

**ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน
ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

**The Impacts of Corporate Governance on Firm Performance
of the Real Estate and Construction Industry Groups
Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand**

จินตนา ไกรทอง / Jintana Kraithong

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม / School of Accountancy, Sripatum University, Thailand

E-mail: kgjintana@gmail.com

จิตาภรณ์ สินจรรย์ศักดิ์ / Titaporn Sincharoonsak

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม / School of Accountancy, Sripatum University, Thailand

E-mail: Titaporn.si@spu.ac.th

ประวัติบทความ

ได้รับบทความ 18 กรกฎาคม 2562 **แก้ไข** 20 สิงหาคม 2562 **ตีพิมพ์** 30 กันยายน 2562

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี (56-1) และข้อมูลงบการเงิน ตั้งแต่ปี 2557-2561 โดยใช้การสุ่มกลุ่มตัวอย่างจำนวน 65 บริษัท การวิเคราะห์ข้อมูลใช้สมการถดถอยเชิงพหุ ในการทดสอบความสัมพันธ์ ที่ระดับความเชื่อมั่น 95% ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท และด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The purpose of this research is to study on the impacts of Corporate Governance on firm performance of the real estate and construction industry groups listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The data was collected from annual reports (56-1) and financial statements from 2014-2018 by using a sampling of 65 companies. Data analysis uses multiple regressions analysis at 95% confidence. The results of this research are Corporate Governance in the size of the Board of Directors and proportion of shareholding of executives and directors affects the return on assets (ROA) and Return on Equity (ROE) with statistical significance.

Keywords: Corporate Governance, Firm Performance, Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในปัจจุบันนั้นการกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจอย่างแพร่หลาย ซึ่งมีบทบาทสำคัญต่อความสำเร็จของกิจการในระยะยาว ธุรกิจที่ต้องการเติบโตและอยู่ได้อย่างยั่งยืนต้องไม่ละเลยประโยชน์และผลกระทบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม และผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นกลยุทธ์ในการดำเนินงานจึงต้องมีการวางแผนอย่างกว้างไกลออกไป รวมถึงด้านสังคม สิ่งแวดล้อม ด้วย เพื่อเป็นการสร้างความสามารถในการแข่งขัน โดยต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นหลัก การดำเนินงานของบริษัทจะมีความยั่งยืนเป็นผลมาจากหลายปัจจัย ปัจจัยที่สำคัญที่สุดคือ การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG) หรือบรรษัทภิบาล ซึ่งจะส่งผลให้บริษัทมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพ มีขั้นตอนและกระบวนการ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส มีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน

ตลาดหลักทรัพย์ได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ในปี 2545 ให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติ ในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance-Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) ต่อมาในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN และล่าสุดเมื่อวันที่ 17 มีนาคม 2560 สำนักงาน ก.ล.ต. ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Code) ฉบับใหม่สำหรับบริษัทจดทะเบียนเพื่อให้ธุรกิจปรับตัว เติบโต และสร้างคุณค่าให้แก่กิจการควบคู่ไปกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและสังคมโดยรวม

จากที่กล่าวมาข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในการวิจัยครั้งนี้ ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) การควบรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) และตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยใช้ขนาดของบริษัทเป็นตัวแปรควบคุม ทั้งนี้เพื่อนำข้อมูลที่ได้จากการศึกษามาใช้เป็นแนวทางไปวิเคราะห์และตัดสินใจในการลงทุนได้

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วยบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ใช้วิธีการสุ่มกลุ่มตัวอย่างจำนวน 65 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินและรายงานประจำปี (56-1)

โดยใช้โปรแกรม SPSS ในงานประมวลผลทางสถิติ สำหรับสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา สถิติ Tolerance และค่า Variance Inflation Factor (VIF) ค่าสหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ค่า

ความคลาดเคลื่อนจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) และวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิจัย

จากการตรวจสอบความสมบูรณ์ของข้อมูลการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 65 บริษัท พบว่า มีบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ จำนวน 26 บริษัท จึงทำการตัดบริษัทที่มีข้อมูลไม่สมบูรณ์ออก เหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 39 บริษัท ซึ่งไม่พบค่าผิดปกติ (Outliers) ของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา จึงมีขนาดตัวอย่างเท่ากับ 195 ตัวอย่าง ซึ่งถูกนำมาประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ซึ่งประกอบด้วย ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) โดยมีรายละเอียดแสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
ROA	-17.880	30.050	6.860	8.770
ROE	-8.610	17.260	5.096	4.947
BOD	10.000	22.000	14.969	2.764
IND	0.167	0.417	0.279	0.054
BLK	15.890	92.350	49.417	17.144
DIR	0.006	0.627	0.159	0.148
SIZE	402,480.470	98,014,735.000	21,937,037.137	23,855,340.107

จากตารางที่ 1 เมื่อพิจารณาการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 195 ตัวอย่าง มีดังนี้ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.880 ค่าสูงสุดเท่ากับ 30.050 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.860 และมี ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 8.770

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -8.610 ค่าสูงสุด เท่ากับ 17.260 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.096 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 4.947

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 10.000 ค่าสูงสุดเท่ากับ 22.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 14.969 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 2.764

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.167 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.417ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.279 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.054

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 15.890 ค่าสูงสุดเท่ากับ 92.350 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 49.417 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 17.144

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.006 ค่าสูงสุดเท่ากับ 0.627 ค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.159 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 0.148

ขนาดของบริษัท (SIZE) โดยพิจารณาจากสินทรัพย์รวม พบว่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 402,480.470 ค่าสูงสุดเท่ากับ 98,014,735.000 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 21,937,037.137 และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เท่ากับ 23,855,340.107

วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน ได้แก่ ขนาดของบริษัท (SIZE) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL)

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน

ตัวแปรอิสระ	BOD	IND	BLK	DIR	DUAL	SIZE
BOD	1					
IND	0.212**	1				
BLK	0.052	-0.269**	1			
DIR	-0.241**	-0.026	0.344**	1		
DUAL	-0.140	-0.115	0.172*	0.275**	1	
SIZE	0.193**	0.136	-0.296**	-0.001	-0.196**	1

หมายเหตุ ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 การทดสอบความสัมพันธ์เบื้องต้นระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกัน พบว่า ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กันมีดังนี้

- 1) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.212
- 2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.269
- 3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.241 และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.344
- 4) การควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.275
- 5) ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.193
- 6) ขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.296 และ 0.196 ตามลำดับ

และที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 พบว่า การควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.172

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระข้างต้น พบว่า ตัวแปรอิสระแต่ละตัวส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ และบางตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน แสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation Coefficient) ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม

ตัวแปรอิสระ	ตัวแปรตาม	
	ROA	ROE
BOD	0.261**	0.257**
IND	0.110	0.055
BLK	0.088	0.105
DIR	0.232**	0.202**
DUAL	-0.035	-0.031
SIZE	0.186**	0.144*

หมายเหตุ ** ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

* ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ตารางที่ 3 พบว่า การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) และขนาดของบริษัท (SIZE) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.261, 0.232 และ 0.186 ตามลำดับ ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สำหรับผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.257 และ 0.202 และขนาดของบริษัท (SIZE) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เท่ากับ 0.144 ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) และการควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ก่อนการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณต้องตรวจสอบปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน จะทดสอบโดยการประมาณสมการถดถอยเชิงพหุคูณแบบกำลังสองน้อยที่สุดพิจารณาจากค่าสถิติ Durbin-Watson (D.W.) ทั้งนี้ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าน้อยกว่า 1.5 และมากกว่า 2.5 แสดงว่าเกิด Autocorrelation (กัลยา วาณิชย์ บัญชา, 2553) ซึ่งแบบจำลองมีดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 BLK + \beta_4 DIR + \beta_5 DUAL + \beta_6 SIZE + e$$

แบบจำลองที่ 2

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 BLK + \beta_4 DIR + \beta_5 DUAL + \beta_6 SIZE + e$$

ตารางที่ 4 ผลสรุปแบบจำลองจากการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ

แบบจำลอง	R	R Square	Adjusted R Square	S.E. of regression	Durbin-Watson
1	0.425	0.180	0.154	8.065	1.796
2	0.388	0.150	0.123	4.632	1.917

จากตารางที่ 4 พบว่า ค่าสถิติ Durbin-Watson ของแบบจำลองที่ 1 มีค่าเท่ากับ 1.796 แบบจำลองที่ 2 มีค่าเท่ากับ 1.917 ซึ่งมีค่ามากกว่า 1.5 และน้อยกว่า 2.5 ดังนั้นแสดงว่า แบบจำลองที่ 1 และ 2 ไม่มีปัญหาความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ โดยทำการทดสอบ One-Sample t-test

H_0 : ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

H_1 : ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนไม่เป็นศูนย์

ตารางที่ 5 ทดสอบค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

แบบจำลอง	t	df	Sig.	ผลการทดสอบ
แบบจำลองที่ 1	0.000	194	1.000	ยอมรับ H_0
แบบจำลองที่ 2	0.000	194	1.000	ยอมรับ H_0

จากตารางที่ 5 การตรวจสอบค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ พบว่า แบบจำลองที่ 1 และ 2 มีค่านัยสำคัญ (Sig) เท่ากับ 1.000 ซึ่งมีค่ามากกว่านัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 แสดงว่า ยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนแบบจำลองที่ 1 และ 2 เป็นศูนย์ จึงเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้น (Assumptions) ของการใช้สมการถดถอยพหุคูณ

ทดสอบการแจกแจงปกติของข้อมูล โดยพิจารณา Kolmogorov Smirnov (K-S Test)

ผู้ศึกษาจะทำการทดสอบข้อมูลมีการแจกแจงปกติหรือไม่ โดยมีสมมติฐานของการทดสอบ ดังนี้

H_0 : ข้อมูลมีการแจกแจงปกติ

H_1 : ข้อมูลมีการแจกแจงไม่ปกติ

ตารางที่ 6 ผลทดสอบแจกแจงปกติของค่าความคลาดเคลื่อน

แบบจำลอง	Kolmogorov-Smirnov Z	Sig.	ผลการทดสอบ
แบบจำลองที่ 1	0.504	0.961	ยอมรับ H_0
แบบจำลองที่ 2	0.729	0.662	ยอมรับ H_0

จากตารางที่ 6 การทดสอบแจกแจงปกติของค่าความคลาดเคลื่อนพบว่า แบบจำลองที่ 1 และ 2 มีค่านัยสำคัญ (Sig) เท่ากับ 0.961 และค่า 0.662 ซึ่งมีค่ามากกว่านัยสำคัญทางสถิติที่กำหนดไว้ 0.05 แสดงว่า ยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1 หมายความว่า ค่าความคลาดเคลื่อนของแบบจำลองที่ 1 และ 2 มีการแจกแจงปกติ จึงเป็นไปตามข้อตกลงเบื้องต้น (Assumptions) ของการใช้สมการถดถอยพหุคูณ

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

แบบจำลองที่ 1

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 BLK + \beta_4 DIR + \beta_5 DUAL + \beta_6 SIZE + e$$

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 1

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
(Constant)	-13.176	4.646	-2.836	0.005		
BOD	0.944	0.234	4.024	0.000*	0.798	1.253
IND	6.167	11.561	0.533	0.594	0.852	1.173
BLK	0.010	0.041	0.244	0.808	0.683	1.465
DIR	18.550	4.585	4.045	0.000*	0.725	1.380
DUAL	-1.340	1.708	-0.785	0.434	0.879	1.138
SIZE	0.00000004	0.00000003	1.615	0.108	0.814	1.228
R-squared		0.180				
Adjusted R-squared		0.154				
Durbin-Watson		1.796				
F		6.897				
Sig.(F)		0.000*				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 7 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.138-1.465 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่าไม่พบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ร้อยละ 15.4 (Adjusted R Square เท่ากับ 0.154)

หากพิจารณาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) การควบคุมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

แบบจำลองที่ 2

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 BOD + \beta_2 IND + \beta_3 BLK + \beta_4 DIR + \beta_5 DUAL + \beta_6 SIZE + e$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2 แสดงดังตารางที่ 8

จากตารางที่ 8 พบว่า ค่า VIF มีค่าเท่ากับ 1.138-1.465 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 5 ดังนั้นแสดงว่าไม่พบปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Multicollinearity)

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) พบว่าค่า Sig. (F-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.000 แสดงว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัว ที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 12.3 (Adjusted R Square เท่ากับ 0.123)

หากพิจารณาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่มีต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่

ระดับ 0.05 ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) การควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 8 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณของแบบจำลองที่ 2

ตัวแปรอิสระ	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error			Tolerance	VIF
(Constant)	-4.769	2.669	-1.787	0.076		
BOD	0.542	0.135	4.024	0.000*	0.798	1.253
IND	-1.210	6.640	-0.182	0.856	0.852	1.173
BLK	0.007	0.023	0.286	0.775	0.683	1.465
DIR	9.414	2.634	3.574	0.000*	0.725	1.380
DUAL	-0.760	0.981	-0.775	0.439	0.879	1.138
SIZE	0.00000002	0.00000002	1.124	0.263	0.814	1.228
R-squared		0.150				
Adjusted R-squared		0.123				
Durbin-Watson		1.917				
F		5.546				
Sig.(F)		0.000*				

หมายเหตุ: * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผลการวิจัย

จากการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยหากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (DIR) เพิ่มขึ้น จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (BLK) การควมรวมตำแหน่งของกรรมการผู้จัดการและประธานกรรมการ (DUAL) และขนาดของบริษัท (SIZE) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทั้งนี้เนื่องจากขนาดของคณะกรรมการเป็นส่วนหนึ่งที่มีบทบาทความสำคัญในการบริหารจัดการองค์กร เป็นกลไกในการควบคุมดูแลกำกับกิจการให้มีความถูกต้อง โปร่งใส ตรวจสอบได้ และช่วยในการผลักดันให้การทำงานเป็นไปตามหลักการกำกับกิจการที่ดี สอดคล้องกับงานวิจัยของ Kyereboach and Beikpe (2007) ซึ่งได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) สูงขึ้น แสดงถึงผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น และ Onokoya et al. (2014) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกลุ่มธนาคารของไนจีเรีย พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

นอกจากนี้ การศึกษาครั้งนี้เลือกศึกษาเฉพาะบริษัทที่มีผู้บริหารและกรรมการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เนื่องจากไม่มีการเปิดเผยข้อมูลจำนวนหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย จึงทำให้ผู้บริหารและกรรมการที่มีอำนาจในการบริหารบริษัทสามารถ

ตัดสินใจเพื่อให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี ซึ่งจะส่งผลดีต่อจำนวนหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการจะเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ สอดคล้องกับงานวิจัยของ ณรงค์ศักดิ์ อินทะไชยวงศ์ (2555), Klapper and Love (2004) ซึ่งแตกต่างกับงานวิจัยของ ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554), สุรางค์ เห็นสว่าง (2560) พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าไม่ว่าสัดส่วนของผู้บริหารหรือกรรมการจะมีมากน้อยเพียงใด ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้ จากการวิจัยครั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOD) มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นข้อมูลให้นักลงทุนได้ใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน รวมทั้งควรพิจารณาและด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการควบคู่ไปด้วยเนื่องจากผู้บริหารและกรรมการมีอำนาจในการบริหารบริษัท สามารถตัดสินใจเพื่อให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี ซึ่งจะส่งผลดีต่อจำนวนหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป ควรมีการศึกษาผลกระทบต่อการดำเนินงาน โดยเพิ่มเติมตัวแปรการกำกับดูแลกิจการอื่นๆ เช่น การดำรงตำแหน่งกรรมการหลายบริษัท จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท หรือค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท หรือปัจจัยอื่นๆ เช่น ความสามารถในการทำกำไร ความสามารถในการแข่งขัน เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วาณิชย์ปัญชา. 2553. การวิเคราะห์สถิติขั้นสูงด้วย **SPSS for Windows**. กรุงเทพฯ: บริษัท ธรรมสาร จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2561. รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สืบค้นจาก <http://www.set.or.th>
- ณรงค์ศักดิ์ อินทะไชยวงศ์. 2555. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ณิชนันท์ จันทรเขตต์. 2554. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม **SET100**. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาวิชาบัญชี, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- สุรางค์ เห็นสว่าง. 2560. ผลกระทบจากระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและโครงสร้างผู้ถือหุ้นต่อผลตอบแทนส่วนเกินและผลประกอบการเชิงการเงิน:การศึกษาเชิงประจักษ์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. กรุงเทพฯ: คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Klapper, L. and Love, I. 2004. **Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets**. (World Bank Policy Research Working Paper No. 2818).
- Kyereboah-Coleman, A. and Biekpe, N. 2007. "Corporate Governance and financing choices of firms: A panel data analysis." **South African Journal of Economics** 74 (4): 670-810.
- Onokoya, A. & Fasanya, I., and Ofoegbu, D. 2014. "Corporate Governance as Correlate for Firm Performance: A Pooled OLS Investigation of Selected Nigerian Banks." **The IUP Journal of Corporate Governance** 13 (1): 7-16.