี
3. กำหนดแนวทางที่เหมาะสมกับแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุป

บทนี้ ผู้วิจัยได้กล่าวถึงระเบียบวิธีวิจัย และขั้นตอนการดำเนินการวิจัยที่ใช้การวิจัยเชิงปริมาณ และเชิงคุณภาพ จากการทบทวนวรรณกรรมและการศึกษาที่เกี่ยวข้อง มาใช้ในการวิจัยกับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยทำการศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ (1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และ (2) การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ส่วนเครื่องมือที่ใช้เป็นแบบสัมภาษณ์ โดยผลการวิเคราะห์ข้อมูลจะได้นำเสนอในบทที่ 4 ต่อไป

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 หัวข้อใหญ่ ดังนี้

การวิจัยเชิงปริมาณ

1. การวิเคราะห์คุณลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา
2. การทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3. การทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
4. การทดสอบอิทธิพลของผลประกอบการทางด้านบัญชีที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
5. การทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนโดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิจัยเชิงคุณภาพ

ข้อสรุปจากการเปรียบเทียบรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุนให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ก่อนที่จะเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์/อักษรย่อ เพื่อความสะดวกในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล และการแปลผลข้อมูล ดังแสดงในตารางที่ 18

ตารางที่ 18 ชื่อภาษาไทย ชื่อภาษาอังกฤษ อักษรย่อ ของตัวแปรและตัวชี้วัด

ชื่อภาษาไทยของตัวแปร	ชื่อภาษาอังกฤษของตัวแปร	อักษรย่อ
อัตราส่วน โทบินคิว	Tobin's Q	Q
อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น	P/E Ratio	P/E
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น	Price/Book Value Ratio	P/BV
คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี	Corporate Governance Report	CGR
การกระจุกตัวของการถือหุ้น	Degree of ownership concentration	DO
การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	Institutional Ownership	IO
การถือหุ้นของต่างชาติ	Foreign Ownership	FO
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	Board Size	BD
จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม	Authorized Director	AD
สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ	Independent Director	ID
อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน	Current Ratio	CR
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	Quick Ratio	QR
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า	Account Receivable Turnover	ART
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย	Average Collection Period	ACP
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร	Fixed Assets Turnover	FAT
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า	Account Payable Turnover	APT
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย	Average Payment Period	APP
วงจรเงินสด	Cash Cycle	CC
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ	Inventory Turnover	IT
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย	Average Sale (Inventory) Period	IP
อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์	Total Asset Turnover	TAT
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Debt/Equity Ratio	DR
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย	Interest Coverage Ratio	ICR
อัตรากำไรขั้นต้น	Gross Profit Margin	GPM
อัตรากำไรสุทธิ	Net Profit Margin	NPM
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	Return on Asset	ROA
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	Return on Equity	ROE

จากตารางที่ 18 ผู้วิจัยได้พัฒนากรอบแนวคิดในการวิจัยสำหรับการวิจัย เพื่อศึกษา อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตัวแปร

ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบ่งเป็น 2 แบบ แบบที่ 1 อิทธิพลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปร คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) และแบบที่ 2 อิทธิพลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่นำเสนอ โดย Gillan (2006) รวมทั้งจากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วยโครงสร้างองค์กร ศึกษาผ่านตัวแปรการกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO) การถือหุ้นของต่างชาติ (FO) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD) จำนวนกรรมการผู้มิอำนาจลงนาม (AD) สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID) สำหรับ**ผลประกอบการทางด้านบัญชี** ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART) ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DR) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สำหรับ**ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน** ประกอบด้วย อัตราส่วนโทบินคว (Q) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV)

การวิจัยเชิงปริมาณ

การวิเคราะห์คุณลักษณะเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

การวิเคราะห์จำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ดังแสดงในตารางที่ 19

ตารางที่ 19 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
ประเภทธุรกิจ		
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	39	11.40
สินค้าอุปโภคบริโภค	34	9.94
สินค้าอุตสาหกรรม ยานยนต์	66	19.30
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	76	22.22
ทรัพยากร พลังงานและสาธารณูปโภค	23	6.73
บริการ พาณิชย	75	21.93
เทคโนโลยี ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	29	8.48
รวม	342	100.00

จากตารางที่ 19 พบว่า กลุ่มตัวอย่างจำนวน 342 บริษัท โดยไม่รวมสถาบันการเงิน และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) การศึกษาครั้งนี้จะศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 ทั้งนี้ งดเว้นการจัดเก็บข้อมูลในปี 2550 และ ปี 2552 เนื่องจากไม่ได้นำมาวิเคราะห์ เพราะตัวแปรอิสระแบบที่ 1 ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) งดเว้น การสำรวจในปี 2550 และ ปี 2552 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษการปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม พบว่า ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 76 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.22 รองลงมาเป็นกลุ่มบริการ พาณิชย จำนวน 75 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.93 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ยานยนต์ จำนวน 66 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.30 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 39 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.40 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค จำนวน 34 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.94 กลุ่มเทคโนโลยี ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ จำนวน 29 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.48 และกลุ่มทรัพยากร พลังงานและสาธารณูปโภค จำนวน 23 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 6.73 ตามลำดับ

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum) การหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ดังแสดงในตารางที่ 20

คุณลักษณะเบื้องต้นของตัวแปร

การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้น โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ได้แก่ การหาค่าต่ำสุด (Minimum) การหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งแสดงไว้ในตารางที่ 20

ตารางที่ 20 สถิติพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	จำนวนบริษัท	เกณฑ์เก่า ปี 2549 - ปี 2556				เกณฑ์ใหม่ ปี 2557 - ปี 2559				เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ ปี 2549 - ปี 2559			
		Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.
Q	342	.0	13.8	1.300	1.0211	.0	44.4	1.602	1.7540	.0	44.4	1.401	1.3191
P/E	342	-286.97	453.16	14.8302	42.62006	-243.62	632.29	17.0423	56.97577	-286.97	632.29	15.5676	47.88786
P/BV	342	-13.96	39.68	1.7425	2.58791	-15.02	57.98	2.3017	3.56172	-15.02	57.98	1.9289	2.95965
CGR	342	0	1	.57	.496	0	1	.58	.493	0	1	.57	.495
DO	342	.11	99.60	57.4903	17.39428	8.38	99.79	55.8729	17.75953	.11	99.79	56.9512	17.53058
IO	342	.00	25.78	.7528	2.46096	.00	21.93	.9936	2.54213	.00	25.78	.8330	2.49049
FO	342	.00	16.90	1.5279	1.97704	.00	9.98	1.3811	1.88640	.00	16.90	1.4790	1.94822
BD	342	3	23	11.04	2.870	3	23	11.23	3.121	3	23	11.10	2.957
AD	342	1	13	3.36	2.029	1	13	3.38	1.863	1	13	3.37	1.975
ID	342	.00	87.50	37.0460	10.49047	.00	84.62	37.4710	10.19762	.00	87.50	37.1877	10.39404
CR	342	.01	388.68	3.1325	11.75652	.03	208.27	3.3365	9.38733	.01	388.68	3.2005	11.02239
QR	342	-.37	1.62	.0773	.09412	.00	.54	.0689	.07369	-.37	1.62	.0745	.08792

ตารางที่ 20 (ต่อ)

ตัวแปร	จำนวน บริษัท	เกณฑ์เก่า ปี 2549 - ปี 2556				เกณฑ์ใหม่ ปี 2557 - ปี 2559				เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ ปี 2549 - ปี 2559			
		Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.	Min	Max	Mean	S.D.
ART	342	.00	3709.01	38.9100	189.0113	.00	2249.90	26.9290	134.9144	.00	3709.01	34.9163	172.9400
ACP	342	.00	614.28	52.7660	50.48295	.00	989.62	65.6300	73.74143	.00	989.62	57.0540	59.55627
FAT	342	.00	450.16	7.8428	26.59937	.01	738.82	6.9667	33.21169	.00	738.82	7.5508	28.96915
APT	342	.00	183.13	10.4340	14.42836	.00	162.36	8.5388	10.20434	.00	183.13	9.8022	13.20030
APP	342	.00	1785.86	78.2860	118.7196	.00	1879.78	87.0899	107.0560	.00	1879.78	81.2206	115.0208
CC	342	-1483.87	2927.20	94.8687	256.8466	-1896.64	3597.52	113.9777	304.4297	-1896.64	3597.52	101.2384	273.7271
IT	342	.00	2961.52	29.4043	162.7127	.00	2410.47	37.3677	183.1332	.00	2961.52	32.0587	169.8043
IP	342	.00	3248.84	123.6745	285.4051	.00	2756.18	135.9751	282.6124	.00	3248.84	127.7747	284.4904
TAT	342	.00	8.05	1.0217	.75808	.00	4.65	.8358	.58511	.00	8.05	.9597	.71048
DR	342	-19.81	234.59	1.4345	6.41714	-7.24	942.09	2.2355	30.05998	-19.81	942.09	1.7015	18.12722
ICR	342	-438.26	793.67	27.3919	71.47240	-564.09	873.85	28.8492	91.59731	-564.09	873.85	27.8777	78.74214
GPM	342	-204.58	99.88	23.4995	18.49454	-149.41	99.86	24.1599	17.83697	-204.58	99.88	23.7196	18.27773
NPM	342	-94.42	63.14	5.9113	14.08626	-92.70	69.48	4.9635	14.64493	-94.42	69.48	5.5954	14.27952
ROA	342	-64.40	88.85	8.2360	11.37139	-48.46	59.96	6.4620	8.64275	-64.40	88.85	7.6446	10.57233
ROE	342	-120.26	140.10	9.9451	19.28584	-74.79	155.56	8.1390	17.00778	-120.26	155.56	9.3431	18.57434

จากตารางที่ 20 แสดงการศึกษาข้อมูลพื้นฐานของการศึกษาวิจัย ผู้วิจัยดำเนินการศึกษาตามกรอบแนวคิดในการวิจัย (ภาพประกอบที่ 1) ซึ่งเกิดขึ้นจากการทบทวนวรรณกรรมในบทที่ 2 เพื่อศึกษาอิทธิพลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถอธิบายได้ดังนี้

ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษา แบ่งเป็น 2 แบบ ได้แก่ แบบที่ 1 ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปร คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนเริ่มขึ้นในปี 2544 โดยใช้ชื่อในครั้งแรกว่า Baselineing Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies อันเนื่องมาจากวัตถุประสงค์ที่ต้องการใช้ผลจากการสำรวจตามโครงการเป็นพื้นฐาน ในการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล โดยในปีแรกทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้รับความร่วมมือจากบริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์ในการสำรวจและประเมินผล รวมถึงได้รับการสนับสนุนทางการเงินในการดำเนินโครงการจากธนาคารโลก (World Bank) ซึ่งทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ได้นำผลจากการประเมินตามโครงการดังกล่าวจัดพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies โครงการดังกล่าวได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบัน เพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามพัฒนาการของบริษัทไทย โดยได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ซึ่งผลสำรวจที่จัดทำขึ้นได้รับการพิมพ์เผยแพร่ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies โดยมีรายงานที่จัดพิมพ์นับตั้งแต่ปี 2544 ถึงปัจจุบัน ซึ่งรายงานดังกล่าวได้รับการยอมรับจากคณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติว่าจะเป็นเครื่องมือที่ช่วยกระตุ้นให้เกิดการพัฒนาในบริษัทไทย ซึ่งผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 ดังตารางที่ 2 สรุปผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยผู้วิจัยได้กำหนดให้เป็น 2 กลุ่มดังนี้ คือ กลุ่ม 1 = กลุ่มที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนระดับ “ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ได้คะแนนระดับ “ดีมาก” (คะแนน 80-89) ได้คะแนนระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) และกลุ่ม 0 = กลุ่มที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้คะแนนรวมระดับ “พอใช้” (คะแนน 60 - 69) ระดับ “ผ่าน” (คะแนน 50 - 59) ระดับ “N/A” และแบบที่ 2 โครงสร้างองค์การศึกษาผ่านตัวแปรการกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

การถือหุ้นของต่างชาติ (FO) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD) จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD) สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID) ผู้วิจัยศึกษาจากจำนวนการถือหุ้น 5 อันดับแรก พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 57 เปอร์เซ็นต์ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ผู้วิจัยศึกษาจากจำนวนหุ้นของการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 1 เปอร์เซ็นต์ การถือหุ้นของต่างชาติ ผู้วิจัยศึกษาจากจำนวนการถือหุ้นของนักลงทุนต่างชาติ พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 2 เปอร์เซ็นต์ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ศึกษาจากจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 11 คน จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม ศึกษาจากกรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 3 คน สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ ศึกษาจากจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด พบว่ามีค่าเฉลี่ย ประมาณ 37 เปอร์เซ็นต์

ด้านผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัท ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษา สำหรับผลประกอบการทางด้านบัญชี ประกอบด้วย อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (CR) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 3 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 0.07 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 35 เปอร์เซ็นต์ ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 57 เปอร์เซ็นต์ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 8 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 10 เปอร์เซ็นต์ ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 81 เปอร์เซ็นต์ วงจรเงินสด (CC) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 101 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 32 เปอร์เซ็นต์ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 127 เปอร์เซ็นต์ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 1 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DR) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 2 เปอร์เซ็นต์ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 28 เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 24 เปอร์เซ็นต์ อัตรากำไรสุทธิ (NPM) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 6 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 8 เปอร์เซ็นต์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 9 เปอร์เซ็นต์

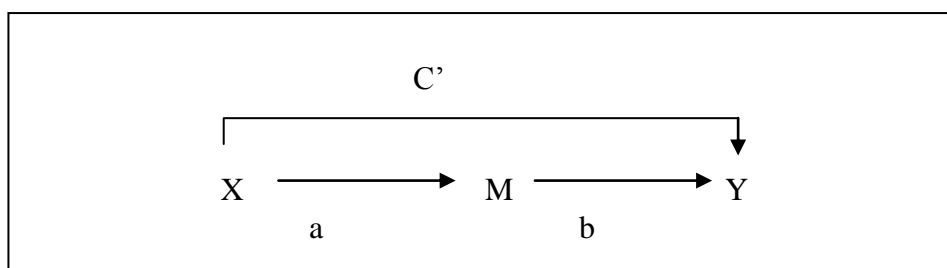
ด้านผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรในการศึกษา ประกอบด้วย โทบินคิว (Q) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 1 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 16 เปอร์เซ็นต์ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV) พบว่ามีค่าเฉลี่ยประมาณ 2 เปอร์เซ็นต์

การทดสอบสมมติฐาน

การวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐาน (hypothesis testing) ด้วยการวิเคราะห์ ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยใช้หน่วยวิเคราะห์ทั้งหมดจากกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งเป็นวิธีการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรในกรณีที่มีตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว และตัวแปรตาม 1 ตัว (Hair et al., 1995)

ผู้วิจัยเริ่มด้วย การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) (กัลยา วานิชย์บัญชา และฐิตา วานิชย์บัญชา, 2560) โดยนำแนวคิดของ Baron & Kenny (1986) มาใช้ทดสอบตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) (Testing Mediation)

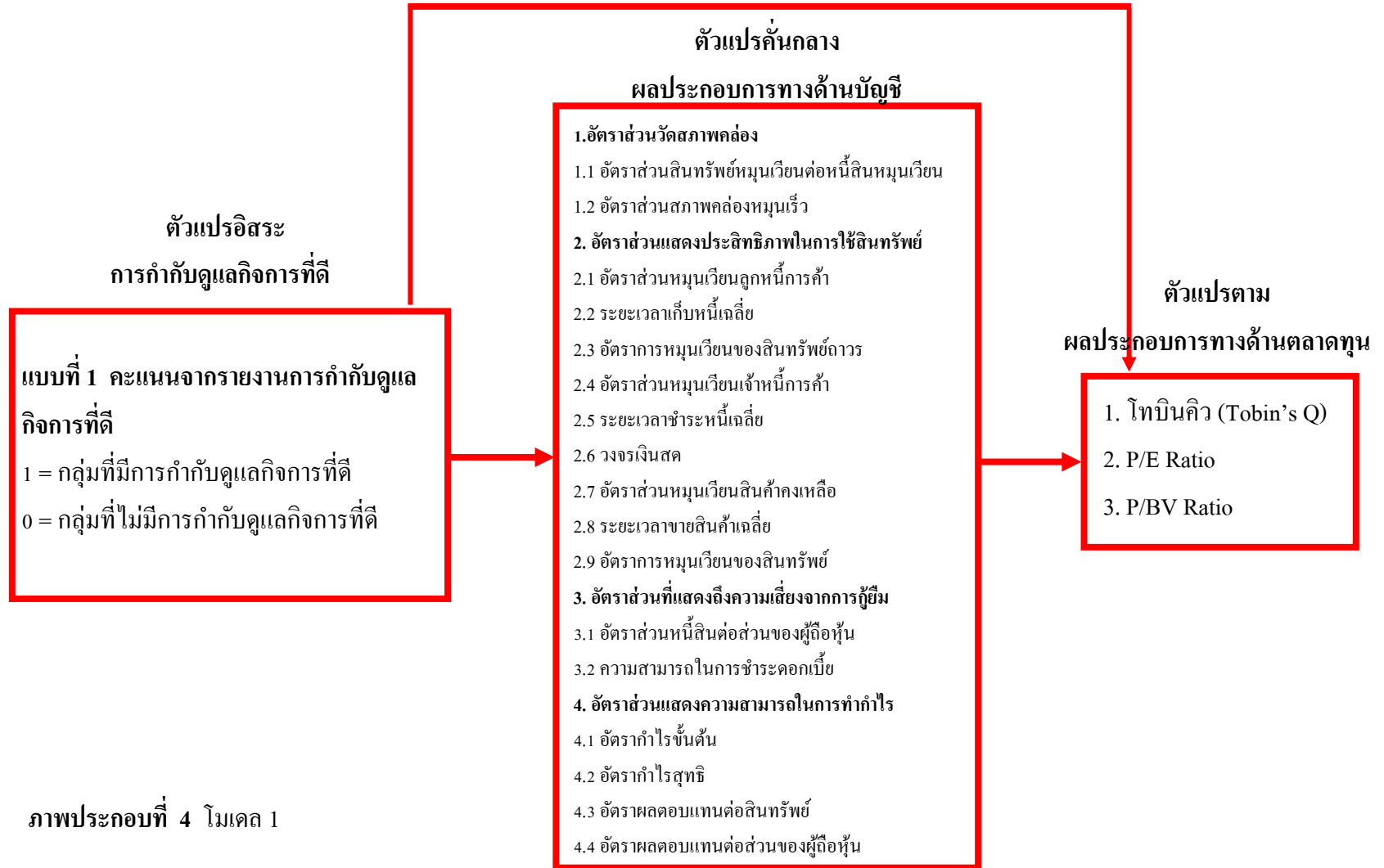
มนตรี พิริยะกุล (2558, หน้า 85) ตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable) คือ ตัวแปรตัวที่ 3 ที่เข้ามาแทรกกลางระหว่างตัวแปรต้นทาง (X) กับตัวแปรปลายทาง (Y) ทำหน้าที่สร้างความเชื่อมโยงระหว่าง X กับ Y หมายความว่า X กับ Y เดิมอาจไม่ค่อยเกี่ยวข้องกันมาก คือ X อาจมีอิทธิพลต่อ Y ไม่มาก แต่เมื่อวิเคราะห์ข้อมูลกลับพบว่าเมื่อมีตัวแปรคั่นกลางเข้ามามีอิทธิพลต่อ Y มาก นักวิจัยจึงเฉลียวใจว่าจะมีปัจจัยบางอย่างที่อาจมีเพียงปัจจัยเดียว (single mediator) หรือหลายปัจจัย (multiple mediator) แอบแฝงชักใยความสัมพันธ์อยู่ ซึ่งจะต้องพยายามตามหาให้พบ (โดยการทบทวนวรรณกรรม) เมื่อพบแล้วให้ทดลองนำข้อมูลมาวิเคราะห์ใหม่ หากปัจจัยนั้น หรือเหล่านั้นเป็นตัวแปรคั่นกลางจริงค่าอิทธิพลรวม (total effect) คือ a ในเส้นทาง $X \xrightarrow{a} Y$ (เรียก a-path) จะต้องลดค่าลง อาจลดลงเหลือ 0 หรือลดลงจนเข้าสู่ระดับไม่มีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรคั่นกลางมีอิทธิพลเต็มที่หรือสมบูรณ์ (full mediation effect) หรืออาจเพียงลดลง แต่ไม่ลดมากถึง 0 หรือลดลงแต่ยังคงมีนัยสำคัญ แสดงว่าตัวแปรคั่นกลางมีอิทธิพลบางส่วน (partial mediation effect) ตามตัวแบบดังนี้ และตารางที่ 21



ตารางที่ 21 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

	Analysis	Visual Depiction
Step 1	$Y = B_0 + B_1X + e$ <p>การวิเคราะห์การถดถอยอิทธิพลของตัวแปรอิสระ (X) จะได้อิทธิพลทางตรงทั้งหมดของ X ที่มีต่อ Y คือ ค่า C</p>	<p>A diagram showing a horizontal line from X to Y with a downward arrow at Y. The label 'C' is centered above the line.</p>
Step 2	$M = B_0 + B_1X + e$ <p>การวิเคราะห์การถดถอยอิทธิพลของตัวแปรอิสระ (X) ที่มีต่อตัวแปรคั่นกลาง (Med) จะได้อิทธิพลทางตรงของ X ที่มีต่อ Med คือ ค่า a</p>	<p>A diagram showing a horizontal arrow from X to M with the label 'a' above it.</p>
Step 3	$Y = B_0 + B_1M + e$ <p>การวิเคราะห์การถดถอยอิทธิพลทางตรงของตัวแปรคั่นกลาง (Med) ที่มีต่อตัวแปรตาม (Y) คือค่า b</p>	<p>A diagram showing a horizontal arrow from M to Y with the label 'b' above it.</p>
Step 4	$Y = B_0 + B_1X + B_2M + e$ <p>การวิเคราะห์การถดถอยอิทธิพลของตัวแปรอิสระ (X) และอิทธิพลของตัวแปรคั่นกลาง (Med) ที่มีต่อตัวแปรตาม (Y)</p> <ul style="list-style-type: none"> - จะได้อิทธิพลทางตรงที่เหลืออยู่ของ X ที่มีต่อ Y เมื่อควบคุมอิทธิพลของตัวแปร Med ให้มีค่าคงที่ คือ ค่า C' - จะได้อิทธิพลทางตรงของ Med ที่มีต่อ Y เมื่อควบคุมอิทธิพลของ X ให้มีค่าคงที่ คือ b 	<p>Two diagrams illustrating the full model. The top diagram shows a path from X to Y labeled C, and a path from X to M labeled a, and a path from M to Y labeled b. The bottom diagram shows a path from X to Y labeled C', and a path from X to M labeled a, and a path from M to Y labeled b. The text 'ตัวแปรคั่นกลาง' is written in red between the two diagrams.</p>

การทดสอบคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน



ภาพประกอบที่ 4 โมเดล 1

แทนค่า

แบบที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

โมเดล 1: คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

$$(X) = \text{คะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี} \\ (\text{Corporate Governance Report: CGR})$$

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

$$\text{โมเดล 1.1 (Y) = อัตราส่วนโทบินคิว (Tobin's Q)}$$

$$\text{โมเดล 1.2 (Y) = อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)}$$

$$\text{โมเดล 1.3 (Y) = อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)}$$

ตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) (M)

$$= 1. \text{อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน} \\ (\text{Current Ratio: CR})$$

$$= 2. \text{อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio: QR)}$$

$$= 3. \text{อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า} \\ (\text{Account Receivable Turnover: ART})$$

$$= 4. \text{ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย} \\ (\text{Average Collection Period: ACP})$$

$$= 5. \text{อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร} \\ (\text{Fixed Assets Turnover: FAT})$$

$$= 6. \text{อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า} \\ (\text{Account Payable Turnover: APT})$$

$$= 7. \text{ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย} \\ (\text{Average Payment Period: APP})$$

$$= 8. \text{วงจรเงินสด} \\ (\text{Cash Cycle: CC})$$

$$= 9. \text{อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ} \\ (\text{Inventory Turnover: IT})$$

- = 10.ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย
(Average Sale (Inventory) Period: IP)
- = 11.อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์
(Total Asset Turnover: TAT)
- = 12.อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(Debt/Equity Ratio: DR)
- = 13.ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย
(Interest Coverage Ratio: ICR)
- = 14.อัตรากำไรขั้นต้น
(Gross Profit Margin: GPM)
- = 15.อัตรากำไรสุทธิ
(Net Profit Margin: NPM)
- = 16.อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
(Return on Asset: ROA)
- = 17.อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(Return on Equity: ROE)

โดยที่ Step 1 การทดสอบตัวแปร X \rightarrow Y
 Step 2 การทดสอบตัวแปร X \rightarrow M
 Step 3 การทดสอบตัวแปร M \rightarrow Y
 Step 4 การทดสอบตัวแปร X,M \rightarrow Y (แสดงเฉพาะค่าสัมประสิทธิ์ในส่วน X \rightarrow Y)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.1 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.1 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.2 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.3 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.4 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.5 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.6 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.7 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.8 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.9 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.10 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.11 คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.12 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.13 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.14 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.15 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.16 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.2.17 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1.4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 22 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบินคิว) เกณฑ์เก่า

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	Tobin's Q	.102*	.307	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	Tobin's Q	.102*	.005	2.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	Tobin's Q	.102*	-14.377	.6445E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	Tobin's Q	.102*	-.653	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	Tobin's Q	.102*	4.048*	.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	Tobin's Q	.102*	2.114*	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	Tobin's Q	.102*	9.240	6.206E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	Tobin's Q	.102*	-25.724*	.000*	.089*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	IT	Tobin's Q	.102*	18.774*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	Tobin's Q	.102*	-19.013	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	Tobin's Q	.102*	-.002	.246*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	Tobin's Q	.102*	.479	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	Tobin's Q	.102*	1.159	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	Tobin's Q	.102*	-.445	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	Tobin's Q	.102*	.391	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	Tobin's Q	.102*	.421	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	Tobin's Q	.102*	-.080	.013*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 22 สรุปเกณฑ์เก่า พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่า ถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ สินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเจ้าหนี้การค้า และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเจ้าหนี้การค้า มีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของสินทรัพย์ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลเชิงลบ ต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ ทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมี วงจรกิจจาดเป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่งวัดจากวงจรกิจจาด และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจาก อัตราส่วนโทบินคิว

ตารางที่ 23 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบีนคิว) เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	Tobin's Q	.076	.976	.033*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	Tobin's Q	.076	.010*	1.038	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	Tobin's Q	.076	-4.056	2.856E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	Tobin's Q	.076	4.364	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	Tobin's Q	.076	1.519	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	Tobin's Q	.076	1.265*	-.004	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	Tobin's Q	.076	7.907	5.622E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	Tobin's Q	.076	-33.020	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IT	Tobin's Q	.076	26.902*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	Tobin's Q	.076	-14.812	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	Tobin's Q	.076	-.059	.065	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	Tobin's Q	.076	1.832	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	Tobin's Q	.076	-2.073	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	Tobin's Q	.076	-1.479	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	Tobin's Q	.076	-.617	-.010	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	Tobin's Q	.076	-.672	.035*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	Tobin's Q	.076	-1.821	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 23 สรุปเกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 24 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	Tobin's Q	.097*	.531	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	Tobin's Q	.097*	.007*	1.701*	.086	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	Tobin's Q	.097*	-11.132	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	Tobin's Q	.097*	1.196	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	Tobin's Q	.097*	3.197*	.004*	.085	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ
CGR	APT	Tobin's Q	.097*	1.805*	-.004*	.104*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	APP	Tobin's Q	.097*	8.925*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	Tobin's Q	.097*	-27.854*	.000*	.088	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ
CGR	IT	Tobin's Q	.097*	21.577*	.000*	.089	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ
CGR	IP	Tobin's Q	.097*	-17.438	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	Tobin's Q	.097*	-.023	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	Tobin's Q	.097*	.938	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	Tobin's Q	.097*	.110	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	Tobin's Q	.097*	-.777	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	Tobin's Q	.097*	.043	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	Tobin's Q	.097*	.033	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	Tobin's Q	.097*	-.682	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 24 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบีนคิว แสดงว่า ถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรกิจจาด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบีนคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบีนคิว โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรกิจจาด และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบีนคิว

ตารางที่ 25 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.1

สมมติฐานการวิจัยข้อที่	Tobin's q		
	เก่า	ใหม่	เก่า-ใหม่
ผลประกอบการทางด้านบัญชี			
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง			
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (CR)	-	-	-
สภาพคล่องหมุนเร็ว (QR)	-	-	FM
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์			
การหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART)	-	-	-
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	-	-	FM
การหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT)	-	-	PM
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP)	-	-	-
วงจรเงินสด (CC)	PM	-	FM
การหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT)	-	-	FM
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT)	-	-	-
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม			
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DR)	-	-	-
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)	-	-	-
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร			
กำไรขั้นต้น (GPM)	-	-	-
กำไรสุทธิ (NPM)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 25 พบว่า ผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.1 การวิเคราะห์แบบภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ รวมจำนวน 9 ปี ซึ่งใช้ข้อมูลตั้งแต่ ปี 2549 ถึงปี 2559 (งดเว้นการสำรวจปี 2550 และ ปี 2552) ซึ่งอยู่ในช่วงของการปรับเปลี่ยนเกณฑ์การประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะอธิบายผลการวิเคราะห์ได้ดีกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการวิเคราะห์แบบเกณฑ์เก่า (ปี 2549 ถึงปี 2556 งดเว้นการสำรวจปี 2550 และ ปี 2552 รวม จำนวน 6 ปี) และเปรียบเทียบการวิเคราะห์แบบเกณฑ์ใหม่ (ปี 2557 ถึงปี 2559 รวม จำนวน 3 ปี) โดยมีตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรคั่นกลาง คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ซึ่งวัดจาก Tobin's Q

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.3 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.5 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.6 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.7 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.8 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.9 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.10 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.11 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.12 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.13 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.14 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.15 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.16 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.2.17 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2.4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 26 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio) เกณฑ์เก่า

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/E Ratio	.354	.307	.086	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/E Ratio	.354	.005	-6.038	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/E Ratio	.354	-14.377	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/E Ratio	.354	-.653	-.040*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/E Ratio	.354	4.048*	.024	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	P/E Ratio	.354	2.114*	-.030	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	P/E Ratio	.354	9.240	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	P/E Ratio	.354	-25.724*	.018*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IT	P/E Ratio	.354	18.774*	-.009	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	P/E Ratio	.354	-19.013	.014*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/E Ratio	.354	-.002	-2.569*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/E Ratio	.354	.479	-.171	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/E Ratio	.354	1.159	.025	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/E Ratio	.354	-.445	.149*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/E Ratio	.354	.391	.155*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/E Ratio	.354	.421	.025	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/E Ratio	.354	-.080	.047	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 26 สรุปเกณฑ์เก่า พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ มีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า วงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 27 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/E Ratio	-5.354	.976	.025	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/E Ratio	-5.354	.010*	-9.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/E Ratio	-5.354	-4.056	-.004	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/E Ratio	-5.354	4.364	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/E Ratio	-5.354	1.519	-.013	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	P/E Ratio	-5.354	1.265*	-.230	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	P/E Ratio	-5.354	7.907	-.005	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	P/E Ratio	-5.354	-33.020	.005	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IT	P/E Ratio	-5.354	26.902*	.021*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	P/E Ratio	-5.354	-14.812	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/E Ratio	-5.354	-.059	-5.059	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/E Ratio	-5.354	1.832	-.029	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/E Ratio	-5.354	-2.073	.034	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/E Ratio	-5.354	-1.479	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/E Ratio	-5.354	-.617	.357*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/E Ratio	-5.354	-.672	.226	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/E Ratio	-5.354	-1.821	.212*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 27 สรุปเกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 28 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/E Ratio	-1.503	.531	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/E Ratio	-1.503	.007*	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/E Ratio	-1.503	-11.132	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/E Ratio	-1.503	1.196	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/E Ratio	-1.503	3.197*	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	P/E Ratio	-1.503	1.805*	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	P/E Ratio	-1.503	8.925*	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	P/E Ratio	-1.503	-27.854*	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IT	P/E Ratio	-1.503	21.577*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	P/E Ratio	-1.503	-17.438	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/E Ratio	-1.503	-.023	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/E Ratio	-1.503	.938	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/E Ratio	-1.503	.110	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/E Ratio	-1.503	-.777	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/E Ratio	-1.503	.043	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/E Ratio	-1.503	.033	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/E Ratio	-1.503	-.682	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 28 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นแสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 29 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.2

สมมติฐานการวิจัยข้อที่	P/E Ratio		
	เก่า	ใหม่	เก่า-ใหม่
ผลประกอบการทางด้านบัญชี			
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง			
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (CR)	-	-	-
สภาพคล่องหมุนเร็ว (QR)	-	-	-
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์			
การหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART)	-	-	-
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	-	-	-
การหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT)	-	-	-
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP)	-	-	-
วงจรเงินสด (CC)	-	-	-
การหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT)	-	-	-
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT)	-	-	-
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม			
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DR)	-	-	-
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)	-	-	-
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร			
กำไรขั้นต้น (GPM)	-	-	-
กำไรสุทธิ (NPM)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 29 พบว่า ผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.2 การวิเคราะห์แบบ เกณฑ์เก่า เกณฑ์ใหม่ และภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ ซึ่งใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 (งดเว้นการสำรวจปี 2550 และ ปี 2552) ซึ่งอยู่ในช่วงของการปรับเปลี่ยนเกณฑ์การประเมิน คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไม่สามารถอธิบายผลการวิเคราะห์การทดสอบตัวแปรคั่นกลาง นั้นหมายความว่า ตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี จำนวน 17 ตัวแปร ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ โดยมีตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรคั่นกลาง คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.3 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.5 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.6 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.7 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.8 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.9 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.10 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.11 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.12 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.13 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.14 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.15 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.16 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.2.17 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

**Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3.4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่าน
ผลประกอบการทางด้านบัญชี**

**ตารางที่ 30 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า**

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/BV Ratio	.463*	.307	-.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/BV Ratio	.463*	.005	2.225*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/BV Ratio	.463*	-14.377	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/BV Ratio	.463*	-.653	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/BV Ratio	.463*	4.048*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	P/BV Ratio	.463*	2.114*	-.010*	.487*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	APP	P/BV Ratio	.463*	9.240	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	P/BV Ratio	.463*	-25.724*	-.001*	.437*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	IT	P/BV Ratio	.463*	18.774*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	P/BV Ratio	.463*	-19.013	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/BV Ratio	.463*	-.002	.424*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/BV Ratio	.463*	.479	.175*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/BV Ratio	.463*	1.159	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/BV Ratio	.463*	-.445	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/BV Ratio	.463*	.391	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/BV Ratio	.463*	.421	.048*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/BV Ratio	.463*	-.080	.017*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 30 สรุปเกณฑ์เก่า พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินเจ้าหนี้การค้า และอัตราส่วนหนี้สินค้างเหลือมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบ ด้านอัตราส่วนหนี้สินเจ้าหนี้การค้า วงจรกิจจาด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีอัตราส่วนหนี้สินเจ้าหนี้การค้า และวงจรกิจจาด เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 31 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio) เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/BV Ratio	.002	.976	.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/BV Ratio	.002	.010*	1.507	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/BV Ratio	.002	-4.056	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/BV Ratio	.002	4.364	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/BV Ratio	.002	1.519	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APT	P/BV Ratio	.002	1.265*	-.006	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	APP	P/BV Ratio	.002	7.907	.003*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	CC	P/BV Ratio	.002	-33.020	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IT	P/BV Ratio	.002	26.902*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	IP	P/BV Ratio	.002	-14.812	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/BV Ratio	.002	-.059	.197	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/BV Ratio	.002	1.832	.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/BV Ratio	.002	-2.073	7.613E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/BV Ratio	.002	-1.479	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/BV Ratio	.002	-.617	-.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/BV Ratio	.002	-.672	.077*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/BV Ratio	.002	-1.821	.028*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 31 สรุปเกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านวงจรเงินสดต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 32 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล1 (โมเดล 1.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
CGR	CR	P/BV Ratio	.319*	.531	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	QR	P/BV Ratio	.319*	.007*	1.917*	.307*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
CGR	ART	P/BV Ratio	.319*	-11.132	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ACP	P/BV Ratio	.319*	1.196	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	FAT	P/BV Ratio	.319*	3.197*	.005*	.305*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	APT	P/BV Ratio	.319*	1.805*	-.011*	.339*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	APP	P/BV Ratio	.319*	8.925*	.002*	.305*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	CC	P/BV Ratio	.319*	-27.854*	-.001*	.293*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	IT	P/BV Ratio	.319*	21.577*	.001*	.305*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
CGR	IP	P/BV Ratio	.319*	-17.438	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	TAT	P/BV Ratio	.319*	-.023	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
CGR	DR	P/BV Ratio	.319*	.938	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ICR	P/BV Ratio	.319*	.110	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
CGR	GPM	P/BV Ratio	.319*	-.777	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	NPM	P/BV Ratio	.319*	.043	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROA	P/BV Ratio	.319*	.033	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
CGR	ROE	P/BV Ratio	.319*	-.682	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 32 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรกิจจาด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย วงจรกิจจาด และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

ตารางที่ 33 สรุปผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.3

สมมติฐานการวิจัยข้อที่	P/BV Ratio		
	เก่า	ใหม่	เก่า-ใหม่
ผลประกอบการทางด้านบัญชี			
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง			
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน (CR)	-	-	-
สภาพคล่องหมุนเร็ว (QR)	-	-	PM
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์			
การหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART)	-	-	-
ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย (ACP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT)	-	-	PM
การหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT)	PM	-	PM
ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP)	-	-	PM
วงจรเงินสด (CC)	PM	-	PM
การหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT)	-	-	PM
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP)	-	-	-
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT)	-	-	-
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม			
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DR)	-	-	-
ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)	-	-	-
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร			
กำไรขั้นต้น (GPM)	-	-	-
กำไรสุทธิ (NPM)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	-	-	-
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 33 พบว่า ผลการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง ตามโมเดล 1.3 การวิเคราะห์แบบภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ ซึ่งใช้ข้อมูลตั้งแต่ ปี 2549 ถึงปี 2559 (งดเว้นการสำรวจปี 2550 และ ปี 2552) ซึ่งอยู่ในช่วงของการปรับเปลี่ยนเกณฑ์การประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะอธิบายผลการวิเคราะห์ได้ดีกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับวิเคราะห์แบบเกณฑ์เก่า และเปรียบเทียบการวิเคราะห์แบบเกณฑ์ใหม่ โดยมีตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตัวแปรคั่นกลาง คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชี และตัวแปรตาม คือ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

การวิเคราะห์ขั้นตอนต่อไป เป็นการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 ซึ่งวัดจากโครงสร้างองค์กร ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรม และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อให้การทดสอบสามารถเปรียบเทียบเป็นไปในทิศทางเดียวกับการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 1 ซึ่งวัดจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งมีการเก็บข้อมูลตั้งแต่ ปี 2549 ถึงปี 2559 (งดเว้นการสำรวจปี 2550 และ ปี 2552) รวมจำนวน 9 ปี จากผลการทดสอบดังที่ได้อธิบายไว้ข้างต้น พบว่าการวิเคราะห์ภาพรวมสามารถอธิบายผลการวิจัยได้อย่างเหมาะสมที่สุด ดังนั้น การวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 2 จะวิเคราะห์ตามภาพกรอบแนวคิดในการวิจัยตามโมเดล 2 - 7 รายละเอียดมีดังนี้

แทนค่า

แบบที่ 2 การกำกับดูแลกิจการที่ดี: โครงสร้างองค์กร

โมเดล 2 – 7 : การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านโครงสร้างองค์กรมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

- โมเดล 2 (X) = การกระจุกตัวของการถือหุ้น
- โมเดล 3 (X) = การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
- โมเดล 4 (X) = การถือหุ้นของต่างชาติ
- โมเดล 5 (X) = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
- โมเดล 6 (X) = จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม
- โมเดล 7 (X) = สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

- (Y) = อัตราส่วนโทบินคิว (Tobin's Q)
- (Y) = อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)
- (Y) = อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

ตัวแปรคั่นกลาง (Mediator Variable: Med) (M)

- = 1. อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน
(Current Ratio: CR)
- = 2. อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (Quick Ratio: QR)
- = 3. อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า
(Account Receivable Turnover: ART)
- = 4. ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย
(Average Collection Period: ACP)
- = 5. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร
(Fixed Assets Turnover: FAT)
- = 6. อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า
(Account Payable Turnover: APT)
- = 7. ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย
(Average Payment Period: APP)

- = 8. วงจรเงินสด
(Cash Cycle: CC)
- = 9. อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
(Inventory Turnover: IT)
- = 10. ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย
(Average Sale (Inventory) Period: IP)
- = 11. อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์
(Total Asset Turnover: TAT)
- = 12. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(Debt/Equity Ratio: DR)
- = 13. ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย
(Interest Coverage Ratio: ICR)
- = 14. อัตรากำไรขั้นต้น
(Gross Profit Margin: GPM)
- = 15. อัตรากำไรสุทธิ
(Net Profit Margin: NPM)
- = 16. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
(Return on Asset: ROA)
- = 17. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(Return on Equity: ROE)

- โดยที่
- Step 1 การทดสอบตัวแปร $X \rightarrow Y$
 - Step 2 การทดสอบตัวแปร $X \rightarrow M$
 - Step 3 การทดสอบตัวแปร $M \rightarrow Y$
 - Step 4 การทดสอบตัวแปร $X, M \rightarrow Y$ (แสดงเฉพาะค่าสัมประสิทธิ์ในส่วน $X \rightarrow Y$)



การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.3 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.5 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.6 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.7 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.8 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.9 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.10 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.11 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.12 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.13 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.14 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.15 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.16 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.2.17 การกระตุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
โทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
โทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4.4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีผลต่อผลประกอบการ
ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 34 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.1 ตัวแปรตามโทบินคิว) เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
DO	CR	Tobin's Q	.000	-.002	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	QR	Tobin's Q	.000	.000*	1.701*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
DO	ART	Tobin's Q	.000	.240	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ACP	Tobin's Q	.000	-.052	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	FAT	Tobin's Q	.000	.000	.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APT	Tobin's Q	.000	.012	-.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APP	Tobin's Q	.000	.215	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	CC	Tobin's Q	.000	-.663*	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IT	Tobin's Q	.000	.215	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IP	Tobin's Q	.000	-.649*	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	TAT	Tobin's Q	.000	.005*	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
DO	DR	Tobin's Q	.000	.021	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ICR	Tobin's Q	.000	.069	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
DO	GPM	Tobin's Q	.000	-.056*	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	NPM	Tobin's Q	.000	.012	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROA	Tobin's Q	.000	.016	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROE	Tobin's Q	.000	.023	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 34 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่า ถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว และอัตรากำไรหมุนเวียนของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตรากำไรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคว และอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.3 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.5** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.6** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.7** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระ
หนี้เฉลี่ย
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.8** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ
สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.9 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.10** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขาย
สินค้าเฉลี่ย
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.11** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.12** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.13** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อความสามารถ
ในการชำระดอกเบี้ย
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.14** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไร
ขั้นต้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.15** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.16** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.2.17** การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผล
ประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)**
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.1** อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมี
อิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.2** อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคา
ต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5.4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 35 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)

เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
DO	CR	P/E Ratio	-.091	-.002	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	QR	P/E Ratio	-.091	.000*	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
DO	ART	P/E Ratio	-.091	.240	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ACP	P/E Ratio	-.091	-.052	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	FAT	P/E Ratio	-.091	.000	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APT	P/E Ratio	-.091	.012	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APP	P/E Ratio	-.091	.215	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	CC	P/E Ratio	-.091	-.663*	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IT	P/E Ratio	-.091	.215	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IP	P/E Ratio	-.091	-.649*	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	TAT	P/E Ratio	-.091	.005*	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
DO	DR	P/E Ratio	-.091	.021	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ICR	P/E Ratio	-.091	.069	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
DO	GPM	P/E Ratio	-.091	-.056*	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	NPM	P/E Ratio	-.091	.012	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROA	P/E Ratio	-.091	.016	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROE	P/E Ratio	-.091	.023	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 35 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว และอัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.3 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.4 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.5 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.6 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.7 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.8 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ
สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.9 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน

หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.10 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขาย
สินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.11 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.12 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.13 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อความสามารถ
ในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.14 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไร
ขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.15 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.16 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.2.17 การกระทำของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตรา
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.1** อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.2** อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.3** อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.4** ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.5** อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.6** อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.7** ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.8** วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.9** อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.10** ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.11** อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.12** อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.13** ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.14** อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
- สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.15** อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6.4 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 36 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 2 (โมเดล 2.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
DO	CR	P/BV Ratio	.000	-.002	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	QR	P/BV Ratio	.000	.000*	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
DO	ART	P/BV Ratio	.000	.240	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ACP	P/BV Ratio	.000	-.052	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	FAT	P/BV Ratio	.000	.000	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APT	P/BV Ratio	.000	.012	-.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	APP	P/BV Ratio	.000	.215	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	CC	P/BV Ratio	.000	-.663*	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IT	P/BV Ratio	.000	.215	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	IP	P/BV Ratio	.000	-.649*	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	TAT	P/BV Ratio	.000	.005*	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
DO	DR	P/BV Ratio	.000	.021	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ICR	P/BV Ratio	.000	.069	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
DO	GPM	P/BV Ratio	.000	-.056*	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	NPM	P/BV Ratio	.000	.012	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROA	P/BV Ratio	.000	.016	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
DO	ROE	P/BV Ratio	.000	.023	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 36 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วและอัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตรากำไรขั้นต้นของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรกิจจาด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.3 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.5 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.6 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.10 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.11 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.12 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.13 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.14 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.15 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.16 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.2.17 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีผลต่อ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 37 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)

เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
IO	CR	Tobin's Q	.036*	-.132	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	QR	Tobin's Q	.036*	-.001	1.701*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
IO	ART	Tobin's Q	.036*	1.067	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ACP	Tobin's Q	.036*	.193	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	FAT	Tobin's Q	.036*	-.102	.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	APT	Tobin's Q	.036*	-.269*	-.004*	.035*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	APP	Tobin's Q	.036*	2.352*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	CC	Tobin's Q	.036*	-3.463	.000*	.-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IT	Tobin's Q	.036*	-1.731	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IP	Tobin's Q	.036*	-1.970	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	TAT	Tobin's Q	.036*	-.009	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
IO	DR	Tobin's Q	.036*	.081	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ICR	Tobin's Q	.036*	-1.667*	.001*	.038*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
IO	GPM	Tobin's Q	.036*	.774*	.007*	.031*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	NPM	Tobin's Q	.036*	.278*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ROA	Tobin's Q	.036*	.018	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ROE	Tobin's Q	.036*	-.037	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 37 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่า ถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมีอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้นเป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.3 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.5 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.6 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.10 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.11 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.12 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.13 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.14 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.15 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.16 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.2.17 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 38 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
IO	CR	P/E Ratio	.083	-.132	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	QR	P/E Ratio	.083	-.001	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
IO	ART	P/E Ratio	.083	1.067	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ACP	P/E Ratio	.083	.193	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	FAT	P/E Ratio	.083	-.102	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	APT	P/E Ratio	.083	-2.69*	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	APP	P/E Ratio	.083	2.352*	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	CC	P/E Ratio	.083	-3.463	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IT	P/E Ratio	.083	-1.731	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IP	P/E Ratio	.083	-1.970	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	TAT	P/E Ratio	.083	-.009	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
IO	DR	P/E Ratio	.083	.081	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ICR	P/E Ratio	.083	-1.667*	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
IO	GPM	P/E Ratio	.083	.774*	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	NPM	P/E Ratio	.083	.278*	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ROA	P/E Ratio	.083	.018	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ROE	P/E Ratio	.083	-.037	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 38 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจการเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.3 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.5 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.6 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.7 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.8 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.9 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.10 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.11 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.12 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.13 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.14 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.15 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.16 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.2.17 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9.4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 39 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 3 (โมเดล 3.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
IO	CR	P/BV Ratio	.148*	-.132	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	QR	P/BV Ratio	.148*	-.001	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
IO	ART	P/BV Ratio	.148*	1.067	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ACP	P/BV Ratio	.148*	.193	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	FAT	P/BV Ratio	.148*	-.102	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	APT	P/BV Ratio	.148*	-2.269*	-.011*	.146*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	APP	P/BV Ratio	.148*	2.352*	.002*	.145*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	CC	P/BV Ratio	.148*	-3.463	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IT	P/BV Ratio	.148*	-1.731	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	IP	P/BV Ratio	.148*	-1.970	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	TAT	P/BV Ratio	.148*	-.009	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
IO	DR	P/BV Ratio	.148*	.081	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ICR	P/BV Ratio	.148*	-1.667*	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
IO	GPM	P/BV Ratio	.148*	.774*	.010*	.142*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	NPM	P/BV Ratio	.148*	.278*	.009*	.146*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
IO	ROA	P/BV Ratio	.148*	.018	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
IO	ROE	P/BV Ratio	.148*	-.037	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 39 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้าและความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรเงินสด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.3 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.5 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.6 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.7 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.8 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.9 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.13 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.14 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.15 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.16 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.2.17 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีผลต่อผลประกอบการทางด้าน
ตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 40 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
FO	CR	Tobin's Q	-.027*	-.157	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	QR	Tobin's Q	-.027*	-.002*	1.701*	-.024*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
FO	ART	Tobin's Q	-.027*	1.595	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ACP	Tobin's Q	-.027*	-1.351*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	FAT	Tobin's Q	-.027*	.029	.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APT	Tobin's Q	-.027*	-.121	-.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APP	Tobin's Q	-.027*	-.025	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	CC	Tobin's Q	-.027*	3.353	.000*	.-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IT	Tobin's Q	-.027*	-2.524	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IP	Tobin's Q	-.027*	2.744	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	TAT	Tobin's Q	-.027*	-.009	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
FO	DR	Tobin's Q	-.027*	.098	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ICR	Tobin's Q	-.027*	-2.858*	.001*	-.024*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
FO	GPM	Tobin's Q	-.027*	-.336*	.007*	-.025*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
FO	NPM	Tobin's Q	-.027*	-.316*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ROA	Tobin's Q	-.027*	-.423*	.029*	-.015	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ
FO	ROE	Tobin's Q	-.027*	-.414*	.011*	-.022	ตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 40 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมีอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.3 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.5 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.6 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.7 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.8 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อวงจรกิจสินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.9 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.13 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.14 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.15 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.16 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.2.17 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 41 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
FO	CR	P/E Ratio	1.038*	-.157	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	QR	P/E Ratio	1.038*	-.002*	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
FO	ART	P/E Ratio	1.038*	1.595	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ACP	P/E Ratio	1.038*	-1.351*	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	FAT	P/E Ratio	1.038*	.029	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APT	P/E Ratio	1.038*	-.121	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APP	P/E Ratio	1.038*	-.025	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	CC	P/E Ratio	1.038*	3.353	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IT	P/E Ratio	1.038*	-2.524	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IP	P/E Ratio	1.038*	2.744	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	TAT	P/E Ratio	1.038*	-.009	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
FO	DR	P/E Ratio	1.038*	.098	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ICR	P/E Ratio	1.038*	-2.858*	.029*	1.127*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
FO	GPM	P/E Ratio	1.038*	-.336*	.131*	1.084*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
FO	NPM	P/E Ratio	1.038*	-.316*	.223*	1.111*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
FO	ROA	P/E Ratio	1.038*	-.423*	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ROE	P/E Ratio	1.038*	-.414*	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 41 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิเป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยวัดจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.1 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.3 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.5 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.6 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.7 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.8 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อวงจรกิจสินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.9 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.10 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.11 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.12 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.13 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.14 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.15 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.16 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.2.17 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมี อิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่อ อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อ มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทาง บัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12.4 การถือหุ้นของต่างชาติมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 42 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 4 (โมเดล 4.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
FO	CR	P/BV Ratio	-.015	-.157	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	QR	P/BV Ratio	-.015	-.002*	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
FO	ART	P/BV Ratio	-.015	1.595	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ACP	P/BV Ratio	-.015	-1.351*	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	FAT	P/BV Ratio	-.015	.029	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APT	P/BV Ratio	-.015	-.121	-.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	APP	P/BV Ratio	-.015	-.025	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	CC	P/BV Ratio	-.015	3.353	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IT	P/BV Ratio	-.015	-2.524	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	IP	P/BV Ratio	-.015	2.744	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	TAT	P/BV Ratio	-.015	-.009	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
FO	DR	P/BV Ratio	-.015	.098	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ICR	P/BV Ratio	-.015	-2.858*	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
FO	GPM	P/BV Ratio	-.015	-.336*	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	NPM	P/BV Ratio	-.015	-.316*	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ROA	P/BV Ratio	-.015	-.423*	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
FO	ROE	P/BV Ratio	-.015	-.414*	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 42 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 การถือหุ้นของต่างชาติไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรเงินสด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชี มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
โทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.3 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.6 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.7 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.8 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ
สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.9 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน

หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.10 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.11 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.12 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.16 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.2.17 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลประกอบการ
ทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 43 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
BD	CR	Tobin's Q	.006	-.104	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	QR	Tobin's Q	.006	-.001*	1.701*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
BD	ART	Tobin's Q	.006	.292	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ACP	Tobin's Q	.006	.243	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	FAT	Tobin's Q	.006	-.124	.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APT	Tobin's Q	.006	-.111	-.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APP	Tobin's Q	.006	1.679*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	CC	Tobin's Q	.006	-6.738*	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IT	Tobin's Q	.006	4.135*	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IP	Tobin's Q	.006	-6.709*	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	TAT	Tobin's Q	.006	.010*	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
BD	DR	Tobin's Q	.006	.031	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ICR	Tobin's Q	.006	-1.204*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
BD	GPM	Tobin's Q	.006	-.221*	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	NPM	Tobin's Q	.006	.050	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROA	Tobin's Q	.006	-.039	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROE	Tobin's Q	.006	-.096	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 43 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างเฉลี่ย และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างเฉลี่ย ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.3 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.6 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.7 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.8 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.9 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.10 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.11 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.12 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.16 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.2.17 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 44 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
BD	CR	P/E Ratio	-.273	-.104	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	QR	P/E Ratio	-.273	-.001*	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
BD	ART	P/E Ratio	-.273	.292	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ACP	P/E Ratio	-.273	.243	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	FAT	P/E Ratio	-.273	-.124	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APT	P/E Ratio	-.273	-.111	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APP	P/E Ratio	-.273	1.679*	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	CC	P/E Ratio	-.273	-6.738*	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IT	P/E Ratio	-.273	4.135*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IP	P/E Ratio	-.273	-6.709*	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	TAT	P/E Ratio	-.273	.010*	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
BD	DR	P/E Ratio	-.273	.031	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ICR	P/E Ratio	-.273	-1.204*	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
BD	GPM	P/E Ratio	-.273	-.221*	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	NPM	P/E Ratio	-.273	.050	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROA	P/E Ratio	-.273	-.039	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROE	P/E Ratio	-.273	-.096	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 44 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับ ตัวแปรอื่นๆโดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.3 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.6 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.7 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.8 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.9 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.10 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.11 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.12 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.13 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.14 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.15 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.16 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.2.17 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15.4 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 45 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 5 (โมเดล 5.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
BD	CR	P/BV Ratio	.033	-.104	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	QR	P/BV Ratio	.033	-.001*	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
BD	ART	P/BV Ratio	.033	.292	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ACP	P/BV Ratio	.033	.243	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	FAT	P/BV Ratio	.033	-.124	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APT	P/BV Ratio	.033	-.111	-.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	APP	P/BV Ratio	.033	1.679*	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	CC	P/BV Ratio	.033	-6.738*	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IT	P/BV Ratio	.033	4.135*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	IP	P/BV Ratio	.033	-6.709*	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	TAT	P/BV Ratio	.033	.010*	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
BD	DR	P/BV Ratio	.033	.031	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ICR	P/BV Ratio	.033	-1.204*	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
BD	GPM	P/BV Ratio	.033	-.221*	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	NPM	P/BV Ratio	.033	.050	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROA	P/BV Ratio	.033	-.039	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
BD	ROE	P/BV Ratio	.033	-.096	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 45 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรเงินสด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชี มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
โทบินคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.3 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.5 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.6 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.7 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.8 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อวงจรกิจจ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.9 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.10 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.11 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.12 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.13 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.14 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.15 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.16 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.2.17 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีผลต่อ
ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี
ตารางที่ 46 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
AD	CR	Tobin's Q	-.025*	.058	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	QR	Tobin's Q	-.025*	-.001	1.701*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
AD	ART	Tobin's Q	-.025*	-3.575*	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ACP	Tobin's Q	-.025*	.191	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	FAT	Tobin's Q	-.025*	.726*	.004*	-.028*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
AD	APT	Tobin's Q	-.025*	-.041	-.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	APP	Tobin's Q	-.025*	1.656	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	CC	Tobin's Q	-.025*	-6.592*	.000*	-.028*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
AD	IT	Tobin's Q	-.025*	5.569*	.000*	-.028*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
AD	IP	Tobin's Q	-.025*	-3.863	.000*	-.026*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
AD	TAT	Tobin's Q	-.025*	.019*	.177*	-.029*	ตัวแปรคั่นกลางบางส่วน
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
AD	DR	Tobin's Q	-.025*	.240	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ICR	Tobin's Q	-.025*	-.744	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
AD	GPM	Tobin's Q	-.025*	-.080	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	NPM	Tobin's Q	-.025*	-.063	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROA	Tobin's Q	-.025*	-.032	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROE	Tobin's Q	-.025*	-.041	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 46 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

Step 2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างหเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และวงจรกิจจาด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรกิจจาด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างหเหลือ ระยะเวลาขายสินค้างหเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยมีอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรกิจจาด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างหเหลือ ระยะเวลาขายสินค้างหเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง
ด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.3 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.5 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.6 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.7 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระ
หนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.8 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.9 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.10 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.11 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.12 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.13 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.14 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.15 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.16 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.2.17 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 47 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
AD	CR	P/E Ratio	-.170	.058	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	QR	P/E Ratio	-.170	-.001	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
AD	ART	P/E Ratio	-.170	-3.575*	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ACP	P/E Ratio	-.170	.191	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	FAT	P/E Ratio	-.170	.726*	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	APT	P/E Ratio	-.170	-.041	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	APP	P/E Ratio	-.170	1.656	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	CC	P/E Ratio	-.170	-6.592*	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	IT	P/E Ratio	-.170	5.569*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	IP	P/E Ratio	-.170	-3.863	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	TAT	P/E Ratio	-.170	.019*	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
AD	DR	P/E Ratio	-.170	.240	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ICR	P/E Ratio	-.170	-.744	-.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
AD	GPM	P/E Ratio	-.170	-.080	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	NPM	P/E Ratio	-.170	-.063	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROA	P/E Ratio	-.170	-.032	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROE	P/E Ratio	-.170	-.041	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 47 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และวงจรเงินสด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ และความสามารถในการชำระดอกเบี้ยต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ
ทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพล
ต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
สภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.3 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
เก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.5 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.6 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.7 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อระยะเวลา
ชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.8 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.9 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วน
หมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.10 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.11 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรา
การหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.12 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.13 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.14 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.15 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.16 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.2.17 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18.4 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 48 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 6 (โมเดล 6.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
AD	CR	P/BV Ratio	-.015	.058	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	QR	P/BV Ratio	-.015	-.001	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
AD	ART	P/BV Ratio	-.015	-3.575*	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ACP	P/BV Ratio	-.015	.191	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	FAT	P/BV Ratio	-.015	.726*	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	APT	P/BV Ratio	-.015	-.041	-.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	APP	P/BV Ratio	-.015	1.656	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	CC	P/BV Ratio	-.015	-6.592*	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	IT	P/BV Ratio	-.015	5.569*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	IP	P/BV Ratio	-.015	-3.863	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	TAT	P/BV Ratio	-.015	.019*	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
AD	DR	P/BV Ratio	-.015	.240	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ICR	P/BV Ratio	-.015	-.744	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
AD	GPM	P/BV Ratio	-.015	-.080	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	NPM	P/BV Ratio	-.015	-.063	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROA	P/BV Ratio	-.015	-.032	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
AD	ROE	P/BV Ratio	-.015	-.041	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 48 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างหนี้ และอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ที่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และวงจรเงินสด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้างหนี้ อัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรเงินสด และระยะเวลาขายสินค้างหนี้ แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชี มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบีนคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบีนคิว)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบีนคิว

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.5 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.6 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.7 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.8 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.9 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.10 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.11 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.12 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.13 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.14 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.15 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.16 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.2.17 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบิคิว)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบิคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนโทบินคิว

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 49 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.1 ตัวแปรตามโทบินคิว)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
ID	CR	Tobin's Q	.004	.036	.008*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	QR	Tobin's Q	.004	.000*	1.701*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
ID	ART	Tobin's Q	.004	.080	3.022E-5	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ACP	Tobin's Q	.004	-.078	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	FAT	Tobin's Q	.004	.124*	.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APT	Tobin's Q	.004	-.009	-.004*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APP	Tobin's Q	.004	-.038	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	CC	Tobin's Q	.004	.789	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IT	Tobin's Q	.004	-.408	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IP	Tobin's Q	.004	.741	.000*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	TAT	Tobin's Q	.004	-.005*	.177*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
ID	DR	Tobin's Q	.004	-.009	.006*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ICR	Tobin's Q	.004	.279*	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
ID	GPM	Tobin's Q	.004	.077*	.007*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	NPM	Tobin's Q	.004	.052*	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROA	Tobin's Q	.004	.033	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROE	Tobin's Q	.004	.079*	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 49 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว และมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.5 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.6 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.7 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.8 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.9 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.10 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.11 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.12 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.13 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.14 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.15 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำไรสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.16 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.2.17 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 50 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.2 ตัวแปรตาม P/E Ratio)
เกณฑ์เก่า - เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
ID	CR	P/E Ratio	.033	.036	.072	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	QR	P/E Ratio	.033	.000*	-7.264	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
ID	ART	P/E Ratio	.033	.080	.008	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ACP	P/E Ratio	.033	-.078	-.017	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	FAT	P/E Ratio	.033	.124*	.007	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APT	P/E Ratio	.033	-.009	-.075	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APP	P/E Ratio	.033	-.038	-.002	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	CC	P/E Ratio	.033	.789	.012*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IT	P/E Ratio	.033	-.408	.003	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IP	P/E Ratio	.033	.741	.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	TAT	P/E Ratio	.033	-.005*	-3.273*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
ID	DR	P/E Ratio	.033	-.009	-.040	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ICR	P/E Ratio	.033	.279*	.029*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
ID	GPM	P/E Ratio	.033	.077*	.131*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	NPM	P/E Ratio	.033	.052*	.223*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROA	P/E Ratio	.033	.033	.062	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROE	P/E Ratio	.033	.079*	.090	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 50 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นแสดงว่าถ้ากิจการมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ ก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านวงจการเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีและผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

Step 1 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 2 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.5 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.6 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.7 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลารชำระหนี้เฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.8 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อวงจรเงินสด

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.9 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.10 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อระยะเวลายาขายสินค้าเฉลี่ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.11 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.12 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.13 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่อความสามารถในการชำระดอกเบี้ย

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.14 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำลังขั้นต้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.15 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตรากำลังสุทธิ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.16 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.2.17 สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรอิสระมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

Step 3 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3 ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.1 อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียนมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.2 อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็วมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.3 อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.4 ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.5 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.6 อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้ามีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.7 ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.8 วงจรเงินสดมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.9 อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.10 ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.11 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.13 ความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.14 อัตรากำไรขั้นต้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.15 อัตรากำไรสุทธิมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.16 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.3.17 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

Step 4 : สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น) โดยผ่านผลประกอบการทางด้านบัญชี

ตารางที่ 51 การทดสอบตัวแปรคั่นกลางตามโมเดล 7 (โมเดล 7.3 ตัวแปรตาม P/BV Ratio)
เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่

(X)	(M)	(Y)	Step1	Step2	Step3	Step4	สรุป
อัตราส่วนวัดสภาพคล่อง							
ID	CR	P/BV Ratio	.007	.036	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	QR	P/BV Ratio	.007	.000*	1.917*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์							
ID	ART	P/BV Ratio	.007	.080	.000	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ACP	P/BV Ratio	.007	-.078	-.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	FAT	P/BV Ratio	.007	.124*	.005*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APT	P/BV Ratio	.007	-.009	-.011*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	APP	P/BV Ratio	.007	-.038	.002*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	CC	P/BV Ratio	.007	.789	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IT	P/BV Ratio	.007	-.408	.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	IP	P/BV Ratio	.007	.741	-.001*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	TAT	P/BV Ratio	.007	-.005*	.320*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนที่แสดงถึงความเสี่ยงจากการกู้ยืม							
ID	DR	P/BV Ratio	.007	-.009	.016*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ICR	P/BV Ratio	.007	.279*	.001	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
อัตราส่วนแสดงความสามารถในการทำกำไร							
ID	GPM	P/BV Ratio	.007	.077*	.010*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	NPM	P/BV Ratio	.007	.052*	.009*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROA	P/BV Ratio	.007	.033	.052*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ
ID	ROE	P/BV Ratio	.007	.079*	.019*	-	ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 51 เมื่อวิเคราะห์ภาพรวม เกณฑ์เก่า – เกณฑ์ใหม่ พบว่า

Step 1 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี

Step 2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 3 ผลประกอบการทางด้านบัญชี ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า วงจรเงินสด และระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย แสดงว่าผลประกอบการทางด้านบัญชี มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

Step 4 ไม่ทำการวิเคราะห์ เนื่องจากตัวแปรคั่นกลางทุกตัวไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

ตารางที่ 52 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้าน
ผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุน
(Tobin's Q)

ตัวแปรคั่นกลาง	ตัวแปรอิสระ						
	CGR	DO	IO	FO	BD	AD	ID
CR	-	-	-	-	-	-	-
QR	FM	-	-	PM	-	-	-
ART	-	-	-	-	-	-	-
ACP	-	-	-	-	-	-	-
FAT	FM	-	-	-	-	PM	-
APT	PM	-	PM	-	-	-	-
APP	-	-	-	-	-	-	-
CC	FM	-	-	-	-	PM	-
IT	FM	-	-	-	-	PM	-
IP	-	-	-	-	-	PM	-
TAT	-	-	-	-	-	PM	-
DR	-	-	-	-	-	-	-
ICR	-	-	PM	PM	-	-	-
GPM	-	-	PM	PM	-	-	-
NPM	-	-	-	-	-	-	-
ROA	-	-	-	FM	-	-	-
ROE	-	-	-	FM	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 52 สรุปว่า

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนโทบิคิว และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนโทบิคิว

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนโทบิคิว

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 3 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนโทบิคิว

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนโทบิคิว อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนโทบิคิว

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนโทบิคิว

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนโทบิคิว

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนโทบินคิว

ตารางที่ 53 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

ตัวแปรคั่นกลาง	ตัวแปรอิสระ						
	CGR	DO	IO	FO	BD	AD	ID
CR	-	-	-	-	-	-	-
QR	-	-	-	-	-	-	-
ART	-	-	-	-	-	-	-
ACP	-	-	-	-	-	-	-
FAT	-	-	-	-	-	-	-
APT	-	-	-	-	-	-	-
APP	-	-	-	-	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-
IT	-	-	-	-	-	-	-
IP	-	-	-	-	-	-	-
TAT	-	-	-	-	-	-	-
DR	-	-	-	-	-	-	-
ICR	-	-	-	PM	-	-	-
GPM	-	-	-	PM	-	-	-
NPM	-	-	-	PM	-	-	-
ROA	-	-	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 53 สรุปว่า

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 3 ตัวแปร คือ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 54 สรุปผลรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้าน
ผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนอัตราส่วน
ราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

ตัวแปรคั่นกลาง	ตัวแปรอิสระ						
	CGR	DO	IO	FO	BD	AD	ID
CR	-	-	-	-	-	-	-
QR	PM	-	-	-	-	-	-
ART	-	-	-	-	-	-	-
ACP	-	-	-	-	-	-	-
FAT	PM	-	-	-	-	-	-
APT	PM	-	PM	-	-	-	-
APP	PM	-	PM	-	-	-	-
CC	PM	-	-	-	-	-	-
IT	PM	-	-	-	-	-	-
IP	-	-	-	-	-	-	-
TAT	-	-	-	-	-	-	-
DR	-	-	-	-	-	-	-
ICR	-	-	-	-	-	-	-
GPM	-	-	PM	-	-	-	-
NPM	-	-	PM	-	-	-	-
ROA	-	-	-	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-	-	-	-

หมายเหตุ: FM เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ (Full Mediation)

PM เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน (Partial Mediation)

- ไม่เข้าเงื่อนไขการทดสอบ

จากตารางที่ 54 สรุปว่า

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 6 ตัวแปร คือ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 4 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

การวิจัยเชิงคุณภาพ

การวิจัยเชิงคุณภาพครั้งนี้ ผู้ให้ข้อมูลไม่ประสงค์จะออกนาม ผู้วิจัยจึงขอใช้นามสมมติในการให้ข้อมูล ดังแสดงในตารางที่ 55

ตารางที่ 55 รายละเอียดการกำหนดผู้ให้ข้อมูลเพื่อการวิจัยเชิงคุณภาพ

ตัวแทนผู้ให้ข้อมูล	ตำแหน่งผู้ให้ข้อมูล
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์	อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย	รองผู้ช่วยกรรมการผู้อำนวยการ-วิจัยและ นโยบาย
สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผู้เชี่ยวชาญการวิจัย CG – วิจัยและนโยบาย รองผู้อำนวยการ ฝ่ายพัฒนาบรรษัทภิบาล
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์	ผู้อำนวยการ ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล
สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์	เจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล

โดยวิธีสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้วิธีการเลือกศึกษาแบบจำเพาะเจาะจง (Purposive Sampling) เพื่อให้ได้ความคิดเห็นของผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งมีประเด็นข้อคำถาม 3 ประเด็นหลัก ดังนั้น บุคคลเหล่านี้จึงเป็นผู้ที่มีความเหมาะสมในการให้ข้อมูล และคำแนะนำเกี่ยวกับกรอบแนวความคิดที่ผู้วิจัยกำลังทำการวิจัยมากที่สุด พร้อมข้อเสนอประเด็นเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัย ดังต่อไปนี้

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การกระจุกตัวของ การถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ผลประกอบการทางด้านบัญชีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม

จากการสัมภาษณ์ตามประเด็นข้างต้นนั้น ผู้วิจัยได้จัดทำสรุปผลการสัมภาษณ์ ดังแสดงในตารางที่ 56

ตารางที่ 56 สรุปผลการสัมภาษณ์

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
<p>1.ความคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน</p> <p>- ด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)</p> <p>คนที่ 1 เห็นด้วย เพราะการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็น โอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้นหลักสำคัญของการประเมิน เป็นการนำเสนอภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะเท่านั้น เช่น ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของบริษัท ไม่ได้ประเมินจากการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในขององค์กร ตามโครงการการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) ซึ่งการประเมินประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุน อาทิเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งเป็นการแต่งตั้งคณะกรรมการ โครงการ (Steering Committee) ดังนั้น ถ้าบริษัททำทุกอย่างถูกต้องโปร่งใส ก็ควรจะต้องเปิดเผยเพราะว่ามันเป็นสิ่งที่นักลงทุนอยากรู้ ผู้ถือหุ้นก็อยากติดตามข้อมูลที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน เพราะผลการประเมินไม่ใช่เป็นการประเมินจากการสำรวจความคิดเห็น แต่เป็นการ</p>			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
ประเมินจากหลักฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยอย่างเป็นทางการ ภาพรวมที่ผ่านมาจะพบว่าการลงทุนในหุ้นของบริษัทที่มีผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีระดับดีเยี่ยม (5 ดาว) โดยส่วนใหญ่จะพบว่าราคาหุ้นจะสูงขึ้นทุกปี			
คนที่ 2 เห็นด้วย			+1
คนที่ 3 เห็นด้วย เพราะมีความเชื่อว่าสามารถสะท้อนคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยโดยรวมได้ในระดับหนึ่ง และเป็นวิธีการที่สถาบันต่างๆ ในต่างประเทศ ก็มีประเมินการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งก็จะเป็นประโยชน์สามารถใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน มีความเชื่อว่าสามารถสะท้อนคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการ สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดี โดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว บริษัทจดทะเบียนควรเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และพยายามผลักดันให้เป็นรูปธรรมมากขึ้น มากกว่าการรายงานตามแบบฟอร์ม เพราะถ้าปฏิบัติอย่างจริงจังและทำให้เป็นวัฒนธรรมขององค์กร ประโยชน์ก็จะสะท้อนถึงมูลค่าเพิ่มให้กิจการได้ในระยะยาว โดยผลประกอบการทางด้านบัญชีกับการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควรจะควบคู่กัน เพื่อประกอบการพิจารณา ซึ่งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ก็มีการเปิดเผยและวิเคราะห์หลักทรัพย์ร่วมกับผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วย ซึ่งควรพิจารณาประกอบกันเพื่อการตัดสินใจ บนพื้นฐานข้อมูลที่เพียงพอและเหมาะสม			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย -1	ไม่แสดงความเห็น 0	เห็นด้วย +1
<p>คนที่ 4 เห็นด้วยบางส่วน เพราะกลไกที่จะสามารถกอบกู้ฐานะการดำเนินงานได้ ในกรณีกิจการประสบปัญหาทางการเงิน การประเมิน เป็นแค่ส่งสัญญาณให้ผู้ลงทุนทราบว่ามี การปฏิบัติในระดับใด เป็นการให้ข้อมูลกับผู้ลงทุน แต่ไม่ได้บอกว่าจะดีหรือไม่ดี ขึ้นอยู่กับหลายองค์ประกอบเข้ามาเกี่ยวข้อง ไม่จำเป็นว่าหุ้นต้องดีเสมอไป เป็นการให้ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนนั้น ๆ โดยผ่านสัญลักษณ์การให้คะแนนเป็นระดับ 5 ดีเยี่ยม 4 ดีมาก และ 3 ดีเท่านั้น และการประเมินไม่ได้บังคับให้ทุกบริษัทเข้ามาประเมิน ดังนั้นจึงอาศัยเพียงข้อมูลจากที่บริษัทเปิดเผยต่อสาธารณะชนและนำมาประเมินเท่านั้น</p>			+1
<p>คนที่ 5 เห็นด้วย เพราะโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน มุ่งหวังเพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามพัฒนาการของบริษัทจดทะเบียนไทยในการวิเคราะห์จุดเด่น จุดด้อยในภาพรวม เพื่อใช้เป็นแนวทางในการวิเคราะห์อันจะก่อให้เกิดประโยชน์ต่อตัวบริษัทเองในการพัฒนาปรับปรุง และหน่วยงาน ผู้สนใจ สามารถนำข้อมูลผลการประเมินไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่ควรคู่ประกอบกันกับผลประกอบการทางด้านบัญชี งบการเงินต่าง ๆ เพราะเป็นสิ่งจำเป็น ถ้าบริษัทไม่ประสบกับภาวะเสี่ยงหรือโดนผลกระทบจากการทำธุรกิจก็จะได้ผลประกอบการดีก็เป็นไปได้ มองว่าเป็นส่วนเสริมประกอบกัน เป็นกระบวนการทำงานให้ธุรกิจมีเกราะคุ้มกัน การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นแค่การวางพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจ ตัวอย่าง มองจากการสร้างบ้าน การกำกับดูแลกิจการที่ดี เหมือนเป็นการเทพื้นปูน หล่อคาน ลงเสาเข็ม การวาง</p>			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย -1	ไม่แสดงความเห็น 0	เห็นด้วย +1
<p>คนที่ 5 (ต่อ) โคร่งเหล็ก ทำให้พื้นฐานการดำเนินธุรกิจมั่นคงแข็งแรงซึ่งจะต่างจากบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มันเป็นเหมือนแค่คุณเทปูนอย่างเดียวไม่ได้วางคาน ไม่ได้วางเสาเข็ม เวลาเกิดปัญหามันจะทรุดลงอย่างรวดเร็ว ในทางตรงกันข้ามถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เมื่อเกิดภาวะวิกฤตประสบปัญหาขาดทุนแต่โครงสร้างภายในบริหารจัดการก็ยังสามารถดำเนินการต่อไปได้ และพอผ่านไปช่วงระยะหนึ่งก็อาจจะฟื้นตัวได้เร็วกว่าบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี</p>			
<p>คนที่ 6 เห็นด้วย มีมุมมองว่า ถ้าบริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือได้ว่าเป็นรากฐานของการดำเนินธุรกิจบริหารงานด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส การเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นมากขึ้น ซึ่งถือได้ว่าเป็นหัวใจสำคัญที่จะทำให้บริษัทประสบความสำเร็จ นำมาสู่ความมั่นคงและแข็งแกร่งทางการเงิน เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกิจกรรม กลไกของการดำเนินงานเพื่อส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กิจการ</p>			+1
<p>รวม</p>			6/6
<p>ร้อยละ</p>			100

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
- ด้านโครงสร้างองค์กร			
การกระจัดถ่วงของการถือหุ้น			
คนที่ 1 เห็นด้วยบางส่วนถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นมีอำนาจมากพอในการแสดงสิทธิออกเสียงในทิศทางที่เหมาะสม			+1
คนที่ 2 เห็นด้วยบางส่วน เพราะกลุ่มผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกจะเป็นการบ่งบอกถึงอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงในการรักษาผลประโยชน์ของบริษัท			+1
คนที่ 3 เห็นด้วย			+1
คนที่ 4 เห็นด้วย			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			6/6
ร้อยละ			100
การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน			
คนที่ 1 เห็นด้วย สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุน มีส่วนทำให้ผลประกอบการของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่เหมาะสม			+1
คนที่ 2 เห็นด้วย			+1
คนที่ 3 เห็นด้วย กรณีถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนั้นทุกอย่างต้องเกิดจากความเข้าใจและเห็นถึงประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นทั้งตัว ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย(Stakeholders) ทุกส่วนควรได้รับประโยชน์อย่างเหมาะสม ดังนั้นถ้าบริษัทจดทะเบียนขาดจิตสำนึกมันก็ยากในการที่จะทำให้การดำเนินธุรกิจ (Run A Business) ประสบความสำเร็จ เพราะ “คน” ถือเป็นปัจจัยที่จะทำให้สิ่งเหล่านี้			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
คนที่ 3 (ต่อ) มันเกิดขึ้น มีเจ้าของเงินคือนักลงทุน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของในการขับเคลื่อนธุรกิจ โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจคือ ตัวแทน (Agent) ในการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มซึ่งควรเป็นไปในระยะยาว และยั่งยืน			
คนที่ 4 กรณีถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียน มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนั้น ทุกอย่างต้องเกิดจากความเข้าใจและเห็นถึงประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นทั้งต่อผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ทุกส่วนควรได้รับประโยชน์อย่างเหมาะสม เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มซึ่งควรเป็นไปในระยะยาว และยั่งยืน			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			6/6
ร้อยละ			100

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
การถือหุ้นของต่างชาติ			
คนที่ 1 เห็นด้วย เพราะนักลงทุนต่างชาติ อาจหลีกเลี่ยงลงทุนในบริษัทที่ไม่มีความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น			+1
คนที่ 2 เห็นด้วย			+1
คนที่ 3 เห็นด้วย			+1
คนที่ 4 เห็นด้วย เพราะผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนในประเทศ และต่างประเทศคาดหวังผลตอบแทนที่ยั่งยืนจากการลงทุนในบริษัทที่มีอัตราการเจริญเติบโตที่ดี			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			6/6
ร้อยละ			100

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย -1	ไม่แสดงความเห็น 0	เห็นด้วย +1
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท			
คนที่ 1 เห็นด้วย เพราะต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย โดยหลักการแล้วคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการกำหนดทิศทาง การติดตามผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่คาดหวัง ซึ่งคณะกรรมการต้องมีความเข้าใจในบทบาทของตนในการดำเนินธุรกิจ			+1
คนที่ 2 เห็นด้วย			+1
คนที่ 3 เห็นด้วยบางส่วน เพราะคุณสมบัติ ประสบการณ์ต่าง ๆ มีส่วนสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจเจริญเติบโต เช่น ถ้ามีการลงทุนในประเทศใด ๆ ก็ตามก็ต้องมีผู้เชี่ยวชาญ ประสบการณ์เฉพาะด้านเข้ามาบริหารงาน			+1
คนที่ 4 เห็นด้วยบางส่วน เพราะจำนวนของคณะกรรมการบริษัท ควรเป็นไปตามบริบทของบริษัทควรมีความชำนาญในเรื่องที่เกี่ยวข้อง เพราะคณะกรรมการจะสามารถนำพาบริษัทจดทะเบียนไปสู่ความสำเร็จ และนำผลกำไรกลับมาสู่ผู้ลงทุนได้			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย ประเด็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท ในสมัยก่อนอาจพิจารณาเพียงแค่การสอบทานระบบ แต่ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทต้องดูแลแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางที่จะเป็นไปในการกำหนดทิศทางขององค์กร นำมาซึ่งผลกำไรและความมั่นคงอย่างยั่งยืนขององค์กร			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			6
ร้อยละ			100

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย -1	ไม่แสดงความเห็น 0	เห็นด้วย +1
จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม			
คนที่ 1 เห็นด้วย เช่นในมุมมองของโครงสร้างองค์กรผู้บริหารสูงสุดต้องเห็นความสำคัญก่อนในทุก ๆ เรื่องที่คำนึงถึงหลักจริยธรรม การกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดขึ้นในบริษัท เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจให้มีผลตอบแทนในระยะยาวอย่างยั่งยืน			+1
คนที่ 2 ไม่แน่ใจ		-	
คนที่ 3 เห็นด้วย ควรประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย			+1
คนที่ 4 เห็นด้วย			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย โดยเฉพาะการปฏิบัติให้เห็นเป็นแบบอย่างโดยผู้นำองค์กร (Tone at the Top) ต่อการนำนโยบายมาปฏิบัติอย่างจริงจังจะเป็นแรงส่งให้บุคลากรในองค์กรดำเนินรอยตาม สร้างความเชื่อมั่นให้กับพนักงานที่จะร่วมแรงร่วมใจการต่อต้านการทุจริตไปด้วยกัน สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			5/6
ร้อยละ			83.33
สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ			
คนที่ 1 เห็นด้วย เพราะ กรรมการอิสระถ้ามีจำนวนที่เหมาะสมกับบริบทของบริษัท และทำหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ ก็จะเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของทีมบริหารของบริษัท การตัดสินใจในเรื่องใดควรคำนึงถึงผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
คนที่ 2 เห็นด้วย			+1
คนที่ 3 เห็นด้วย เพราะ กรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีบทบาทในการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท หากบริษัทให้ความสำคัญกับสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใด ก็จะเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความซื่อสัตย์โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ นำมาซึ่งความยั่งยืนของบริษัทต่อไป			+1
คนที่ 4 เห็นด้วย กรรมการอิสระ เป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของทีมงานบริหาร การสนับสนุน/คัดค้านเมื่อเห็นว่าการตัดสินใจกระทบผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย เพราะหากบริษัทใดให้ความสำคัญหรือกำหนดสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใด ย่อมเป็นเครื่องพิสูจน์ความโปร่งใสในการดำเนินงาน นำมาสู่ผลประโยชน์ขององค์กร			+1
คนที่ 6 เห็นด้วย			+1
รวม			6/6
ร้อยละ			100
2.ความคิดเห็นเกี่ยวกับผลประกอบการทางด้านบัญชีที่ส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุน			
คนที่ 1 เห็นด้วย เพราะข้อมูลทางด้านบัญชีก็ยังคงเป็นปัจจัยที่สำคัญในการพิจารณาประกอบการตัดสินใจลงทุน			+1
คนที่ 2 -		-	
คนที่ 3 เห็นด้วย แต่ควรพิจารณาอิทธิพลด้านอื่น ๆ ประกอบด้วย			+1

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
คนที่ 4 เห็นด้วย มีมุมมองว่าความสำเร็จต้องเกิดขึ้นจากการดำเนินงานก่อน หลังจากนั้นจึงจะนำมาซึ่งความเชื่อมั่นต่อบริษัทที่ผู้ลงทุนสนใจที่จะลงทุนในบริษัทนั้น			+1
คนที่ 5 เห็นด้วย เพราะถ้าพื้นฐานของหุ้นซึ่งพิจารณาจากการเปิดตัวเลขในงบการเงิน โดยเฉพาะข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินที่บริษัทจดทะเบียนได้จัดทำขึ้น ก็จะเป็นส่วนช่วยในการพิจารณาถึงความมั่นคงทางการเงินของบริษัท			+1
คนที่ 6 เห็นด้วยบางส่วน เพราะจะพบว่าจากการอ้างอิงในงานวิจัยหลายเล่ม ให้ความสำคัญกับการจัดทำข้อมูลในส่วนของอัตราส่วนทางการเงินผลประกอบการของบริษัทต้องทำอย่างถูกต้องโปร่งใส เพื่อให้สะท้อนมูลค่าที่แท้จริงของกิจการ ดังนั้นข้อมูลทางการเงินอย่างเดียวอาจไม่เพียงพอสำหรับการตัดสินใจลงทุน ควรพิจารณาข้อมูลด้านอื่น ๆ ประกอบด้วย			+1
รวม			5/6
ร้อยละ			83.33
3. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม			
คนที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นความมุ่งหวังที่อยากให้บริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญ ไม่มีประโยชน์ ถ้าจัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ยึดคิดเป็นแค่ฟอร์ม /มีเพียงนโยบายเพียงอย่างเดียว แต่ไม่ปฏิบัติตามอย่างจริงจัง ก็จะไม่เกิดผลแต่ควรให้ความสำคัญ โดยเฉพาะ ตั้งแต่ผู้บริหารระดับสูงจนถึงพนักงานในองค์กร เน้นถึงการปฏิบัติอย่างมีจิตสำนึกเพื่อสร้างวัฒนธรรมที่ดีให้เกิดขึ้นในองค์กร			
คนที่ 2 -			

ตารางที่ 56 (ต่อ)

ประเด็นคำถาม	ไม่เห็นด้วย	ไม่แสดงความเห็น	เห็นด้วย
	-1	0	+1
คนที่ 3 ควรมีการพิจารณาเพิ่มด้วยในประเด็นการเปิดเผยผลการจัดอันดับบรรษัทภาพลักษณ์คอร์ปชั่น เป็นข้อมูลเพิ่มเติมเพื่อประกอบพิจารณาในการลงทุน			
คนที่ 4 -			
คนที่ 5 ควรมีการพิจารณา ข้อมูลเพิ่มเติมนอกจากอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) แล้ว ก็ควรพิจารณาตัวแปรอื่น ๆ ด้วย (ตัวแปรที่ไม่ใช่การเงิน) เนื่องจากข้อมูลทางการบัญชีเป็นข้อมูลในอดีต เพื่อให้เกิดความยั่งยืน ควรมีการกำหนดแผนกลยุทธ์ระยะยาว การบริหารความเสี่ยง อิทธิพลด้านสังคมสิ่งแวดล้อม และบริษัทกำลังวางแผนทางและกลยุทธ์ไปในทิศทางไหน ข้อมูลเหล่านี้ บริษัทก็ควรให้ความสำคัญเช่นเดียวกัน			
คนที่ 6 ควรมีการพิจารณาถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีสร้างผลประกอบการทางด้านบัญชีเป็นไปในทิศทางใด นำมาสู่คุณภาพกำไรของบริษัทเป็นอย่างไรต่อไป			

สรุป

สำหรับเนื้อหาในบทที่ 4 นี้ เป็นการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยรวมพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ซึ่งผลลัพธ์ดังกล่าวย่อมเป็นที่พึงประสงค์ของนักลงทุน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกส่วน ดังนั้นทางเลือกที่เหมาะสม และสามารถนำมาใช้ในการตัดสินใจลงทุนย่อมมีทางเลือกเป็นจำนวนมาก ขึ้นอยู่กับว่าจะพิจารณาจากทางเลือกใด ประเด็นคือ กลไกทางเลือกที่มีอยู่สามารถสร้างผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนได้จริงหรือไม่ จึงเป็นที่มาของการวิจัยในครั้งนี้

ส่วนบทที่ 5 เป็นบทต่อไปที่จะกล่าวถึงการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้มีการทดสอบรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีในรูปแบบต่าง ๆ ซึ่งได้มาจากการทบทวนแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบ่งออกเป็น 2 รูปแบบ คือ แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) และแบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดที่นำเสนอโดย Gillan (2006) และได้ประยุกต์ใช้โมเดลจากงานวิจัยของ Mamun et al. (2013) ประกอบด้วย โครงสร้างองค์กร ศึกษาผ่านตัวแปรการกระจุกตัวของถือหุ้น การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

ดังนั้น ถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี นำผลไปใช้พิจารณาเป็นแนวทางในการปฏิบัติสำหรับบริษัทจดทะเบียน เพื่อสะท้อนผลประกอบการทางด้านบัญชีดี ซึ่งเป็นตัวแปรคั่นกลางในการทดสอบ ก็จะส่งผลให้ผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งถือเป็นตัวแปรตามดีด้วย ซึ่งการวัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน วัดได้ 3 รูปแบบ คือ (1) Tobin's Q ตามแนวคิดของเจมส์ โทบิน (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) และ (3) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) ซึ่งผู้วิจัยได้จากแนวความคิดของ Benjamin Graham

ผู้ที่ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับในประเทศไทย สมชาย สุภัทธกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553, หน้า 29) กล่าวว่า เครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ คือการใช้ค่าเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชีและอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และบุคคลสำคัญที่มีชื่อเสียงเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์คือนิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559, หน้า 32) ได้ให้ความสำคัญในการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ ข้อมูลการซื้อขายหุ้นทุกวันที่สำคัญมีข้อมูล “พื้นฐาน” เช่น ค่า P/E Ratio และ ค่า P/BV Ratio ซึ่งช่วยให้เราสามารถตรวจสอบอย่างคร่าว ๆ ได้ว่า หุ้นแต่ละตัวมีราคาถูกหรือแพงอย่างไร จากเหตุผลดังกล่าว ทำให้ผู้วิจัยมุ่งสนใจศึกษาเพื่อทดสอบกับบริบทของข้อมูลในประเทศไทย ซึ่งผลสรุปจากงานวิจัยสามารถใช้เป็นแนวทางให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถนำรูปแบบแนวทางการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไปปรับใช้กับองค์กร เพื่อสร้างผลประโยชน์ประกอบกิจการทางด้านตลาดทุนให้กับบริษัทจดทะเบียนได้ในอนาคต

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นกลุ่มบริษัทที่มีผลการดำเนินงานตั้งแต่ ปี 2549 ถึงปี 2559 รวมจำนวน 9 ปี เพราะงดเว้นการสำรวจในปี 2550 และ ปี 2552 เนื่องจากตัวแปรอิสระด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษารับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม จำนวน 342 บริษัท โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ในการวิเคราะห์ข้อมูล และทดสอบผลประกอบกิจการทางด้านบัญชีเป็นตัวแปรคนกลาง (Mediator Variable: Med) ตามแนวคิดของ Baron & Kenny (1986) สำหรับการนำเสนอเนื้อหาในบทที่ 5 นี้ ผู้วิจัยแบ่งหัวข้อการนำเสนอออกเป็น 4 ส่วน ดังนี้

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

สรุปผลการวิจัย

สำหรับการนำเสนอสรุปผลการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้การวิจัยเชิงปริมาณร่วมกับการวิจัยเชิงคุณภาพ ส่วนแรกเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้ข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนที่สองเป็นการวิจัยเชิงคุณภาพโดยใช้การสัมภาษณ์เชิงลึก (In-depth Interview) ผู้เชี่ยวชาญที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยผู้เชี่ยวชาญอาจารย์จากมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ จำนวน 6 ท่าน โดยผลการศึกษาศาสามารถสรุปผลการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 1

คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรกิจจาด และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือเป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี สรุปภาพรวม คือ การเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็นโอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น หลักสำคัญของการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการนำเสนอภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะเท่านั้น เช่น ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของบริษัท ไม่ได้ประเมินจากการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในขององค์กรในการประเมินตามโครงการการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance Rating) ซึ่งการประเมิน

ประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุน อาทิเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งเป็นการแต่งตั้งคณะกรรมการโครงการ (Steering Committee) ดังนั้นถ้าบริษัททำทุกอย่างถูกต้องโปร่งใส ก็ควรจะต้องเปิดเผยเพราะว่ามันเป็นสิ่งที่นักลงทุนอยากรู้ ผู้ถือหุ้นก็อยากติดตามข้อมูลที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน การให้ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนนั้น ๆ โดยผ่านสัญลักษณ์การให้คะแนนเป็นระดับ 5 ดีเยี่ยม 4 ดีมาก และ 3 ดีเท่านั้น และการประเมินไม่ได้บังคับให้ทุกบริษัทเข้ามาประเมิน จึงอาศัยเพียงข้อมูลจากที่บริษัทเปิดเผย ต่อสาธารณะชนและนำมาประเมินเท่านั้น ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่ควรพิจารณาประกอบกันกับผลประกอบการทางด้านบัญชี งบการเงินต่าง ๆ เพราะเป็นสิ่งจำเป็นถ้าบริษัทไม่ประสบกับภาวะเสี่ยงหรือ โดนผลกระทบจากการทำธุรกิจก็จะได้ผลประกอบการดีก็เป็นไปได้ มองว่าเป็นส่วนเสริมประกอบกัน เป็นกระบวนการทำงานให้ธุรกิจมีเกราะคุ้มกัน การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นแค่การวางพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจ ทำให้พื้นฐานการดำเนินธุรกิจมั่นคงแข็งแรง นำมาสู่ความมั่งคั่งและแข็งแกร่งทางการเงิน เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกิจกรรมกลไกของการดำเนินงานเพื่อส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กิจการ

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Klapper & Love (2002) พบว่า การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น งานวิจัยของ Brown & Caylor (2004) พบว่า บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแลกิจการที่สูงจะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการและการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสูง ในขณะที่บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ จะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการ และการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่ำ งานวิจัยของ Limpaphayom & Connelly (2004) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของบริษัทที่วัดออกมาเป็น Tobin's Q กล่าวคือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำไปสู่การมีมูลค่าบริษัทที่สูงขึ้นได้ งานวิจัยของ Brown & Caylor (2006) พบว่า กิจการมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มมากขึ้นด้วย งานวิจัยของ Ammann et al. (2011) พบว่า อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่ากิจการ พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ Malik (2012) คะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญของบริษัท ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Albassam (2014) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 2

คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นแสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่านให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี สรุปภาพรวม คือ การเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็น โอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น หลักสำคัญของการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการนำเสนอภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะเท่านั้น เช่น ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของบริษัท ไม่ได้ประเมินจากการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในขององค์กรในการประเมินตามโครงการการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance Rating) ซึ่งการประเมินประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุน อาทิเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งเป็นการแต่งตั้งคณะกรรมการโครงการ (Steering Committee) ดังนั้นถ้าบริษัททำทุกอย่างถูกต้องโปร่งใส ก็ควรจะต้องเปิดเผยเพราะว่ามันเป็นสิ่งที่นักลงทุนอยากรู้ ผู้ถือหุ้นก็อยากติดตามข้อมูลที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน การให้ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนนั้น ๆ โดยผ่านสัญลักษณ์การให้คะแนนเป็นระดับ

5 ดีเยี่ยม 4 ดีมาก และ 3 ดีเท่านั้น และการประเมินไม่ได้บังคับให้ทุกบริษัทเข้ามาประเมิน จึงอาศัยเพียงข้อมูลจากที่บริษัทเปิดเผย ต่อสาธารณะชนและนำมาประเมินเท่านั้น ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่ควรพิจารณาประกอบกันกับผลประกอบการทางด้านบัญชี งบการเงินต่าง ๆ เพราะเป็นสิ่งจำเป็นถ้าบริษัทไม่ประสบกับภาวะเสี่ยงหรือ โคนผลกระทบจากการทำธุรกิจก็จะได้ผลประกอบการดีก็เป็นไปได้ มองว่าเป็นส่วนเสริมประกอบกัน เป็นกระบวนการทำงานให้ธุรกิจมีเกราะคุ้มกันการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นแค่การวางพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจ ทำให้พื้นฐานการดำเนินธุรกิจมั่นคงแข็งแรง นำมาสู่ความมั่งคั่งและแข็งแกร่งทางการเงิน เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกิจกรรมกลไกของการดำเนินงานเพื่อส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กิจการ

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Drobetz et al. (2003) พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น สำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 3

คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชี

ซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเวียน อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย วงจรเงินสด และอัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี สรุปภาพรวม คือ การเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ถือเป็นโอกาสสร้างผลตอบแทนที่สูงขึ้น หลักสำคัญของการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการนำเสนอภาพรวมของบริษัทจดทะเบียนในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเผยแพร่ต่อสาธารณะเท่านั้น เช่น ปรากฏอยู่บนเว็บไซต์ของบริษัท ไม่ได้ประเมินจากการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในขององค์กรในการประเมินตามโครงการการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) ซึ่งการประเมินประกอบด้วยผู้แทนจากหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุน อาทิเช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งเป็นการแต่งตั้งคณะกรรมการโครงการ (Steering Committee) ดังนั้นถ้าบริษัททำทุกอย่างถูกต้องโปร่งใส ก็ควรจะต้องเปิดเผยเพราะว่ามันเป็นสิ่งที่นักลงทุนอยากรู้ ผู้ถือหุ้นก็อยากติดตามข้อมูลที่เกี่ยวข้องและเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุน การให้ข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนนั้น ๆ โดยผ่านสัญลักษณ์การให้คะแนนเป็นระดับ 5 ดีเยี่ยม 4 ดีมาก และ 3 ดีเท่านั้น และการประเมินไม่ได้บังคับให้ทุกบริษัทเข้ามาประเมิน จึงอาศัยเพียงข้อมูลจากที่บริษัทเปิดเผย ต่อสาธารณะชนและนำมาประเมินเท่านั้น ซึ่งเป็นแนวปฏิบัติที่ควรพิจารณาประกอบกันกับผลประกอบการทางด้านบัญชี งบการเงินต่าง ๆ เพราะเป็นสิ่งจำเป็นถ้าบริษัทไม่ประสบกับภาวะเสี่ยงหรือโดนผลกระทบจากการทำธุรกิจก็จะได้ผลประกอบการดีก็เป็นไปได้ มองว่าเป็นส่วนเสริมประกอบกัน เป็นกระบวนการทำงานให้ธุรกิจมีเกราะคุ้มกันการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นแค่การวางพื้นฐานในการดำเนินธุรกิจ ทำให้พื้นฐานการดำเนินธุรกิจมั่นคงแข็งแรง นำมาสู่ความมั่งคั่งและแข็งแกร่งทางการเงิน เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกิจกรรม กลไกของการดำเนินงานเพื่อส่งเสริมการสร้างมูลค่าให้กิจการ

สรุปได้ว่า

ผลการวิจัยสอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และ ประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 4

การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และ ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการกระจุกตัวของ การถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของ การถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการกระจุกตัวของ การถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรกิจจาด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของ การถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างการกระจุกตัวของ การถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการกระจุกตัวของ การถือหุ้น ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นมีอำนาจมากพอในการแสดงสิทธิออกเสียงในทิศทางที่เหมาะสม จากกลุ่มผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกจะเป็นการบ่งบอกถึงอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงในการรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q

และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ ได้อธิบายไว้ว่า ในการทำวิจัยประเภทนี้ว่า การควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัว และยากต่อการควบคุม ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Klapper & Love (2006) พบว่า การกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย งานวิจัยของ Bhagat & Bolton (2008) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนโทบินคิว งานวิจัยของ Suadiye (2017) พบว่า การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 5

การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของการถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตรารวมหนี้สิน ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการกระจุกตัวของการถือหุ้น ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นมีอำนาจมากพอใน

การแสดงสิทธิออกเสียงในทิศทางที่เหมาะสม จากกลุ่มผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกจะเป็นการบ่งบอกถึงอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงในการรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการซึ่งวัดโดย Tobin's Q ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ ถ้าวัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ก็ไม่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 6

การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการกระจุกตัวของการถือหุ้นไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการกระจุกตัวของ การถือหุ้นก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้าน การกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว และ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ และมีอิทธิพลเชิงลบต่อวงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าการกระจุกตัวของการถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปร คั่นกลาง** ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการกระจุกตัวของการถือหุ้น ถ้ากลุ่มผู้ถือหุ้นมีอำนาจมากพอในการแสดงสิทธิออกเสียงในทิศทางที่เหมาะสม จากกลุ่มผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกจะเป็นการบ่งบอกถึงอำนาจในการใช้สิทธิออกเสียงในการรักษาผลประโยชน์ของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการซึ่งวัดโดย Tobin's Q ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ ถ้าวัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีถือหุ้น ก็ไม่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีถือหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีถือหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 7

การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนด้านอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า

ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุน มีส่วนทำให้ผลประกอบการของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่เหมาะสม กรณีถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนั้นทุกอย่างต้องเกิดจากความเข้าใจและเห็นถึงประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นทั้งตัวผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ควรได้รับประโยชน์อย่างเหมาะสม ดังนั้นถ้าบริษัทจดทะเบียนขาดจิตสำนึกมันก็ยากในการที่จะทำให้การดำเนินธุรกิจ (Run A Business) ประสบความสำเร็จ เพราะ “คน” ถือเป็นปัจจัยที่จะทำให้สิ่งเหล่านี้มันเกิดขึ้น มีเจ้าของเงินคือนักลงทุน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของในการขับเคลื่อนธุรกิจ โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจ คือ ตัวแทน (Agent) ในการขับเคลื่อนธุรกิจ เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มซึ่งควรเป็นไปในระยะยาว และยั่งยืน ดังนั้น ถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียน มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Baek et al. (2004) พบว่า สัดส่วนของความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกัน งานวิจัยของ Sundaramurthy et al. (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ งานวิจัยของ Black & Khanna (2007) พบว่า ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการบริษัทในประเทศอินเดีย กับมูลค่าตลาดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าภายใน 3 วันนับจากวันประกาศใช้ (Clause 49) ราคาหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็ก แสดงให้เห็นว่านักลงทุนเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการจะมีประโยชน์ต่อบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าขนาดเล็ก จิวรรณ ชูสนุก (2554, หน้า 7) กล่าวว่า ตลาดทุนของประเทศไทยเป็นตลาดที่นำลงทุนมากตลาดหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย การสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยการส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีความสำคัญต่อตลาดทุนของไทยมาก เนื่องจาก

จะก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทสร้างความเชื่อมั่น และดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุน

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 8

การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุน มีส่วนทำให้ผลประกอบการของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่เหมาะสม กรณีถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนั้นทุกอย่างต้องเกิดจากความเข้าใจและเห็นถึงประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นทั้งตัว ผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย(Stakeholders) ควรได้รับประโยชน์อย่างเหมาะสม ดังนั้นถ้าบริษัทจดทะเบียนขาดจิตสำนึกมันก็ยากในการที่จะทำให้การดำเนินธุรกิจ (Run A Business) ประสบความสำเร็จ เพราะ “คน” ถือเป็นปัจจัยที่จะทำให้สิ่งเหล่านี้มันเกิดขึ้น มีเจ้าของเงินคือนักลงทุน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน มองว่า เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของในการขับเคลื่อนธุรกิจ โดยฝ่ายที่มอบอำนาจ

คือ ตัวการ (Principle) ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจ คือ ตัวแทน (Agent) ในการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มซึ่งควรเป็นไปในระยะยาว และยั่งยืน ดังนั้น ถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียน มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ David & Kochhar (1996) พบว่า ได้ศึกษาบทบาทของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการเช่นกัน พบว่า นักลงทุนสถาบันไม่ได้ช่วยส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เกิดขึ้นในบริษัท ดังนั้น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทธกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ และ Sundaramurthy et al. (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 9

การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิ และมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า และความสามารถในการชำระดอกเบี้ย แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราส่วน

หมุนเวียนเจ้าหน้าที่การค้า ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิเป็นตัวแปรต้นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่านให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนมีส่วนทำให้ผลประกอบการของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่เหมาะสม กรณีถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียนที่มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนั้นทุกอย่างต้องเกิดจากความเข้าใจและเห็นถึงประโยชน์ที่จะเกิดขึ้นทั้งตัวผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ควรได้รับประโยชน์อย่างเหมาะสม ดังนั้นถ้าบริษัทจดทะเบียนขาดจิตสำนึกมันก็ยากในการที่จะทำให้การดำเนินธุรกิจ (Run A Business) ประสบความสำเร็จ เพราะ “คน” ถือเป็นปัจจัยที่จะทำให้สิ่งเหล่านี้มันเกิดขึ้นมีเจ้าของเงินคือนักลงทุน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน มองว่า เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยบริหารงานแทนเจ้าของในการขับเคลื่อนธุรกิจ โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) ฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจ คือ ตัวแทน (Agent) ในการขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุนและสร้างมูลค่าเพิ่มซึ่งควรเป็นไปในระยะยาวและยั่งยืน ดังนั้น ถ้ามีนักลงทุนสถาบันถือหุ้นอยู่ในบริษัทจดทะเบียน มีสัดส่วนที่เหมาะสมในการใช้สิทธิของผู้ถือหุ้น ก็จะมีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Baek et al. (2004) พบว่า สัดส่วนของความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกัน งานวิจัยของ Sundaramurthy et al. (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ ฉวีวรรณ ชูสนุก (2554, หน้า 7) กล่าวว่า ตลาดทุนของประเทศไทยเป็นตลาดที่น่าลงทุนมากตลาดหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย การสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนโดยการส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีความสำคัญต่อตลาดทุนของไทยมาก เนื่องจากจะก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทสร้างความเชื่อมั่น และดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุน สอดคล้องกันกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจ

เกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีถือหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 10

การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนโดยวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของต่างชาติ เพราะนักลงทุนต่างชาติ อาจหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่ไม่มีความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น เพราะผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนในประเทศ และต่างประเทศมีความคาดหวังผลตอบแทนที่ยั่งยืนจากการลงทุน

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Li (2005) พบว่า ได้มีการศึกษาว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น งานวิจัยของ Umrani et al. (2017) พบว่า การถือหุ้นของต่างชาติ (Foreign Ownership) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เช่นเดียวกับภาณุพงษ์ โมกไชสง (2556) ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อกิจการเพราะหากถือหุ้นในระดับที่มากพอที่จะมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการได้จะส่งผลต่อการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการ

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 11

การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ข้อมูลปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่ด้วยกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ด้านความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิเป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยวัดจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของต่างชาติ เพราะนักลงทุนต่างชาติ อาจหลีกเลี่ยงการลงทุน

ในบริษัทที่ไม่มีความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับตํานักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น เพราะผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนในประเทศ และต่างประเทศมีความคาดหวังผลตอบแทนที่ยั่งยืนจากการลงทุน

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Umrani et al. (2017) พบว่า การถือหุ้นของต่างชาติ (Foreign Ownership) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เช่นเดียวกับ ภาณุพงษ์ โมกไชยสง (2556) ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อกิจการเพราะหากถือหุ้นในระดับที่มากพอที่จะมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการได้ จะส่งผลต่อการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการ สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 12

การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีการถือหุ้นของต่างชาติก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว ระยะเวลาเก็บหนี้เฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงว่าการถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับการถือหุ้นของต่างชาติ เพราะนักลงทุนต่างชาติ อาจหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทที่ไม่มีความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ หากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับดี นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น เพราะผู้ลงทุนไม่ว่าจะเป็นนักลงทุนในประเทศ และต่างประเทศมีความคาดหวังผลตอบแทนที่ยั่งยืนจากการลงทุน

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 13

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท เพราะต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย โดยหลักการแล้วคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการกำหนดทิศทาง การติดตามผลการดำเนินงานให้เป็นไปตามที่คาดหวัง ซึ่งคณะกรรมการต้องมีความเข้าใจในบทบาทของตนในการดำเนินธุรกิจ เพราะคุณสมบัติ ประสบการณ์ต่าง ๆ มีส่วนสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจเจริญเติบโต เช่น ถ้ามีการลงทุนในประเทศใด ๆ ก็ตามก็ต้องมีผู้เชี่ยวชาญ ประสบการณ์ เฉพาะด้านเข้ามาบริหารงาน จำนวนของคณะกรรมการบริษัท ควรเป็นไปตามบริบทของบริษัท ควรมีความชำนาญในเรื่องที่เกี่ยวข้อง เพราะคณะกรรมการจะสามารถนำพาริชัยทจดทะเบียนไปสู่ความสำเร็จ และนำผลกำไรกลับมาสู่ผู้ลงทุนได้ ประเด็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท ในสมัยก่อนอาจพิจารณาเพียงแค่การสอบทานระบบ แต่ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทต้องดูแลแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางที่จะเป็นไปในการกำหนดทิศทางขององค์กร นำมาซึ่งผลกำไรและความมั่นคงอย่างยั่งยืนขององค์กร

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Yermack (1996) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจากมูลค่าตลาดโดยวัดอยู่ในรูปของค่า Tobin's Q โดยมูลค่าทางตลาดของบริษัทจะลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อขนาดของคณะกรรมการบริษัทอยู่ระหว่าง 4-10 คน แต่หลังจาก 10 คน ขึ้นไปแล้ว จะไม่ปรากฏความสัมพันธ์ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ งานวิจัยของ Bonna (2011) พบว่าขนาดของคณะกรรมการ (จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Lasisi (2017) พบว่า จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Switzer & Tang (2009) พบว่า บริษัทที่มีกรรมการจำนวนมาก มีผลทางลบต่อผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Mohapatra (2017) พบว่าจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 14

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่านให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท เพราะต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย โดยหลักการแล้วคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการกำหนดทิศทาง การติดตามผลการดำเนินงานให้เป็นที่ไปตามที่คาดหวัง ซึ่งคณะกรรมการต้องมีความเข้าใจในบทบาทของตนในการดำเนินธุรกิจ เพราะคุณสมบัติ ประสบการณ์ต่าง ๆ มีส่วนสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจเจริญเติบโต เช่น ถ้ามีการลงทุนในประเทศใด ๆ ก็ตามก็ต้องมีผู้เชี่ยวชาญ ประสบการณ์เฉพาะด้านเข้ามาบริหารงาน จำนวนของคณะกรรมการบริษัท ควรเป็นไปตามบริบทของบริษัท ควรมีความชำนาญในเรื่องที่เกี่ยวข้อง เพราะคณะกรรมการจะสามารถนำพาบริษัทจดทะเบียนไปสู่ความสำเร็จ และนำผลกำไรกลับมาสู่ผู้ลงทุนได้ ประเด็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในสมัยก่อน อาจพิจารณาเพียงแค่การสอบทานระบบ แต่ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทต้องดูแลแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางที่จะเป็นไปในการกำหนดทิศทางขององค์กร นำมาซึ่งผลกำไรและความมั่นคงอย่างยั่งยืนขององค์กร

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน และแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาร์ณ ังเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 15

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบด้านอัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว วงจรเงินสด ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย และอัตรากำไรขั้นต้น แสดงว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท เพราะต้องพิจารณาจากปัจจัยอื่น ๆ ประกอบด้วย โดยหลักการแล้วคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการกำหนด

ทิศทาง การติดตามผลการดำเนินงานให้เป็นที่คาดหวัง ซึ่งคณะกรรมการต้องมีความเข้าใจในบทบาทของตนในการดำเนินธุรกิจ เพราะคุณสมบัติ ประสบการณ์ต่าง ๆ มีส่วนสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจเจริญเติบโต เช่น ถ้ามีการลงทุนในประเทศใด ๆ ก็ตามก็ต้องมีผู้เชี่ยวชาญ ประสบการณ์เฉพาะด้านเข้ามาบริหารงาน จำนวนของคณะกรรมการบริษัท ควรเป็นไปตามบริบทของบริษัท ควรมีความชำนาญในเรื่องที่เกี่ยวข้อง เพราะคณะกรรมการจะสามารถนำพาบริษัทจดทะเบียนไปสู่ความสำเร็จ และนำผลกำไรกลับมาสู่ผู้ลงทุนได้ ประเด็นหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในสมัยก่อนอาจพิจารณาเพียงแค่การสอบทานระบบ แต่ปัจจุบันคณะกรรมการบริษัทต้องดูแลแนวโน้มเศรษฐกิจและทิศทางที่จะเป็นไปในการกำหนดทิศทางขององค์กร นำมาซึ่งผลกำไรและความมั่นคงอย่างยั่งยืนขององค์กร

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน และแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 16

จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น (อัตราส่วนโทบีนคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบีนคิว แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามส่งผลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์คงเหลือ และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ถาวร และวงจรรเงินสด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น โดยมีผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้ นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน ด้านอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร วงจรเงินสด อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนซึ่งวัดจากอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม เช่น ในมุมมองของโครงสร้างองค์กร ผู้บริหารสูงสุดต้องเห็นความสำคัญก่อน เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจให้มีผลตอบแทนในระยะยาวอย่างยั่งยืน ควรประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะการปฏิบัติให้เห็นเป็นแบบอย่างโดยผู้นำองค์กร (Tone at the Top) ต่อการนำนโยบาย มาปฏิบัติอย่างจริงจังจะเป็นแรงส่งให้บุคลากรในองค์กรดำเนินรอยตาม สร้างความเชื่อมั่นให้กับ พนักงานที่จะร่วมแรงร่วมใจการต่อต้านการทุจริตไปด้วยกัน สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัย การเปลี่ยนแปลง

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับแนวความคิดของ เจมส์ โทบิน ซึ่งใช้อัตราส่วนโทบินคิวเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ นั้นหมายความว่า จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินคิว

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 17

จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่ส่งผลให้บริษัท มีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะเดียวกันปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ

และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และวงจรเงินสด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม เช่น ในมุมมองของโครงสร้างองค์กร ผู้บริหารสูงสุดต้องเห็นความสำคัญก่อน เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจให้มีผลตอบแทนในระยะยาวอย่างยั่งยืน ควรประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะการปฏิบัติให้เห็นเป็นแบบอย่างโดยผู้นำองค์กร (Tone at the Top) ต่อการนำนโยบายมาปฏิบัติอย่างจริงจังจะเป็นแรงส่งให้บุคลากรในองค์กรดำเนินรอยตาม สร้างความเชื่อมั่นให้กับพนักงานที่จะร่วมแรงร่วมใจการต่อต้านการทุจริตไปด้วยกัน สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 18

จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามไม่มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม

ไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า และวงจรเงินสด แสดงว่าจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชี**ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม เช่น ในมุมมองของโครงสร้างองค์กร ผู้บริหารสูงสุดต้องเห็นความสำคัญก่อน เพื่อขับเคลื่อนธุรกิจให้มีผลตอบแทนในระยะยาวอย่างยั่งยืน ควรประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยเฉพาะการปฏิบัติให้เห็นเป็นแบบอย่างโดยผู้นำองค์กร (Tone at the Top) ต่อการนำนโยบายมาปฏิบัติอย่างจริงจังจะเป็นแรงส่งให้บุคลากรในองค์กรดำเนินรอยตาม สร้างความเชื่อมั่นให้กับพนักงานที่จะร่วมแรงร่วมใจการต่อต้านการทุจริตไปด้วยกัน สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 19

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนโทบินคิว)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนโทบินคิว แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่ส่งผลให้บริษัท

มีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนโทบินคิว

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับกรรมการอิสระ ถ้ามีจำนวนที่เหมาะสมกับบริบทของบริษัท และทำหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ก็จะเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานที่บริหารของบริษัทได้ การสนับสนุน/คัดค้านเมื่อเห็นว่าการตัดสินใจกระทบผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คำนึงถึงผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีบทบาทในการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท หากบริษัทให้ความสำคัญกับสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใด ก็จะเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความซื่อสัตย์โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ นำมาซึ่งความยั่งยืนของบริษัทต่อไป เพราะหากบริษัทใดให้ความสำคัญหรือกำหนดสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใดย่อมเป็นเครื่องพิสูจน์ความโปร่งใสในการดำเนินงานนำมาสู่ผลประโยชน์ขององค์กร

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยสอดคล้องกับ งานวิจัยของ Bonna (2011) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Hossain et al. (2001) พบว่า สัดส่วนกรรมการจากบุคคลภายนอกมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยของ Mohapatra (2017) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 20

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นแสดงว่าถ้ากิจการมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกันปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่านให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับกรรมการอิสระ ถ้ามีจำนวนที่เหมาะสมกับบริบทของบริษัท และทำหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ก็จะเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานที่บริหารของบริษัทได้ การสนับสนุน/คัดค้านเมื่อเห็นว่าการตัดสินใจกระทบผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คำนึงถึงผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีบทบาทในการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท หากบริษัทให้ความสำคัญกับสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใด ก็จะเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความซื่อสัตย์โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ นำมาซึ่งความยั่งยืนของบริษัทต่อไป

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้

เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

สมมติฐานการวิจัยข้อที่ 21

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น)

สรุปผลการวิจัยเชิงปริมาณ

จากการศึกษาผลการวิเคราะห์ปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น แสดงว่าถ้ากิจการมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ ก็จะไม่ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการทางด้านตลาดทุนดี ในขณะที่เดียวกัน ปัจจัยด้านสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ แสดงว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับตัวแปรอื่นๆ โดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

สำหรับการทดสอบตัวแปรคั่นกลาง พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีซึ่ง (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2558 ก, ออนไลน์) กำหนดให้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratios) เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน **ไม่เป็นตัวแปรคั่นกลาง** ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น

สรุปผลการวิจัยเชิงคุณภาพ

ผลการสัมภาษณ์เชิงลึกในฐานะผู้เชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทั้ง 6 ท่าน ให้มุมมองแนวคิดเกี่ยวกับกรรมการอิสระ ถ้ามีจำนวนที่เหมาะสมกับบริบทของบริษัท และทำหน้าที่ได้อย่างเต็มที่ก็จะเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานที่มบริหารของบริษัทได้ การสนับสนุน/คัดค้านเมื่อเห็นว่าการตัดสินใจกระทบผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คำนึงถึงผลประโยชน์ที่ดีที่สุดของบริษัท ทั้งนี้ กรรมการอิสระเป็นบุคคลที่มีบทบาทในการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท หากบริษัทให้ความสำคัญ ส่วนของกรรมการอิสระอย่างแท้จริงมากเท่าใด ก็จะเป็นเครื่องพิสูจน์ถึงความซื่อสัตย์โปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ นำมาซึ่งความยั่งยืนของบริษัทต่อไป

สรุปได้ว่า

รวมทั้งจากงานวิจัยที่ผ่านมา ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชี ที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ค้นพบในประเด็นต่าง ๆ ทั้งจากการวิจัยเชิงปริมาณ และการวิจัยเชิงคุณภาพ งานวิจัยของ Robert & Abbie (2001) ได้ทำการศึกษาข้อมูลในงบการเงินและการกำกับดูแลกิจการ ได้สนับสนุนแนวคิดของหลักเกณฑ์ในการรายงานและการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะของบริษัทจดทะเบียน อันเป็นกระบวนการหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้น เพื่อสรุปรูปแบบการทดสอบตัวแปรกึ่งกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ซึ่งการวัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน วัดได้ 3 รูปแบบ คือ (1) Tobin's Q ตามแนวคิดของเจมส์ โทบิน (2) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price-Earnings Ratio: P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (Price/Book Value Ratio: P/BV Ratio) ผู้วิจัยได้จากแนวความคิดของ Benjamin Graham ผู้ที่ได้ชื่อว่าเป็นบิดาแห่งการลงทุนที่เน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ สำหรับในประเทศไทย สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกมล (2553, หน้า 29) เครื่องมือที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ คือการใช้ค่าเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร และบุคคลสำคัญที่มีชื่อเสียงเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์คือ นิเวศน์ เหมวชิรวรากร (2559, หน้า 32) ได้ให้ความสำคัญในการลงทุนแบบเน้นคุณค่าของหลักทรัพย์ ข้อมูลการซื้อขายหุ้นทุกวันที่สำคัญมีข้อมูล “พื้นฐาน” เช่น ค่า P/E Ratio และ ค่า P/BV Ratio ซึ่งช่วยให้เราสามารถตรวจสอบอย่างคร่าว ๆ ได้ว่า หุ้นแต่ละตัวมีราคาถูกหรือแพงอย่างไร สอดคล้องกับงานวิจัยของ Klapper & Love (2006) พบว่าการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีและยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ผู้วิจัยมุ่งสนใจศึกษาเพื่อทดสอบกับบริบทของข้อมูลในประเทศไทย ซึ่งสามารถรวบรวมมาอภิปรายผลการวิจัยได้ดังต่อไปนี้

รูปแบบที่ 1 ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน: อัตราส่วนโทบินคิว การกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุน (Tobin's Q)

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนโทบินคิว และอัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Klapper & Love (2002) พบว่า การจัดทำมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้น งานวิจัยของ Brown & Caylor (2004) พบว่า บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแลกิจการที่สูง จะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการและการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นสูง ในขณะที่บริษัทที่มี Gov-Score ของการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ จะมีกำไรจากการดำเนินงาน มูลค่าของกิจการ และการจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นต่ำ งานวิจัยของ Limpaphayom & Connelly (2004) พบว่า มีความสัมพันธ์เชิงบวก ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของบริษัทที่วัดออกมาเป็น Tobin's Q กล่าวคือการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถนำไปสู่การมีมูลค่าบริษัทที่สูงขึ้นได้ งานวิจัยของ Brown & Caylor (2006) พบว่า กิจการมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มมากขึ้นด้วย งานวิจัยของ Ammann et al . (2011) พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลกระทบในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ Malik (2012) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญไปในทิศทางเดียวกันกับราคาหุ้นสามัญของบริษัท ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Albassam (2014) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้ง Tobin's Q และ EVA ยังไม่สามารถเชื่อมโยงหรือหาผลกระทบไปยังกลไกของการกำกับดูแลกิจการได้ สาเหตุของความไม่สัมพันธ์ ได้อธิบายไว้ว่า ในการทำวิจัยประเภทนี้ว่า การควบคุมปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นทำได้ยาก เนื่องจากมีปัจจัยหลายตัว และยากต่อการควบคุม

ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) พบว่า โครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Klapper & Love (2006) พบว่า การกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย งานวิจัยของ Bhagat & Bolton (2008) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนโทบินคิว งานวิจัยของ Suadiye (2017) พบว่า การกระจุกตัวของความเป็นเจ้าของมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนโทบินคิว

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 3 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้ มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Baek et al. (2004) พบว่า สัดส่วนของความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกัน งานวิจัยของ Sundaramurthy et al. (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ งานวิจัยของ Black & Khanna (2007) พบว่า ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการบริษัทในประเทศอินเดีย กับมูลค่าตลาดของบริษัทผลการศึกษาพบว่าภายใน 3 วันนับจากวันประกาศใช้ (Clause 49) ราคาหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่เพิ่มขึ้น เมื่อเทียบกับบริษัทขนาดเล็ก แสดงให้เห็นว่านักลงทุนเห็นว่าการกำกับดูแลกิจการจะมีประโยชน์ต่อบริษัทขนาดใหญ่มากกว่าขนาดเล็ก ทั้งนี้ ตลาดทุนของประเทศไทยเป็นตลาดที่นำลงทุนมากตลาดหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย การสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยการส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงมีความสำคัญต่อตลาดทุนของไทยมาก เนื่องจากจะก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทสร้างความเชื่อมั่น และดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุน (ฉวีวรรณ ชูสนุก, 2554)

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวแปรคั่นกลางแบบเต็มรูปแบบ ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนโทบินคิว อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Li (2005) พบว่า ได้มีการศึกษาว่าหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ นักลงทุนต่างประเทศจะหลีกเลี่ยงการลงทุนในบริษัทนั้น งานวิจัยของ

Umrani et al. (2017) พบว่า การถือหุ้นของต่างชาติ (Foreign Ownership) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เช่นเดียวกับ (ภาณุพงษ์ โมกไชสง, 2556) ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อกิจการเพราะหากถือหุ้นในระดับที่มากพอที่จะมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการได้จะส่งผลต่อการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการ

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Yermack (1996) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดจากมูลค่าตลาดโดยวัดอยู่ในรูปของค่า Tobin's Q โดยมูลค่าทางตลาดของบริษัทจะลดลงอย่างต่อเนื่องเมื่อขนาดของคณะกรรมการบริษัทอยู่ระหว่าง 4-10 คน แต่หลังจาก 10 คน ขึ้นไปแล้ว จะไม่ปรากฏความสัมพันธ์ งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ งานวิจัยของ Bonna (2011) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q เช่นเดียวกับ งานวิจัยของ Lasisi (2017) พบว่า ผลการวิจัยพบว่า จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Switzer & Tang (2009) พบว่า บริษัทที่มีกรรมการจำนวนมากมีผลทางลบต่อผลการดำเนินงาน งานวิจัยของ Mohapatra (2017) พบว่า จำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 5 ตัวแปร คือ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (IP) และอัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ (TAT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น แนวความคิดของ เจมส์ โทบิน ซึ่งใช้อัตราส่วนโทบินคิวเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ นั้นหมายความว่า จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลเชิงลบต่ออัตราส่วนโทบินคิว

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนโทบินคิว ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Bonna (2011) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าบริษัท ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Hossain et al. (2001) พบว่า สัดส่วนกรรมการจากบุคคลภายนอกมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยของ Mohapatra (2017) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q

รูปแบบที่ 2 ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน: อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น การกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (P/E Ratio)

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Drobotz et al. (2003) พบว่า ระดับการเปิดเผยข้อมูลการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของ การถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการซึ่งวัดโดย Tobin's Q ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ ถ้าวัดผลประกอบการทางด้านตลาดทุน โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ก็ไม่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการกระจุกตัวของ การถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ David & Kochhar (1996) พบว่า ได้ศึกษาบทบาทของนักลงทุนสถาบันที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการเช่นกัน พบว่า นักลงทุนสถาบันไม่ได้ช่วยส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดขึ้นในบริษัท ดังนั้น ผลการวิจัย ไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ และ Sundaramurthy & Rechner (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แกกิจการ

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 3 ตัวแปร คือ ความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Umrani et al. (2017) พบว่า การถือหุ้นของต่างชาติ (Foreign Ownership) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm Performance) เช่นเดียวกับ (ภาณุพงษ์ โมกไชยสง, 2556) ผู้ถือหุ้นมีความสำคัญต่อกิจการ เพราะหากถือหุ้นในระดับที่มากพอที่จะมีอำนาจในการบริหารและควบคุมกิจการได้ จะส่งผลต่อการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของกิจการ สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัย ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทมี

ความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน และแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ (สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล, 2553) อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

รูปแบบที่ 3 ผลประกอบการทางด้านตลาดทุน: อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น
การกำกับดูแลกิจการที่ดี การทดสอบตัวแปรคั่นกลางด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี โดยมีตัวแปรตามเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (P/BV Ratio)

1. คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR)

พบว่าผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 6 ตัวแปร คือ อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (QR) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) วงจรเงินสด (CC) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วน ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น ผลการวิจัยสอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553)

อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น (DO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Pham et al. (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทและการกำกับดูแลกิจการซึ่งวัดโดย Tobin's Q ซึ่งงานวิจัยฉบับนี้ ถ้าวัดผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้น โดยใช้อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นก็ไม่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน ดังนั้น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการกระจุกตัวของการถือหุ้นกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้

3. การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (IO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีจำนวน 4 ตัวแปร คือ อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (APT) ระยะเวลาชำระหนี้เฉลี่ย (APP) อัตรากำไรขั้นต้น (GMP) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) เป็นตัวแปรคั่นกลางบางส่วนระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Baek et al. (2004) พบว่า สัดส่วนของความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกัน งานวิจัยของ Sundaramurthy & Rechner (2005) พบว่า นักลงทุนสถาบันมีผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ ฉวีวรรณ ชูสนุก (2554, หน้า 7) กล่าวว่า ตลาดทุนของประเทศไทยเป็นตลาดที่นำลงทุนมากตลาดหนึ่งในภูมิภาคเอเชีย การสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยการส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงมีความสำคัญต่อตลาดทุนของไทยมาก เนื่องจากจะก่อให้เกิดประโยชน์กับบริษัท ไม่ว่าจะเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทสร้างความเชื่อมั่น และดึงดูดเม็ดเงินจากนักลงทุน สอดคล้องกันกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดหุ้นสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

4. การถือหุ้นของต่างชาติ (FO)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และ (สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล, 2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างการถือหุ้นของต่างชาติกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

5. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการศึกษา เช่น งานวิจัยของ Beiner et al. (2004) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของกรรมการในคณะกรรมการบริษัท (Board Size) กับมูลค่ากิจการ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับ งานวิจัยของ Chiang (2005) พบว่า โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน และแนวความคิดของ Graham (2009) และ สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

6. จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม (AD)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้ ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างจำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

7. สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ (ID)

พบว่า ผลประกอบการทางด้านบัญชีไม่เป็นตัวแปรคั่นกลางระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ข้อค้นพบจากงานวิจัยครั้งนี้

ผลการวิจัยไม่สอดคล้องกับแนวความคิดของ Graham (2009) และสมชาย สุภัทรกุล และ ประสาธน์ จงเจริญกุล (2553) อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น ซึ่งเป็นผลประกอบการทางด้านตลาดทุนสำหรับตัวแปรในการวิจัยฉบับนี้ ไม่สามารถใช้เปรียบเทียบเพื่อการตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนในหลักทรัพย์ ระหว่างสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระกับอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีต่อหุ้นได้

ข้อค้นพบจากการวิจัยดังกล่าวมีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการวิจัยในครั้งนี้ ได้ข้อค้นพบสำหรับการสร้างองค์ความรู้ใหม่ในการวิจัยนอกจากจะมีการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังความสัมพันธ์ในงานวิจัยข้างต้นแล้วควรจะมีการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรคั่นกลางด้วย กรณีของงานวิจัยฉบับนี้คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างผลประกอบการทางด้านตลาดทุนในรูปแบบต่าง ๆ นำมาซึ่งความเชื่อมั่นในการตัดสินใจลงทุนให้กับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย หน่วยงานต่าง ๆ และบุคคลที่สนใจทั่วไปซึ่งจะนำมาสู่ความยั่งยืนขององค์กรต่อไป สอดคล้องกับ งานวิจัยของ ศิลปพร ศรีจันทเพชร (2554 ก, หน้า 1) องค์กรมิได้มุ่งเน้นแต่จะทำกำไรเท่านั้น แต่จะให้ความสำคัญต่อการเติบโตที่ยั่งยืนต่อไปในอนาคต นอกจากนี้ผลการวิจัยยังสามารถสรุปข้อเสนอแนะเพิ่มเติมที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญที่มีมุมมองเพิ่มเติมเพื่อเป็นทางเลือกให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำไปปรับใช้เป็นการวางกลยุทธ์เพิ่มเติมตามบริบทบนพื้นฐานความเป็นไปได้ของแต่ละบริษัท มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

หลักปฏิบัติที่ 1. ด้านผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

- บริษัทควรมีการชี้แจงในการประชุมผู้ถือหุ้น รายงานการเผยแพร่ผ่านช่องทางต่าง ๆ เพื่อเป็นข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์ประกอบการตัดสินใจลงทุน ในกรณีผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าเกิดขึ้นจากสาเหตุใดในกรณีที่ผลการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มขึ้น/ ลดลง จากปีที่ผ่านมา
- บริษัทควรมีการเปิดเผยชี้แจงข้อขัดข้องในกรณีที่ไม่สามารถปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR)

หลักปฏิบัติที่ 2. ด้านโครงสร้างสัดส่วนการถือหุ้น

- การเปิดเผยข้อมูลสัดส่วนการถือหุ้นแบบนอมินี (Nominee) ควรเป็นข้อมูลการถือหุ้นที่แท้จริง
- การเปิดเผยข้อมูลสัดส่วนของนักลงทุนต่างชาติ
- การเปิดเผยข้อมูลสัดส่วนของนักลงทุนสถาบัน
- การเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นรายย่อยของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ในบริษัท

หลักปฏิบัติที่ 3. ด้านโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

- คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ควรจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) โดยต้องเปิดเผยให้ชัดเจน
- ผู้นำองค์กร (Tone at the Top) ควรส่งเสริมให้ผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ได้มีสิทธิออกเสียงแสดงความคิดเห็นในการดำเนินธุรกิจของบริษัท

หลักปฏิบัติที่ดีที่ 4. ด้านการเปิดเผยข้อมูลข่าวสาร

- บริษัทควรเปิดเผยจำนวนข้อมูลข่าวสารด้านดีที่เกิดขึ้นในบริษัท
- บริษัทควรเปิดเผยจำนวนข้อมูลข่าวสารด้านการทุจริตคอร์รัปชันพร้อมแนวทางการแก้ไข
- บริษัทควรเปิดเผยแผนบริหารความเสี่ยงที่นำมาใช้แล้วสามารถลดความเสี่ยงได้จริง/ และต้องปรับปรุงแผนบริหารความเสี่ยง
- บริษัทควรมีการเปิดเผยจำนวนผลงานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งสามารถวัดได้เป็นรูปธรรม

ข้อจำกัดของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีข้อจำกัดที่สำคัญ 2 ประการ คือ

1. การศึกษาถึงรูปแบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี แบบที่ 1 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ศึกษาผ่านตัวแปรคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ผลการประเมินเป็นการนำข้อมูลที่เปิดเผยเท่านั้น ซึ่งจะสะท้อนความชัดเจนเฉพาะรูปแบบ (Form) การพิสูจน์ว่ามีการปฏิบัติจริงหรือไม่ในกรณีที่บริษัทได้รับคะแนน“ดีเลิศ” (คะแนน 90 ขึ้นไป) ได้คะแนนระดับ“ดีมาก” (คะแนน 80-89) ได้คะแนนระดับ “ดี” (คะแนน 70-79) คุณภาพและผลจากการปฏิบัติตามรายงานพิสูจน์ได้ยาก ดังนั้นผู้ที่นำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์ควรพิจารณาถึงข้อจำกัดดังกล่าวสำหรับแบบที่ 2 อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยโครงสร้างองค์กร ศึกษาผ่านตัวแปรการกระจุกตัวของ การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน การถือหุ้นของต่างชาติ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนาม และสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ ผู้วิจัยใช้แนวความคิดในการเลือกตัวแปรต่าง ๆ ที่นำมาศึกษาโดยพิจารณาจากงานวิจัยในอดีต อย่างไรก็ตาม ตัวแปรที่อาจเกี่ยวข้องแต่งานวิจัยฉบับนี้ไม่ได้นำมาศึกษาอาจมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนได้เช่นกัน

2. ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 9 ปีย้อนหลัง กลุ่มตัวอย่างจำนวน 342 บริษัท โดยไม่รวมสถาบันการเงิน และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment: MAI) ซึ่งศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีผลการดำเนินงาน ตั้งแต่ปี 2549 ถึงปี 2559 ทั้งนี้ งดเว้นการจัดเก็บข้อมูลในปี 2550 และ ปี 2552 เนื่องจากไม่ได้นำมาวิเคราะห์ เพราะตัวแปรอิสระแบบที่ 1 ด้านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประเมินโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) งดเว้นการสำรวจในปี 2550 และ 2552 เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์ในการพิจารณา ส่วนปี 2552 เป็นปีที่อยู่ระหว่างการศึกษา การปรับหลักเกณฑ์ จึงทำการสำรวจเฉพาะกลุ่ม ดังนั้น ผู้วิจัยไม่ได้นำบริษัทจดทะเบียนเข้าใหม่ บริษัทจดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน และบริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนมาวิเคราะห์ ผู้ที่จะนำข้อมูลไปใช้จึงควรให้ความสำคัญกับประเด็นดังกล่าว

3. นอกจากนี้ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจ การทำรัฐประหารในประเทศไทย ปี 2549 และการทำรัฐประหารในประเทศไทย ปี 2557 อาจทำให้ข้อมูลด้านผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน ได้รับผลกระทบจากความไม่ปกติของสถานการณ์ดังกล่าว ผู้ที่จะนำข้อมูลไปใช้จึงควรให้ความสำคัญกับประเด็นดังกล่าว

ข้อเสนอแนะ

การนำเสนอข้อมูลการวิจัยในส่วนนี้ ผู้วิจัยนำเสนอข้อเสนอแนะการวิจัยโดยแบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ปฏิบัติ และข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. ข้อเสนอแนะสำหรับการนำไปใช้ปฏิบัติ

ผลการวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นแนวทางในการนำไปปรับใช้ ส่งเสริมให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.1 หน่วยงานที่กำกับดูแลในการพัฒนาตลาดทุนของประเทศไทย

หน่วยงานที่กำกับดูแลควรให้ความสำคัญ รวมทั้งส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้มีความเข้มงวดและเป็นสากลมากขึ้น เพิ่มความชัดเจนในหลักการมากกว่าเฉพาะรูปแบบ (Form)

รวมทั้งหาแนวทางการพิสูจน์ว่ามีการปฏิบัติจริงหรือไม่ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่สนใจลงทุนทั้งในประเทศ และต่างประเทศ

1.2 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บริษัทจดทะเบียนควรควบคุมดูแลในส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้น มีมาตรการส่งเสริม สนับสนุนให้ผู้ถือหุ้น ผู้ที่เกี่ยวข้อง ได้ใช้สิทธิของตนในเรื่องต่าง ๆ ตามที่สมควรได้รับ เคารพในสิทธิความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น และในส่วนของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ควรทำหน้าที่อย่างแท้จริงเพื่อประโยชน์สูงสุดขององค์กร

2. ข้อเสนอแนะเกี่ยวกับการวิจัยครั้งต่อไป

การวิจัยดังที่ได้กล่าวข้างต้น มีวรรณกรรมที่สนับสนุนผลการวิจัยในครั้งนี้ ข้อค้นพบสำหรับการสร้างองค์ความรู้ใหม่ในการวิจัย นอกจากจะมีการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม ดังความสัมพันธ์ในงานวิจัยข้างต้นแล้ว ควรจะมีการทดสอบอิทธิพลของตัวแปรคั่นกลางด้วย กรณีของงานวิจัยฉบับนี้คือ ผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างผลประกอบการทางด้านตลาดทุนในรูปแบบต่าง ๆ นำมาซึ่งความเชื่อมั่นในการตัดสินใจลงทุนให้กับผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสีย หน่วยงานต่าง ๆ และบุคคลที่สนใจทั่วไปซึ่งจะนำมาสู่ความยั่งยืนขององค์กรต่อไป นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังสามารถสรุปข้อเสนอแนะเพิ่มเติมที่ได้จากการสัมภาษณ์ผู้เชี่ยวชาญที่มีมุมมองเพิ่มเติมเพื่อเป็นทางเลือกให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำไปปรับใช้เป็นการวางกลยุทธ์เพิ่มเติมตามบริบท บนพื้นฐานความเป็นไปได้ของแต่ละบริษัท มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

2.1 อาจศึกษางานวิจัยในหัวข้ออื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เช่น ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เคยได้รับรางวัลการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในอดีต และในปัจจุบันอยู่ในภาวะล้มละลายว่ามีปัจจัยอะไรที่มีอิทธิพลต่อเหตุการณ์ดังกล่าว หรือแม้กระทั่งบริษัทที่อยู่ในภาวะใกล้ล้มละลาย ถ้ามีแนวปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีนำมาปรับใช้กับบริษัท จะส่งผลให้บริษัทมีฐานะทางการเงินมั่นคงมากขึ้นอย่างไร เป็นต้น

2.2 การวิจัยในอนาคตควรมีการปรับปรุงให้สอดคล้องกับสถานการณ์ และสภาพแวดล้อมที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อให้ได้รับข้อมูลที่ถูกต้องมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- กฤติยา ขงวณิชย์. (2556). **การบัญชีการเงิน**. (พิมพ์ครั้งที่ 2). กรุงเทพฯ: แมคกรอ-ฮิล.
- กัลยา วานิชย์บัญชาและจิตา วานิชย์บัญชา. (2560). **การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล**. (พิมพ์ครั้งที่ 29). กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์สามลดา.
- คริสโตเฟอร์ บราวน์. (2550). **คัมภีร์หุ้นคุณค่า**. แปลจากเรื่อง The Little Book Value Investing (เทพ รุ่งธนาภิรมย์, แปลและเรียบเรียง). กรุงเทพฯ: พีเคิลดี.
- ฉวีวรรณ ชูสนุก. (2554). **ประสิทธิผลของกลไกการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. คุชฎินิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิตบริหารธุรกิจ, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2548). **การวิเคราะห์งบการเงิน**. กรุงเทพฯ: บริษัท อมรินทร์พริ้นติ้ง แอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- _____. (2549 ก). **การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน: คู่มือสำหรับนักลงทุน**. สืบค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2560, จากเว็บไซต์:
http://www.set.or.th/th/regulations/cg/update_doc_database.html [2556, 10 เมษายน].
- _____. (2549 ข). **เปิดวิสัยทัศน์ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์ฯ คนที่ 10. วารสารตลาดหลักทรัพย์**, 10(1), 16.
- _____. (2549 ค). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์: <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3950a4.pdf>.
- _____. (2550). **Annual International Corporate Governance Network Conference 2006 (ตอนที่ 2). วารสารตลาดหลักทรัพย์**, 10(9), 14-21.
- _____. (2551). **ตลาดหลักทรัพย์ฯ เดินหน้าสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน**. **วารสารตลาดหลักทรัพย์**, 11(9), 12-21.
- _____. (2555). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 (ออนไลน์)**. สืบค้นเมื่อ 11 ตุลาคม 2560, จากเว็บไซต์:
https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf.
- _____. (2556). **CG Rating ใช้ประโยชน์ได้แค่ไหน**. สืบค้นเมื่อ 18 มกราคม 2560, จากเว็บไซต์:
http://www.tsi-thailand.org/images/stories/TSI2012_Investor/Articles/TSI-Article_Inv_EQ_105.pdf.

- _____. (2558 ก). **คู่มือ (Manual Guides)**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์:
https://www.set.or.th/th/market/files/SET_Formula_Glossary_Jun2015.pdf.
- _____. (2558 ข). **การประเมินมูลค่าหุ้น**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์:
https://www.set.or.th/education/th/begin/stock_content05.pdf.
- นภคกร ร่มโพธิ์. (2550). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับการเพิ่มผลิตภาพขององค์กร.
วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 30(113), 7-9.
- นवलนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2550). คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 3(6), 95-106.
- นิเวศน์ เหมวชิรวารกร. (2559). **เขียนหุ้นมือทอง (ฉบับปรับปรุง)**. เนชั่นบุ๊คส์.
- ปัญญา อิศระวรวานิช. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงจากการลงทุนในหลักทรัพย์ผ่านคุณภาพของรายการคงค้าง: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. **วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีดุสิตบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย**.
- พัชรภรณ์ ลิ้มปิ้องคนันต์. (2549). **บรรษัทภิบาลและผลการดำเนินงานของกิจการ กรณีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ไทย**. ดุษฎีนิพนธ์ปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต บริหารธุรกิจ, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2555). **วิเคราะห์งบการเงิน: หลักและการประยุกต์**. (พิมพ์ครั้งที่ 12). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ภัทรพร พงศาปรมัตต์. (2553). **คุณลักษณะของรายการกำไรและระดับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสของกิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีดุสิตบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ภาณุพงษ์ โมกไชยสง. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่าง กลไกการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างของผู้ถือหุ้น ต้นทุนตัวแทน กับคุณภาพกำไร ของกิจการจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจดุสิตบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารธุรกิจ, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยนเรศวร**.
- ภาพร เอกอรรถพร. (2553). **กลบัญชีด้านเดบิต**. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 6(15), 19-22.
- มนตรี พิริยะกุล. (2558). ตัวแปรกำกับและตัวแปรคั่นกลางในตัวแบบสมการโครงสร้าง. **วารสารวิชาการเทคโนโลยีอุตสาหกรรม**, 11(3), 83-96.

- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 28(106), 13-22.
- วรกร เข้มเมืองปัก. (2554). การพัฒนาแบบจำลองสำหรับทำนายความสามารถในการชำระหนี้ของสหกรณ์ออมทรัพย์. คุษณินพนธ์ปริญญาปรัชญาคุษณินพนธ์บัณฑิต บริหารธุรกิจ, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.
- ศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2551). บรรษัทภิบาล ความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพ. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 4(9), 81-88.
- ศรายุทธ และคณะ. (2552). ระดับของบรรษัทภิบาลมีผลต่อมูลค่าของบริษัทหรือไม่. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 5(12), 68-83.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2549). กฎหมายกับจริยธรรมธุรกิจ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 29(110), 1 – 3.
- _____. (2550 ก). การกำกับดูแลกิจการที่ดีคืออะไร. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 30(113), 1- 6.
- _____. (2550 ข). คณะกรรมการตรวจสอบ: กลไกการกำกับดูแลกิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 30(115), 1 – 5.
- _____. (2551 ก). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 4(10), 26-39.
- _____. (2551 ข). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 31(120), 1 – 4
- _____. (2552 ก). กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการจริงหรือไม่. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 32(121), 1 – 6.
- _____. (2552 ข). จริยธรรมทางธุรกิจกับบรรษัทภิบาล. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 32(123), 1 – 6.
- _____. (2552 ค). เปิดมุมมองบรรษัทภิบาลไทย. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 32(124), 1 – 4.
- _____. (2554). บทบาทของผู้ตรวจสอบภายในกับการสร้างมูลค่าให้กิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 34(132), 1 – 5.
- _____. (2555 ก). การบริหารความเสี่ยงกับการกำกับดูแลกิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 35(135), 1 – 3.

- _____. (2555 ข). การประเมินการกำกับดูแลกิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 35(134), 1 – 4.
- _____. (2555 ค). คณะกรรมการ: กลไกของบรรษัทภิบาล. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 35(136), 1 – 3.
- _____. (2555 ง). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 35(133), 1 – 4.
- สมชาย สุภัทรกุล และประสาธน์ จงเจริญกุล. (2553). ปัจจัยกำหนดอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี (P/B Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร (P/E Ratio) ตามแนวคิดของ Residual Income Model. **วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 33(125), 7-31.
- สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย. (2557). **คณะกรรมการ**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์: http://www.thailca.com/files/handouts_attach/20141010173412.pdf
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2557). **Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2014**. (ออนไลน์). สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์: <http://www.cgthailand.org/TH/Assessment/CompanyLevel/Documents/survey-result-2014/brochureCGR2014.pdf>.
- _____. (2559). **หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย Corporate Governance Report of Thai Listed Companies**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์: <http://www.thai-iod.com/th/projects-2-detail.asp?id=309>.
- สัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2557). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อการวางแผนภาษีของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาชีพบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์**, 10(28), 5-18.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). **คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่ม 1**, 1-60.
- _____. (2559). **การกำกับดูแลกิจการที่ดี (ออนไลน์)**. สืบค้นเมื่อ 31 ธันวาคม 2560, จากเว็บไซต์: http://www.sec.or.th/TH/RaisingFunds/EquityDebt/Pages/link-Laws_Regulations/CorporateGovernanceCG.aspx
- สุภาณี นวกุล. (2553). การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **รัฐประศาสนศาสตรดุษฎีบัณฑิต คณะรัฐประศาสนศาสตร์, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์**.

อรุณี ขศบุตร. (2553). ปัจจัยที่กำหนดแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการ: หลักฐานเชิงประจักษ์จากประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีคุณวุฒิบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

อาจารย์ ประจวบเหมาะ. (2559). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจคุณวุฒิบัณฑิต, บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

BIBLIOGRAPHY

- Abdoush, T. (2017). **Corporate Governance, Firm Performance and Efficiency: Three Empirical Analyses of the UK Insurance Industry**. Thesis for the degree of Doctor of Philosophy, Faculty of Business, Law and Art, University of Southampton.
- Abor, J., & Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 7(3), 288-300.
- Abrokwa, J., & Nkansah, P. (2015). Predictors of Stock Returns: Some Evidence From An Emerging Market. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 19(3), 1-9.
- Adiloglu, B., & Vuran, B. (2012). The Relationship Between The Financial Ratios And Transparency Levels Of Financial Information Disclosures Within The Scope Of Corporate Governance: Evidence From Turkey. **The Journal of Applied Business Research**, 28(4), 543-554.
- Ahmed, E., & Hamdan, A. (2015). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence From Bahrain Bourse. **International Management Review**, 11(2), 21-37.
- Ahn, D., Kim, W., Lee, E. J., & Park, K.S. (2017). Congruence within the Top Management: How “Old Boy Network” Affects Executive Appointment and Performance. **Seoul Journal of Business**, 23(1), 59-90.
- Albassam, W.M. (2014). **Corporate Governance, Voluntary Disclosure and Financial Performance: An Empirical Analysis of Saudi Listed Firms Using A Mixed-Methods Research Design**. Doctor of Philosophy in Accountancy, University of Glasgow.
- Aliabadi, S., Dorestani, A., & Balsara, N. (2013). The Most Value Relevant Accounting Performance Measure by Industry. **Journal of Accounting and Finance**, 13(1), 22-34.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. **The Journal of Finance**, 4, 589-609.
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M.M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. **Journal of Empirical Finance**, 18(1), 36-55.

- An, Y. (2015). Does Foreign Ownership Increase Financial Reporting Quality?.
Asian Academy of Management Journal, 20(2), 81-101.
- Ananchotikul, S. (2006). **Does Foreign Investment Really Improve Corporate Governance? Evidence from Thailand**. Department of Economics, University of California, Berkeley.
- Arcay, M.R.B., & Vazquez, M.F.M. (2005). Corporate Characteristics, Governance Rules and the Extent of Voluntary Disclosure in Spain. **Advances in Accounting**, 21, 299-331.
- Ariff, A.M., Ibrahim, M.K., & Othman, R. (2007). Determinants of firm level governance: Malaysian evidence. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 7(5), 562-573.
- Asamoah, G.N. (2011). **Corporate Governance and Dividend Policy: An Evidence from Ghana**. Working paper. Search on 2016, May 30, Available:
<https://ssrn.com/abstract=1845429> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1845429>
- Ashbaugh, H., Collins, D.W., & LaFond, R. (2004). **Corporate Governance and the Cost of Equity Capital**. University of Wisconsin - Madison.
- Baek, J.S., Kang, J.K., & Park, K.S. (2004). Corporate governance and firm value: evidence from the Korean financial crisis. **Journal of Financial Economics**, 71, 265-313.
- Bai, C., Liu, Q., Lu, J., Song, F.M., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and market valuation in China. **Journal of Comparative Economics**, 32(4), 599-616.
- Bai, G., Hsu, S.H., & Krishnan, R. (2014). Accounting Performance and Capacity Investment Decisions: Evidence from California Hospitals. **A Journal of The Decision Sciences Institute**, 45(2), 309-339.
- Baron, R.M., & Kenny, D.A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic and Statistical Considerations.
Journal of Personality and Social Psychology, 51(6), 1173-1182.
- Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. **Journal of Asset Management**, 5(2), 91-104
- Beerbaum, D. (2015). **Towards an XBRL-enabled Corporate Governance Reporting Taxonomy An empirical study of NYSE-listed Financial Institutions**. Doctor of Business Administration, University of Surrey.

- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?. **International Review for Social Sciences**, 57(3), 327 – 356.
- Berthelot, S., Morris, T., & Morrill, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: a Canadian study. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 10(5), 635-646.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, 14, 257-273.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2013). Director Ownership, Governance, and Performance. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 48(1), 105-135.
- Black, B. S., Love, I., & Rachinsky, A. (2006). Corporate governance indices and firms' market values: Time series evidence from Russia. **Emerging Markets Review**, 7(4), 361-379.
- Black, B., & Khanna, V. (2007). Can Corporate Governance Reforms Increase Firm Market Values? Event Study Evidence from India. **Journal of Empirical Legal Studies**, 4(4), 749-796.
- Bonna, A.K. (2011). **The Impact of Corporate Governance on Corporate Financial Performance**. Doctor of Philosophy Applied Management & Decision Sciences: Finance, Walden University.
- Brigham, E.F., & Ehrhardt, M.C. (2005). **Financial Management: theory and practice**. Thomson South-Western.
- Brown, L.D., & Caylor, M.L. (2006). Corporate governance and firm valuation. **Journal of Accounting and Public Policy**, 25, 409-434.
- Brown, L.D., & Caylor, M.L. (2004). **Corporate Governance and Firm Performance**. Georgia State University.
- Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Saudi Arabia. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 11(1), 78-98.
- Byard, D., Li, Y., & Weintrop, J. (2006). Corporate governance and the quality of financial analysts' information. **Journal of Accounting and Public Policy**, 25(5), 609-625.
- Campbell, R.D., Ghosh, C., Petrova, M.T., & Sirmans, C.F. (2011). Corporate Governance and Performance in the Market for Corporate Control: The Case of REITs. **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, 42(4), 451-480.
- Cha, T. (2014). **Two Essays on Corporate Policy and Corporate Governance**. Doctor of Philosophy, The George Washington University.

- Chaganti, R., & Damanpour, F. (1991). Institutional ownership, capital structure, and firm performance. **Strategic Management Journal**, 12(7), 479-491.
- Chen, C.J.P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy**, 19(4-5), 285-310.
- Chen, Y. (2015). **Essays on Corporate Governance**. Doctor of Philosophy in Economics, The Chinese University of Hong Kong.
- Chen, Z., Cheung, Y.L., Stouraitis, A., & Wong, A.W.S. (2005). Ownership concentration, firm performance, and dividend policy in Hong Kong. **Pacific-Basin Finance Journal**, 13, 431-449.
- Cheung, Y.L., Connelly, J.T., Limpaphayom, P., & Zhou, L. (2007). Do Investors Really Value Corporate Governance? Evidence from the Hong Kong Market. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 18(2), 86-122.
- Chiang, H., & Chia, F. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. **Journal of American Academy of Business**, 6(1), 95-101.
- Chidambaran, N.K., Palia, D. & Zheng, Y. (2006). **Does Better Corporate Governance “Cause” Better Firm Performance?**. Search on 2016, May 30,
Available:<https://pdfs.semanticscholar.org/d53f/661cae50c149502636284c35e73e5dde31c2.pdf>
- Chidziva, B. (2016). **The Role of Corporate Governance in Preventing Bank Failures in Zimbabwe**. Doctor of Business Administration Faculty, Walden University.
- Chtourou, S.M., Bedard, J., & Courteau, L. (2001). **Corporate Governance and Earnings Management**, Universite Laval, Canada.
- Chung, K.H., Wright, P., & Kedia, B. (2003). Corporate governance and market valuation of capital and R&D investments. **Review of Financial Economics**, 12, 161-172.
- Connelly, J.T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N.J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. **Journal of Banking & Finance**, 36(6), 1722-1743.
- Coskun, M., & Sayilir, O. (2012). Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. **International Journal of Business and Social Science**, 3(14), 59-64.

- Cosset, J.C., Some, H.Y., & Valery, P. (2016). Does Competition Matter for Corporate Governance? The Role of Country Characteristics. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, 51(4), 1231-1267.
- Darweesh, M.S. (2015). **Correlations Between Corporate Governance, Financial Performance, and Market Value**. Doctor of Business Administration Faculty, Walden University.
- David, P., & Kochhar, R. (1996). Barriers to effective corporate governance by institutional investors: Implications for theory and practice. **European Management Journal**, 14(5), 457-466.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1996). Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**, 13(1), 1-36.
- Desai, M.A., & Dharmapala, D. (2009). Corporate Tax Avoidance and Firm Value. **The Review of Economics and Statistics**, 91(3), 537-546.
- Djankov, S., Porta, R.L., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. **Journal of Financial Economics**, 88, 430-465.
- Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. **Australian Journal of Management**, 16(1), 49-65.
- Drobetz, W., Schillhofer, A., & Zimmermann, H. (2004). Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany, **European Financial Management**, 10(2), 267-293.
- Duffhues, P., & Kabir, R. (2008). Is the pay-performance relationship always positive?: Evidence from the Netherlands. **Journal of Multinational Financial Management**, 18(1), 45-60.
- Durnev, A., & Kim, E.H. (2005). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment, and Valuation. **The Journal of Finance**, LX(3), 1461-1493.
- Eldomyaty, T.I., Choi, C.J., & Cheng, P. (2006). Do Informativeness of Co-Integrated Financial Fundamentals Contribute to Shareholder Value in a Transitional Market? Evidence From Egypt. **Journal of Financial Management and Analysis**, 19(1), 14-25.
- Elsayed, K. K. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance?. **Corporate Governance: An International Review**, 15(6), 1203-1214.

- Eng, L.L., & Mak, Y.T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Public Policy**, 22(4), 325-345.
- Epps, R.W., & Cereola, S.J. (2008). Do institutional shareholder services (ISS) corporate governance ratings reflect a company's operating performance?. **Critical Perspectives on Accounting**, 19, 1135-1148.
- Ertugrul, M., & Hegde, S. (2009). Corporate Governance Ratings and Firm Performance. **Financial Management**, 38(1), 139-160.
- Ezat, A., & EL-Masry, A. (2008). The impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies. **Managerial Finance**, 34 (12), 848-867.
- Fama, E.F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. **The Journal of Political Economy**, 88 (2), 288-307.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Agency Problems and Residual Claims. **Journal of Law & Economics**, XXVI, 1-29.
- Fan, C. (2014). **Corporate Governance, Credit rating and business cycles**. Doctor of Philosophy in Economics, UMI Dissertation Publishing.
- Farhat, A. (2014). **Corporate governance and firm performance: the case of UK**. A thesis submitted in fulfilment of the requirement for the degree of Doctor of Philosophy, University of Portsmouth.
- Field, L.C., & Karpoff, J.M. (2002). Takeover Defenses of IPO Firms. **The Journal of Finance**, (5), 1857-1889.
- Freeman, R.E. (1984). **Strategic Management: A Stakeholder Approach**. Pitman, Boston.
- Gani, L., & Jermias, J. (2006). Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. **The International Journal of Accounting**, 41(3), 295-314.
- Gentry, R.J. & Shen, W. (2010). The Relationship between Accounting and Market Measures of Firm Financial Performance: How Strong Is It?. **Journal of Managerial Issues**, 22(4), 514-530.
- Gillan, S.L. (2006). Recent Developments in Corporate Governance: An Overview. **Journal of Corporate Finance**, 12, 381- 402.

- Gompers, P.A., Ishii, J.L., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. **The Quarterly Journal of Economics**, 118(1), 107-155.
- Graham, B. (2009). **The Intelligent Investor (Revised Edition)**.
- Gruszczynski, M. (2004). Financial distress of companies in Poland. **Warsaw School of Economics**, 10(4), 1-19.
- Gupta, V.K., & Kumar, V.V. (2013). Value-Based Accounting: A Performance Analysis of Indian Industry. **The IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices**, XII (1), 7-20.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L., & Black, W.C. (1995). **Multivariate data analysis**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. **Journal of Business Finance & Accounting**, 33(7), 1034-1062.
- Hanlon, M., Mills, L., & Slemrod, J. (2005). An Empirical Examination of Corporate Tax Noncompliance. **Ross School of Business Working Paper Series**, 1025, 1-44.
- Hao, Y., Moreira, A.G., & Haq, S.H.I.U. (2017). Corporate Governance in Cape Verdean Banks: A Theoretical Review. **Management**, 7(6), 194-201.
- Hasan, A., & Butt, S.A. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies. **International Journal of Business and Management**, 4(2), 50-57.
- Hellman, N. (2005). Can we expect institutional investors to improve corporate governance?. **Scandinavian Journal of Management**, 21(3), 293-327.
- Hossain, M., Prevost, A.K., & Rao, R.P. (2001). Corporate governance in New Zealand: The effect of the 1993 Companies Act on the relation between board composition and firm performance. **Pacific-Basin Finance Journal**, 9(2), 119-145.
- Hutchinson, M., & Gul, F.A. (2004). Investment opportunity set, corporate governance practices and firm performance. **Journal of Corporate Finance**, 10(4), 595-614.
- Ilaboya, J., & Ashafoke, T. (2017). Board Diversity and Firm Performance in Nigeria. **International Journal of Management, Accounting and Economics**, 4(10), 1002-1019.

- Jaikengkit, A.O. (2004). **Corporate Governance and Financial Distress: an Empirical Analysis – the Case of Thai Financial Institutions**. Submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, Department of Accountancy, CASE WESTERN RESERVE UNIVERSITY.
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, 3, 305-360.
- Jiamsagul, S. (2007). **The performance effects of transparency and disclosure, and board of directors: The case of SET100 Thailand**. A Dissertation Submitted in Partial Fulfillment of The Requirements for The Degree of Doctor of Business Administration, Chulalongkorn University, Thammasat University, and National Institute of Development Administration.
- Jiang, L., & Zhu, Y. (2014). Effects of Foreign Institutional Ownership on Foreign Bank Lending: Some Evidence for Emerging Markets. **International Review of Finance**, 14 (2), 263-293.
- Jiang, W., Lee, P., & Anandarajan, A. (2008). The association between corporate governance and earnings quality: Further evidence using the GOV-Score. **Advances in Accounting**, 24 (2), 191-201.
- Jiraporn, P., Kim, Y. S., Davidson, W. N., & Singh, M. (2006). Corporate governance, shareholder rights and firm diversification: An empirical analysis. **Journal of Banking & Finance**, 30(3), 947-963.
- Khamis, R., Hamdan, A.M., & Elali, W. (2015). The Relationship between Ownership Structure Dimensions and Corporate Performance: Evidence from Bahrain. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 9(4), 38-56.
- Kim, Y. (2015). Discussion of Foreign Ownership and Real Earnings Management: Evidence from Japan. **Journal of International Accounting Research**, 14(2), 215-219.
- Klapper, L., Laeven, L., & Love, I. (2006). Corporate governance provisions and firm ownership: Firm-level evidence from Eastern Europe. **Journal of International Money and Finance**, 25, 429-444.

- Klapper, L.F., & Love, I. (2002). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. **The World Bank Development Research Group Finance**, 2818, 1-32.
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. **Journal of Accounting and Economics**, 33(3), 375-400.
- Klein, A., & Rosenfeld, J. (1991). PE Ratios, Earnings Expectations, and Abnormal Returns. **The Journal of Financial Research**, 14(1), 51-64.
- Krivogorsky, V. (2006). Ownership, board structure, and performance in continental Europe. **The International Journal of Accounting**, 41(2), 176-197.
- Kukalis, S. (2012). Market-Based Versus Accounting-Based Performance: A New Investigation In Post Merger Situation. **International Journal of Finance**, 24(3), 7383-7405.
- Kumar, S., & Hyodo, K. (2001). Price-Earnings Ratios in Japan: Recent Evidence and Further Results. **Journal of International Financial Management and Accounting**, 12(1), 24-49.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. **Journal of Financial Economics**, 58(1-2), 3-27.
- Larcker, D.F., Richardson, S.A. & Tuna, I. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. **The Accounting Review**, 82(4), 963-1008.
- Lasisi, T.I. (2017). **The Relationship between Corporate Governance and Organizational Performance in Nigerian Companies**. Doctor of Philosophy Management, Walden University.
- Lehmann, E. E., Warning, S., & Weigand, J. (2004). Governance Structures, Efficiency, and Firm Profitability: A combined DEA and panel data regression approach. **Discussion Papers on Entrepreneurship, Growth and Public Policy**, 1-40.
- Lehmann, E., & Weigand, J., (2000). Does the Governed Corporation Perform Better? Governance Structures and Corporate Performance in Germany. **Review of Finance**, 4 (2), 157-195.
- Lenard, M.J., Yu, B., & York, E.A. (2014). Impact of board gender diversity on firm risk. **Managerial Finance**, 40(8), 787-803.

- Li, S. (2005). Why a poor governance environment does not deter foreign direct investment: The case of China and its implications for investment protection. **Business Horizons**, 48(4), 297-302.
- Lim, Y. (2011). Tax avoidance, cost of debt and shareholder activism: Evidence from Korea. **Journal of Banking & Finance**, 35(2), 456-470.
- Limpaphayom, P., & Connelly, J.T. (2004). Corporate Governance in Thailand. **Thai Institute of Directors Association**, 1-53
- Liu, L.X., & Sathye, M. (2016). The Impact of Foreign Ownership and Offshore Investing on Technical Efficiency: Evidence from the Chinese Managed Funds Industry. **The Journal of Wealth Management**, 18(4), 138-151.
- Liu, Q., & Lu, Z. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. **Journal of Corporate Finance**, 13, 881-906.
- Mak, Y.T., & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. **Pacific-Basin Finance Journal**, 13(3), 301-318.
- Malik, S.U. (2012). Relationship between Corporate Governance Score and Stock Prices: Evidence from KSE – 30 Index Companies. **International Journal of Business and Social Science**, 3(4), 239-249.
- Mamun, A.A., Yasser, Q.R., & Rahman, M.A. (2013). A Discussion of the Suitability of Only One vs More than One Theory for Depicting Corporate Governance. **Modern Economy**, 4, 37-48.
- Mang'anyi, E.E. (2011). Ownership Structure and Corporate Governance and Its Effects on Performance: A Case of Selected Banks in Kenya. **International Journal of Business Administration**, 2(3), 2-18.
- Marangu, K., & Jagongo, A. (2015). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables: A Study of Companies Quoted at Nairobi Securities Exchange, Kenya. **International Journal of Finance and Policy Analysis**, 7(1-2), 21-32
- McColgan, P. (2001). **Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective**. Department of Accounting & Finance.
- McGregor, N.F., Isaksson, A., & Kaulich, F. (2015). Foreign Ownership and Labour in Sub-Saharan African Firms. **African Development Review**, 27(2), 130-144.

- Mehar, A. (2003). **Corporate governance and dividend policy**. MPRA Paper, 619. Search on 2016, May 30, Available: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/619/1/MPRA_paper_619.pdf.
- Michelberger, K. (2016). Corporate Governance Effects on Firm Performance: A Literature Review. **Regional Formation and Development Studies**, 3(20), 84-95.
- Minnick, K., & Noga, T. (2010). Do corporate governance characteristics influence tax management?. **Journal of Corporate Finance**, 16(5), 703-718.
- Mitton, T. (2004). **Corporate Governance and Dividend Policy in Emerging Markets**, Search on 2016, May 30, Available: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=809404.
- Mohammed, E., Ali, Y., & Saif, S.A. (2017). Association Between Ownership Structure Characteristics and Firm Performance: Oman Evidence. **Academy of Accounting and Financial Studies Journal**, 21(1), 1-11.
- Mohapatra, P. (2017). Board Size and Firm Performance in India. **XIMB Journal of Management**, 14(1), 19-30.
- Moore, J. (2017). **Rankings of Published Price-Earnings Ratios and Value Investor Attention**. Doctor of Philosophy in Business Administration, University of Rochester, New York.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (1988). Management ownership and market valuation: An Empirical Analysis. **Journal of Financial Economics**, 20, 293-315.
- Mulili, B.M., & Wong, P. (2011). Corporate Governance Practices in Developing Countries: The Case for Kenya. **International Journal of Business Administration**, 2(1), 14-27.
- Murhadi, W.R. (2009). **Good Corporate Governance and Earnings Management Practices: An Indonesian Cases**, Universitas Surabaya, Indonesia.
- Mutlu, C. (2015). **Competition, Corruption, and Corporate Governance in Transition Economies**. Doctor of Philosophy in International Management Studies, The University of Texas At Dallas.
- Ngoc, P.M., & Ramstetter, E.D. (2009). Foreign Ownership and Exports in Vietnamese Manufacturing. **The Singapore Economic Review**, 54(4), 569-588.
- Nicolaescu, E. (2012). The mechanisms of corporate governance and their empirical relation to firm performance. **Economics, Management and Financial Markets**, 7(4), 203-208.

- Ongore, V.O., & K'Obonyo, P.O. (2011). Effects of Selected Corporate Governance Characteristics on Firm Performance: Empirical Evidence from Kenya. **International Journal of Economics and Financial Issues**, 1(3), 99-122.
- Pandya, H. (2011). Corporate Governance Structures and Financial Performance of Selected Indian Banks. **Journal of Management & Public Policy**, 2(2), 4-21.
- Pasaribu, P. (2017). Female Directors and Firm Performance: Evidence from UK Listed Firms. **Gadjah Mada International Journal of Business**, 19(2), 145-166.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals?. **Journal of Business Finance and Accounting**, 32(7-8), 1311-1346.
- Pham, P. K., Suchard, J.A., & Zein, J. (2007). **Corporate Governance, Cost of Capital and Performance: Evidence from Australian Firms**. Search on 2016, May 30, Available: https://www.researchgate.net/publication/265360331_Corporate_Governance_Cost_of_Capital_and_Performance_Evidence_from_Australian_Firms
- Phung, D.N. (2015). **Ownership Structure, Corporate Diversification, and Firm Performance: A Study of Listed Firms in Vietnam**. Doctor of Business Administration, University of Western Sydney.
- Phung, D.N., & Le, T.P.V. (2013). Foreign ownership, capital structure and firm performance: empirical evidence from Vietnamese listed firms. **The IUP Journal of Corporate Governance**, 12(2), 40-58.
- Piot, C., & Missonier-Piera, F. (2007). **Corporate governance, audit quality and the cost of debt financing of French listed companies**. Search on 2016, May 30, Available: https://www.researchgate.net/publication/228618891_Corporate_governance_audit_quality_and_the_cost_of_debt_financing_of_French_listed_companies
- Powell, G. E., & Baker, H. K. (2010). **Management Views on Corporate Cash Holdings**. Search on 2016, May 30, Available: https://www.researchgate.net/publication/241762209_Management_Views_on_Corporate_Cash_Holdings
- Price, R., Roman, F.J., & Rountree, B. (2011). The impact of governance reform on performance and transparency. **Journal of Financial Economics**, 99(1), 76-96.

- Rahman, M.H.U., Ibrahim, M.Y., & Ahmad, A.C. (2017). Accounting Profitability and Firm Market Valuation: A Panel Data Analysis. **Global Business and Management Research: An International Journal**, 9(1s), 679-689.
- Reddy, K., Locke, S., & Scrimgeour, F. (2010). The efficacy of principle-based corporate governance practices and firm financial performance: An empirical investigation. **International Journal of Managerial Finance**, 6(3), 190-219.
- Rehbein, K., Logsdon, J., & Buren, H. (2013). Corporate Responses to Shareholder Activists: Considering the Dialogue Alternative. **Journal of Business Ethics**, 112(1), 137-154.
- Samontaray, D.P. (2010). Impact of Corporate Governance on the Stock Prices of the Nifty 50 Broad Index Listed Companies. **International Research Journal of Finance and Economics**, 41, 7-18.
- Shleifer, A. & Vishny, R.W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. **Journal of Political Economy**, 94(3), 461-488.
- Shrivastav, S.M., & Kalsie, A. (2017). A Review of Corporate Governance Disclosure Index and Firm Performance Studies in Developed and Developing Economies. **A literature Review**, 10(2), 60-63.
- Simon, S.M.H., & Wong, K.S. (2001). A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 10(2), 139-156.
- Singh, R.K. (2017). Does Foreign Ownership Improve Firm's Productivity? An Analytical View. **Indian Journal of Industrial Relations**, 53(2), 225-238.
- Singhania, M., Saini, N., & Gupta, P. (2015). Foreign Ownership and Indian Firm Performance: A Dynamic Panel Approach. **The Journal of Private Equity**, 19(1), 77-85.
- Suadiye, G. (2017). The Effects of Corporate Governance Practices on Firm Performance: Empirical Evidence From Turkey. **International Journal of Research in Commerce & Management**, 8(11), 45-50.
- Sun, J., Lan, G., & Ma, Z. (2014). Investment opportunity set, board independence, and firm performance. **Managerial Finance**, 40(5), 454-468.

- Sundaramurthy, C., Rhoades, D.L., & Rechner, P.L. (2005). A Meta-Analysis of the Effects of Executive and Institutional Ownership on Firm Performance. **Journal of Managerial Issues**, 17(4), 494-510.
- Switzer, L.N., & Tang, M. (2009). The Impact of Corporate Governance on the Performance of U.S. Small-Cap Firms. **International Journal of Business**, 14(4), 341-355.
- Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H.K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. **Journal of Corporate Finance**, 12(2), 246-269.
- Umrani, A.I., Johl, S.K., & Ibrahim, M.Y. (2017). Ownership Structure Attributes, Outside Board Members and SMEs Firm Performance with Mediating Effect of Innovation in Malaysia. **Global Business and Management Research: An International Journal**, 9(1s), 393-402.
- Uwuigbe, O.R., & Fakile, A.S. (2012). The Effects of Board Size on Financial Performance of Banks: A Study of Listed Banks in Nigeria. **International Journal of Economics and Finance**, 4(2), 260-267.
- Wei, G. (2005). **Board of Directors and Corporate Performance in China**. A Thesis Submitted to Cardiff University In Fulfilment of the Requirements for the Degree of Doctor of Philosophy.
- Xie, B., Davidson, W.N., & DaDalt, P.J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. **Journal of Corporate Finance**, 9(3), 295-316.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. **Journal of Financial Economics**, 40, 185-211.
- Zalata, A., & Roberts, C. (2016). Internal Corporate Governance and Classification Shifting Practices: An Analysis of U.K. Corporate Behavior. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 31(1), pp. 51-78.
- Zerni, M., Kallunki, J., & Nilsson, H. (2010). The Entrenchment Problem, Corporate Governance Mechanisms, and Firm Value. **Contemporary Accounting Research**, 27(4), 1169-1206.
- Zucker, L.G. (1987). Institutional Theories of Organization. **Annual Review of Sociology**, 13, 443-464.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ

รายชื่อผู้ทรงคุณวุฒิสำหรับการวิจัยเชิงคุณภาพ

1. ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
 ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี
 มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
2. คุณวีรวรรณ มั่นนาภินันท์
 รองผู้อำนวยการผู้อำนวยการ-วิจัยและนโยบาย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
3. คุณมณี มณีแสง
 ผู้เชี่ยวชาญการวิจัย CG – วิจัยและนโยบาย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
4. คุณพรชัย ถาวรานนท์
 รองผู้อำนวยการ ฝ่ายพัฒนาบรรษัทภิบาล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.)
5. คุณโสสมสุดา ตันจันทร์พงศ์
 ผู้อำนวยการฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ
 ตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)
6. คุณศาสนีย์ โล่ห์วิสุทธิ์
 เจ้าหน้าที่บริหารอาวุโส ฝ่ายส่งเสริมบรรษัทภิบาล สำนักงานคณะกรรมการกำกับ
 หลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

ภาคผนวก ข
หนังสือขอความอนุเคราะห์

SPU
SRIPATUM
UNIVERSITY

BANGKOK
2410/2
PHAKDIYOTHIN RD.,
JATUJAI, BANGKOK
10960
TEL. 0 2579 1111
FAX. 0 2561 1721
www.spu.ac.th

ที่ ศบพ.0105/122

วันที่ 6 ตุลาคม พ.ศ. 2560

CHONBURI CAMPUS
79 BANGMA-TRAD RD.,
KLONGTARNU, MUANG,
CHONBURI 20000
TEL. 0 3874 3889-9
FAX. 0 3874 3700
www.est.spu.ac.th

เรื่อง ขอร้องทางคดีเกี่ยวกับข้อมูลเชิงลึกในการทำวิจัย

KHON KAEN
182/12 MOO 4,
SRICHAN RD.,
NAMBUNG DISTRICT,
AMPHUR MUANG,
KHON KAEN 40000
TEL. 0 4322 4111
FAX. 0 4322 4119
www.khonkaen.spu.ac.th

เรียน ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สิริจันทร์ ศรีจันทร์เพชร

ด้วย นางสาวธารทิพย์ พิศาล หลังกุดตุตรปรีชญาคุณปริญญาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม กำลังอยู่ระหว่างการทำวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาเอก โดยมีหัวข้องานวิจัย เรื่อง "การพัฒนาแบบจำลองสำหรับทำนาย การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทย่อยจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" โดยมี ดร.ประเวศ เทัญญาศิกุล เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์งานวิจัยนี้ ในกรณีนี้นักศึกษามีความจำเป็นที่จะต้องขอข้อมูลจากเจ้าพนักงานเกี่ยวกับ ผลราชการสำนึกงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อนำข้อมูลมาประกอบกับ งานวิจัยในส่วนหนึ่งของหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ตรงประเด็น

ขอขออนุญาตทราบจากท่าน โปรดอนุญาตให้นักศึกษาได้ทำการค้นข้อมูลเกี่ยวกับข้อมูลดังกล่าวเพื่อ ประโยชน์ทางการศึกษาและสรรพประโยชน์ต่อไป และขอขอบพระคุณท่าน โอกาสนี้



ขอแสดงความนับถือ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุคนธ์กร ศรีจันทร์เพชร)
คณาจารย์คณะบัญชี
และวิทยาการสารสนเทศสุทรปริญญินมหาวิทยาลัย

คณะบัญชี ผู้ประสานงาน: ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วรรณพญักษ์
(ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลังกุดตุตรปรีชญาคุณปริญญาบัณฑิต สาขาการบัญชี)
นางสาววันทนา โฉมกิจเจริญ (เจ้าหน้าที่ประจำหลังกุดตุตร)

โทรศัพท์ 0-2579-1111 ต่อ 2374 โทรสาร 0-2579-1111 ต่อ 2375

นางสาวธารทิพย์ พิศาล นักศึกษานิพนธ์เอก การบัญชี โทรศัพท์ 09-2556-5590 Email: jeedokok@gmail.com



BANG KHEK
2416/2
PVAHDIKOTHEM RD,
MULIYAK, BANGKOK
10500
TEL. 0 2379 1111
FAX. 0 2381 1721
www.spu.ac.th

ที่ สป.บ.0103/122

วันที่ 6 ตุลาคม พ.ศ. 2560

CHOMBURI CAMPUS
79 BANQUN-TRAD RD,
KLONGTANPUL MUANG,
CHOMBURI 22000
TEL. 0 3874 3890-9
FAX. 0 3874 3700
www.spu.ac.th

เรื่อง ขอสนับสนุนค่าตอบแทนวิทยากรฝึกงานการทอผ้า

เรียน คุณวีระพงษ์ มินนทพันธ์

KHON KAEN
182/12 ROAD 4,
SI CHAN RD,
MAIBURANG DISTRICT,
AMPHUR MUANG,
KHON KAEN 43000
TEL. 0 4322 4111
FAX. 0 4322 4119
www.khonkaen.spu.ac.th

ด้วย นางสาวธารทิพย์ สีพาด พนักงานวิทยากรฝึกงานจาก สาขาวิชาศิลปศึกษา มหาวิทยาลัยศรีปทุม
กำลังอยู่ระหว่างการทำวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาโท โดยมีหัวข้องานวิจัย เรื่อง "การพัฒนาแบบจำลองสำหรับทำนาย
การเกิดอุบัติเหตุรถจักรยานยนต์ของเบสิคขณะเปลี่ยนในสถานการณ์การวิ่งแข่งประเทศไทย" โดยมี ดร. ประเวศ เพ็ญภูมิกุล
เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ในการนี้ นักศึกษามีความจำเป็นต้องขอคุณูปการจากเจ้าภาพขอรับการสนับสนุน
และจัดการสำนักงานคณะกรรมการการอุดมศึกษาเกี่ยวกับสหกิจศึกษาและสหศึกษาสหกิจศึกษา (ก.ส.ศ.) เพื่อนำข้อมูลมาประมวลกับ
งานวิจัยในส่วนของการดำเนินงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับสหกิจศึกษาที่ดำเนินการตามขั้นตอนการที่มิให้ตรงประเด็น

โดยขอความอนุเคราะห์จากท่าน โปรดอนุญาตให้นักศึกษาได้ทำการศึกษาค้นคว้าข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับหัวข้อดังกล่าวเพื่อ
ประโยชน์ทางการศึกษาและขอทราบประโยชน์ต่อไป และขอขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้



ขอแสดงความนับถือ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิไลวรรณ อิ่มบุญศักดิ์)
คณบดีคณะบัญชี
และวิทยาการสารสนเทศ มหาวิทยาลัยศรีปทุม

คณะบัญชี ผู้ประสานงาน : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ณนทฤกษ์
(ผู้ช่วยผู้อำนวยการสหกิจศึกษา มหาวิทยาลัยศรีปทุม สาขาการบัญชี)
นางสาวกัญญา ไชยกิจจกุล (เจ้าหน้าที่ประสานงานสหกิจศึกษา)
โทรศัพท์ 0-2379-1111 ต่อ 2374 โทรสาร 0-2379-1111 ต่อ 2375
นางสาวธารทิพย์ สีพาด นักศึกษาปริญญาเอก การบัญชี โทรศัพท์ 09-2556-5590 Email: jeedokoi@gmail.com



BANGKOK
24103
PHANFOTOH RD.
JATULIEN, BANGKOK
10300
TEL. 0 2579 1111
FAX. 0 2561 1721
WWW.SPU.AC.TH

ที่ สปบ.0105/122

วันที่ ๕ ตุลาคม พ.ศ. 2561

CHONBURI CAMPUS
75 BANJAI TRAO RD.
KHOCTAMPLO, MUMNG
CHONBURI 20100
TEL. 0 3874 3688-9
FAX. 0 3874 3788
WWW.SPU.AC.TH

เรื่อง จดขั้วมหาวิทยาลัยเพื่อรับซื้อบุคลากรในตำแหน่งวิชา

เรียน อาจารย์การศึกษาระดับประถมศึกษาโรงเรียนสตรีศรีนครินทร์

KHON KAEN
182/1 MOO 4,
SICHAN RD.,
NANGUANG DISTRICT,
AMPHUR MUANG,
KHON KAEN 40001
TEL. 0 4122 4111
FAX. 0 4122 4119
WWW.SPU.AC.TH

ด้วย นายสุภากรทิพย์ สีดาต นวัตกรรมวิจัยอาวุโสชำนาญพิเศษ สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
กำลังขอผู้รับราชการเพื่อสอนพิเศษ ระดับปริญญาตรี โทในปีที่ ๓ วิชา “การพัฒนาระบบข้อมูลสารสนเทศ” วิชา
การศึกษาระดับปริญญาตรี ปีที่ ๓ สาขาวิชาศึกษาศาสตร์ มหาวิทยาลัยศรีปทุม จังหวัดขอนแก่น โดยมีคุณ
เรียนการสอนที่ปรึกษา วิชา ๓ วิชาเรียน โภการ นวัตกรรมศึกษาศาสตร์ร่วมสมัย ปีที่ ๓ ระดับปริญญาตรี สาขาวิชา
ศึกษาศาสตร์ ปีที่ ๓ วิชาพัฒนาระบบข้อมูลสารสนเทศ (ศึกษาศาสตร์) (ก.ศ.บ.) เพื่อรับซื้อบุคลากรประจำสอนพิเศษ
ตามวิชาที่กล่าวมาข้างต้น โดยมีสำเนาเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการรับซื้อบุคลากรที่มิได้แนบมาแต่

ได้ขอความร่วมมือคุณ อาจารย์การศึกษาระดับประถมศึกษาโรงเรียนสตรีศรีนครินทร์ ได้พิจารณาขั้วเพื่อรับซื้อบุคลากรดังกล่าวเพื่อ
รับซื้อบุคลากรเพื่อสอนพิเศษระดับปริญญาตรี โทที่มิได้แนบมาแต่

ขอแสดงความนับถือ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. สุภากรทิพย์ สีดาต)
คณบดีคณะบัญชี
มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ขอเชิญ ผู้ประสานงาน : ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. วราภรณ์
(ผู้ช่วยผู้อำนวยการศึกษาระดับปริญญาตรี โทปีที่ ๓ สาขาวิชาการบัญชี)
นางสาววิมลดา โนนทิพย์ (เจ้าหน้าที่รับแจ้งข้อมูล)
โทรศัพท์ 0-2579-1111 ต่อ 2374 โทรสาร 0-2579-1111 ต่อ 2375
นางสุภากรทิพย์ สีดาต นวัตกรรมวิจัยอาวุโส คณาจารย์ โทรศัพท์ 09-2566-5599 Email: joobkai@gmail.com

**BANGKHEN**

2410/2
PHAHOLYOTHIN RD.,
JATUJAK, BANGKOK
10900
TEL. 0 2579 1111
FAX. 0 2561 1721
www.spu.ac.th

ที่ คบช.0105/131

วันที่ 19 ตุลาคม พ.ศ. 2560

CHONBURI CAMPUS

79 BANGNA-TRAD RD.,
KLONGTAMRU, MUANG,
CHONBURI 20000
TEL. 0 3874 3690-9
FAX. 0 3874 3700
www.east.spu.ac.th

เรื่อง ขอสัมภาษณ์เพื่อเก็บข้อมูลเชิงลึกในการทำวิจัย

เรียน คุณสินีนาฏ แจ่มศรี

KHON KAEN

182/12 MOO 4,
SRICHAN RD.,
NAIMUANG DISTRICT,
AMPHUR MUANG,
KHON KAEN 40000
TEL. 0 4322 4111
FAX. 0 4322 4119
www.khonkaen.spu.ac.th

ด้วย นางสาวธารทิพย์ สีศาล หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม กำลังอยู่ระหว่างการทำวิทยานิพนธ์ ระดับปริญญาเอก โดยมีหัวข้องานวิจัย เรื่อง “การพัฒนาแบบจำลองสำหรับทำนายการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมี ดร.ประเวศ เพ็ญวุฒิกุล เป็นอาจารย์ที่ปรึกษาโครงการงานวิจัยนี้ ในกรณีนี้นักศึกษามีความจำเป็นที่จะต้องขออนุญาตเข้าพบขอสัมภาษณ์กับฝ่ายพัฒนาบรรษัทภิบาล ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำข้อมูลมาประกอบกับงานวิจัยในส่วนของหน่วยงานที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ตรงประเด็น

ใคร่ขอความอนุเคราะห์จากท่าน โปรดอนุญาตให้นักศึกษาได้ทำการสัมภาษณ์เพื่อเก็บข้อมูลดังกล่าวเพื่อประโยชน์ทางการศึกษาและอรรถประโยชน์ต่อไป และขอขอบพระคุณมา ณ โอกาสนี้



ขอแสดงความนับถือ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จิตาภรณ์ สีนจรรุญศักดิ์)

คณบดี คณะบัญชี

และรักษาการแทนหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะบัญชี ผู้ประสานงาน : ผู้ช่วยศาสตราจารย์รองเอก วรรณพฤกษ์

(ผู้ช่วยผู้อำนวยการหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการบัญชี)

นางสาววันทนา โขมกิจจาวุฒิ (เจ้าหน้าที่ประจำหลักสูตร)

โทรศัพท์ 0-2579-1111 ต่อ 2374 โทรสาร 0-2579-1111 ต่อ 2375

นางสาวธารทิพย์ สีศาล นักศึกษาปริญญาเอก การบัญชี โทรศัพท์ 09-2556-5590 Email: jeedokok@gmail.com

ภาคผนวก ค
แบบสัมภาษณ์เชิงลึก

โดยวิธีสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) ในการทำวิจัย

เรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประกอบการทางด้านบัญชีที่มีต่อผลประกอบการ
ทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำชี้แจง

1. การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ (1) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อทดสอบอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเสนอรูปแบบการศึกษาหลักปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อให้ได้ข้อมูลที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ ผู้วิจัยขอความอนุเคราะห์ผู้ที่มีหน้าที่ความรับผิดชอบ ความเชี่ยวชาญด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วยอาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ ผู้บริหารระดับสูงของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) โดยวิธีสัมภาษณ์เชิงลึก (In-Depth Interview) ในการทำวิจัยตามความเป็นจริง

3. ผู้วิจัยขอขอบพระคุณท่านที่กรุณาเสียสละเวลาในการให้สัมภาษณ์เชิงลึกทุกข้ออย่างถูกต้องครบถ้วน

ขอขอบพระคุณที่ให้ข้อมูลไว้ ณ โอกาสนี้

(นางสาวธารทิพย์ สีताल)

นักศึกษาปริญญาเอก หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต

สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ติดต่อโดยตรง: โทรศัพท์มือถือ 09-9503-1425 E-mail: jeedokok@gmail.com

คำชี้แจงส่วนที่ 1 สถานภาพทั่วไปของผู้ถูกสัมภาษณ์

1. เพศ ชาย หญิง
2. อายุ ไม่เกิน 40 ปี 41 - 50 ปี 51 - 60 ปี 61 ปีขึ้นไป
3. ระดับการศึกษา ปริญญาตรี ปริญญาโท ปริญญาเอก
4. ประสบการณ์ในการทำงาน ไม่เกิน 5 ปี 6 - 10 ปี
 11 - 15 ปี 16 ปีขึ้นไป
5. ตำแหน่งงานในปัจจุบัน ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้จัดการ
 รองกรรมการผู้จัดการ ผู้ช่วยกรรมการผู้จัดการ
 ผู้จัดการใหญ่ ผู้จัดการทั่วไป
 อื่น ๆ

คำชี้แจงส่วนที่ 2 บทสัมภาษณ์ตามโครงสร้างของงานวิจัย

1. แนวโน้มการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในอนาคตจะมีทิศทางเป็นอย่างไร

เหตุผล

.....

.....

.....

2. ท่านมีความคิดเห็นอย่างไร ต่อกรณีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสะท้อนความเป็นจริงหรือไม่

เหตุผล

.....

.....

.....

3. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า บริษัทที่มีผลการประเมินคะแนนจากรายงานการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

4. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า การกระจัดตัวของ การถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

5. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีอิทธิพลต่อผลประกอบการ ทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

6. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า การถือหุ้นของต่างชาติมีอิทธิพลต่อผลประกอบการทาง ด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

7. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (จำนวนของกรรมการ ในคณะกรรมการบริษัท) มีอิทธิพลต่อผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้าน ตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

8. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า จำนวนกรรมการผู้มีอำนาจลงนามมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

9. ท่านเห็นด้วยหรือไม่ว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อ
ผลประกอบการทางด้านบัญชี และผลประกอบการทางด้านตลาดทุน

เหตุผล

.....
.....
.....

10. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีมุมมองอย่างไรสำหรับงานวิจัยในประเทศไทย
ด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

เหตุผล

.....
.....
.....

11. ข้อเสนอแนะต่องานวิจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย ท่านมีความคิดเห็น
อย่างไรบ้าง

เหตุผล

.....
.....
.....

12. ข้อเสนอแนะเพิ่มเติม

เหตุผล

.....
.....
.....

ผู้วิจัยขอขอบพระคุณเป็นอย่างสูง ที่ท่านให้ความอนุเคราะห์มา ณ โอกาสนี้

ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ - สกุล	นางสาวธารทิพย์ สีताल
วัน เดือน ปีเกิด	30 พฤษภาคม 2524
สถานที่เกิด	จังหวัดอุดรธานี
วุฒิการศึกษา	พ.ศ.2547 บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) มหาวิทยาลัยราชภัฏอุดรธานี พ.ศ. 2553 บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรังสิต
ผลงานวิชาการที่ได้รับการตีพิมพ์	การประเมินผลการดำเนินงานของสหกรณ์ออมทรัพย์ ครูอุดรธานี จำกัด: การวิจัยเชิงประจักษ์
รางวัลหรือทุนที่ได้รับ	ครูผู้ดูแลระบบธนาคาร โรงเรียน ได้รับรางวัลดีเด่น สายสามัญศึกษา การประกวดธนาคาร โรงเรียน กิจกรรมส่งเสริม การออม ประจำปี 2561
ประสบการณ์ในการทำงาน	พ.ศ. 2551 นักวิชาการคลัง ปฏิบัติการ สำนักงานคลังจังหวัดอุดรธานี พ.ศ. 2554 นักวิชาการเงินและบัญชีชำนาญการ สำนักงานป้องกันและบรรเทาสาธารณภัย จังหวัดนครสวรรค์
ตำแหน่งหน้าที่ปัจจุบัน	ครูชำนาญการ โรงเรียนเตรียมอุดมศึกษาน้อมเกล้า อุดรธานี สำนักงานเขตพื้นที่การศึกษามัธยมศึกษาเขต 39
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	191 หมู่ 10 ตำบลชัยชุมพล อำเภอถ้ำบึง จังหวัดอุดรธานี 53130