ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาด ของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

The Relationship between Board Composition Ownership Structure and Stock Price of Thai Listed Companies on Market for Alternative Investment

ปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น

Punnapas Thongnoon

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญา

บัญชีมหาบัณฑิต

มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of

Master of Accountancy

Prince of Songkla University

2559

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ผู้เขียน นางสาวปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

…………………………………….

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

คณะกรรมการสอบ

………………….………...ประธานกรรมการ

(ดร.ศิรดา นวลประดิษฐ์)

..…………………..........................กรรมการ

(ดร.กุลวดี ลิ่มอุสันโน)

..………………...............................กรรมการ

(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต

……………..…….……………………

(รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.............................
(ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์)
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.............................
(นางสาวปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น)
นักศึกษา

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ..............................

(นางสาวปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น)

นักศึกษา

ชื่อวิทยานิพนธ์	ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
ผู้เขียน	นางสาวปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น
สาขาวิชา	การบัญชี
ปีการศึกษา	2557

บทคัดย่อ

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 53 ตัวอย่าง โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2554 – 2557 ผลการศึกษาพบว่า ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แต่พบความสัมพันธ์จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหน ผลการศึกษาพบว่า ยิ่งมีการประชุมคณะกรรมการบริษัท ผลการดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์เชิงบวก แต่สำหรับการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ยิ่งชาวต่างชาติถือหุ้นจำนวนมาก ผลการดำเนินงานจะมีความสัมพันธ์เชิงลบ

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, องค์ประกอบคณะกรรมการ, โครงสร้างผู้ถือหุ้น

Thesis Title The Relationship between Board Composition Ownership Structure and Stock Price of Thai Listed Companies on Market for Alternative Investment

Author Miss Punnapas Thongnoon

Major Program Master of Accouning

Academic Year 2014

Abstract

The objective of this study is to test the relationship between board composition, ownership structure, and stock price of listed companies in the Stock Exchange of Thailand (MAI). By 53 samples, annual reports during 2011 to 2014 are used to collect the data. As the results, there is not significant relationship between board composition, ownership structure, and stock price. However, based on an investigation of linear regression analysis to determine fragility values, this study found that the more number of meetings held by company's committee would result in the better a positive result on performance. On contrast, in the case of shares ownership held by foreign investors, the more share held by them would lead to the less performance.

Keywords: Corporate Governance, Board Composition, Ownership Structure

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงจาก ดร.มัทนชัย สุทธิพันธุ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ซึ่งท่านได้ให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทาง ให้ข้อคิดที่เป็นประโยชน์ใน การทำวิจัยครั้งนี้ อีกทั้งยังให้ความช่วยเหลือ แก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ตรวจทานงานวิจัย ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

พร้อมกันนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณ ดร.กุลวดี ลิ่มอุสันโน และดร.ศิรดา นวลประดิษฐ์ ที่ให้ความกรุณาเป็นกรรมการในการสอบวิทยานิพนธ์ ซึ่งผู้วิจัยได้รับข้อเสนอแนะและข้อแนะนำเป็นอย่างดีจากท่านทั้งสอง ซึ่งล้วนเป็นประโยชน์ให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

ขอขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านที่ได้ให้ประสบการณ์ ความรู้ ตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบัน รวมถึงผู้เขียนตำรา เอกสารบทความ งานวิจัยในอดีตต่างๆ ที่ผู้วิจัยได้ค้นคว้าและนำมาอ้างอิงในงานวิจัย ครั้งนี้

สุดท้ายนี้ ผู้วิจัยขอกราบขอบพระคุณคุณพ่อ และคุณแม่ ที่ให้การสนับสนุนการศึกษา คอยห่วงใยให้กำลังทุกครั้งที่ท้อแท้ มีปัญหาและอุปสรรคเกิดขึ้น ขอบคุณพี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ ทุกคนทั้งที่ทำงานและที่เรียนในรุ่นเดียวกันที่คอยให้กำลังใจและให้ความช่วยเหลือจนกระทั่งวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี

ปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(5)
ABSTRACT	(6)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	
ความเป็นมาและปัญหาวิจัย	1
วัตถุประสงค์งานวิจัย	4
คำถามวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
ขอบเขตการศึกษา	5
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
การกำกับดูแลกิจการ	7
ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	13
ทฤษฎีที่ใช้ที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา	15
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	18
กรอบแนวคิด	28
บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย	
สมมติฐานการศึกษา	29
ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	33
การเก็บรวบรวมข้อมูล	34
ตัวแปรและการวัดค่า	34
การวิเคราะห์ข้อมูล	36

สารบัญ

	หน้า
บทที่ 4 ผลการวิจัย	
ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของ คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้น	38
ข้อมูลอธิบายการทดสอบความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าต่อหุ้น	42
ข้อมูลทดสอบการวัดค่าความอ่อนไหว ความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	46
ผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน	51
บทที่ 5 บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ	
บทสรุป และการอภิปรายผลการศึกษา	52
ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา	56
ข้อจำกัดในการศึกษา	57
ข้อเสนอแนะงานวิจัยในอนาคต	57
บรรณานุกรม	58
ภาคผนวก	62
ภาคผนวก ก แบบเก็บข้อมูล	63
ภาคผนวก ข รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	66
ประวัติผู้เขียน	70

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและปัญหาวิจัย

จากเหตุการณ์ที่ประเทศไทยประสบกับภาวะเศรษฐกิจเข้าสู่วิกฤตการณ์ในปี 2540 เป็นปัญหาที่มาจากกลไกและการบริหารงานซึ่งเป็นปัจจัยภายในประเทศซึ่งผิดพลาด อย่างมาก ส่งผลให้ธุรกิจประสบปัญหาอย่างมากเป็นเหตุให้ประเทศไทยต้องขอความช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ โดยอนุมัติเงินกู้เพื่อช่วยสภาพฐานะการเงินของประเทศ ในการนี้ทาง กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) มีข้อแม้เกี่ยวกับการจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ซึ่งบริษัทเป็นรูปแบบขององค์กรประเภทหนึ่งที่สร้างมูลค่าใหม่ทางเศรษฐกิจของประเทศ ความสามารถในการแข่งขันของบริษัทมีความสำคัญยิ่งสำหรับประเทศ โดยเป็นที่ยอมรับกันว่าการกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance) มีผลในทางบวกต่อการปฏิบัติงานทางเศรษฐกิจของประเทศซึ่งเป็นกุญแจสำคัญของบริษัทในการเข้าถึงตลาดทุน (วรพงศ์ แก้วคำ , 2557)

ประเด็นการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะในบริบทของการเติบโตและการพัฒนาเศรษฐกิจ โดยหน่วยงานกำกับดูแลที่ต้องการให้การทำธุรกิจในระบบ “ตลาด” โดยบริษัทมีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่เข้มแข็งในระดับหนึ่ง เพื่อลดความเสี่ยงไม่ให้บริษัท โดยเฉพาะสถาบันการเงินประสบปัญหาที่อาจนำไปสู่ความเสียหายต่อธุรกิจ และต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจ ทำให้หน่วยงานกำกับดูแลต้องออกกฎเกณฑ์ที่เข้มมากขึ้น โดยมุ่งไปที่การทำหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลกิจการ ให้มีหลักปฏิบัติที่ดีที่เน้นความรับผิดรับชอบ ความโปร่งใส และการให้ความสำคัญต่อสิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นั้นก็คือ คณะกรรมการบริษัทต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งในส่วนของนักลงทุนที่ต้องการเห็นบริษัทที่ตนเข้าไปลงทุนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้มั่นใจว่า ธุรกิจที่เข้าไปลงทุนนั้นจะมีการบริหารจัดการที่ระมัดระวัง นำไปสู่ผลประกอบการที่ดีและยั่งยืน ตรงกันข้ามบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะถูกมองว่าเป็นการลงทุนที่เสี่ยง เพราะบริษัทไม่ให้ความสำคัญต่อ ผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และจะอ่อนไหวง่ายต่อการบริหารแบบรวบอำนาจของประธานบริษัท หรือ ผู้บริหารที่อาจนำไปสู่การบริหารที่ผิดพลาด เสียหาย ประเด็นนี้ทำให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันจึงให้ความสนใจกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จะเข้าไปลงทุน สำหรับการแข่งขันทางธุรกิจที่มาจากความต้องการที่อยากเห็นธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้บริษัทหันมาให้ความสำคัญกับการกำกับดูแล

กิจการที่ดี เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดี นำไปสู่การยอมรับของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่อธุรกิจของบริษัท ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญของความยั่งยืนของธุรกิจ อีกนัยหนึ่งธุรกิจหลักๆแล้ว ก็คือกระบวนการของการผลิตสินค้าหรือบริการ (เพื่อขายให้กับผู้บริโภค) ซึ่งถ้ากระบวนการดังกล่าวได้รับการยอมรับ ได้รับความไว้วางใจจาก ผู้มีส่วนได้เสียธุรกิจของบริษัทก็จะสามารถไปได้เรื่อยๆ คือยั่งยืน เพราะผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับธุรกิจของบริษัท ให้การยอมรับ และหัวใจของการทำให้เกิดการยอมรับก็คือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ประเด็นนี้ทำให้ การกำกับดูแลกิจการได้กลายมาเป็นปัจจัยแข่งขันที่ธุรกิจใช้สร้างมูลค่าให้กับกิจการ (นุชธิชา ชีวสุทธิพงศ์ , 2553)

ตั้งแต่วิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ได้มีความก้าวหน้ามาตลอด สะท้อนความร่วมมือที่จะผลักดันเรื่องดังกล่าวโดยหน่วยงานกำกับดูแล บริษัทเอกชนและองค์กรอิสระในภาคเอกชน เช่น สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย หรือ ไอโอดี สมาคมบริษัทจดทะเบียน สมาคมบริษัทจัดการกองทุน และสมาคมนักลงทุนไทย โดยหน่วยงานกำกับดูแล คือ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และธนาคารแห่งประเทศไทย ได้ผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนยึดแนวปฏิบัติที่ดีในการกำกับดูแลกิจการ ให้มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลในรายงานต่างๆ ออกแนวปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการย่อยทำหน้าที่ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และยกระดับมาตรฐานบัญชี และการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล ส่วนองค์กรอิสระในภาคเอกชนก็ช่วยผลักดันการเปลี่ยนแปลงให้เกิดขึ้นจริงในทางปฏิบัติ ผ่านการอบรมและให้ความรู้ผู้ที่จะมาทำหน้าที่กรรมการ มีการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน และนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อย ก็มุ่งส่งเสริมให้บริษัทเอกชนปฏิบัติจริงตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผ่านการออกเสียงและการถามคำถามในที่ประชุมใหญ่ประจำปีของบริษัท และผ่านการทำหน้าที่ของกรรมการอิสระ โดยการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย อย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวโดยสรุป การกำกับดูแลกิจการช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ (ศิลปพร , 2555) โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบด้วยหลักการแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ แบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ 1.สิทธิของผู้ถือหุ้น 2.การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3.บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4.การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 5.ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ทั้งนี้ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai : Market for Alternative Investment) ได้จัดตั้งภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาว

ของธุรกิจ โดยได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ขึ้นเพื่อเปิดโอกาสให้ธุรกิจที่มีศักยภาพ ในการเติบโตสามารถระดมทุนผ่านตลาดทุนได้ โดยเน้นธุรกิจที่มีการเติบโตสูง และธุรกิจที่มีแนวโน้มการเติบโตดี ในอนาคต (Business for the Future) อุตสาหกรรมที่ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เน้นทำการตลาดเชิงรุก ได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยีสารสนเทศ (IT) อุตสาหกรรมด้านสุขภาพและท่องเที่ยว สื่อ โลจิสติก พลังงาน และพลังงานทดแทน อุตสาหกรรมอาหาร เป็นต้น สำหรับอุตสาหกรรมการผลิตและการบริการอื่นๆ หากมีคุณสมบัติครบตามเกณฑ์รับหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความยินดีรับเป็นบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีบริษัทจดทะเบียนในหลากหลายอุตสาหกรรมให้นักลงทุนได้เลือกลงทุนได้ ตามความเหมาะสม ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถรองรับธุรกิจได้ทุกขนาด ทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นต่ำภายหลังกระจายหุ้น 20 ล้านบาทขึ้นไป และไม่มีการจำกัดทุนจดทะเบียนชำระแล้วขั้นสูง ซึ่งแตกต่างจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่รองรับได้เฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่ซึ่งมีทุนชำระแล้วขั้นต่ำ 300 ล้านบาทขึ้นไปเท่านั้น

โดยหลักการกำกับดูแลกิจการ ทำให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่ากิจการ จึงทำให้เป็นที่สนใจว่า ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีผลอย่างไรต่อมูลค่าต่อหุ้น เนื่องจากการศึกษาในอดีตให้ผลลัพธ์ที่แตกต่างกัน (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร , 2551 ; นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ , 2554) ซึ่งถ้าหากปัจจัยขององค์ประกอบคณะกรรมการและปัจจัยโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอาจส่งผลต่อมูลค่าต่อหุ้นในราคาที่สูงขึ้นหรือไม่ จึงทำให้การวิจัยในครั้งนี้มีการทดสอบความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ทำการทดสอบในประเทศไทย และความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมในประเทศไทย มีผลต่อปัจจัยขององค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นหรือไม่

ดังนั้นการมีระบบการกำกับดูแลกิจการสามารถเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ ทำให้บริษัทเกิดความน่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสของข้อมูล การกำกับดูแลกิจการเป็นโครงสร้างที่ช่วยให้บริษัทบรรลุถึงวัตถุประสงค์และเป้าหมายได้ง่ายขึ้น เกิดการระดมทุนของผู้ลงทุนในวงกว้างมากยิ่งขึ้น ทำให้บริษัทเป็นที่สนใจในการลงทุนของนักลงทุน แต่สิ่งที่ควรคำนึงถึงนั้นคือต้นทุนกิจการ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นต้นทุนหนึ่งของกิจการซึ่งส่งผลต่อผลการดำเนินงาน อาจทำให้กำไรของบริษัทลดลงได้ งานวิจัยนี้จึงทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการในเรื่อง องค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าต่อหุ้น โดยศึกษาเฉพาะในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การศึกษาในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังมีงานวิจัยในอดีต

เป็นจำนวนน้อย เนื่องจากเป็นตลาดทางเลือก ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่เจ้าของกิจการ ผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร และผู้ลงทุนในกิจการต่อไปในอนาคต

1.2 วัตถุประสงค์งานวิจัย

(1) เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ

(2) เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ

1.3 คำถามวิจัย

(1) องค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าต่อหุ้นของกิจการหรือไม่ อย่างไร

(2) โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความสัมพันธ์กับมูลค่าต่อหุ้นของกิจการหรือไม่ อย่างไร

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

(1) ประโยชน์ด้านการนำไปใช้

- เพื่อให้ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเห็นความสำคัญกลไกการกำกับดูแลกิจการ
- เพื่อทำให้ทราบว่าปัจจัยใดของการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อมูลค่าต่อหุ้น
- เพื่อนำข้อมูลไปใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนของนักลงทุน , ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง

(2) ประโยชน์เชิงทฤษฎี

- เป็นประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีตัวแทนที่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของแนวคิดคิดการกับดูแลกิจการ
- เป็นประโยชน์ในการทดสอบทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียที่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของแนวคิดคิดการกับดูแลกิจการ
- เป็นประโยชน์ในการทดสอบแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่สามารถอธิบายถึงความสัมพันธ์ของมูลค่าต่อหุ้นของกิจการได้

1.5 ขอบเขตการศึกษา

การศึกษาครอบคลุมข้อมูลการกำกับดูแลเฉพาะด้านองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท การประชุมคณะกรรมการ ค่าตอบแทนคณะกรรมการ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นของผู้บริหาร การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ที่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 53 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2557 โดยได้จำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1 บริษัท
2. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	3 บริษัท
3. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	4 บริษัท
4. กลุ่มธุรกิจการเงิน	3 บริษัท
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	13 บริษัท
6. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	17 บริษัท
7. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	5 บริษัท
8. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7 บริษัท
รวมทั้งสิ้น	**53** บริษัท

โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบรายการข้อมูลประจำปี 56 – 1 งบการเงินประจำปี และเว็บไซต์ของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แล้วนำมาวิเคราะห์ทางสถิติ สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistices) และสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

1.6 นิยมศัพท์เฉพาะ

(1) **การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)** หมายถึง ระบบที่มีการจัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่การเจริบเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2555)

(2) **ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai : Market for Alternative Investment)** คือ ตลาดหลักทรัพย์ได้เล็งเห็นความสำคัญของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ที่มีต่อการพัฒนาประเทศ และถือเป็นรากฐานทางเศรษฐกิจที่สำคัญอีกกลุ่มหนึ่ง เพื่อเปิด

โอกาสให้บริษัทในระดับ SMEs มีทางเลือกหนึ่งในการระดมทุนที่เทียบเท่ากับกิจการขนาดใหญ่ที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย , 2555)

(3) **มูลค่าต่อหุ้น** ในการศึกษาครั้งนี้จะใช้ราคาปิด เพราะราคาปิดราคาที่ทำให้เกิดการซื้อขายได้ในปริมาณมากที่สุด ราคาปิดเป็นราคาที่ใกล้เคียงราคาซื้อขาย โดยการศึกษาในครั้งนี้จะใช้ราคาปิดเฉลี่ยต่อปีของแต่ละบริษัท

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ และเป็นการศึกษาเพื่อทดสอบความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมที่ผลต่อองค์ประกอบของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งมีแนวคิดทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

2.1 กำกับดูแลกิจการ

2.2 ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

2.1 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

2.1.1 คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการ

คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการได้มีผู้ให้ความหมายไว้หลายลักษณะ ดังนี้

1) สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กล่าวถึง คำว่า "การกำกับดูแลกิจการ" มีชื่อเรียกอื่นที่อาจได้ยินในบริบทต่าง ๆ เช่น บรรษัทภิบาล หรือ Corporate Governance หรือ CG ซึ่งอาจพูดรวม ๆ ว่า มีความทำนองเดียวกันว่า หมายถึง การบริหารจัดการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ และคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

2) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายของการการกำกับดูแลกิจการ คือระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ในระบบกำกับดูแลกิจการ ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งให้กรรมการเป็นตัวแทนในการบริหารกิจการแทนตน กรรมการทั้งหมดประกอบเป็นคณะกรรมการ ทำหน้าที่กำหนดนโยบาย มอบหมายและติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปปฏิบัติ ดังนั้น ในส่วนของความรับผิดชอบ คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการ

3) องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development หรือเรียกว่า OECD Principles ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจ เป็น

เรื่องที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มบุคคลต่างๆ ซึ่งได้แก่ คณะกรรมการผู้บริหารของบริษัท คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกราย ทั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการ เป็นโครงสร้างที่จะช่วยให้บริษัทสามารถกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายทางธุรกิจ รวมทั้งวิธีการ กระบวนการและขั้นตอนในการบรรลุถึงวัตถุประสงค์และเป้าหมายได้ง่ายขึ้น ตลอดจนสามารถเฝ้าติดตามผลการดำเนินงานของกิจการ ว่าเป็นไปตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่อีกด้วย ควรสามารถให้สิ่งจูงใจที่เหมาะสมที่ทำให้คณะกรรมการและคณะผู้บริหารของบริษัทพยายามดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายอันเป็นประโยชน์กับบริษัทและผู้ถือหุ้น และช่วยให้ระบบการติดตามและประเมินผลงานเป็นไปอย่างมีประสิทธิผลอีกด้วย

2.1.2 ความเป็นมาของการของการกำกับดูแบบกิจการในประเทศไทย

จากวิกฤตการณ์ภาวะเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้เล็งเห็นถึงความจำเป็นเร่งด่วนในการฟื้นฟูตลาดทุนไทย รัฐบาลได้ประกาศอย่างเป็นทางการให้ปี พ.ศ. 2545 เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยตลาดกลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้ดำเนินการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแล ฉบับปรับปรุงเมื่อเดือนสิงหาคม พ.ศ. 25544 ซึ่งนำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทจดทะเบียนปฏิบัติตาม 40 ข้อ อย่างไรก็ตามตลาดหลักทรัพย์ได้เลือกหลักการกำกับดูแลที่ดี 15 ข้อ เพื่อให้บริษัทสามารถนำไปปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก เพื่อเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทมีแนวทางในการปฏิบัติให้เป็นรูปธรรม

เมื่อ พ.ศ. 2547 ประเทศไทยได้เข้าร่วมโครงการประเมินผลปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการของธนาคารโลกโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ผู้ลงทั้งในและต่างประเทศได้ทราบถึงพัฒนาการเรื่องการกับดูแลกิจการของตลาดทุนไทยอย่างถูกต้อง โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) เป็นผู้ประสานงานระหว่างผู้แทนของธนาคารโลกกับหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุน ซึ่งเกณฑ์ที่ธนาคารโลกใช้ในการประเมิน คือ หลักการที่กำหนดองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development หรือเรียกว่า OECD Principles) โดยเกณฑ์ในการประเมินประกอบด้วย 6 หมวด คือ (1) โครงสร้างผู้ถือหุ้น (2) สิทธิของผู้ถือหุ้น (3) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม (4) ผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท (5) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสและ (6) บทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

ตลอดเวลาหลายปีที่ได้มีการดำเนินโครงการนี้มา เป็นที่ยินดีว่าบริษัทจดทะเบียนของไทย โดยภาพรวมได้มีการพัฒนาการกำกับดูแลอย่างต่อเนื่อง โดยเป็นที่ยอมรับกันว่ารายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยได้เป็นอย่างดี จนคณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการ

แช่งชาติ ได้กำหนดบรรจุโครงการนี้เป็นส่วนหนึ่งของแผนงานในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีในประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ของโครงการเพื่อทำการสำรวจและติดตามพัฒนาด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย (ศิลปพร ศรีจั่นเพชร , 2552)

2.1.3 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ได้แบ่งเป็น 5 หมวด ดังนั้น

1) สิทธิของผู้ถือหุ้น

หลักการ ผู้ถือหุ้นในความเป็นเจ้าของของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

สิทธิพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสาร ข้อมูลกิจการอย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุม ผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น

ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุมและข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมารทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม

คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำใดๆ อันเป็นการละเมิดหรือลิดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หลักการ ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิมีโอกาสได้รับการชมเชย

การสร้างความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่า คณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างเหมาะสม เป็นปัจจัยสำคัญต่อความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกันตามที่กล่าวไว้แล้ว ในหลักการหมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน คณะกรรมการควรกำหนดเป็นนโยบายในการเปิดโอกาสให้หุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่งกรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเอง สามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน และเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอเพิ่มวาระการประชุมล่วงหน้าก่อนวันประชุมผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider Trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารถือเป็นการเอาเปรียบหรืออาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม ทั้งนี้กรรมการและผู้บริหารที่มีส่วนได้เสียกับธุรกรรมที่ทำกับบริษัทไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจทำธุรกรรมดังกล่าว

3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

หลักการ ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

ในระบบการกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ ได้แก่ ลูกค้า พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคม หรือภาครัฐ รวมถึง คู่แข่ง และผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายให้มีการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มโดยคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวตามกฎหมายหรือตามข้อตกลงที่มีกับบริษัท ไม่ควรกระทำการใดๆ ที่เป็นการละเมิดสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้น และควรกำหนดมาตรการชดเชยกรณีผู้มีส่วนได้เสียได้รับความเสียหายจากการละเมิดสิทธิ

คณะกรรมการควรพัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริมผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสร้างความมั่นคงอย่างยั่งยืนให้กับกิจการ และควรเปิดเผยข้อมูล

สำคัญที่เกี่ยวข้องให้ผู้มีส่วนได้เสียเหล่านั้นได้รับทราบอย่างเพียงพอ เพื่อให้สามารถทำหน้าที่ในการมีส่วนร่วมดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพ

คณะกรรมการควรมีมาตรการในการแจ้งเบาะแสต่อคณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการทำผิดกฎหมาย ความถูกต้องของรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายในที่พกพร่อง หรือการผิดจรรยาบรรณ และควรมีกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้แจ้งเบาะแสดังกล่าวด้วย

คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายความรับผิดชอบต่อสังคม โดยเฉพาะเรื่องที่มีผลกระทบต่อการประกอบธุรกิจโดยตรงให้ครบถ้วน เพื่อให้ผู้เกี่ยวข้องมั่นใจว่า การประกอบธุรกิจของบริษัทได้คำนึงถึงปัจจัยด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมเพื่อสังคมเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน

4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

หลักการ คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัททั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใสผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึงรายงานทางการเงินและข้อมูลที่มิใช่ข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่นการทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆดังกล่าว เป็นต้น

คุณภาพของรายงานทางการเงินเป็นเรื่องที่ผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกให้ความสำคัญ คณะกรรมการจึงควรมั่นใจว่า ข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นผู้ที่อยู่ในฐานะที่เหมาะสมที่สุดในการทำหน้าที่ "โฆษก" ของบริษัท อย่างไรก็ดี คณะกรรมการอาจแต่งตั้งให้กรรมการท่านอื่นหรือผู้บริหารทำหน้าที่ดังกล่าวแทน โดยผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งควรทำหน้าที่ด้วยความระมัดระวัง รวมทั้งควรมีการกำหนดนโยบายการเผยแพร่ข้อมูลสู่สาธารณะ (Disclosure Policy) ให้ชัดเจน นอกจากนี้ คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ "นักลงทุนสัมพันธ์" (Investor Relalions หรือ IR) เพื่อสื่อสารกับบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุน นักลงทุนสถาบัน นักลงทุนทั่วไป นักวิเคราะห์ และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม โดยเปิดโอกาสให้สามารถเข้าพบผู้บริหารของบริษัทได้ตามความเหมาะสมภายใต้หลักเกณฑ์ที่ว่า ข้อมูลที่ให้เป็นข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณะแล้ว

5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หลักการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทคณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทได้ดำเนินการไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งด้านทักษะประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่ เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง

กระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใส ปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการ และสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอก

เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็นกลางในการวินิจฉัย และควรกำหนดนโยบาย บทบาท หน้าที่รับผิดชอบ กระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน

กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน นอกจากนี้ กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ และเป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร กรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของผู้บริหาร และกรรมการโดยตรง โดยมีการเชื่อมโยงค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานเพื่อชักจูงให้ผู้บริหารสร้างมูลค่าสูงสุดแก้ผู้ถือหุ้น แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะมีนัยสำคัญเมื่อส่งผลร่วมกับการกำกับดูแลกิจการด้านกรรมการอิสระ คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนด

ค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร (อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์ , 2554)

2.2 ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นแหล่งระดมทุนที่เปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม โดยเน้นธุรกิจที่มีศักยภาพเติบโตสูง และมีแนวโน้มเติบโตดีในอนาคต ให้สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน ทั้งนี้เพื่อทำให้ธุรกิจเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยความโปร่งใส มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม เสริมสร้างเครือข่ายธุรกิจและเพิ่มความพร้อม ในการแข่งขัน

หลักเกณฑ์การนำหุ้นสามัญเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

1) บริษัทมหาชนจำกัด หรือนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ
2) ทุนชำระแล้วมากกว่า หรือ เท่ากับ 20 ล้านบาท
3) มีผลการดำเนินงานต่อเนื่องมากกว่า 2 ปี โดยอยู่ภายใต้การจัดการของผู้บริหาร ส่วนใหญ่ชุดเดียวกันมากกว่า 1 ปี ก่อนการยื่นคำขอ และกำไรสุทธิในปีล่าสุดก่อนยื่นคำขอมีกำไรสุทธิ และมีกำไรสุทธิในงวดสะสมของปีที่ยื่นคำขอ ในกรณีที่มีผลการดำเนินการเพียง 1 ปี สามารถเข้าจดทะเบียนได้ หากมีมูลค่าราคาตลาดของหลักทรัพย์ไม่น้อยกว่า 1,000 ล้านบาท
4) จำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยมากกว่า 300 ราย
5) ถือหุ้นรวมกันมากกว่าร้อยละ 20 ของทุนชำระแล้ว แต่ละรายต้องถือหุ้นไม่น้อยกว่า 1 หน่วย การซื้อขายที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด ผู้ถือหุ้นรายย่อย คือ ผู้ที่ไม่ได้เป็น Strategic Shareholders โดย Strategic Shareholders คือ กรรมการ ผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง ผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่าร้อยละ 5 นับรวมผู้ที่เกี่ยวข้อง
6) การเสนอขายหุ้นแก่ประชาชนต้องได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. (ยกเว้นนิติบุคคลที่มีกฎหมายจัดตั้งขึ้นโดยเฉพาะ)
7) จำนวนหุ้นที่เสนอขายมากกว่า ร้อยละ 15 ของทุนชำระแล้ว
8) วิธีการเสนอขายผ่านผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์
9) มีฐานะการเงินและสภาพคล่องโดยมีส่วนของผู้ถือหุ้นมากกว่า 20 ล้านบาท และสามารถพิสูจน์ได้ว่าบริษัทยังมีสถานะทางการเงินที่มั่นคง ตลอดจนมีเงินทุนหมุนเวียนที่เพียงพอ

10) การบริหารงานโดยมีผู้บริหารและผู้มีอำนาจควบคุมที่มีคุณสมบัติ ดังต่อไปนี้ ไม่เป็นบุคคลที่มีลักษณะต้องห้ามตามประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน ไม่เป็นบุคคลที่ฝ่าฝืนข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่อาจมีผลกระทบอย่างร้ายแรงต่อสิทธิประโยชน์ หรือการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนหรือการเปลี่ยนแปลงในราคาของหลักทรัพย์และมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่ของ คณะกรรมการบริษัทตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน
11) มีงบการเงินที่มีลักษณะและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่กำหนดในประกาศคณะกรรมการกำกับตลาดทุน และผู้สอบบัญชีของผู้ยื่นคำขอต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต.
12) มีการจัดตั้งกองทุนสำรองเลี้ยงชีพตามกฎหมายว่าด้วยกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ

ประโยชน์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ

1. **ประโยชน์ต่อบริษัท**

แหล่งระดมเงินทุนระยะยาว บริษัทสามารถระดมทุนจากประชาชนเพื่อนำไปใช้ เป็นเงินทุนหมุนเวียนหรือขยายธุรกิจได้โดยง่ายและรวดเร็ว ซึ่งก่อให้เกิดความได้เปรียบในด้านการแข่งขัน รวมทั้งช่วยให้มีโครงสร้างทางการเงินที่เหมาะสมต่อการดำเนินกิจการ นอกจากนี้ยังเป็นการเปิดโอกาสในการเลือกระดมทุนผ่านการออกหลักทรัพย์ประเภทอื่นๆ ได้ง่ายขึ้นภายหลังการเข้าจดทะเบียน เช่น หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ เป็นต้น

ภาพลักษณ์ การเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีในฐานะที่บริษัทได้ผ่านการพิจารณาจาก สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. และคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งถือได้ว่าเป็นบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดี และมีฐานะมั่นคงในระดับหนึ่ง รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ภาพลักษณ์ที่ดีนี้จะก่อให้เกิดคุณประโยชน์ในด้านต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการการเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส

การสร้างความรับผิดชอบและการบริหารแบบมืออาชีพ การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ จะมีส่วนช่วยกระตุ้นให้บริษัทบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และรัดกุมมากขึ้นเนื่องจากบริษัทจะอยู่ในความสนใจของผู้ลงทุนโดยมีราคาหุ้นของบริษัทเป็นตัวสะท้อนความเชื่อมั่นของสาธารณชนที่มีต่อกิจการในระดับหนึ่ง

ความภาคภูมิใจของบุคลากรของบริษัท หากบริษัทนั้นมีผลประกอบการและภาพลักษณ์ที่ดีมีชื่อเสียงเป็นที่ยอมรับ และรู้จักกันอย่างแพร่หลายย่อมทำให้บุคลากรของบริษัทเกิดความรู้สึกที่ดีต่อบริษัท หากผู้บริหารรู้จักใช้สิ่งนี้ให้เป็นประโยชน์โดยการสร้างความยึดมั่นหรือค่านิยมร่วม

(Shared value) ให้เกิดขึ้นในลักษณะของการกระตุ้นให้บุคลากรทุกฝ่ายได้ตระหนัก และมีส่วนร่วมต่อการสร้างชื่อเสียงและเกียรติคุณของบริษัท

สิทธิประโยชน์ทางภาษีเงินปันผล บริษัทจดทะเบียนจะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษีในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนไปถือหุ้นของบริษัทอื่นที่จัดตั้งตามกฎหมายไทยหรือกองทุนรวม หรือบรรษัทเงินทุนอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย เงินปันผลที่ได้รับจากบริษัทอื่นดังกล่าวจะได้รับการยกเว้นภาษีเงินได้ โดยไม่ต้องนำเงินปันผลที่ได้มารวมเป็นรายได้ของบริษัทเพื่อเสียภาษี แต่เงินที่ได้รับดังกล่าวต้องเป็นเงินที่ได้รับจากหุ้นหรือหน่วยลงทุนที่ถือไว้ไม่น้อยกว่า 3 เดือนก่อน และหลังวันที่ได้รับเงินได้

2. **ประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น**

เสริมสร้างสภาพคล่อง การเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ช่วยเสริมสร้างสภาพคล่องให้กับผู้ถือหุ้นของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นสามารถซื้อขายเปลี่ยนมือหรือเปลี่ยนเป็นเงินสดได้สะดวกและง่ายในเวลาที่ต้องการตลอดจนทราบมูลค่าที่แท้จริงของหุ้นตามความต้องการของตลาด และใช้เป็นหลักประกันในการกู้ยืมได้

ความคุ้มครองในการลงทุน ผู้ถือหุ้นจะได้รับความคุ้มครองในการลงทุน เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ฯ มีกฎระเบียบในการกำกับการซื้อขายหลักทรัพย์ และการเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนให้ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนได้รับข้อมูลที่ถูกต้องพอเพียงทันเวลา และเท่าเทียมกัน

สิทธิประโยชน์ทางภาษี เงินได้จากการขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้รับยกเว้นไม่ต้องนำมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีและผู้มีเงินได้ซึ่งได้รับเงินปันผลจากบริษัทจดทะเบียนจะถูกหักภาษี ณ ที่จ่ายร้อยละ10 โดยผู้มีเงินได้ซึ่งอยู่ในประเทศไทย มีสิทธิที่จะเลือกดำเนินการดังนี้ ไม่นำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้เฉพาะผู้มีเงินได้ที่ไม่ขอรับเงินภาษีที่ถูกหักไว้คืน หรือไม่ขอเครดิตภาษีที่ถูกหักไว้นั้นไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน หรือนำเงินปันผลดังกล่าวมารวมคำนวณเพื่อเสียภาษีเงินได้ โดยจะได้รับการเครดิตภาษีคืนในภายหลัง

2.3 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา

2.3.1 ทฤษฎีตัวการ (Agency Theory)

เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกับตัวแทน โดย Jensen and Meckling (1976 อ้างถึงในCrnigoj Mramor, 2006)ได้กล่าวไว้ว่าความขัดแย้งระหว่างตัวแทน (Agency Theory) แบ่งได้เป็น 2 ประเภท

1. ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร
2. ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้

ประเภทแรก คือ ความขัดแย้งของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร ซึ่งปกติผู้บริหารจะได้รับค่าตอบแทนเฉพาะเงินเดือนเท่านั้น และไม่สามารถได้รับผลกำไรทั้งที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานถึงแม้ว่าบริษัทจะมีผลกำไรเหลือมากก็ตาม แต่ในขณะเดียวกันผู้บริหารต้องแบกรับภาระต้นทุนในการดำเนินงานที่เกิดขึ้นในกิจการทั้งหมด ด้วยเหตุผลนี้จึงเป็นแรงจูงใจให้ผู้บริหารจะไม่ดำเนินงานตามวิธีในการทำงานของบริษัทเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นในทำนองเดียวกัน วรศักดิ์ ทุมมานนท์ (2543) อธิบายว่าทฤษฎีตัวแทนมองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันอันใดที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาว่าหนทางนี้เอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตัวเองด้วยสมมุติฐานเบื้องหลังทฤษฎีตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจกรหรือไม่

ประเภทสอง คือ ความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับเจ้าหนี้ตามทฤษฎีได้อธิบายว่า กิจการที่มีการกู้ยืมเงินจากภายนอกมาจำนวนมาก บริษัทจะมีแนวโน้มในการลงทุนโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะโครงการที่มีความเสี่ยงสูงมักมีผลตอบแทนสูงเช่นเดียวกันเมื่อโครงการประสบความสำเร็จมีผลกำไรสูงเจ้าหนี้จะได้รับผลตอบแทนเป็นดอกเบี้ยซึ่งเป็นอัตราคงที่ตามที่กำหนดไว้ตามสัญญา ดังนั้นผลกำไรที่เหลืออยู่จากการลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนสูง (ความเสี่ยงสูง) จะเป็นของผู้ถือหุ้นทั้งหมด

จากปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของMcColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

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

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

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

การกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยจารุพรรณ อินทรรุ่ง (2550) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุน เนื่องจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริต ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้น ฐานะการเงินของบริษัทจึงมั่นคง สามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีผู้สนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและในที่สุดราคาหุ้นของบริษัทย่อมเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำทฤษฎีตัวการมาใช้ในการวิจัย เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น โดยสะท้อนมาจากมูลค่าของหุ้น เนื่องจากองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นสามารถลดความขัดแย้งระหว่างความเป็นเจ้าของและผู้บริหารของกิจการได้ (Agency Cost) ซึ่งมีอิทธิพลต่อการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานที่เป็นตัวเงินและมูลค่าหุ้นของกิจการ

2.3.2 ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory)

R.Edward Freeman ได้เขียนทฤษฎีเรื่องนี้ขึ้นในปี 1984 ซึ่งหลักการหรือการตีความขององค์ประกอบของผู้มีส่วนได้เสียจะขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัทเป็นหลัก แต่เป็นการประยุกต์ใช้

เพื่อให้เหมาะสมในแต่ละองค์กรหรือแต่ละสถานการณ์ โดยทฤษฎีนี้จะเน้นการคำนึงถึงและความเข้าใจของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กร ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม ซึ่งองค์กรต้องวิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างถูกต้องและครบถ้วน เพื่อจะได้นำไปต่อยอดในการทำตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยสนับสนุนว่าผู้บริหารต้องสร้างความพอใจต่อบุคคลที่มีอิทธิพลต่อผลลัพธ์ของบริษัทซึ่งมีหลากหลายประกอบด้วย พนักงาน ลูกค้า ผู้ขายปัจจัยการผลิต องค์กรชุมชนในท้องถิ่น จึงกล่าวว่าผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มและบุคคลผู้ซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจขององค์กร

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงนำทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมาใช้ในการวิจัย เพื่ออธิบายลักษณะอุตสาหกรรมที่มีผลต่อองค์ประกอบของคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น เนื่องจากอุตสาหกรรมที่แตกต่างอาจประกอบด้วย กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่แตกต่าง ทำให้ความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละอุตสาหกรรมไม่เหมือนกัน มีผลให้กิจการมีคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นไม่เหมือนกัน

2.3.3 มูลค่ากิจการ

ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการทดสอบงานวิจัยนี้ คือ Tobin's Q และ ROE โดย Tobin's Q เป็ตัววัดผลการปฏิบิติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางตลาด ซึ่งคำนวณโดยการหาราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น ซึ่งราคาของสินทรัพย์วัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน Tobin's Q เป็นตัววัดที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์การตัดสินใจจ่ายการลงทุนในอนาคต (พิชฌาย์ ประสงค์เกียรติ , 2548) ในส่วนของ ROE อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรของบริษัท โดนเปรียบเทียบกำไรสุทธิ (Net Profit) ต่อสินทรัพย์ในส่วนของผู้ถือหุ้น (Shareholder's Equity) เพื่อดูว่าผู้ลงทุนได้รับผลตอบแทนสูงหรือต่ำ เมื่อเปรียบเทียบกับเงินที่ลงทุนไป (วรกมล เกษมทรัพย์ ,2553)

2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Gomper , Ishii , and Metrick (2001) ความสัมพันธ์ร่วมกันระหว่างนักลงทุนพลังงานและผู้จัดการจะถูกกำหนดโดยกฎของการกำกับดูแลกิจการ ในประเทศสหรัฐอเมริกากฎเหล่านี้จะได้รับในเอกสารทางกฎหมายขององค์กรและในรัฐและรัฐบาลกลางกฎหมาย มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญในกฎระเบียบเหล่านี้ใน บริษัท ที่แตกต่างกันส่งผลให้แตกต่างกันมากในการปรับสมดุลของอำนาจระหว่างผู้ลงทุนและผู้จัดการ ใช้ตัวอย่างของ บริษัท ประมาณ 1,500 คนต่อปีและ 24

บทบัญญัติการกำกับดูแลขององค์กรในช่วงปี 1990 ที่เราสร้างดัชนีกำกับแสดงเป็น "G" พร็อกซีเพื่อความสมดุลของอำนาจระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นใน บริษัท แต่ละ จากนั้นจะวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงประจักษ์ของดัชนีนี้เพื่อผลตอบแทนหุ้นมูลค่า บริษัท มาตรการการดำเนินงานการใช้จ่ายเงินทุนและการเข้าซื้อกิจการกิจกรรม เราพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์อย่างมากกับผลตอบแทนหุ้นในช่วงปี 1990: กลยุทธ์การลงทุนที่ซื้อหุ้นใน บริษัท ที่มีต่ำสุด G (สิทธิผู้ถือหุ้นที่แข็งแกร่ง) และขาย บริษัท ที่มี G สูงสุด (สิทธิผู้ถือหุ้นอ่อนแอ) ได้รับที่ผิดปกติ ผลตอบแทนที่ร้อยละ 8.5 ต่อปี ที่จุดเริ่มต้นของกลุ่มตัวอย่างที่มีอยู่แล้วความสัมพันธ์ที่สำคัญระหว่างการประเมินมูลค่าและการกำกับดูแลแต่ละเพิ่มขึ้นหนึ่งจุดใน G มีความเกี่ยวข้องกับจุดร้อยละ 2.4 มูลค่าที่ต่ำกว่าในตอนท้ายของทศวรรษที่แตกต่างนี้ได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ กับการเพิ่มขึ้นหนึ่งจุดใน G เชื่อมโยงกับจุดร้อยละ 8.9 มูลค่าที่ต่ำกว่า ผลทั้งผลตอบแทนและความคุ้มค่าหุ้น บริษัท

บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง (2549) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ต่อคุณค่าของข้อมูลกำไร และข้อมูลกระแส เงินสด ในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2544-2546 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เริ่มมีการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีแรงจูงใจมากจากแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีและประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีที่มีต่อการตัดสินใจ ผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร พบว่า กำไรที่ไม่คาดหวัง มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า ข้อมูลกระแสเงินสดจากการดำเนินงานสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ได้ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กำไรไม่คาดหวังในกิจการที่ได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างมีนัยสำคัญ หมายความว่า คุณค่าของกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกำไรที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี แต่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังในกิจการที่ได้รับการประเมินให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสมอย่างไม่มีนัยสำคัญ หมายความว่า คุณค่าของกระแสเงินสดในการดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ได้รับการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้มีมากกว่าคุณค่าของข้อมูลกระแสเงินสดจากการ

ดำเนินงานที่มีต่อการกำหนดราคาหลักทรัพย์ในกิจการที่ไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

Kouwenberg (2006) ในงานนี้ได้ตรวจสอบผลกระทบของความคิดริเริ่มการกำกับดูแลกิจการโดยสมัครใจอยู่กับมูลค่าของ บริษัท ในบริบทของตลาดเกิดใหม่ที่มีระบบกฎหมายที่ค่อนข้างอ่อนแอ โดยพิจารณารหัสการกำกับดูแลกิจการนำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี 2002 ตามคำแนะนำของ OECD และรหัสจากประเทศที่พัฒนาแล้ว รหัสนำไปใช้กับทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน "ปฏิบัติตามหรืออธิบายพื้นฐาน" ในเดือนมิถุนายน 2003 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยวัดการดำเนินงานของหลักการกำกับดูแลที่ดีโดย บริษัทจดทะเบียนโดยใช้งบการปฏิบัติตามได้รับคำสั่งฟ้องปี 2002 เราพบว่าการเพิ่มขึ้นของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานหนึ่งในดัชนีการยอมรับรหัสบริษัทระดับเกี่ยวข้องกับ เพิ่มขึ้น 10% ในมูลค่าบริษัทในระยะเวลาสามปี 2003-2005 ท่ามกลางหลักการกำกับดูแลที่ดีดัชนีย่อยเพื่อสิทธิของผู้ถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการและอิสรภาพปรากฏที่เกี่ยวข้องมากที่สุดสำหรับค่า บริษัท ก่อนที่จะนำรหัสคือในปี 2000 และปี 2001 เราจะไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างมูลค่า บริษัท และดัชนีการยอมรับรหัส จึงย้อนกลับเวรกรรม บริษัท มีมูลค่าสูงเลือกที่จะนำมาใช้ในการกำกับดูแลที่ดีกว่า บริษัท ที่มีการประเมินมูลค่าต่ำดู โดยมีหลักฐานที่แข็งแกร่งของความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการยอมรับของความสมัครใจรหัสการกำกับดูแลกิจการและความคุ้มค่าของ บริษัท ในตลาดเกิดใหม่ที่มีระบบกฎหมายที่ไม่ได้ผลค่อนข้างขึ้นอยู่กับข้ามส่วนใหญ่ของสาธารณชน ซื้อขาย บริษัท การศึกษาก่อนหน้าในการนำไปใช้ของรหัสการกำกับดูแลกิจการโดยสมัครใจในจำนวนของประเทศที่พัฒนาแล้วเช่น เยอรมนี, สเปน, เนเธอร์แลนด์และญี่ปุ่นพบว่าไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าของ บริษัท เราสรุปได้ประสบการณ์ที่มีความคิดริเริ่มการกำกับดูแลกิจการในตลาดที่พัฒนาแล้วไม่สามารถที่จะได้รับการประเมินตลาดเกิดใหม่

เกษมสันต์ พิมพ์อ่ำ (2550) การศึกษาผลกระทบการประเมินบริษัทที่มีผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลดีเด่นต่อปริมาณขายหลักทรัพย์ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการเปรียบเทียบข้อมูลปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทที่ได้รับการประกาศยกย่องที่มีผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้รับการประกาศยกย่อง โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นการรวบรวมข้อมูลปริมาณการซื้อขายรายวันและงบการเงินประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้มาจากการรวบรวมข้อมูลในระบบฐานข้อมูลโปรแกรม SET Smart การรวบรวมข้อมูลแต่ละบริษัทที่เป็นหน่วยวิเคราะห์ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544-พ.ศ. 2549 โดยการเลือกตัวอย่างแบบจับคู่เพื่อควบคุมปัจจัยด้านลักษณะการดำเนินธุรกิจและขนาดของสินทรัพย์ของกลุ่มตัวอย่างในแต่

ละคู่มีความแตกต่างกันได้ไม่เกิน 30% ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม คือ บริษัทที่ได้รับการประกาศยกย่องที่มีผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และกลุ่มบริษัทที่ไม่ได้รับการยกย่องโดยได้มาจากการจับคู่บริษัทจดทะเบียนดังกล่าว จำนวน 41 คู่ จำนวน 82 บริษัท การทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบเมื่อบริษัทที่ได้รับผลการประเมินผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้วจะทำให้มีปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์เกินปกติกว่าช่วงเวลาก่อนได้รับผลการประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยพิจารณาจากภาพรวม ณ วันที่ 1 และ 2 ภายหลังจากวันที่มีการประกาศผลรางวัล ปริมาณหลักทรัพย์ส่วนเกินปกติภายหลังได้รับการประเมินผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สูงกว่า ปริมาณหลักทรัพย์ส่วนที่เกินปกติของช่วงเวลาก่อนได้รับการประกาศยกย่องอย่างมีนัยสำคัญ จากผลของการทดสอบดังกล่าวแสดงให้เห็นว่าภายหลังจากวันที่มีการประกาศรางวัลนักลงทุนมีการตอบสนองต่อการประกาศดังกล่าว จึงแสดงให้เห็นว่าข้อมูลการประกาศรางวัลนั้นมีผลต่อการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ของนักลงทุน จากการทดสอบเพิ่มเติมได้เลือกเพิ่มเกณฑ์ในการรวบรวมข้อมูลในการทดสอบโดยศึกษาเฉพาะบริษัทที่ได้รับการประกาศยกย่องว่ามีผลการประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและต้องมีชื่ออยู่ในกลุ่ม SET 100 ณ ช่วงเวลาที่ทำการทดสอบ โดยศึกษาในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม และการจับคู่แต่ละคู่ต้องมีลักษณะใกล้เคียงกันมากที่สุด โดยพิจารณาตามหมวดอุตสาหกรรม ราคาพาร์ที่เท่ากัน ณ ช่วงที่ทดสอบ ได้ทดสอบระหว่างปี พ.ศ. 2544 ซึ่งเป็นปีแรกที่มีการประกาศยกย่องกับปี พ.ศ.2548 ซึ่งเป็นปีหลังจากที่มีการปรับปรุงหลักเกณฑ์ในการตัดสินเพื่อศึกษาถึงการตอบสนองของผู้ลงทุนต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ บริษัทที่ได้รับการประกาศยกย่องในปีแรกที่มีการประกาศผลรางวัล และทดสอบอีกครั้งในปี 2548 เพื่อศึกษาว่าหลังจากแนวคิดในเรื่องหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่บริษัทต่างๆ ได้มาปฏิบัติกันอย่างแพร่หลายนั้น จากผลการทดสอบทั้งในปี พ.ศ. 2544 และ พ.ศ. 2548 พบว่าปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ส่วนที่เกินปกติของกลุ่มบริษัทที่ได้รับการประกาศยกย่องว่า มีผลการประเมินผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่นำมาศึกษา มีปริมาณหลักทรัพย์ส่วนที่เกินปกติน้อยกว่าหรือเท่ากับ กลุ่มบริษัทที่ไม่ได้รับการประกาศยกย่อง อย่างมีนัยสำคัญ ตามระดับนัยสำคัญที่ 0.05

ธาริณี จวงมุทิตา (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 341 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-ก) ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้ามกับการเปิดเผยการ

ปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ไปทิศทางเดียวกันกับการเปิดเผยการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยการแยกตำแหน่งมีการเปิดเผยการปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากกว่าการรวมตำแหน่ง ซึ่งมีเพียงขนาดของคณะกรรมการบริษัทเท่านั้นที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ศิริวรรณ เชิงเสมอ (2551) ได้ศึกษาผลกระทบของคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ตามรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่ประกาศผลในปี 2549 ซึ่งใช้ข้อมูลงบการเงินประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2548 แบ่งออกเป็น 9 กลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการสูง (CGR สูง) จำนวน 208 บริษัท และกลุ่มบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำ (CGR ต่ำ) จำนวน 182 บริษัท รวมทั้งสิ้น 390 บริษัท การทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบค่าเฉลี่ย Tobin’s Q ของ 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) สูง และกลุ่มที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับกิจการ (CGR) ต่ำ พบว่า ค่าสถิติ t-test มีค่าเท่ากับ 2.014 และค่า Sig. มีค่าเท่ากับ 0.045 กล่าวคือ เมื่อทำการวิเคราะห์ความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยทั้ง 2 กลุ่ม พบว่า ค่า Tobin’s Q ของทั้ง 2 กลุ่ม แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ การทดสอบสมมติฐานเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิ 3 กลุ่ม พบว่า สถิติ t-test มีค่าเท่ากับ บริษัทที่มีกำไรสุทธิมากเท่ากับ 2.628 บริษัทที่มีกำไรสุทธิปานกลางเท่ากับ 10.466 และบริษัทที่มีกำไรสุทธิน้อยเท่ากับ 3.128 และค่า Sig. ของทั้ง 3 ระดับ น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 กล่าวคือเมื่อมีการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยกำไรสุทธิในแต่ละระดับนั้นมีความแตกต่างกัน ด้วยเหตุนี้การที่บริษัทได้รับการยกย่องจนได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น เป็นการแสดงให้เห็นถึงภาพพจน์ที่ดีของบริษัท ที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ จึงเป็นธรรมดาที่นักลงทุนจะให้ความสนใจ และมีความเชื่อมั่นในการลงทุน

สุชลธา บุพการะกุล (2551) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลรายงานประจำปีงบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2547 ถึงปี พ.ศ.2549 และงบการเงินประจำปี พ.ศ.2550 โดยทำการศึกษาเป็นเวลา 3 ปี จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษามี

จำนวน 280 บริษัทต่อปี ผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่า โครงสร้างคณะกรรมการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานมีเพียงคณะกรรมการของบริษัท โดยเริ่มมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย $ROE_{i,t+1}$ ในปีพ.ศ. 2549 ทั้งนี้อาจเนื่องจากในปีดังกล่าวตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เริ่มเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 ซึ่งเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับใหม่ที่จะนำมาใช้แทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ทำให้บริษัทจดทะเบียนเริ่มนำหลักการดังกล่าวไปปฏิบัติทำให้พบความสัมพันธ์ในปีดังกล่าว ส่วนโครงสร้างคณะกรรมการอื่นๆ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตามผลการศึกษาไม่ได้หมายความว่าโครงสร้างคณะกรรมการนั้น ไม่มีความสำคัญ แต่อาจมีสาเหตุเนื่องมาจากปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานนั้นมีอยู่หลายปัจจัยด้วยกันซึ่งตัวแปรดังกล่าวอาจยังไม่สะท้อนถึงผลการดำเนินงานได้ดีพอ หรือตัวแปรดังกล่าวอาจมีอิทธิพลกับตัววัดผลการดำเนินงานตัวอื่นๆ ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงไม่ควรมองข้ามหรือละเลยไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูที่ดี

นฤกรณ์ อนันทศรี (2551) การศึกษาความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการสมมติฐาน ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี ของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่จัดขึ้นโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย มีผลทำให้ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิและอัตราส่วนราคาตลาดต่อหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชีได้มากขึ้น

กิตติมา ทางนะที (2553) ได้ศึกษาการนำหลักการกำกับดูแลกิจการไปใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์การวิจัยดังกล่าวเป็นการวิจัยเชิงสำรวจ (Survey Research) โดยมีขอบเขตระยะเวลาในการเก็บรวบรวมข้อมูลตั้งแต่เดือนพฤษภาคม-กันยายน 2552 ในการสัมภาษณ์และแบบสอบถามเป็นเครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูล ผลจากการวิจัยความคิดเห็นของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีปัจจัยที่ใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์ในภาพรวมพบว่า นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ใช้ปัจจัยพื้นฐานมากเป็นอันดับหนึ่ง รองลงมาคือด้านการวิเคราะห์ทางเทคนิคใช้ในระดับมาก และด้านการกำกับดูแลกิจการเป็นอันดับสุดท้ายใช้ในระดับปานกลาง ด้านการกำกับดูแลกิจการในภาพรวม นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่ตอบว่าใช้ ใช้อยู่ในระดับปานกลาง โดยพบว่านักวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้พิจารณาถึงการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสมากที่สุด ซึ่งอยู่ในระดับมาก รองลงมาคือ ความรับผิดชอบของ

คณะกรรมการบริษัท สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน และบทบาทของผู้มีส่วนได้เสียมีตามลำดับ ซึ่งจัดอยู่ในระดับปานกลาง จากผลการวิจัยในการทดสอบสมมติฐานการวิจัย เกี่ยวกับความคิดเห็นของนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่มีประสบการณ์การทำงานในการวิเคราะห์หลักทรัพย์แตกต่างกัน ในการนำหลักการกำกับดูแลกิจการไปใช้วิเคราะห์หลักทรัพย์ ในภาพรวมแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยแตกต่างกันในหมวดสิทธิของผู้ถือหุ้น ส่วนการปฏิบัติผู้ผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีความความแตกต่างเมื่อจำแนกตามประสบการณ์การทำงาน

วรกมล เกษมทรัพย์ (2553) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านต่างๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้รับผลสำรวจแนวปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในภาพรวม และได้รับการเสนอไว้ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ซึ่งมีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการนี้ ในปี 2551 และ 2552 จำนวน 323 กลุ่มตัวอย่าง สรุปผลได้ว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในกรณีที่ใช้ ROE (อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท หากขนาดของคณะกรรมการใหญ่เกินไป จะส่งผลให้การตัดสินใจมีความล่าช้าได้ ส่งผลต่อความสูญเสียทางโอกาสในการลงทุนของบริษัท ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดีเท่าที่ควร นอกจากนี้ ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของบริษัท (SIZE) และโครงสร้างเงินทุนของบริษัท (DE) ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROE) และขนาดของบริษัท (SIZE) ที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (ROE) ในขณะที่โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน (ROE)

ณิชนันท์ จันทรเขต์ (2554) การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 การศึกษานี้ใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่มีผลการดำเนินงานย้อนหลัง 3 ปี คือ ปี พ.ศ. 2552-พ.ศ.2553 ซึ่งมีทั้งสิ้น 80 บริษัทต่อปี หรือ 240 ข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2553 จากผลการศึกษาจะเห็นได้ว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน โดยที่ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ สำหรับสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการ ส่วนการควบคุมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลดำเนินงานของกิจการในเชิงลบ สำหรับตัวแปรด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมากหรือน้อยก็ไม่ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลง และไม่ว่ากรรมการบริหารของบริษัทจะมีสัดส่วนการถือหุ้นมากหรือน้อยเพียงใดก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการเช่นกัน

นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (2554) ได้ศึกษาคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ เฉพาะบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์ในตลาดเอ็มเอไอ ระหว่างปี ปี 2549 – 2553 จากผลการวิจัยพบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ยกเว้นกลไกการมีผู้ถือหุ้นควบคุมเป็นชาวต่างชาติ และอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่า Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 95% ส่วนโครงสร้างผู้ถือหุ้นจากลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอที่เป็นตลาดขนาดเล็ก มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนน้อย มีผู้ทำธุรกรรมในตลาดไม่มาก ผู้ถือหุ้นมีการกระจุกตัวสูง ผู้ถือหุ้นรายย่อยมีบทบาทน้อย ผู้ถือหุ้นรายใหญ่คือคนที่มีอำนาจบริหารงานต่างๆ เอง เช่นเดียวกับกิจการทีมีผู้ถือหุ้นควบคุมเป็นชาวต่างชาติมีจำนวนน้อย กลไก การกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างผู้ถือหุ้นจึงไม่ค่อยมีความสำคัญ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นนั้นอาจส่งผลลบต่อผลการดำเนินของกิจการ ถ้าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นสูงก็ส่งผลบวกต่อการดำเนินของกิจการ คือ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นจะมีแรงจูงใจที่จะตรวจสอบผู้บริหารให้ดำเนินงานโดยคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดกิจการ เนื่องจากมูลค่าของกิจการนั้นส่งผลต่อมูลค่าหุ้นที่ตนเองถืออยู่เป็นจำนวนมากโดยตรง

รติ วงศกิตติรักษ์ (2554) ได้ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย โดยศึกษากลุ่มบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2547-2553 จำนวน 348 บริษัท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทในกลุ่มครอบครัว คิดเป็นสัดส่วนถึง 3 ใน 4 ของกลุ่มตัวอย่าง ดังนั้นผลการวิจัยที่ได้จึงได้รับอิทธิพลจากกลุ่มที่มีโครงสร้างเป็นครอบครัวเป็น

หลัก จากผลการทดสอบ พบว่า การถือสิทธิในความเป็นเจ้าของของผู้ถือหุ้นใหญ่ ได้แสดงให้เห็นว่าในทุกโครงสร้างของผู้ถือหุ้นยิ่งมีสัดส่วนสูงมากเท่าไร จะยิ่งส่งผลให้กิจการมีมูลค่าสูงยิ่งขึ้น บริษัทที่เป็นของกลุ่มครอบครัวจะยังคงมีมูลค่าที่สูงขึ้นอยู่ ซึ่งแตกต่างจากในกลุ่มบริษัทรัฐบาล และต่างชาติ ที่มีแนวโน้มที่กิจการจะมีมูลค่าที่ลดต่ำลง โดยสาเหตุที่เป็นเช่นนี้อาจเป็นผลมาจากบริษัทในกลุ่มครอบครัวเป็นกิจการที่มีการส่งต่อระหว่างรุ่นสู่รุ่นภายในตระกูลเดียวกัน จึงมีแรงจูงใจในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการให้มากยิ่งขึ้น เพื่อให้กิจการสามารถดำเนินต่อไปได้ถึงรุ่นลูก รุ่นหลาน แม้ถึงว่าจะมีสิทธิในกระแสเงินสดน้อยกว่าสิทธิในการออกเสียงก็ตาม นอกจากนี้การถือหุ้นในครองสร้างแบบพีระมิด หรือแบบไขว้ เป็นกลุ่มเครือบริษัท ยังอาจส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการได้ด้วยเช่นกัน เนื่องจากเมื่อบริษัทหนึ่งในกลุ่มเครือบริษัทมีโอกาสในการลงทุนเพิ่ม สามารถโยกย้ายกระแสเงินสดผ่านบริษัทในเครือเพื่อหาแหล่งเงินทุนได้ง่ายกว่าบริษัทที่มีลักษณะเป็นบริษัทเดี่ยว ซึ่งจะเป็นการช่วยลดข้อจำกัดทางการเงินของกิจการได้ แตกต่างจากบริษัทต่างชาติที่เป็นการลงทุนเพื่อแสวงหาผลกำไรทางธุรกิจเท่านั้น ดังนั้น เมื่อผลตอบแทนที่ได้ต่ำกว่าสิทธิในการออกเสียงที่มี ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นชาวต่างชาติ หรือบริษัทข้ามชาติจึงมีแนวโน้มที่จะหาทางนำเงินออกจากบริษัทเพื่อนำกระแสเงินสดกลับคืนสู่บริษัทแม่ในต่างประเทศ หรือนำไปลงทุนในแหล่งลงทุนอื่นซึ่งได้ผลตอบแทนมากกว่า

สุรีย์พร ช่วยป้องกัน (2554) ศึกษาการตอบสนองของหลักทรัพย์ จากการประกาศอับดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากแบบรายงานผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในช่วงเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2553 พบว่าการประกาศอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยรวมมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ กรณีประเทศไทย ผลการสำรวจแสดงให้เห็นว่า 89% ของจำนวนนักลงทุนประเภทสถาบันที่ลงทุนในประเทศไทยทั้งหมดยินดีจ่ายราคาที่สูงกว่าสำหรับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และการประกาศอันดับการกำกับดูแลกิจดารที่ดีแตกต่างกันมีผลต่อราคาหลักทรัพย์หรือไม่ โดยเมื่อทำการศึกษาแล้วผลของการทดสอบสมมติฐานนี้ การตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ไม่แตกต่างกัน เมื่อมีประกาศอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่างกัน จึงทำให้มีการศึกษาเพิ่มเติมในเรื่องของขนาดของบริษัท ซึ่งงานวิจัยในอดีตพบว่า ขนาดธุรกิจเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้เกิดความผิดปกติของสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพ

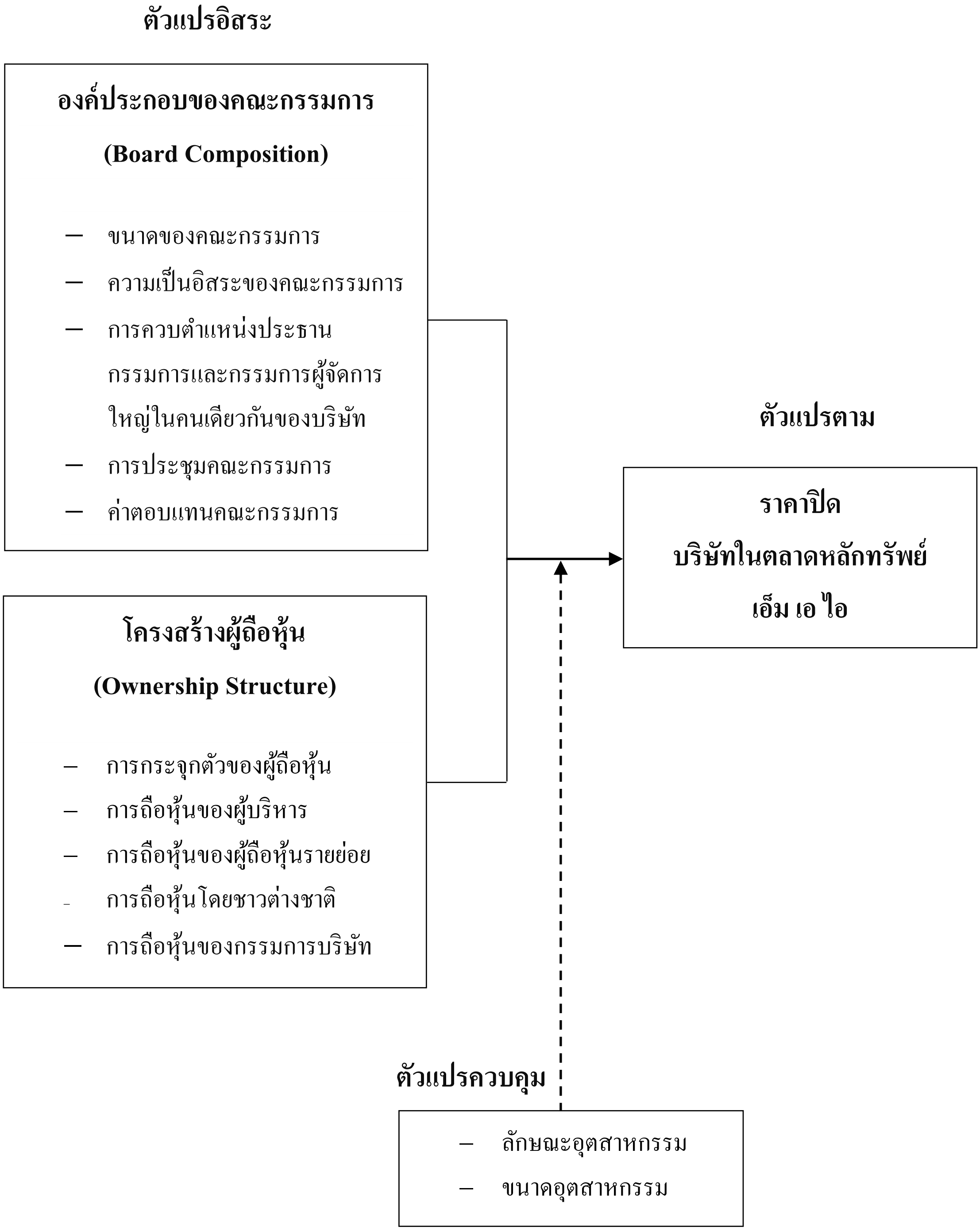
ณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2555) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิจัยผลกระทบการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่ามีหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อ

ส่วนของผู้ถือ การที่สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย (ร้อยละ Free Float) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเกิดจากบริษัทที่จัดเก็บข้อมูลมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยในระดับสูง ส่งผลให้บริษัทนั้นมีความผันผวนของราคาหุ้นเป็นอย่างมาก ส่งผลกับมูลค่าของบริษัทในทางลบเช่นกัน การที่สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (ร้อยละ Outside Directors) ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน การที่จำนวนกรรมการในคณะกรรมบริษัท (Board Size) ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเนื่องมาจากยิ่งบริษัทมีจำนวนกรรมการมากเท่าใด อัตราผลตอบแทนทางการเงินจะยิ่งน้อยลงเท่านั้น กล่าวโดยสรุปแล้ว ผลการวิจัยในครั้งนี้เป็นไปตามสมมติฐานงานวิจัยที่ว่าอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด ยกเว้นอัตราสัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยและจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัท ไม่สามารถสรุปได้ว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ฐิติมา สิทธิพงษ์พาณิช (2555) ผลปรากฏว่า บริษัท จดทะเบียนส่วนใหญ่เป็น บริษัทครอบครัวที่เป็นเจ้าของ สำหรับ บริษัท ที่ไม่ใช่ครอบครัว, นักลงทุนต่างประเทศและกลุ่มของครอบครัวที่ไม่เกี่ยวข้องกับกลุ่มที่โดดเด่นของผู้เป็นเจ้าของ ร้อยละของการถือหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีความเข้มข้นสูงและเป็นเจ้าของเฉลี่ยของผู้ถือหุ้นที่ใหญ่ที่สุดแตกต่างกันระหว่าง 32% และ 48% ลักษณะทางการเงินจำแนกตามประเภทผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่สุดของที่มีความแตกต่างกัน ปันส่วนของการลงทุนในกระแสเงินสดเงินทุนและขนาดของ บริษัท ที่ใหญ่ที่สุดพวกเขายังมีการปันส่วนการใช้ประโยชน์สูงสุดอัตรากำไรสุทธิและผลตอบแทนจากสินทรัพย์

2.5 กรอบแนวคิดในการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมถึงการศึกษาความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมที่มีผลต่อโครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ รวมถึงการศึกษาความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมที่มีผลต่อโครงสร้างคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยมีระเบียบวิธีวิจัยในการศึกษา ดังนี้

3.1 สมมติฐานการศึกษา

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

3.6 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.7 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 สมมติฐานการศึกษา

ตัวแปรหรือปัจจัยที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มาจากการการศึกษางานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา ซึ่งได้มาใช้ในการศึกษาเป็นส่วนใหญ่ โดยเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่นำมาใช้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าต่อหุ้นในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในการศึกษาครั้งนี้ จำนวน 10 ตัวแปร ประกอบด้วย

ขนาดของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กล่าวไว้คณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสมและประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถที่เพียงพอ ที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ จากการศึกษา ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ขนาดคณะกรรมการมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น หากกรรมการมีจำนวนมากเกินไปจะทำให้เป็นการยากที่จะประสานความร่วมมืออย่างมีประสิทธิผล แต่จากการศึกษา ยุทธ วรฉัตรธาร(2555) ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนด้วยเหตุผลที่ใช้สนับสนุนสมมติฐานมีว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีผลในเชิงบวกต่อการ

เชื่อมโยงเครือข่ายของคณะกรรมการที่มีทักษะได้มากขึ้น สามารถควบคุมปัญหาและติดตามดูแลได้ดีกว่าคณะกรรมการขนาดเล็ก

H_1 : จำนวนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด

ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ

กรรมการอิสระ ถือเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน โดยกรรมการอิสระนั้นต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จากข้อกำหนดและข้อปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีของสำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีจานวนเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งคณะ แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน จากการศึกษายุทธ วรฉัตรธาร (2555) กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากการควบคุมถือเป็นหัวใจสำคัญของทฤษฎีตัวแทน หากมีจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมาก มีโอกาสทำให้การกำกับและติดตามดูแลของคณะกรรมการขาดประสิทธิภาพเพราะอาจมีความขัดแย้งทางประโยชน์การมีกรรมการที่เป็นผู้บริหารน้อยในคณะกรรมการทำให้คณะกรรมการมีโอกาสทำหน้าที่กำกับดูแลฝ่ายบริหารได้เต็มที่ นอกจากนี้ จากการศึกษา ณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2555) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดมีผลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน

H_2 : ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด

การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท

จากหลักการและแนวทางปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แนะนำว่าควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรม จากการศึกษา ฌิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์เป็นในเชิงลบกับผลการดำเนินงาน

H_3 : การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิดของบริษัท

การประชุมคณะกรรมการ

กรรมการทุกคนควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมที่จะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระ กรรมการทุกคน

ควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ และเป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ โดยจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท จากการศึกษา ยุทธ วรฉัตรธาร (2555) จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลเชิงบวกต่อการให้ข้อมูลข่าวสาร และความถี่ของการประชุมมีผลต่อการฟื้นฟูกิจการหรือฟื้นฟูผลการดำเนินงานได้เร็วขึ้น ความถี่การประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบทำให้ต้นทุนการเงินลดลง กรรมการเข้าร่วมประชุมมากกว่า 75% มีผลเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัท แต่จากการศึกษา ศิลปพร (2551) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มของกิจการ

H_4 : จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด

ค่าตอบแทนคณะกรรมการ

ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน จากการศึกษา ปทมา วรรณะ (2554) ค่าตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับกำไรสุทธิ ซึ่งกำไรสิทธิเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งค่าตอบแทนเป็นตัวกำหนดแรงจูงใจผู้บริหารให้พยายามบริหารจัดการองค์กรให้มีผลดำเนินงานดีที่สุด สอดคล้องกับการศึกษา ยุทธ วรฉัตรธาร (2555) ค่าตอบแทนกรรมการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนผู้เชี่ยวชาญเรื่องค่าตอบแทนเชื่อว่าค่าตอบแทนที่เหมาะสมสามารถดึงเอาความตั้งใจทำงานออกมาได้จากผู้รับค่าตอบแทนจึงเชื่อว่าค่าตอบแทนที่เหมาะสมจะจูงใจให้คณะกรรมการสร้างผลประโยชน์ให้ตัวการและลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ตามทฤษฎีตัวการและตัวแทน นอกจากนี้ยังเป็นการสร้างความสัมพันธ์อันดีที่จะช่วยกันสร้างความมั่งคั่ง และมั่นคงทางการเงินให้กับกิจการ ค่าตอบแทนกรรมการมีผลต่อแนวโน้มการเปลี่ยนผู้บริหารระดับสูงและความสมัครใจในการเปิดเผยข้อมูลเท่ากับว่าค่าตอบแทนกรรมการมีอิทธิพลต่อความเด็ดขาดในการตัดสินใจเลิกจ้างผู้บริหารระดับสูงในกรณีที่ผู้บริหารระดับสูงมีผลงานไม่ได้มาตรฐาน และคุณภาพตามที่คาดหวังประสิทธิผล ของกลไกการกำกับดูแลกิจการ

H_5 : ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด

การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้น (Ownership Structure) เป็นปัจจัยสำคัญที่ผลต่อการกำกับดูแลกิจการ โดยโครงสร้างการถือหุ้น มี 2 แบบตามลักษณะการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น ได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว(Dispersed Ownership) และโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership) ซึ่งมีข้อดีและข้อเสียต่างกัน จากการศึกษา ศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2551) สัดส่วนการกระจุกของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทางลบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ หากสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีมาก ก็จะทำให้มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์มีค่าสูงขึ้น ซึ่งการกระจุกของผู้ถือหุ้นมีมาก ทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะมีอำนาจในการบริหารงานของบริษัท แม้หากว่าผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะไม่มีอำนาจในการบริหารงานก็จะมีอำนาจในการออกเสียง ซึ่งเป็นสัดส่วนที่สูงจึงทำให้บุคคลเหล่านี้มีแนวโน้มที่รักษาผลประโยชน์ของบริษัทไว้เป็นสำคัญ แต่จากการศึกษา นฤมล ล้อพงศไพบูลย์ (2554) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นหรือการที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีบทบาทในการกำกับดูแลกิจการอาจทำให้การที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นรายย่อย จนทำให้มูลค่าของกิจการลดลงไป

H_6 : สัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด

การถือหุ้นของผู้บริหาร

การถือครองหุ้นของผู้บริหารในระดับที่สูง ทำให้เกิดการลดปัญหาการขัดผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือกับผู้บริหาร เพราะมูลค่าของบริษัทที่มีโอกาสในการเติบโตต้องอาศัยการตัดสินใจจากผู้บริหาร จากการศึกษา ธนัชพร ธีรนิต (2554) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร มีความสัมพันธ์มีผลเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้การให้จำนวนหุ้นเป็นผลตอบแทนหนึ่งแก่คณะกรรมการบริหารและผู้บริหารเป็นสิ่งจูงใจให้ผู้บริหารในการปฏิบัติหน้าที่และดูแลผลประกอบการของบริษัทในระยะยาวมากขึ้น เพราะการถือหุ้นของผู้บริหารจะทำให้ผู้บริหารมีความรู้สึกผูกพัน และเป็นส่วนหนึ่งของบริษัท ซึ่งจากการศึกษา เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และ ทิฆัมพร รักธรรม (2549) สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญเชิงบวกกับ ROA และ ROE

H_7 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทซึ่งแสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลกิจการด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน จากการศึกษาของศศิวิมล มีอำพล และ

ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยในระดับสูงจะส่งผลให้บริษัทนั้นมีความผันผวนของราคาหุ้นเป็นอย่างมากและลดความจูงใจในการลงทุนของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายใหญ่ ซึ่งเมื่อนักลงทุนรายใหญ่ลงทุนในระดับต่ำก็ส่งผลกับมูลค่าของบริษัทในทางลบ

H_8 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด

การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ

การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติในประเทศไทยนั้นอาจมีทั้งข้อดีและข้อเสียต่อกิจการ จากการศึกษาของนฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (2554) ในประเทศไทยนั้น บริษัทที่ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะได้รับประโยชน์จากการเรียนรู้เทคโนโลยีและวิธีการทำงานใหม่ๆ แต่อย่างไรก็จามจากการที่ผู้ถือหุ้นควบคุมโดยชาวต่างชาตินั้นไม่ได้อยู่ในประเทศไทยอาจจะทำให้ไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้ดีนัก โดยบริษัทเหล่านี้จะบริหารงานโดยผู้บริหารงานมืออาชีพซึ่งไม่มีส่วนได้เสียกับมูลค่ากิจการ

H_9 : สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด

การถือหุ้นของคณะกรรมการ

จากการศึกษาของเสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และ ทิฆัมพร รักธรรม (2549) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการถือครองหุ้นของบริษัทโดยคณะกรรมการ ทำให้คณะกรรมการมีความรู้สึกความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้น ทำให้เกิดแรงจูงใจเพื่อที่จะบริหารงานให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี

H_{10}: สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

การศึกษาองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ ผู้วิจัยต้องการศึกษาประชากรทั้งหมด จึงใช้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งหมดของประชากร คือ บริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 57 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 – 2558 โดยต้องมีข้อมูลของบริษัทครบถ้วนทั้ง 4 ปี ซึ่งได้จำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังนี้

ตางราง : จำนวนประชากรและขนาดตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	**จำนวนประชากร**	**จำนวนตัวอย่าง**	**ร้อยละ**
1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	1	100
2. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	3	3	100
3. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	4	4	100
4. กลุ่มธุรกิจการเงิน	3	3	100
5. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	13	13	100
6. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	17	17	100
7. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	5	5	100
8. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7	7	100
รวมทั้งสิ้น	**53**	**53**	**100**

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ใช้แบบเก็บรวบรวมข้อมูลในการรวบรวมข้อมูลจากแบบรายการข้อมูล จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56 – 1 งบการเงินประจำปี และเว็บไซต์ของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทั้งนี้เพื่อใช้ในการทดสอบทางสถิติโดยการศึกษาปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ที่มีผลต่อมูลค่าต่อหุ้นของกิจการหรือไม่อย่างไร แหล่งข้อมูลที่ใช้ได้มาจากการรวบรวมข้อมูลในระบบฐานข้อมูล SET Market Analysis and Report Tool (SET SMART) ซึ่งพิจารณาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 – 1) งบการเงินประจำปี และเว็บไซต์ของบริษัทกลุ่มตัวอย่างดังกล่าว

3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาโดยแบ่งออกเป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

1) **ตัวแปรตาม** ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ ประกอบด้วย ราคาปิดเฉลี่ยต่อปี ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงแนวโน้มของราคาหลักทรัพย์ให้กับผู้ลงทุนได้

2) **ตัวแปรอิสระ** การกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวกับองค์ประกอบกรรมการบริษัทและโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่ผู้วิจัยคาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับราคาปิด ซึ่งตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยมี

จำนวน 10 ตัวแปรได้แก่ ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ และ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ทำการวิเคราะห์โดยใช้ตัวแบบ ตัวแปรต่างๆมีวิธีการวัดค่า ดังนี้

ตาราง : สรุปวิธีการวัดค่าตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัย

ตัวแปร	วิธีที่ใช้ในการวัด
1. จำนวนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด	จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด
2. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด	ร้อยละคณะกรรมการอิสระของบริษัทต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท
3. การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิดของบริษัท	ใช้ตัวแปรเทียม (0 , 1) ในการแทนค่าการควบตำแหน่ง คือ กลุ่มที่มีการควบตำแหน่งของประธานการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ = 1 และไม่ใช่ = 0
4. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ
5. ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด	จำนวนค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัท
6. สัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด	ร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท
7. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด	ร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัท
8. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด	ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย
9. สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด	ร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ
10. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด	ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของกรรมการบริษัท

3.5 การวิเคราะห์ข้อมูล

จากวิธีการวิจัยดังกล่าวข้าวต้นสามารถสรุปตัวแปรและการวัดค่าในการวิจัยครั้งนี้ได้แบ่งวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลออกได้ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistices) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปรเพื่อนำมาวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ การหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximu) และค่าต่ำสุด (Minimum) การแจกแจงความถี่ในรูปแบบต่างๆ

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) การวิเคราะห์ข้อมูลในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม โดยรวบรวมข้อมูลในระบบฐานข้อมูล SET Market Analysis and Report Tool (SET SMART) ซึ่งพิจารณาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56 – 1) และงบการเงินประจำปี โดยการศึกษาในครั้งนี้ได้ใช้เทคนิควิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบ ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการและ โครงสร้างผู้ถือหุ้น กับมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ

3. การวัดมูลค่ากิจการ โดยค่า ROA และ ROE มาเป็นเครื่องมือในการวัดการดำเนินงานของกิจการ โดยสามารถคำนวณได้ดังนี้

ROA	=	กำไรสุทธิ (Net Profit)/สินทรัพย์รวม (Total Assets)
ROE	=	กำไรสุทธิ (Net Profit) /ส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity)

ในการทดสอบความสัมพันธ์ ของตัวแปรสมการแบบโครงสร้างที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์มีดังต่อไปนี้

$$ACP = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 INDB + \beta_3 DUAL + \beta_4 NMBA + \beta_5 INCB + \beta_6 OWNCON + \beta_7 MOWN + \beta_8 SOWN + \beta_9 CSOWN + \beta_{10} BOWN + \beta_{11} ROA + \beta_{12} ROE$$

โดยที่

ACP	หมายถึง	ราคาปิดเฉลี่ยต่อปี
BSIZE	หมายถึง	ขนาดของคณะกรรมการ
INDB	หมายถึง	ร้อยละความเป็นอิสระของคณะกรรมการ

DUAL	หมายถึง	การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท = 1 ไม่ควบ = 0
NMBA	หมายถึง	จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการ
INCB	หมายถึง	จำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ
OWNCON	หมายถึง	ร้อยละการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น
MOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร
SOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย
CSOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ
BOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
ROA	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ROE	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลในส่วนของ องค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัท จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการซึ่ง รวบรวมข้อมูลจากรายงายประจำปี พ.ศ.2554 – 2557 ของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 53 บริษัท ทั้ง 8 อุตสาหกรรม โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการ วิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปขององค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นของ ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่า ต่อหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์ความอ่อนไหว (Sensitivity Analysis) เพื่อทดสอบค่าความอ่อนไหว ความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ผลการวิจัยที่ได้จากการวิเคราะห์ข้อมูล จะนำเสนอตามรายละเอียดดังต่อไปนี้

4.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.2 ข้อมูลทดสอบความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่า ต่อหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.3 ข้อมูลทดสอบการวัดค่าความอ่อนไหว ความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้นของบริษัท ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

4.3 ผลสรุปทดสอบสมมติฐาน

4.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

จากการเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี พ.ศ. 2554 – 2557 ของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยรวบรวมข้อมูล ทั้งหมด 53 บริษัท โดยการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ได้แก่ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายข้อมูลทั่วไปของการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้นและมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

ตารางที่ 4.1 แสดงจำนวน ร้อยละ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ โดยจำแนกตามประเภทอุตสาหกรรม

ลำดับ	ประเภทอุตสาหกรรม	กลุ่มตัวอย่าง	
		จำนวน	ร้อยละ
1	กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1	1.9
2	กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร	3	5.7
3	กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี	4	7.5
4	กลุ่มธุรกิจการเงิน	3	5.7
5	กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ	13	24.5
6	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม	17	32.1
7	กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค	5	9.4
8	กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	7	13.2
	รวม	**53**	**100**

จากตารางที่ 4.1 พบว่าข้อมูลของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีข้อมูลครบถ้วนทั้ง 4 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 – 2557 ทั้งหมด 53 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 100 โดยแบ่งออกเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมจำนวน 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยมีข้อมูลดังนี้ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีจำนวน 1 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 1.9 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีจำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.7 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีจำนวน 4 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.5 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มธุรกิจการเงินมีจำนวน 3 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 5.7 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมบริการมีจำนวน 13 บริษัท คิดเป็นร้อยละ24.5 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีจำนวน 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 32.1 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวน 5 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.4 ของกลุ่ม

อุตสาหกรรมทั้งหมด กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีจำนวน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.2 ของกลุ่มอุตสาหกรรมทั้งหมด

ตารางที่ 4.2 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ส่วนที่ 1 : ตัวแปรอิสระที่เป็นตัวแปรจำลอง (Dummy Variables)

ตัวแปร	จำนวน	ร้อยละ
การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท		
- ควบตำแหน่ง	16	30.2
- ไม่ควบตำแหน่ง	37	69.8

ส่วนที่ 2 : ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ขนาดอุตสาหกรรม	32,246,080.00	3,369,572,500.00	1,076,440,204.9655	728,977,369.8476
ขนาดคณะกรรมการ	6.50	12.75	9.0283	1.51408
ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ	0.00	60.77	36.1053	10.37611
การประชุมคณะกรรมการ	4.50	13.75	6.4387	2.14549
ค่าตอบแทนคณะกรรมการ	281,777.77	8,053,500.00	2,203,371.2560	1,827,924.00629
การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น	11.91	89.54	52.3430	19.34551
การถือหุ้นของผู้บริหาร	0.00	69.49	22.5481	20.94217

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย	10.67	89.38	40.7568	18.29813
การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	0.00	1.71	0.3260	0.35397
การถือหุ้นของกรรมการบริษัท	0.00	69.51	25.3908	19.91069
มูลค่าตลาด	0.27	28.03	5.4519	5.37201

จากตารางที่ 4.2 พบว่าจำนวนร้อยละ การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท จำนวน 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 30.2 การไม่ควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท จำนวน 37 คิดเป็นร้อยละ 69.8

ในส่วนของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม สัดส่วนขนาดอุตสาหกรรมมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 32,246,080.00 มีค่ามากสุดเท่ากับ 3,369,572,500.00 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1,076,440,204.9655 โดยบริษัทมีจำนวนคณะกรรมการน้อยที่สุด คือ 7 คน และมากที่สุด คือ 13 คน สัดส่วนคณะกรรมการอิสระนั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 36.10% ซึ่งใกล้เคียงกับข้อเสนอของกลักการกำกับดูแลกิจการ ปี 2549 ที่มีข้อเสนอให้คณะกรรมการควรจะมีคณะกรรมการอิสระเป็นจำนวนหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งจะเท่ากับ 33.33 % จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 5 ครั้งต่อปี มากที่สุด 7 ครั้งต่อปีและ ค่าตอบแทนคณะกรรมการมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 281,777.77 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 8,053,500.00 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2,203,371.2560 ในขณะที่ผู้ถือหุ้นสูงสุดสามอันดับแรกถือหุ้นรวมกันมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 52.3430% หรือประมาณครึ่งของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ซึ่งมีความเป็นเป็นไปได้ที่จะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจต่างๆ ของกิจการที่จะต้องอาศัยเสียงข้างมากของผู้ถือหุ้น การถือหุ้นของผู้บริหารมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 69.49% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 22.5481% การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 10.67% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 89.38% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 40.76% การถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ มีค่าสูงสุดเท่ากับ 0.00% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.71% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.3260% ซึ่งจะเห็นได้ว่าการถือหุ้นของชาวต่างชาติมีจำนวนที่น้อยมาก สำหรับการถือหุ้นของกรรมการบริษัท มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00% มีค่าสูงสุดเท่ากับ 69.51% มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 25.39% มูลค่าต่อหุ้นมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.27 มีค่าสูงสุดเท่ากับ 28.03 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.4519

4.2 ข้อมูลอธิบายการทดสอบความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์แบบสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบว่าตัวแปรแต่ละตัวที่ได้นำมาวิเคราะห์ในการวิจัยเป็นตัวแปรเดียวกันหรือไม่ และเป็นอิสระต่อกันหรือไม่ ซึ่งจากการทดสอบพบว่า ตัวแปรแต่ละตัวที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ในการวิจัยครั้งนี้ไม่ได้เป็นตัวแปรเดียวกันและมีความเป็นอิสระต่อกัน นอกจากนี้ยังพบว่า ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับ ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยร้อยละความเป็นอิสระของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยจำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยจำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยราคาปิด ค่าเฉลี่ยร้อยละการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าเฉลี่ยราคาปิด ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าเฉลี่ยจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าเฉลี่ยร้อยละการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าเฉลี่ยจำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 กับค่าเฉลี่ยร้อยละความเป็นอิสระของคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 กับค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร จากการศึกษาดังแสดงในตาราง 4.3 ดังนี้

ตารางที่ 4.3 แสดงความสัมพันธ์การทดสอบหาค่าสหสัมพันธ์ของเพียวร์สัน (Prarson's Correlation)

	ACP	TYPE	SIZE	BSIZE	INDB	DUAL	NMBA	INCB	OWNCON	MOWN	SOWN	CSOWN	BOWN
ACD	1	.010	0.30	-.056	.148	.150	-.150	-.089	.299*	.071	-.394**	.145	-.010
TYPE		1	-.345*	-.003	.251	-.213	-.130	.004	-.079	.338*	-.029	.115	.276*
SIZE			1	.307*	-.125	.229	.242	.079	-.108	-.111	.048	-.143	-.011
BSIZE				1	-.300*	.060	.023	.300*	-.061	-.175	.094	.039	-.004
INDB					1	-.066	-.084	.010	.124	.163	-.064	.165	.300*
DUAL						1	.218	.293*	-.055	-.113	.094	.025	-.093
NMBA							1	.041	-.329*	-.219	.449**	.131	-.175
INCB								1	.047	-.084	.076	.356**	-.004
OWNCON									1	.101	-.729**	-.004	-.021
MOWN										1	-.300*	-.240	.829**
SOWN											1	.064	-.118
CSOWN												1	-.210
BOWN													1

** นัยสำคัญที่ 0.01, * นัยสำคัญที่ 0.05

โดยที่

ACP	หมายถึง	ราคาปิดเฉลี่ยต่อปี
TYPE	หมายถึง	ลักษณะอุตสาหกรรม
SIZE	หมายถึง	ขนาดอุตสาหกรรม
BSIZE	หมายถึง	ขนาดของคณะกรรมการ
INDB	หมายถึง	ร้อยละความเป็นอิสระของคณะกรรมการ
DUAL	หมายถึง	การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกับของบริษัท = 1 ไม่ควบ = 0
NMBA	หมายถึง	จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการ
INCB	หมายถึง	จำนวนค่าตอบแทนของคณะกรรมการ
OWNCON	หมายถึง	ร้อยละการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น
MOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร
SOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย
CSOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ
BOWN	หมายถึง	ร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
ROA	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
ROE	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

ตารางที่ 4.4 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าต่อหุ้น

Variable	**Expectted direction**	**Model A**	**Model B**
(Constant)	+	.758(.453)	.805(.426)
ค่าเฉลี่ยขนาดกรรมการของบริษัท	+	.414(.681)	.247(.806)
ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระ	+	.832(.410)	.849(.401)
ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท	-	-608(.547)	-.754(.455)
ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ	+	.203(.840)	-.027(.979)
ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ	-	-.680(.500)	-.688(.495)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท	+	.009(.993)	.063(.950)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร	+	.274(.785)	.439(.663)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย	-	-1.725(.092)	-1.517(.137)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	+	1.109(.274)	1.260(.215)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท	-	-.445(.659)	-.547(.588)
ค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม			-.267(.791)
ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรม			.698(.489)
R Square		.222	.236
Adjusted R Square		.037	.007
F-Value		1.197	1.031

** นัยสำคัญที่ 0.01, * นัยสำคัญที่ 0.05

จากตาราง 4.4 (Model A) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าต่อหุ้น ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ในModel A ซึ่งไม่ได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ผู้วิจัยพบว่าไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ การกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของ

บริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละของคณะกรรมการอิสระ ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ในส่วนของ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

ผลการวิเคราะห์ (Model B) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาด ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ในModel B ซึ่งได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ซึ่งตัวแปรควบคุมจะประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยลักษณะของอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยของขนาดอุตสาหกรรม ทำให้ผู้วิจัยพบว่าไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ การกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละของคณะกรรมการอิสระ ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ในส่วนของ โครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

4.3 ข้อมูลทดสอบการวัดค่าความอ่อนไหว ความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้ผู้วิจัยยังทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) แสดงดังตารางที่ 4.5 และตารางที่ 4.6

ตารางที่ 4.5 แสดงการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว

Variable	**Expectted direction**	**Model A**	**Model B**
(Constant)	-	-.976(.335)	-.904(.371)
ค่าเฉลี่ยขนาดกรรมการของบริษัท	-	-.191(.849)	.467(.643)
ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระ	+	2.244(.030)*	2.427(.020)*
ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท	-	-.356(.723)	-.119(.906)
ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ	+	2.809(.008)**	3.304(.002)**
ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ	+	.757(.453)	.833(.410)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท	-	-.636(.529)	-1.018(.315)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร	+	1.166(.250)	1.074(.289)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย	+	.973(.336)	.564(.576)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	-	-2.088(.043)*	-2.437(.019)**
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท	-	-1.960(.057)*	-1.898(.065)
ค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม			-.656(.516)
ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรม			-2.084(.044)*
R Square		.403	.462
Adjusted R Square		.261	.300
F-Value		2.839	2.860

** นัยสำคัญที่ 0.01, * นัยสำคัญที่ 0.05

Dependent Variable : ROA

จากตาราง 4.2.3 (Model A) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าตลาด ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ผลการศึกษา วัดค่าความอ่อนไหวอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ในModel A ซึ่งไม่ได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ผู้วิจัยพบว่า ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระและค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แต่ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ นอกจากนั้นแล้วผู้วิจัยยังพบอีกว่า ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ ในส่วนของค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของบริษัท ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ในส่วนของ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ผลการวิเคราะห์ (Model B) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาด ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ใน Model B ซึ่งได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ทำให้ผู้วิจัยพบว่า จากการวิเคราะห์โดยการนำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์และไม่นำควบคุมมาวิเคราะห์ ให้ผลการวิเคราะห์ที่เหมือนกัน นั้นคือ ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระและค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แต่ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ นอกจากนั้นแล้วผู้วิจัยยังพบอีกว่า ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ ในส่วนของค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของบริษัท ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ในส่วนของ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตารางที่ 4.6 แสดงการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว

Variable	Expectted direction	Model A	Model B
(Constant)	+	.132(.895)	.571(.571)
ค่าเฉลี่ยขนาดกรรมการของบริษัท	+	-.690(.494)	.510(.613)
ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระ	+	1.598(.118)	2.440(.019)**
ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท	-	-.016(.988)	.066(.947)
ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ	+	-.540(.592)	.054(.957)
ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ	-	.891(.378)	1.074(.289)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท	+	.151(.881)	-.635(.529)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร	+	1.513(.138)	2.014(.051)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย	-	1.425(.162)	.963(.341)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ	+	-.178(.859)	-.464(.645)
ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท	-	-1.602(.117)	-1.898(.065)
ค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม			-2.493(.017)**
ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรม			-3.108(.003)**
R Square		.184	.374
Adjusted R Square		-.011	.186
F-Value		.945	1.988

** นัยสำคัญที่ 0.01, * นัยสำคัญที่ 0.05

Dependent Variable : ROE

จากตาราง 4.6 (Model A) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าตลาด ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ผลการศึกษา Model A วัดค่าความอ่อนไหวอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น (ROE) ในModel A ซึ่งไม่ได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ผู้วิจัยพบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ การกำกับดูแลกิจการในส่วนขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละของคณะกรรมการอิสระ ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ในส่วนของโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัท

ผลการวิเคราะห์ (Model B) แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าตลาด ซึ่งใช้สถิติความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) ดังสมการ

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_5 + b_5x_5 + b_6x_6 + b_7x_7 + b_8x_8 + b_9x_9 + b_{10}x_{10} + b_{11}x_{11} + b_{12}x_{12} + e$$

ใน Model B ซึ่งได้นำตัวแปรควบคุมมาวิเคราะห์ ซึ่งตัวแปรควบคุมจะประกอบไปด้วย ค่าเฉลี่ยลักษณะของอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยของขนาดอุตสาหกรรม ทำให้ผู้วิจัยพบว่า ค่าเฉลี่ยความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น และตัวแปรควบคุม ค่าเฉลี่ยลักษณะอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยขนาดอุตสาหกรรมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น นอกจากนั้นแล้วผู้วิจัยยังพบอีกว่า ไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ ในส่วนของค่าเฉลี่ยจำนวนกรรมการของบริษัท ค่าเฉลี่ยการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัท ค่าเฉลี่ยจำนวนการประชุมคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหาร ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นรายย่อย ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ ค่าเฉลี่ยร้อยละการถือหุ้นของกรรมการบริษัทกับอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น

4.4 ผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน

จากการศึกษาความสัมพันธ์องค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามสมมติฐาน สามารถสรุปได้ตาตารางที่ 4.7

ตารางที่ 4.7 แสดงผลสรุปทดสอบสมมติฐาน

สมมติฐาน	ทิศทาง	ผลการศึกษา
ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนคณะกรรมการของบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างการควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัทและราคาปิด	-	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทและราคาปิด	-	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทและราคาปิด	-	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทและราคาปิด	+	ปฏิเสธ
ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทและราคาปิด	-	ปฏิเสธ

บทที่ 5
บทสรุป การอภิปราย และข้อเสนอแนะ

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีวัตถุประสงค์ในการศึกษา เพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ และเพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ ซึ่งการศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ระยะเวลา 4 ปี คือ ปีพ.ศ. 2554 – 2557 ของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 53 บริษัท จากกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการวิเคราะห์อธิบายขอบเขตค่าเฉลี่ยของการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าต่อกิจการของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อทดสอบตัวแปรการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าต่อหุ้นในแง่ความสอดคล้องกัน เกี่ยวพันกันหรือไม่ และใช้วิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่าต่อหุ้นบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ สามารถสรุป อภิปรายผล และมีข้อเสนอแนะ ดังนี้

1. บทสรุปและอภิปรายผลการศึกษา
2. ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา
3. ข้อจำกัดในการศึกษา
4. ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

5.1 บทสรุปและการอภิปรายผลการศึกษา

บทสรุปและการอภิปรายผลการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการนำเสนอบทสรุปตามวัตถุประสงค์ที่ระบุไว้ตามบทที่ 1 นั้นคือ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ และเพื่อทดสอบศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ และมูลค่าต่อหุ้นของกิจการ บทสรุปและอภิปรายผลผู้วิจัยขอแยกพิจารณาตามสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 (H_1) จำนวนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่าจำนวนคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ ซึ่งขัดแย้งกับการศึกษาของศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ขนาดคณะกรรมการมีทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น หากกรรมการมีจำนวนมากเกินไปจะทำให้เป็นการยากที่จะประสานความร่วมมืออย่างมีประสิทธิผล และการศึกษา ยุทธ วรฉัตรธาร (2555)

ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลในเชิงบวกต่อประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น พบว่าจำนวนคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาการณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2555) จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเนื่องมาจากการที่ยิ่งมีจำนวนกรรมการมาก อัตราผลตอบแทนทางการเงินจะยิ่งน้อยลง นั้นคือ จำนวนกรรมการมีมากเกินไปจะทำให้เป็นการยากที่จะทำให้การประสานความร่วมมืออย่างมีประสิทธิผล

สมมติฐานที่ 2 (H_2) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอไอ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ ศิลปะพร ศรีจั่นเพชร (2551) นั้นคือ กรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารบริษัทเหล่านั้น ไม่ได้มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัท ไม่จะมีจำนวนคณะกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมากเท่าใด ก็ไม่ได้ช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น และสอดคล้องกับการศึกษา ณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2555) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดมีผลเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทน ดังนั้น จำนวนกรรมการของคณะกรรมการอิสระของบริษัทเพิ่มขึ้น มีผลทำให้บริษัทมีอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นด้วย นั้นคือ การที่สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในทิศทางเดียวกัน อาจเนื่องจากการที่กรรมการจากภายนอกมีความอิสระและทำหน้าที่ของตนเองอย่างเต็มที่

สมมติฐาน 3 (H_3) การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัทความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิดของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด สอดคล้องกับการศึกษาของ สุชลธา บุพการะกุล (2551) การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานทั้งอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น แสดงว่า ไม่ว่าบริษัทจะมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันหรือไม่นั้น ก็ไม่ผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ก็ไม่พบความสัมพันธ์ด้วยเช่นกัน

สมมติฐาน 4 (H_4) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคา

ปิด ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษา ศิลปพร (2551) จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มของกิจการ สามารถอธิบายได้ว่าการที่บริษัทมีการประชุมมากเท่าไหร่อาจไม่สะท้อนให้เห็นถึงปัญหาของบริษัท แต่จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น พบว่าการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ สอดคล้องผลการศึกษายุทธ วรฉัตรธาร (2555) จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลเชิงบวกต่อการให้ข้อมูลข่าวสาร และความถี่ของการประชุมมีผลต่อการฟื้นฟูกิจการหรือฟื้นฟูผลการดำเนินงานได้เร็วขึ้น ความถี่การประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบทำให้ต้นทุนการเงินลดลง กรรมการเข้าร่วมประชุมมากกว่า 75% มีผลเชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัท

สมมติฐาน 5 (H_5) ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อภิชาต โต้รุ่งและศิลปพร ศรีจั่นเพชร (2553) ค่าตอบแทนกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นและจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ก็ไม่พบความสัมพันธ์ด้วย ดังนั้นการจ่ายค่าตอบแทนให้คณะกรรมการในจำนวนที่มากหรือน้อย ก็ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

สมมติฐาน 6 (H_6) สัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของนฤมล ล้อพงศไพบูลย์ (2554) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นหรือการที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีบทบาทในการกำกับดูแลกิจการ อาจทำให้การที่ไม่สอดคล้องกับความต้องการของผู้ถือหุ้นรายย่อย จนทำให้มูลค่าของกิจการลดลงไป และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น ก็พบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัทของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น

สมมติฐาน 7 (H_7) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) สัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่ากรรมการบริหารของบริษัทมากหรือน้อยก็ไม่ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเปลี่ยนแปลง และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหวของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ก็ไม่พบความสัมพันธ์ด้วยเช่นกัน

สมมติฐาน 8 (H_8) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด สอดคล้องกับการศึกษาของ ณรงค์ศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์ (2555) สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย ไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ก็ไม่พบความสัมพันธ์ด้วยเช่นกัน ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อยในระดับสูงจะส่งผลให้บริษัทนั้นมีความผันผวนของราคาหุ้นเป็นอย่างมากและลดความจูงใจในการลงทุนของนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายใหญ่ ซึ่งเมื่อนักลงทุนรายใหญ่ลงทุนในระดับต่ำก็ส่งผลกับมูลค่าของบริษัทในทางลบ

สมมติฐาน 9 (H_9) สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิด ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์ (2554) การมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมเป็นบุคคลหรือกิจการต่างชาติไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ บริษัทที่ถือหุ้นโดยชาวต่างชาติจะได้รับประโยชน์จากการเรียนรู้เทคโนโลยีและวิธีการทำงานใหม่ๆ แต่อย่างไรก็ตามจากการที่ผู้ถือหุ้นควบคุมโดยชาวต่างชาตินั้นไม่ได้อยู่ในประเทศไทย อาจจะทำให้ไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้ดีนัก โดยบริษัทเหล่านี้จะบริหารงานโดยผู้บริหารงานมืออาชีพซึ่งไม่มีส่วนได้เสียกับมูลค่ากิจการ และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น ก็พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติของบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

สมมติฐาน 10 (H_{10}) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาปิด ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับราคาปิด สอดคล้องกับผลการศึกษาของ ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการ และจากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ วัดค่าความอ่อนไหว ของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทน ก็ไม่พบความสัมพันธ์ด้วยเช่นกัน ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และ ทิฆัมพร รักธรรม (2549) พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

5.2 ประโยชน์ที่ได้รับจากการศึกษา

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผู้วิจัยพบประโยชน์ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ สามารถแบ่งออกเป็น 2 ด้าน คือ ประโยชน์เชิงการนำไปใช้และประโยชน์เชิงทฤษฎี ดังนี้

5.2.1 ประโยชน์เชิงการนำไปใช้

1. การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำให้ทราบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ ปัจจุบันมีมาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการที่เป็นมาตรฐานสากล ซึ่งใช้เป็นบรรทัดฐานในหลายประเทศรวมทั้งประเทศไทยด้วย คือ OECD Principles of Corporate Governance โดย OECD Principles ประกอบด้วย 5 ประเด็น ดังนี้ สิทธิของผู้ถือหุ้น , การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม , บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย , การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส , ความรับผิดชอบของกรรมการ ซึ่งในส่วนของประเทศได้กำหนดข้อบัญญัติต่างๆ ในกฎหมายและกฎเกณฑ์ รวมทั้งการจัดทำคู่มือและแนวปฏิบัติต่างๆ ที่สอดคล้องกับหลักการของ OECD โดยมีประโยชน์ต่อบริษัทในการสร้างความเชื่อมั่นของบริษัท

2. การศึกษาครั้งนี้อาจมีประโยชน์ต่อผู้วิจัยในอนาคต หรือผู้ที่สนใจในการศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าต่อหุ้น สามารถใช้เป็นฐานข้อมูลในการศึกษา หรือนำฐานข้อมูลไปใช้ในการขยายงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในอนาคตได้

5.2.2 ประโยชน์เชิงทฤษฎี

1. การศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบว่าทฤษฎีตัวการ (Agency Theory) สามารถอธิบายถึงการกำกับการดูแลกิจในรายงานประจำปีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ เนื่องจากมาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการที่เป็นมาตรฐานสากล ซึ่งใช้เป็นบรรทัดฐานในหลายประเทศรวมทั้งประเทศไทยด้วย คือ OECD Principles of Corporate Governance โดย OECD Principles ดังนั้นบริษัทต้องมีการรายงานการกำกับดูแลกิจในรายงานประจำปี

2. การศึกษาครั้งนี้ทำให้ทราบว่าทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าต่อหุ้น เนื่องจากผู้มีส่วนได้เสียมีอิทธิพล ทำให้บริษัทต้องมีการรายงานการกำกับดูแลกิจการในรายงานประจำปี

5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยมีข้อจำกัดเกี่ยวกับเรื่องสื่อที่ใช้ในการเก็บข้อมูล ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลและกลุ่มตัวอย่างในการเก็บข้อมูลในการศึกษา ดังนี้

1. การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ซึ่งเป็นสื่อเดียวที่ใช้ในการศึกษา แต่ยังมีสื่ออื่นๆที่สามารถเก็บข้อมูลในการศึกษา เช่นเว็บไซต์ของบริษัท แต่การศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยเลือกเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปีเนื่องจากค่อนข้างมีรายละเอียดข้อมูลครบถ้วน น่าเชื่อถือ

2. การศึกษาครั้งนี้ทำเก็บรวบรวบข้อมูลเพียงระยะ 4 ปีเท่านั้น คือตั้งแต่ปี พ.ศ.2554 – 2557 เท่านั้น

3. การศึกษาครั้งนี้ทำการเก็บข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพียงกลุ่มเดียว ซึ่งยังมีกลุ่มตัวอย่างอื่นๆที่น่าสนใจ

4. การศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยผู้วิจัยเลือกศึกษาเพียง 2 ด้านของการกำกับดูแลกิจการ นั้นคือ องค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งยังมีด้านอื่นของการกำกับดูแลกิจการที่น่าสนใจ

5.4 ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

การศึกษาในครั้งนี้ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากสื่อเพียงสื่อเดียว ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเพียงระยะเวลา 4 ปี คือปีพ.ศ. 2554 – 2557 และเก็บจากกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทจดทะเบียนเอ็ม เอ ไอ เพียงกลุ่มเดียว ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคตมีดังนี้

1. การศึกษาครั้งต่อไปในอนาคตควรเก็บข้อมูลศึกษาเพิ่มเติมจากสื่ออื่นๆ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท

2. การศึกษาครั้งต่อไปในอนาคตควรเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลศึกษาเพื่อให้เห็นแนวโน้มที่กว้างขึ้นมากกว่านี้ เพิ่มระยะเวลาการเก็บข้อมูลเป็น 5 – 10ปี

3. การศึกษาครั้งต่อไปในอนาคตควรเลือกกลุ่มตัวอย่างอื่นๆในการศึกษาเช่น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SETหรือกลุ่มหน่วยงานอื่นๆ

4. การศึกษาครั้งนี้ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียง 10 ตัวแปร และเป็นการศึกษการกำกับดูแลกิจการในด้านคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจจะไม่เพียงพอต่อการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูกิจการกับมูลค่าตลาด เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยเนื้อหาถึง 5 หมวดด้วยกัน ดังนั้นเพื่อให้ผลการศึกษาที่ชัดเจนและน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปในอนาคตสามารถเลือกศึกษาด้านอื่นๆของการกำกับดูแลกิจการ หรือการเพิ่มตัวแปรอื่นๆ

บรรณานุกรม

กิตติมา ทางนะที. (2553). *การนำหลักการกำกับดูแลกิจการไปใช้ในการวิเคราะห์หลักทรัพย์.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.

เกษมสันต์ พิมพ์อ่ำ. (2550) *การศึกษาผลกระทบการประเมินบริษัทที่ผลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลดีเด่นต่อปริมาณการซื้อขายหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยบูรพา.

ฐิติมา สิทธิพงษ์พาณิช. (2555). *ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีผลต่อพฤติกรรมการลงทุนของบริษัท.* การวิจัยทุนอุดหนุน.มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หลักการกำกับดูกิจการที่ดี. ค้นเมื่อ 3 สิงหาคม 2558, จาก http://www.set.or.th/

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. หลักเกณฑ์การเข้าจดทะเบียนในตลาด เอ็ม เอ ไอ ค้นเมื่อ 10 กันยายน 2558, จาก http://www.set.or.th/

ณิชนันท์ จันทรเขต์. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.

ณรงศักดิ์ อินต๊ะไชยวงศ์. (2555). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ธนัชพร ธรีนิติ. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโตการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน.* การศึกษาค้นอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ธาริณี จวงมุทิตา. (2550). *ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

นฤกรณ์ อนันทศรี. (2551). *การศึกษาความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยบูรพา.

นุชธิชา ชีวสุทธิพงศ์. (2553). *โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับผลการดำเนินงานของกิจการ.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

นฤมล ล้อพงศ์ไพบูลย์. (2554). *คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

บุญญานุช ชีวเกียรติยิ่งยง. (2549). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อคุณค่าของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยบูรพา.

ปทมา วรรณะ. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างกำไรทางบัญชี ความเป็นเจ้าของธุรกิจและรายการที่ไม่เกิดขึ้นประจำกับค่าตอบแทนผู้บริหาร : การศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พิชฌาย์ ประสงค์เกียรติ.(2548) *ลักษณะของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อมูลค่าของบริษัท.* การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ยุทธ วรฉัตรธาร. (2555). ประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการ (ตอนที่1). *วารสารMoney and Wealth*, 84**.**

ยุทธ วรฉัตรธาร. (2555). ประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการ (ตอนที่ 2). *วารสารMoney and Wealth*, 100**.**

ยุทธ วรฉัตรธาร. (2555). ประสิทธิผลของการกำกับดูแลกิจการ (ตอนที่ 3). *วารสารMoney and Wealth*, 104**.**

รติ วงศกิตติรักษ์. (2554). *ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อมูลค่ากิจการของบริษัทในประเทศไทย.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

วรพงศ์ แก้วคำ. (2557). *ขนาดองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.

ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี,* 57-71.

ศิริวรรณ เชิงสมอ. (2551). *ผลกระทบของคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยบูรพา.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี,* 4(10), 26-39.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ* ปีที่ 31 ฉบับที่ 120 ตุลาคม–ธันวาคม 2551.1-4.

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2552). เปิดมุมมองบรรษัทภิบาลไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ* ปีที่ 32 ฉบับที่ 124 ตุลาคม–ธันวาคม 2552.1-4

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. *วารสารบริหารธุรกิจ* ปีที่ 35 ฉบับที่ 133 มกราคม–มีนาคม 2555.1-4

สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย. ข้อมูลวิชาการ. ค้นเมื่อ 5 สิงหาคม 2558, จาก http://theiiat.or.th/

สุชลธา บุพการะกุล. (2551). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* การศึกษาอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต . มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สุรีย์พร ช่วยป้องกัน. (2554). *ศึกษาการตอบสนองของราคาหลักทรัพย์ จากการประกวดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.* วิทยานิพนธ์ปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยบูรพา.

เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ และ ทิฆัมพร รักธรรม. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท. *วารสารวิชาชีพบัญชี,* 2(5), 4-11.

อินทิพากุลย์ ศรประสิทธิ์. (2554). *บรรษัทภิบาล ค่าตอบแทนผู้บริหารและผลการดำเนินงานของกิจการ กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การศึกษาด้วยตนเองปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต.มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

อภิชาต โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ.*วารสารวิชาชีพบัญชี* ปีที่6 ฉบับที่ 17 ธันวาคม 2553.72-85

Gomper , Ishii and Metrick. (2001). *Corporate Governance And Equity Price.* Working Paper Of Harvard University and University of Pennslvania – The Wharton School.

Kouwenberg. (2006). *Does Vliuntary Corporate Governance Code Adoption Increase Firm Vale in Emerging Market? Evidence from Thailand.* Working Paper Of Mahidol University and Erasmus University Rotterdam.

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

แบบเก็บข้อมูล
เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้น
ที่มีผลต่อมูลค่าต่อหุ้นของบริษัทตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

กระดาษทำการ (Working Paper) รวบรวมข้อมูลองค์ประกอบคณะกรรมการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท สำหรับปี 2554 – 2557

บมจ.____

1. ประเภทอุตสาหกรรม

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี

☐ กลุ่มธุรกิจการเงิน

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค

☐ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

2. ขนาดกิจการ______________________________

3. ข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

3.1 จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด______________________________

3.2 ร้อยละคณะกรรมการอิสระของบริษัทต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท

____

3.3 การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ในคนเดียวกันของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับราคาปิดของบริษัท

☐ ควบตำแหน่ง

☐ ไม่ควบตำแหน่ง

3.4 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ______________________________

3.5 จำนวนค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัท____________________________

3.6 ร้อยละการถือหุ้นแบบกระจุกตัวของบริษัท____________________________

3.7 ร้อยละการถือหุ้นของผู้บริหารบริษัท________________________________

3.8 ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย______________________________

3.9 ร้อยละการถือหุ้นโดยชาวต่างชาติ__________________________________

3.10 ร้อยละการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของกรรมการบริษัท_______________________

4. ข้อมูลเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

4.1 ROA อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์____

4.2 ROE อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น_______________________________________

5. ข้อมูลเกี่ยวกับราคาปิด

พ.ศ.	**ราคาปิด**
2554	
2555	
2556	
2557	

ภาคผนวก ข.

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ใช้ในการทำวิจัย

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ใช้ในการวิจัยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร		
1	บริษัท เอฟโวลูชั่น แคปปิตอล จำกัด (มหาชน)	E
กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร		
2	บริษัท เอเชีย กรีน เอนเนอจี จำกัด (มหาชน)	AGE
3	บริษัท ถิรไทย จำกัด (มหาชน)	TRT
4	บริษัท ยูนิค ไมนิ่ง เซอร์วิสเซส จำกัด (มหาชน)	UMS
กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี		
5	บริษัท อินเตอร์เนชั่นแนล รีเสริช คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	IRCP
6	บริษัท นิวส์ เน็ตเวิร์ค คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NEWS
7	บริษัท ไซแมท เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	SIMAT
8	บริษัท ยูไนเต็ด เพาเวอร์ ออฟ เอเชีย จำกัด (มหาชน)	UPA
กลุ่มธุรกิจการเงิน		
9	บริษัท เอแคป แอ็ดไวเซอรี่ จำกัด (มหาชน)	ACAP
10	บริษัท ไอร่า แฟคตอริ่ง จำกัด (มหาชน)	AF
11	บริษัท บรุ๊คเคอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	BROOK
กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ		
12	บริษัท อาดามัส อินคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	ADAM
13	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)	ARIP
14	บริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)	BOL
15	บริษัท ชูโอ เซ็นโก (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)	CHUO
16	บริษัท อี ฟอร์ แอล เอม จำกัด (มหาชน)	EFORL
17	บริษัท เกียรติธนา ขนส่ง จำกัด (มหาชน)	KIAT
18	บริษัท เนชั่น บรอดแคสติ้ง คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	NBC
19	บริษัท ผลธัญญะ จำกัด (มหาชน)	PHOL
20	บริษัท ปิโก (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)	PICO

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
21	บริษัท ควอลลีเทค จำกัด (มหาชน)	QLT
22	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)	TNDT
23	บริษัท โรงพยาบาลไทยนครินทร์ จำกัด (มหาชน)	TNH
24	บริษัท ทรีซิกตี้ไฟว์ จำกัด (มหาชน)	TSF
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม		
25	บริษัท 2 เอส เมทัล จำกัด (มหาชน)	2S
26	บริษัท ซี.ไอ.กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	CIG
27	บริษัท ซีพีอาร์ โกมุ อินดัสเตรียล จำกัด (มหาชน)	CPR
28	บริษัท แฮลเซี่ยน เทคโนโลยี่ จำกัด (มหาชน)	HTECH
29	บริษัท แอล.วี.เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)	LVT
30	บริษัท มัลติแบกซ์ จำกัด (มหาชน)	MBAX
31	บริษัท พรพรหมเม็ททอล จำกัด (มหาชน)	PPM
32	บริษัท สาลี่อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	SALEE
33	บริษัท เชอร์วู้ด เคมิคอล จำกัด (มหาชน)	SWC
34	บริษัท ทาพาโก้ จำกัด (มหาชน)	TAPAC
35	บริษัท ธีระมงคล อุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)	TMI
36	บริษัท พลาสติค และหีบห่อไทย จำกัด (มหาชน)	TPAC
37	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)	UAC
38	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)	UBIS
39	บริษัท ยูนิมิต เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	UEC
40	บริษัท ยูเนี่ยน ปิโตรเคมีคอล จำกัด (มหาชน)	UKEM
41	บริษัท ยัวซ่าแบตเตอรี่ ประเทศไทย จำกัด (มหาชน)	YUASA
กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค		
42	บริษัท เอเชียน ไฟย์โตซูติคอลส์ จำกัด (มหาชน)	APCO
43	บริษัท บีจีที คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	BGT
44	บริษัท ยูบิลลี่ เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)	JUBILE
45	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์แนชชั่นแนล จำกัด (มหาชน)	MOONG

ลำดับที่	ชื่อบริษัท	หลักทรัพย์
46	บริษัท นิวพลัสนิตติ้ง จำกัด (มหาชน)	NPK
กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง		
47	บริษัท บิวเดอสมาร์ท จำกัด (มหาชน)	BSM
48	บริษัท ไดเมท (สยาม) จำกัด (มหาชน)	DIMET
49	บริษัท โฟคัส ดีเวลลอปเม้นท์ แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)	FOCUS
50	บริษัท ไทยฮา จำกัด (มหาชน)	KASET
51	บริษัท สตาร์ ซานิทารีแวร์ จำกัด (มหาชน)	STAR
52	บริษัท ไทยบริการอุตสาหกรรมและวิศวกรรม จำกัด (มหาชน)	T
53	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	THANA
รวมทั้งสิ้น 53 บริษัท		

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ สกุล นางสาวปัณฑ์ณภัส ทองนุ่น

รหัสประจำตัวนักศึกษา 5710521718

วุฒิการศึกษา

วุฒิ	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บัญชีบัณฑิต	มหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์	2553

ตำแหน่งสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ครู วิทยาลัยการอาชีพปัตตานี 10 ถนนหนองจิก ตำบลสะบารัง อำเภอเมือง จังหวัดปัตตานี 94000