

## ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### The Relationship Between The Composition of The Corporate Governance Mechanism and Performance Efficiency of The Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand

ยุวดี เจริญรัฐติกา<sup>1</sup>

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับราคาหลักทรัพย์ วิธีการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี รายงานทางการเงิน และแบบแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2554 - 2558 จำนวน 1,707 ข้อมูล (365 บริษัท) มีตัวแปรอิสระ ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี Big 4 ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ( Multiple Regression Analysis )

ผลการวิจัยพบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบและบริษัทสอบบัญชี Big 4 มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน จำนวนคณะกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ 0.05 ในทิศทางเดียวกัน ส่วนจำนวนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการอิสระ และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ และจำนวนคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี Big 4 ไม่มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์

**คำสำคัญ :** องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ, ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

<sup>1</sup> ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

## ABSTRACT

The aims of this research were to study the relationship between the Composition of the Corporate Governance Mechanism and the Return on Total Assets Ratio, and the relationship between the Composition of the Corporate Governance Mechanism and the Stock Price. In this study, the 1,707 secondary data obtained from annual report, financial report, and checklist (56-1 Form) were used from 356 listed companies in the Stock Exchange of Thailand during 2011-2015. In this study, independent variables consist of Number of Board, Number of Independent Board, Board Remuneration, Number Audit Committee, Audit Committee Remuneration, and Big 4 Audit Company. Dependent variables consist of Return on Total Assets Ratio, and Stock Price. Multiple Regression Analysis was used in this research.

From this study, it was found that the Audit Committee Remuneration and the Big 4 Audit Company had significantly relationship with the Return on Total Assets Ratio in the same direction, the Number of Board and the Audit Committee Remuneration had significantly at 0.05 relationship with the Stock Price in the same direction; however, the Number of Board, the Number of Independent Board, and the Number Audit Committee had no relationship with the Return on Total Assets Ratio, and the Number of Independent Board, the Board Remuneration, the Number Audit Committee, and the Big 4 Audit Company had no relationship on the Stock Price.

**Keywords :** Composition of the Corporate Governance Mechanism, Performance Efficiency

## บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) จากรายงานประจำปี 2557 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในปี 2557 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในหลายเรื่อง แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2557 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,497.67 จุด หรือเพิ่มขึ้น 15.32% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2556 และมีมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 45,466 ล้านบาท สูงที่สุดในภูมิภาคอาเซียนติดต่อกันเป็นปีที่ 3 ขณะที่บริษัทจดทะเบียนไทยมีความแข็งแกร่งและพัฒนาคุณภาพอย่างต่อเนื่อง และยังได้รับคัดเลือกเป็นองค์ประกอบในดัชนีสากลทั้ง MSCI Global Standard Indices และ Dow Jones Sustainability Indices DJSI Emerging Market มากที่สุดใเอเชียติดต่อกันเป็นปีที่ 2 นอกจากนั้นมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) ขยายตัวเพิ่มขึ้นสูงสุดมาอยู่ที่ 15.1 ล้านล้านบาท ณ

วันที่ 11 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ และในด้านผู้ลงทุนจำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเกิน 1 ล้านบัญชี ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติศาสตร์เช่นกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) ดังนั้นแสดงว่าตลาดทุนไทยยังคงไว้ซึ่งความเชื่อมั่นจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่วนหนึ่งมาจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสนับสนุนให้ทุกบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายงานทางการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยผู้สอบบัญชีของกิจการในตลาดทุนต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ก.ล.ต. จะติดตามดูแลคุณภาพการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีในตลาดทุนอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีสากล อีกทั้งมีการสนับสนุนให้แต่ละบริษัทให้ความร่วมมือในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับ



ดูแลกิจการที่ดีในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น  
 อย่างเป็นธรรม บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลที่  
 โปร่งใส และความรับผิดชอบต่อกรรมการเพื่อให้เกิดความเชื่อ  
 มั่นในด้านความโปร่งใสของบริษัทมากขึ้น เช่น 1. กรรมการบริษัท  
 ต้องมีกรรมการที่มีได้มีส่วนร่วมในการบริหารและไม่มีส่วนได้เสีย  
 ในทางการเงิน กล่าวคือ มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือ  
 กลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัท ปัจจุบันสำนักงาน  
 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้  
 บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 และ  
 ต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับ  
 ตลาดทุนกำหนด โดยกรรมการอิสระถือเป็นอีกหนึ่งกลไกสำคัญ  
 ในการกำกับดูแลกิจการเพื่อช่วยดูแลประโยชน์ของบริษัทและผู้  
 ถือหุ้น โดยทำหน้าที่สนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น  
 หรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรม 2. คณะ  
 กรรมการพิจารณาค่าตอบแทนทำหน้าที่พิจารณารูปแบบและ  
 หลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนของบริหารระดับสูง เพื่อนำ  
 เสนอต่อคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนของกรรมการ  
 เพื่อนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้อนุมัติ โดยการพิจารณาค่า  
 ตอบแทนควรคำนึงถึงอำนาจหน้าที่ ปริมาณความรับผิดชอบ  
 และความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามเป้าหมาย  
 3. นอกจากนี้ยังมีคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการ  
 อิสระตามกฎหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์  
 และตลาดหลักทรัพย์ และไม่เป็นกรรมการที่มีส่วนในการตัดสินใจ  
 ในการดำเนินกิจการ หรือมีอำนาจควบคุมบริษัท อีกทั้งมีความ  
 รู้และประสบการณ์เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่กรรมการตรวจสอบ  
 โดยอย่างน้อยหนึ่งคนต้องสามารถสอบทานความน่าเชื่อถือ  
 ของงบการเงิน โดยคณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่ดูแลเรื่อง  
 รายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายใน การปฏิบัติตามกฎหมาย  
 กฎระเบียบต่าง ๆ ของบริษัท ดูแลรายการต่างๆ ที่อาจมีความ  
 ขัดแย้งของผลประโยชน์ รวมทั้งการตรวจสอบการกระทำที่อาจ  
 มีชอบ หรือรายการที่มีความเกี่ยวโยงกันของกรรมการและหรือ  
 ผู้บริหารระดับสูง ตลอดจนมีอำนาจหน้าที่ในการตรวจสอบว่า  
 คณะกรรมการบริหารได้ปฏิบัติหน้าที่ตามกรอบที่ได้รับมอบ  
 อำนาจหรือไม่

สิ่งที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการต้องการให้ผู้บริหารหรือตัวแทน  
 บริหารงานให้แล้วมีผลการดำเนินงานที่ดีก่อให้เกิดกำไรมากที่สุด  
 ซึ่งอาจพิจารณาได้หลายรูปแบบ เช่น กำไรต่อหุ้น เงินปันผล  
 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ การบริหารหนี้สินต่อสินทรัพย์  
 ราคาของหลักทรัพย์ การบริหารกระแสเงินสด เป็นต้น จากการ

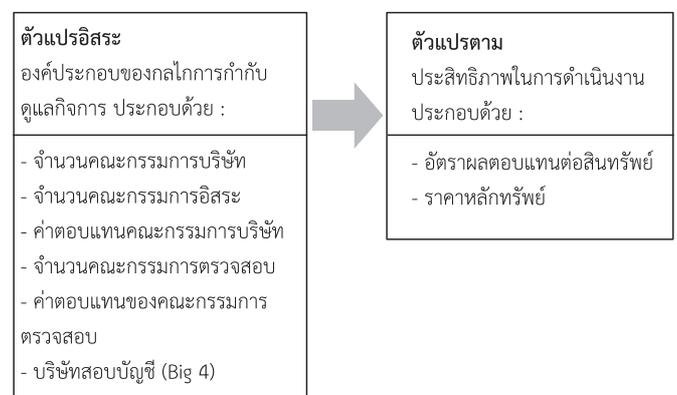
ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบการกำกับดูแล  
 กิจการกับประสิทธิภาพการดำเนินงาน เช่น จิราพร ไพโรถื่อน  
 (2550) บริษัทที่ใช้ผู้สอบบัญชี BIG 4 จะทำให้ข้อมูลกำไรสามารถ  
 อธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้น บุญญา นุช ชีวาเกียรติยั้งยง  
 (2549) พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อข้อมูลกำไรใน  
 การกำหนดราคาหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาถึง  
 “ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแล  
 กิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน  
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ซึ่งองค์ประกอบของกลไก  
 การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย จำนวนคณะกรรมการบริษัท  
 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท  
 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนคณะกรรมการ  
 ตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี Big 4 ส่วนประสิทธิภาพในการ  
 ดำเนินงานประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ  
 ราคาหลักทรัพย์

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไก  
 การกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท  
 จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไก  
 การกำกับดูแลกิจการกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียน  
 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### กรอบแนวคิดในการวิจัย



## สมมติฐานการวิจัย

**สมมติฐานที่ 1** องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

**สมมติฐานที่ 2** องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยมีขอบเขตการวิจัยดังนี้

1. ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน (หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดธนาคาร หมวดประกันภัยและประกันชีวิต) หมวดกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีข้อมูลเปรียบเทียบไม่ครบ 5 ปี และบริษัทที่ไม่ปิดรอบปีบัญชี 31 ธันวาคม รวมจำนวน 365 บริษัท (จำนวน 1,707 ข้อมูล)
2. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ (จำนวนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนของคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี (Big 4))
3. ตัวแปรตาม ได้แก่ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน (อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์)

## วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวิธีการดำเนินการวิจัยดังนี้

1. การศึกษาข้อมูลเอกสาร (Document Research) โดยศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่าง ๆ ทั้งที่เป็นทฤษฎี แนวคิด และผลงานที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์
2. การวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย รายงานประจำปี รายงานทางการเงิน และ แบบแสดงข้อมูลประจำปี (56 - 1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554 - 2558 โดยมีประชากรจำนวนทั้งสิ้น 365 บริษัท ระยะเวลา 5 ปี รวมเป็นจำนวน 1,707

ข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.set.or.th](http://www.set.or.th)) และฐานข้อมูล SETSMART

3. การเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี รายงานทางการเงิน แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56 - 1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

## การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยข้อมูลทั่วไปของบริษัทที่ใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ร้อยละ (Percentage) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) เป็นการประมาณค่าในการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันในลักษณะใด
3. การทดสอบสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05



## สรุปผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้สรุปผลได้ดังนี้

## 1. ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับประชากรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า

ตารางที่ 1 แสดงค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการบริษัทแยกเป็นรายปี

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการบริษัท (คน)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	9.89	9.97	10.06	10.00	10.08	10.00
สินค้าอุปโภคบริโภค	9.32	9.48	9.43	9.32	9.29	9.37
สินค้าอุตสาหกรรม	9.06	9.09	8.91	9.03	8.75	8.97
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	9.07	8.76	8.83	9.03	9.18	8.97
ทรัพยากร	9.28	9.68	9.48	9.45	8.96	9.37
บริการ	9.80	9.74	9.92	9.76	9.50	9.74
เทคโนโลยี	8.50	8.47	8.53	8.14	8.23	8.37
รวม	9.30	9.27	9.28	9.26	9.16	9.25

จากตารางที่ 1 พบว่า ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 9 คน โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 10 คน เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยไม่เปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการอิสระแยกเป็นรายปี

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการอิสระ (คน) (ไม่รวมคณะกรรมการตรวจสอบ)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2.61	2.69	2.33	2.28	2.56	2.49
สินค้าอุปโภคบริโภค	2.07	2.07	1.79	1.75	1.75	1.89
สินค้าอุตสาหกรรม	2.14	2.15	1.91	2.11	1.91	2.04
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2.08	2.13	1.73	1.94	1.96	1.97
ทรัพยากร	2.45	2.68	2.45	2.66	2.21	2.49
บริการ	2.11	1.93	1.71	1.59	1.86	1.84
เทคโนโลยี	1.68	2.00	1.29	1.66	1.71	1.67
รวม	2.14	2.18	1.85	1.94	1.97	2.02

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการอิสระของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 2 คน โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยไม่เปลี่ยนแปลง

ตารางที่ 3 แสดงค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทแยกเป็นรายปี

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (ล้านบาท)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	13.90	12.77	17.89	6.87	6.96	11.68
สินค้าอุปโภคบริโภค	6.61	6.52	7.67	5.15	8.68	6.92
สินค้าอุตสาหกรรม	5.34	5.25	5.30	5.50	5.41	5.36
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	8.74	9.08	10.53	9.49	10.02	9.57
ทรัพยากร	9.34	9.20	9.66	9.27	8.54	9.21
บริการ	8.76	9.07	5.48	5.49	5.57	6.87
เทคโนโลยี	26.95	35.10	31.10	28.63	31.08	30.56
รวม	10.34	11.13	10.97	9.17	9.80	10.28

จากตารางที่ 3 พบว่า ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 10.28 ล้านบาท โดยกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 30.56 ล้านบาท และอันดับรองลงมา ได้แก่กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.68 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 มีกลุ่มเทคโนโลยีมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้น ส่วนกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมมีแนวโน้มค่าเฉลี่ยลดลง

ตารางที่ 4 แสดงค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (คน)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3.22	3.19	3.22	3.25	3.19	3.22
สินค้าอุปโภคบริโภค	3.14	3.14	3.14	3.14	3.29	3.17
สินค้าอุตสาหกรรม	3.03	3.11	3.09	3.09	3.16	3.10
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3.15	3.20	3.13	3.16	3.22	3.17
ทรัพยากร	3.28	3.25	3.21	3.21	3.21	3.23
บริการ	3.13	3.21	3.21	3.17	3.14	3.17
เทคโนโลยี	3.06	3.09	3.12	3.14	3.14	3.11
รวม	3.13	3.17	3.16	3.16	3.18	3.16

จากตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 3 คน โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารและกลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยไม่เปลี่ยนแปลง



ตารางที่ 5 แสดงค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ (ล้านบาท)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	2.18	2.29	2.08	1.93	2.28	2.15
สินค้าอุปโภคบริโภค	0.96	0.86	0.91	0.88	0.96	0.91
สินค้าอุตสาหกรรม	1.14	1.14	1.50	1.19	2.73	1.54
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2.25	2.29	2.64	2.51	2.72	2.48
ทรัพยากร	1.91	2.78	3.09	2.38	2.62	2.55
บริการ	1.28	1.69	1.64	1.61	1.63	1.57
เทคโนโลยี	2.23	2.26	3.22	3.19	3.04	2.79
รวม	1.68	1.86	2.10	1.93	2.32	1.98

จากตารางที่ 5 พบว่า ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 1.98 ล้านบาท โดยกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2.79 ล้านบาท และอันดับรองลงมา ได้แก่ กลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.55 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มมากขึ้น

ตารางที่ 6 แสดงค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนกรรมการตรวจสอบบัญชี

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนกรรมการตรวจสอบบัญชี (ล้านบาท)					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	1.63	2.28	2.16	2.03	2.31	2.08
สินค้าอุปโภคบริโภค	1.52	1.65	1.65	1.68	1.71	1.64
สินค้าอุตสาหกรรม	1.38	2.69	1.51	1.67	1.85	1.82
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2.13	2.25	2.33	3.11	2.62	2.49
ทรัพยากร	1.78	2.05	1.96	2.15	2.88	2.16
บริการ	2.26	2.44	2.41	2.60	2.61	2.46
เทคโนโลยี	2.77	2.71	2.88	2.83	2.96	2.83
รวม	1.95	2.36	2.14	2.39	2.42	2.25

จากตารางที่ 6 พบว่า ค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนกรรมการตรวจสอบบัญชีของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 2.25 ล้านบาท โดยกลุ่มเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 2.83 ล้านบาท และอันดับรองลงมา ได้แก่ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.49 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบกับปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยค่าตอบแทนกรรมการตรวจสอบบัญชีเพิ่มมากขึ้น

ตารางที่ 7 แสดงค่าเฉลี่ยค่าสอบบัญชี

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	53.92	51.07	33.98	32.79	35.86	41.52
สินค้าอุปโภคบริโภค	20.58	20.91	22.01	24.84	21.73	22.01
สินค้าอุตสาหกรรม	25.25	28.36	27.57	27.80	30.73	27.94
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	18.52	23.16	34.04	11.99	16.88	20.86
ทรัพยากร	47.20	42.22	37.80	35.75	35.41	39.69
บริการ	57.76	75.84	73.77	79.46	88.93	75.12
เทคโนโลยี	15.76	21.84	22.27	27.28	18.48	21.14
รวม	34.48	39.67	39.48	36.40	39.20	37.84

จากตารางที่ 7 พบว่า ค่าเฉลี่ยราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ 37.84 ล้านบาท โดยกลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 75.12 ล้านบาท และอันดับรองลงมาได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 41.52 ล้านบาท เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 กลุ่มบริการมีแนวโน้มของค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้น กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีแนวโน้มค่าเฉลี่ยที่ลดลง

ตารางที่ 8 แสดงค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ : ROA					
	2554	2555	2556	2557	2558	รวม
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	13.02	12.86	8.17	8.54	7.74	10.07
สินค้าอุปโภคบริโภค	6.32	3.68	5.76	5.21	6.02	5.39
สินค้าอุตสาหกรรม	8.02	7.76	6.41	5.85	4.42	6.49
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	6.30	10.36	6.32	6.24	6.24	7.09
ทรัพยากร	9.68	11.48	8.55	7.11	6.17	8.60
บริการ	8.69	9.36	8.09	6.28	5.62	7.60
เทคโนโลยี	3.40	12.82	11.10	6.47	7.44	8.23
รวม	7.86	9.68	7.54	6.43	6.02	7.50

จากตารางที่ 8 พบว่า ค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมเท่ากับ ร้อยละ 7.50 โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ ร้อยละ 10.07 และอันดับรองลงมาได้แก่ กลุ่มทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 8.60 เมื่อเปรียบเทียบปี 2554 – 2558 ทั้งสองกลุ่มอุตสาหกรรมมีแนวโน้มค่าเฉลี่ยที่ลดลง



## 2. ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 9 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม (Overall F- Test)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8,869.414	17	521.730	4.002	.000 <sup>b</sup>
Residual	220,208.411	1,689	130.378		
Total	229,077.825	1,706			

ค่าสถิติทดสอบ F สำหรับทดสอบตัวแปรอิสระต่าง ๆ มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตามหรือไม่

$H_0$  : ตัวแปรอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม

$H_1$  : ตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม

จากตารางที่ 9 พบว่า ค่าสถิติทดสอบ F มีค่าเท่ากับ 4.002 ค่า Significant = 0.000 มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ  $\alpha$  0.05 แสดงผลให้ทราบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 10 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.576	2.337		0.247	0.805
จำนวนคณะกรรมการบริษัท (NoBoard)	0.177	0.106	0.049	1.669	0.095
จำนวนคณะกรรมการอิสระ (NoIndBoard)	-0.146	0.185	-0.023	-0.789	0.430
ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (BoardRemuneration)	-0.007	0.008	-0.026	-0.914	0.361
จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (NoAudit)	0.988	0.651	0.038	1.518	0.129
ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ (CommRemuneration)	0.208	0.084	0.066	2.492	0.013
บริษัทสอบบัญชี Big 4 (Big4)	1.822	0.598	0.078	3.046	0.002

ค่าสถิติ t สำหรับทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าคงที่และสัมประสิทธิ์แต่ละตัวในสมการ

$H_0$  :  $\beta_i = 0$        $H_1$  :  $\beta_i \neq 0$

จากตารางที่ 10 พบว่า มีตัวแปรอิสระจำนวน 2 ตัว ได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ และ บริษัทสอบบัญชี Big 4 มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Beta Coefficient) ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัวอธิบายได้ดังนี้ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบมีค่า Beta เท่ากับ 0.208 หมายความว่า กรณีค่าตอบแทนกรรมการตรวจสอบมีการเปลี่ยนแปลงค่าเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.197 <sup>a</sup>	0.039	0.029	11.418	1.984

**ตารางที่ 11** แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์

จากตารางที่ 11 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ของบริษัท มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (R) เท่ากับ 0.197 และมีความสามารถในการอธิบายความผันแปรของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้เท่ากับ ร้อยละ 3.9 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์เท่ากับ  $\pm 11.418$

#### สมการพยากรณ์ค่า ROA ที่ได้คือ

$$ROA = 0.576 + 0.177NoBoard - 0.146NoIndBoard - 0.007BoardRemuneration + 0.988NoAudit + 0.208CommRemuneration + 1.822Big4$$

**3. ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า**

**ตารางที่ 12** แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม (Overall F- Test)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,072,721.197	17	63,101.247	3.703	.000 <sup>b</sup>
Residual	28,780,667.675	1689	17,040.064		
Total	29,853,388.873	1706			

ค่าสถิติทดสอบ F สำหรับทดสอบตัวแปรอิสระต่าง ๆ มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตามหรือไม่

H0 : ตัวแปรอิสระ ไม่มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม

H1 : ตัวแปรอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตาม

จากตารางที่ 12 พบว่า ค่าสถิติทดสอบ F มีค่าเท่ากับ 3.703 ค่า Significant = 0.000

มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ  $\alpha$  0.05 แสดงผลให้ทราบว่า ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์เชิงเส้นกับตัวแปรตามราคาหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05



ตารางที่ 13 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับราคาหลักทรัพย์

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.950	26.719		-.223	.824
จำนวนคณะกรรมการบริษัท (NoBoard)	2.648	1.216	.064	2.177	.030
จำนวนคณะกรรมการอิสระ (NoIndBoard)	-3.280	2.118	-.044	-1.548	.122
ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (BoardRemuneration)	-.126	.088	-.041	-1.440	.150
จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (NoAuditComm)	1.235	7.443	.004	.166	.868
ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ (AuditCommRemuneration)	2.631	.956	.073	2.753	.006
บริษัทสอบบัญชี Big 4 (Big4)	-3.895	6.840	-.015	-.569	.569

ค่าสถิติ t สำหรับทดสอบความมีนัยสำคัญของค่าคงที่และสัมประสิทธิ์แต่ละตัวในสมการ

$$H_0 : \beta_i = 0 \quad H_1 : \beta_i \neq 0$$

จากตารางที่ 13 พบว่า กรณีทดสอบที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 มีตัวแปรอิสระจำนวน 3 ตัว ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ และมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Beta Coefficient) ของตัวแปรอิสระทั้ง 2 ตัว อธิบายได้ดังนี้ จำนวนคณะกรรมการบริษัท มีค่า Beta เท่ากับ 2.648 หมายความว่า กรณีจำนวนคณะกรรมการบริษัทมีจำนวนเพิ่มขึ้น 1 คน จะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 2.648 บาท และค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ มีค่า Beta เท่ากับ 2.631 หมายความว่า กรณีจำนวนค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท จะส่งผลทำให้ราคาหุ้นของบริษัทเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น 2.631 บาท

ตารางที่ 14 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ สัมประสิทธิ์การพยากรณ์ และค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
.190 <sup>a</sup>	.036	.026	130.53760	1.958

จากตารางที่ 14 พบว่า ราคาหลักทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับตัวแปรอิสระ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณเท่ากับ 0.190 และมีความสามารถในการอธิบายความผันแปรของราคาหลักทรัพย์ได้เท่ากับ ร้อยละ 3.6 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และมีความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์เท่ากับ  $\pm 130.54$

#### สมการพยากรณ์ค่า Stock Price ที่ได้คือ

$$\text{Stock Price} = -5.950 + 2.648\text{NoBoard} - 3.280\text{NoIndBoard} - 0.126\text{BoardRemuneration} + 1.235\text{NoAuditComm} + 2.631\text{AuditCommRemuneration} - 3.895\text{Big4}$$

## อภิปรายผล

1. การอภิปรายผลสำหรับสมมติฐานที่ 1 องค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ และ บริษัทสอบบัญชี Big 4 โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

1.1 ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ กิรติ นิวรรณสุต (2557) พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนต่อปีให้คณะกรรมการที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้น โดยณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ (2557) และ Fabrizio Fratini, Patrizia Tettamanzi (2015) พบว่า หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสนับสนุนให้กิจการกำหนดรูปแบบการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการให้เหมาะสมและสอดคล้องกับผลการปฏิบัติงานของกรรมการแต่ละคน โดยการกำหนดผลตอบแทนผู้บริหารในระดับที่น่าพอใจจะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารบริษัทให้มีประสิทธิภาพและจะส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการสูงขึ้น ส่วนศนิพร จันทรสถาพร (2546:4) พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบชุดปัจจุบันของบริษัทสามารถปฏิบัติหน้าที่กำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัทได้บรรลุผลสำเร็จ และคณะกรรมการตรวจสอบมีความสำคัญต่อการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าการจัดตั้งเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์

1.2 บริษัทสอบบัญชี Big 4 มีความสัมพันธ์ต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าบริษัทที่ใช้บริษัทสอบบัญชี Big 4 ในการตรวจสอบงบการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เนื่องจากบริษัทสอบบัญชี Big 4 มีชื่อเสียงในการยอมรับ ความสามารถในการจัดการทรัพยากรบุคคล ความน่าเชื่อถือในประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน ความถูกต้องเชื่อถือได้ และความทันเวลาของผลงานการตรวจสอบ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ วาสนา จันทรศรี (2549:จ) ขนาดของบริษัทสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านเกี่ยวกับผลกระทบจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงาน พบว่าค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมของกลุ่มบริษัท

ที่มีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีค่าเฉลี่ยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมดีกว่า

2. การอภิปรายผลสำหรับสมมติฐานที่ 2 องค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า มีตัวแปรที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

2.1 จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทที่มีจำนวนมากแสดงให้เห็นถึงความรู้ความสามารถ ความเชี่ยวชาญที่หลากหลายของแต่ละคนในการประสานงาน และร่วมมือกันแก้ไขปัญหาขององค์กรให้บรรลุเป้าหมายเพื่อนำไปสู่ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Fabrizio Fratini, Patrizia Tettamanzi (2015) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในประเทศอิตาลี พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับขนาดของคณะกรรมการและการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบ และ Pfeffer (1972) หรือ (Gale and Kesher (1994) พบว่าองค์กรที่มีคณะกรรมการขนาดใหญ่กว่าจะมีทรัพยากรบุคคลที่ช่วยแก้ปัญหาได้มากกว่า เนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสประสานความร่วมมือและดึงทรัพยากรภายนอกมาใช้อย่างกว้างขวาง

2.2 ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบมีต่อราคาหลักทรัพย์โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน อธิบายได้ว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการทำหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นทั้งตัวการและตัวแทน ทำให้คณะกรรมการตรวจสอบเป็นตัวกลางที่อยู่ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัทกับฝ่ายจัดการซึ่งเป็นคนปฏิบัติงานประจำวันในบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบทำหน้าที่กำกับดูแลงานที่หลากหลาย เช่น ด้านความถูกต้องครบถ้วนเชื่อถือได้ของรายงานทางการเงิน ด้านสอบบัญชี ตรวจสอบภายใน การบริหารจัดการ การปฏิบัติตามกฎหมาย และอื่น ๆ ซึ่งล้วนแต่ทำให้ผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทเพิ่มขึ้น อีกทั้งเป็นผู้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นค่าตอบแทนที่คณะกรรมการตรวจสอบได้รับ



จึงสอดคล้องกับราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเพื่อเป็นแรงจูงใจในการทำงานต่อไป ดังนั้นบริษัทควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการแต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร ซึ่งสอดคล้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จัดให้มีคณะกรรมการพิจารณาผลตอบแทนแยกต่างหาก และจัดให้มีการเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใส ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Boshen, Augustine, Laurence and Kimberly (2003) พบว่าราคาหลักทรัพย์ที่สูงเกินความคาดหวังกมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของค่าตอบแทนของผู้บริหารในปีปัจจุบัน

### ข้อเสนอแนะ

#### ข้อเสนอแนะเพื่อดำเนินการ

จากผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทำให้ทราบว่าองค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ได้แก่ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และประเภทบริษัทสอบบัญชี

ดังนั้นหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ควรให้ความสำคัญและสนับสนุนให้เห็นคุณค่าและประโยชน์ขององค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นส่วนหนึ่งในการเป็นตัวการในการทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร ผู้วิจัยจึงขอสรุปข้อเสนอแนะเป็นประเด็นดังนี้

1. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องในการพัฒนาตลาดทุนควรมีการสนับสนุนและพัฒนาการทำงานของคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการอิสระ ให้รายงานและเปิดเผยข้อมูลแก่ผู้ถือหุ้นให้ทราบข้อเท็จจริงเกี่ยวกับการประเมินการควบคุมภายใน การปฏิบัติตามกฎหมายกฎระเบียบของบริษัท และความน่าเชื่อถือของงบการเงินของบริษัท โดยไม่ได้ทำตามข้อกำหนดหรือรูปแบบที่ระบุไว้ของหน่วยงานกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น แต่ควรเปิดเผยข้อมูลให้ผู้ถือหุ้นรับทราบเพื่อความโปร่งใสและสามารถแก้ปัญหาได้ทันท่วงที ซึ่งจะก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กรในเรื่องของประสิทธิภาพในการดำเนินงานและจะทำให้ให้นักลงทุนมั่นใจและมีความเชื่อมั่นในการ

บริหารจัดการของบริษัทมากยิ่งขึ้น เช่นการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับค่าตอบแทนของกรรมการและกรรมการตรวจสอบ ควรมีการเปิดเผยเป็นจำนวนเงินทั้งเงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม หุ้น และอื่น ๆ ที่ได้รับอย่างชัดเจน เพื่อให้ผู้ถือหุ้นรับทราบต้นทุนของตัวแทนให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้นว่ามีความเหมาะสมกับผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ เป็นต้น

2. การที่บริษัทมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในเรื่องการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบที่เหมาะสม จำนวนกรรมการที่เพียงพอในการทำงานของบริษัท และการเลือกบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ จึงทำให้บริษัทมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นผู้ถือหุ้นควรให้การสนับสนุนให้มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรมากยิ่งขึ้น ควรมีการสนับสนุนการทำงาน of ตัวแทนต่าง ๆ เพื่อให้เป็นแรงจูงใจในการทำงานให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผลต่อไป

#### ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการที่น่าสนใจเกี่ยวกับกรรมการบริษัท กรรมการตรวจสอบ ผู้สอบบัญชี และตัววัดผลการดำเนินงาน ยังมีอีกหลายตัวแปรที่น่าสนใจในการนำมาวิจัยเพื่อดูว่ามีความสัมพันธ์หรือผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เช่น จำนวนครั้งการประชุม การควมรวมของ CEO กับคณะกรรมการบริษัท การเปลี่ยนแปลงผู้สอบบัญชี หรือ MVA เป็นต้น

## เอกสารอ้างอิง

- กীরติ นิวรรณสุติ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิราพร ไพรเถื่อน. (2550). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี คุณภาพผู้สอบบัญชี และคุณภาพกำไรที่มีต่อความสามารถของกำไรในการอธิบายราคาหลักทรัพย์ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลตอบแทนกรรมการและความสัมพันธ์ระหว่างผลตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2558). ภาพรวมตลาดหลักทรัพย์ไทย. สืบค้นเมื่อ 10 มิถุนายน 2558. จาก [https://www.set.or.th/th/about/annual/files/annual\\_report\\_2557\\_thai\\_full\\_v2.pdf](https://www.set.or.th/th/about/annual/files/annual_report_2557_thai_full_v2.pdf).
- บุญญา นุช ชีวเกียรติยั้ง. (2549). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อคุณค่าของข้อมูลกำไรและข้อมูลกระแสเงินสดในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- วาสนา จันทร์ศรี. (2549). ปัจจัยที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลกระทบที่มีต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. งานนิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.
- ศนิพร จันทรสถาพร. (2546). ปัจจัยเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความสัมพันธ์กับความมีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ : มุมมองของผู้ตรวจสอบภายใน. วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- Boshen, F. J., Augustinc, D., Laurence, A. D. & Kimberly, J. S. (2003). Accounting and stock price performance in dynamic CEO compensation arrangement. *The Accounting Review*, 1(78), 143-168.
- Fabrizio Fratini, Patrizia Tettamanzi. (2015). Corporate Governance and Performance : Evidence from Italian Companies. P. 199-218 DOI:10.4236/ojbm.2015 .32020,
- Gale, L. and Kesher, I. (1994). An analysis of board of director size and composition in bankrupt organization. *Journal of business Research*. 30(3): 271-92.
- Jeng-Fang Chen, Yan-Yu Chou, Rong-Ruey Duh, and Yu-Chen Lin. (2014). Relationships between audit committee members and external auditors in terms of the impact on perceived earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* Vol. 33, No. 4 November 2014 pp. 41-70.
- Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and Its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-228. <http://dx.doi.org/10.2307/2393956>.

