

## บทที่ 4

### ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในบทนี้จะนำเสนอผลการวิจัยตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยตามลำดับดังนี้

1. การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
2. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
3. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

#### 1. การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ครั้งนี้ กำหนดตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษา ประกอบด้วย 8 ตัวแปร ดังนี้

BOARDSIZE	คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
IND	คือ สัดส่วนกรรมการอิสระ
NCONF	คือ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี
BOARDCOST	คือ ค่าตอบแทนกรรมการ
DUALITY	คือ การควบตำแหน่งของผู้บริหาร
FREEFLOAT	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย
BOARDSHARE	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท
CGRS	คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล จำแนกเป็นรายปี ปรากฏผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4.1- 4.4 และเนื่องจากตัวแปร DUALITY คือการควบตำแหน่งของผู้บริหาร เป็นตัวแปรหุ่น จึงแยกแสดงในตารางที่ 4.5 และได้เพิ่มรายละเอียดจำนวนและร้อยละของบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามคะแนนการกำกับดูแลกิจการดังปรากฏในตารางที่ 4.6 สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกเป็นรายอุตสาหกรรม ปรากฏผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 4.7-4.14 ตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 4.1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ปี 2558

ตัวแปร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย/ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BOARDSIZE (คน)	12	6	9	-
IND (%)	71.43	22.22	43.34	10.36
NCONF (ครั้ง)	15	4	6	-
BOARDCOST (ล้านบาท)	7.89	0.18	2.51	2.13
FREEFLOAT (%)	93.60	15.38	39.83	16.37
BOARDSHARE (%)	79.80	0.03	32.60	24.52
CGRS	3	0	1.49	0.63

หมายเหตุ ตัวแปร DUALITY แสดงในตารางที่ 4.5

จากตารางที่ 4.1 พบว่า ในปี 2558 การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOARDSIZE) มีค่ามัธยฐาน 9 คน โดยสูงสุดมีจำนวน 12 คน ต่ำสุดมีจำนวน 6 คน
- สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) โดยเฉลี่ยประมาณ 43.34 % สูงสุด 71.43% ต่ำสุด 22.22 %
- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (NCONF) มีค่ามัธยฐาน 6 ครั้ง สูงสุด 15 ครั้ง ต่ำสุด 4 ครั้ง
- ค่าตอบแทนกรรมการ (BOARDCOST) โดยค่าเฉลี่ย 2.51 ล้านบาท ค่าสูงสุด 7.89 ล้านบาท ค่าต่ำสุด 0.18 ล้านบาท
- การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FREEFLOAT) โดยเฉลี่ยประมาณ 39.83% สูงสุด 93.60% ต่ำสุด 15.38%
- การถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท (BOARDSHARE) โดยเฉลี่ยประมาณ 32.60% สูงสุด 79.80% ต่ำสุด 0.03 %
- คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ค่าเฉลี่ย 1.49 ค่าสูงสุด 3 ค่าต่ำสุด 0

ตารางที่ 4.2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ปี 2559

ตัวแปร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย/ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BOARDSIZE (คน)	12	5	8	-
IND (%)	71.43	22.22	43.34	9.71
NCONF (ครั้ง)	16	4	6	-
BOARDCOST (ล้านบาท)	7.91	0.23	2.31	1.89
FREEFLOAT (%)	84.69	13.69	41.06	15.98
BOARDSHARE (%)	79.80	0	30.20	23.66
CGRS	3	0	1.56	0.66

หมายเหตุ ตัวแปร DUALITY แสดงในตารางที่ 4.5

จากตารางที่ 4.2 พบว่า ในปี 2559 การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOARDSIZE) มีค่ามัธยฐาน 8 คน โดยสูงสุดมีจำนวน 12 คน ต่ำสุดมีจำนวน 5 คน
- สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) โดยเฉลี่ยประมาณ 43.34 % สูงสุด 71.43% ต่ำสุด 22.22 %
- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (NCONF) มีค่ามัธยฐาน 6 ครั้ง สูงสุด 16 ครั้ง ต่ำสุด 4 ครั้ง
- ค่าตอบแทนกรรมการ (BOARDCOST) โดยค่าเฉลี่ย 2.31 ล้านบาท ค่าสูงสุด 7.91 ล้านบาท ค่าต่ำสุด 0.23 ล้านบาท
- การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FREEFLOAT) โดยเฉลี่ยประมาณ 41.06% สูงสุด 84.69% ต่ำสุด 13.69%
- การถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยประมาณ 30.20% สูงสุด 79.80% ต่ำสุด 0 %
- คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ค่าเฉลี่ย 1.56 ค่าสูงสุด 3 ค่าต่ำสุด 0

ตารางที่ 4.3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ปี 2560

ตัวแปร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย/ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BOARDSIZE (คน)	12	5	8	-
IND (%)	71.43	22.22	43.78	10.10
NCONF (ครั้ง)	21	4	6	-
BOARDCOST (ล้านบาท)	7.72	0.34	2.52	1.89
FREEFLOAT (%)	87.98	15.82	42.86	17.10
BOARDSHARE (%)	79.80	0	29.14	23.64
CGRS	3	0	1.72	0.70

หมายเหตุ ตัวแปร DUALITY แสดงในตารางที่ 4.5

จากตารางที่ 4.3 พบว่า ในปี 2560 การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOARDSIZE) มีค่ามัธยฐาน 8 คน โดยสูงสุดมีจำนวน 12 คน ต่ำสุดมีจำนวน 5 คน
- สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) โดยเฉลี่ยประมาณ 43.78 % สูงสุด 71.43% ต่ำสุด 22.22 %
- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (NCONF) มีค่ามัธยฐาน 6 ครั้ง สูงสุด 21 ครั้ง ต่ำสุด 4 ครั้ง
- ค่าตอบแทนกรรมการ (BOARDCOST) โดยค่าเฉลี่ย 2.52 ล้านบาท ค่าสูงสุด 7.72 ล้านบาท ค่าต่ำสุด 0.34 ล้านบาท
- การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FREEFLOAT) โดยเฉลี่ยประมาณ 42.86% ค่าสูงสุด 87.98% ค่าต่ำสุด 15.82%
- การถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท โดยเฉลี่ยประมาณ 29.14% สูงสุด 79.80% ต่ำสุด 0%
- คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ค่าเฉลี่ย 1.72 ค่าสูงสุด 3 ค่าต่ำสุด 0

ตารางที่ 4.4 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ปี 2561

ตัวแปร	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย/ค่ามัธยฐาน	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BOARDSIZE (คน)	12	6	8	-
IND (%)	71.43	22.22	43.64	10.07
NCONF (ครั้ง)	22	4	6	-
BOARDCOST (ล้านบาท)	7.81	0.34	2.54	1.81
FREEFLOAT (%)	84.06	15.82	42.76	15.65
BOARDSHARE (%)	80.01	0	29.30	23.70
CGRS	3	0	1.85	0.66

หมายเหตุ ตัวแปร DUALITY แสดงในตารางที่ 4.5

จากตารางที่ 4.4 พบว่า ในปี 2561 การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ศึกษา มีรายละเอียดดังนี้

- ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BOARDSIZE) มีค่ามัธยฐาน 8 คน โดยสูงสุดมีจำนวน 12 คน ต่ำสุดมีจำนวน 6 คน
- สัดส่วนกรรมการอิสระ (IND) โดยเฉลี่ยประมาณ 43.64 % สูงสุด 71.43% ต่ำสุด 22.22 %
- จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (NCONF) มีค่ามัธยฐาน 6 ครั้ง สูงสุด 22 ครั้ง ต่ำสุด 4 ครั้ง
- ค่าตอบแทนกรรมการ (BOARDCOST) โดยค่าเฉลี่ย 2.54 ล้านบาท ค่าสูงสุด 7.81 ล้านบาท ค่าต่ำสุด 0.34 ล้านบาท
- การถือครองหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FREEFLOAT) โดยเฉลี่ยประมาณ 42.76% สูงสุด 84.06% ต่ำสุด 15.82%
- การถือครองหุ้นของกรรมการบริษัท โดยเฉลี่ยประมาณ 29.30% สูงสุด 80.01% ต่ำสุด 0 %
- คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ค่าเฉลี่ย 1.85 ค่าสูงสุด 3 ค่าต่ำสุด 0

ตารางที่ 4.5 การควบตำแหน่งของผู้บริหาร ปี 2558-2561

การควบตำแหน่งของ ผู้บริหาร	2558		2559		2560		2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ควบตำแหน่ง	5	6.49	6	7.79	6	7.79	6	7.79
ไม่ควบตำแหน่ง	72	93.51	71	92.21	71	92.21	71	92.21
รวม	77	100	77	100	77	100	77	100

จากตารางที่ 4.5 พบว่า ในปี 2558- 2561 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ส่วนใหญ่ ร้อยละ 92.21- 93.51 ไม่มีการควบตำแหน่งผู้บริหาร กล่าวคือ ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการใหญ่ไม่ใช่บุคคลคนเดียว

ตารางที่ 4.6 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ปี 2558-2561

ระดับคะแนน	2558		2559		2560		2561	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
ไม่ได้ประกาศ	32	41.56	22	28.57	19	24.67	11	14.29
ดี	26	33.77	29	37.66	24	31.17	20	25.97
ดีมาก	16	20.78	21	27.28	26	33.77	36	46.75
ดีเลิศ	3	3.38	5	6.49	8	10.39	10	12.99
รวม	77	100	77	100	77	100	77	100

จากตารางที่ 4.6 พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดยปี 2558 มีจำนวนบริษัทที่ไม่ได้ประกาศ มากที่สุด เป็นจำนวน 32 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 41.56 และลดลงเหลือ จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.29 ในปี 2561 ซึ่งเป็นปีที่

มีบริษัทที่ได้รับคะแนนในระดับดีมาก เป็นจำนวนมากที่สุด คือ 36 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 46.75 ส่วนบริษัทที่ได้รับคะแนนในระดับดีเลิศ มีจำนวนเพิ่มขึ้นจาก 3 บริษัทในปี 2558 เป็น 10 บริษัทในปี 2561

#### ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ปรากฏดังตารางที่

4.7- 4.14

ตารางที่ 4.7 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (คน)		
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	12	6	9
ทรัพยากร	11	7	8
เทคโนโลยี	8	6	7
บริการ	12	5	9
สินค้าอุตสาหกรรม	12	7	9
สินค้าอุปโภคบริโภค	9	7	8
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	10	5	8
รวม	12	5	8

จากตารางที่ 4.7 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ในภาพรวมมีค่ามัธยฐานเท่ากับ 8 คน โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มบริการ และกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมมีจำนวนกรรมการใน



คณะกรรมการบริษัทสูงสุด คือ 12 คน ในขณะเดียวกันกลุ่มบริการก็มีจำนวนกรรมการในคณะกรรมการต่ำสุด คือ 5 คน เช่นเดียวกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่มีจำนวนกรรมการในคณะกรรมการต่ำสุด 5 คน

**ตารางที่ 4.8** สัดส่วนกรรมการอิสระ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	สัดส่วนกรรมการอิสระ (%)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	71.43	33.33	47.78	10.16
ทรัพยากร	71.43	27.27	47.02	10.71
เทคโนโลยี	71.43	25	47.42	17.93
บริการ	60.00	28.57	43.01	7.71
สินค้าอุตสาหกรรม	60.00	22.22	39.17	7.59
สินค้าอุปโภคบริโภค	71.43	37.50	49.10	11.94
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	71.43	33.33	43.33	11.26
รวม	71.43	22.22	45.26	3.54

จากตารางที่ 4.8 สัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยประมาณ 45.26% กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 49.10% กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 39.17% โดยสัดส่วนกรรมการอิสระต่ำสุด เท่ากับ 22.22% อยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และสัดส่วนกรรมการอิสระ สูงสุดอยู่



ที่ 71.43% อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

**ตารางที่ 4.9** จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (ครั้ง)		
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่ามัธยฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	20	4	6
ทรัพยากร	14	4	10
เทคโนโลยี	16	4	8
บริการ	22	4	6
สินค้าอุตสาหกรรม	13	4	6
สินค้าอุปโภคบริโภค	15	4	6
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	15	4	5
รวม	22	4	6

จากตารางที่ 4.9 พบว่า โดยรวม จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 6 ครั้ง โดยจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการสูงสุด คือ 22 ครั้งต่อปี อยู่ในกลุ่มบริการ และจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่ำสุด คือ 4 ครั้งต่อปี อยู่ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.10 ค่าตอบแทนกรรมการ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่าตอบแทนกรรมการ: ล้านบาท			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6.45	0.18	2.14	1.81
ทรัพยากร	7.91	0.73	4.14	2.14
เทคโนโลยี	5.33	2.18	3.59	0.98
บริการ	7.89	0.44	2.59	2.05
สินค้าอุตสาหกรรม	5.99	0.36	2.59	1.68
สินค้าอุปโภคบริโภค	3.92	0.34	1.43	1.12
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2.70	0.44	1.18	0.51
รวม	7.91	0.18	2.48	1.89

จากตารางที่ 4.10 พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการ โดยเฉลี่ยประมาณ 2.48 ล้านบาทต่อปี กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าตอบแทนกรรมการสูงสุดได้แก่ กลุ่มทรัพยากร มีค่าตอบแทนกรรมการสูงสุดประมาณ 7.91 ล้านบาทต่อปี ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าตอบแทนกรรมการต่ำสุดได้แก่กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าตอบแทนกรรมการต่ำสุด ประมาณ 0.18 ล้านบาทต่อปี

ตารางที่ 4.11 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (%)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	67.98	21.51	38.14	13.50
ทรัพยากร	69.28	25.84	44.23	12.01
เทคโนโลยี	85.93	29.62	53.73	22.41
บริการ	93.60	20.61	43.17	16.59
สินค้าอุตสาหกรรม	75.90	13.69	37.95	15.91
สินค้าอุปโภคบริโภค	57.32	21.56	36.57	12.52
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	89.82	19.85	44.71	18.76
รวม	93.60	13.69	42.64	5.90

จากตารางที่ 4.11 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย โดยเฉลี่ยประมาณ 42.64% กลุ่มเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 53.73% กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 36.57% โดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยสูงสุด เท่ากับ 93.60% อยู่ในกลุ่มบริการ และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่ำสุดเท่ากับ 13.69% อยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

ตารางที่ 4.12 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท (%)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	62.98	0	27.80	18.99
ทรัพยากร	61.00	0.27	17.58	18.38
เทคโนโลยี	63.20	0	30.90	24.37
บริการ	67.43	0	31.61	22.37
สินค้าอุตสาหกรรม	69.71	0.30	27.58	24.37
สินค้าอุปโภคบริโภค	77.95	0.24	44.90	26.79
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	80.01	4.77	40.61	26.49
รวม	80.01	0%	31.57	8.99

จากตารางที่ 4.12 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท โดยเฉลี่ยประมาณ 31.57% กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 44.90% กลุ่มทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 17.58% โดยสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สูงสุดเท่ากับ 80.01% อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ส่วนค่าสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทต่ำสุดเท่ากับ 0% อยู่ในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี และกลุ่มบริการ

ตารางที่ 4.13 การควบตำแหน่งของผู้บริหาร จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร			
	2558	2559	2560	2561
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	-	-	-	-
ทรัพยากร	1	1	1	1
เทคโนโลยี	-	-	-	-
บริการ	1	1	2	2
สินค้าอุตสาหกรรม	1	1	1	1
สินค้าอุปโภคบริโภค	-	1	1	1
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	2	2	1	1
รวม	5	6	6	6

จากตารางที่ 4.13 พบว่า ในปี 2558 โดยรวมมีจำนวน 5 บริษัทที่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร และเพิ่มเป็นจำนวน 6 บริษัทในปี 2559 – 2561 ซึ่งกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีการควบตำแหน่งของผู้บริหารมากที่สุดคือ จำนวน 2 บริษัท ในปี 2558 และปี 2559 แต่ลดลงเหลือ 1 บริษัทในปี 2560 – 2561 ในทางกลับกัน กลุ่มบริการมีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร จำนวน 1 บริษัท ในปี 2558 และปี 2559 แต่เพิ่มเป็นจำนวน 2 บริษัทในปี 2560 – 2561 ในขณะที่กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มเทคโนโลยีไม่มีการควบตำแหน่งของผู้บริหาร ส่วนกลุ่มที่เหลือมีการควบตำแหน่งของผู้บริหารเพียง 1 บริษัท

ตารางที่ 4.14 คะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทในปี 2558,2559,2560,2561			
	ไม่ได้ประกาศ	ดี	ดีมาก	ดีเลิศ
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	4,3,3,1	2,3,2,2	1,1,2,4	0,0,0,0
ทรัพยากร	1,0,0,0	6,4,2,2	1,4,6,6	1,1,1,1
เทคโนโลยี	1,1,0,0	2,2,2,1	0,0,1,1	0,0,0,1
บริการ	10,9,5,3	7,8,8,5	7,5,8,12	1,3,4,5
สินค้าอุตสาหกรรม	10,4,7,4	6,8,5,6	4,8,7,9	0,0,1,1
สินค้าอุปโภคบริโภค	2,2,0,0	2,2,4,3	1,1,1,2	0,0,0,0
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	4,3,4,3	1,2,1,1	2,2,1,2	1,1,2,2
รวม	32,22,19,11	26,29,24,20	16,21,26,36	3,5,8,10

จากตารางที่ 4.14 พบว่าในช่วงปี 2558 – 2561 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีแนวโน้มที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีมากเพิ่มขึ้น โดยในปี 2561 กลุ่มบริการมีคะแนนอยู่ในระดับดีมาก เป็นจำนวนมากที่สุด คือ 12 บริษัท รองลงมาเป็นกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มทรัพยากร จำนวน 9 และ 6 บริษัท ตามลำดับ แต่เมื่อคิดเป็นสัดส่วนในแต่ละกลุ่มแล้ว กลับพบว่ากลุ่มทรัพยากรมีสัดส่วนของบริษัทที่ได้รับคะแนนในระดับดีมาก ในสัดส่วนที่สูงกว่ากลุ่มอื่น ๆ กล่าวคือ มีจำนวน 6 ใน 9 บริษัทที่อยู่ในกลุ่มทรัพยากร คิดเป็นร้อยละ 66.67 รองลงมาคือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีจำนวน 4 ใน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 57.14 และกลุ่มบริการ มีจำนวน 12 ใน 25 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 48 และเป็นที่น่าสังเกต คือ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร และกลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค ไม่มีบริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศในช่วงเวลาดังกล่าว

## 2. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงผลการวิเคราะห์ดังนี้

1. มูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ ค่า Tobin's Q จำแนกเป็นรายปี ดังตารางที่ 4.15 และ จำแนกรายอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 4.16
2. การทดสอบสมมติฐาน เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ ได้เพิ่มตัวแปรอิสระในสมการถดถอยอีก 2 ตัวแปรคือขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อควบคุมปัจจัยภายนอกให้อยู่ในกรอบที่ไม่มาถ่วงผลการวิเคราะห์ข้อมูล จึงแสดงผลการวิเคราะห์ค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ดังตารางที่ 4.17 - 4.18 จากนั้นจึงแสดงผลการทดสอบสมมติฐานดังตารางที่ 4.19 - 4.23 ตามลำดับ

ตารางที่ 4.15 มูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ ค่า Tobin's Q จำแนกเป็นรายปี

สถิติเชิงพรรณนา	ค่า Tobin's Q			
	2558	2559	2560	2561
ค่าเฉลี่ย	2.02	2.24	1.93	1.54
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	1.38	1.67	1.29	1.15
ค่าสูงสุด	8.42	10.21	10.25	7.44
ค่าต่ำสุด	1.01	0.79	0.72	0.54

จากตารางที่ 4.15 พบว่าปี 2559 Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 2.24 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 1.67 ส่วนค่าสูงสุดเท่ากับ 10.25 ในปี 2560 และค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.54 ในปี 2561 โดยแนวโน้ม Tobin's Q มีค่าลดลง



ตารางที่ 4.16 มูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ ค่า Tobin's Q จำแนกรายอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	ค่า Tobin's Q			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	6.45	0.75	2.23	1.27
ทรัพยากร	4.47	0.85	1.54	0.67
เทคโนโลยี	1.84	0.87	1.32	0.31
บริการ	10.25	0.64	2.28	1.99
สินค้าอุตสาหกรรม	5.88	0.54	1.65	0.83
สินค้าอุปโภคบริโภค	7.44	0.65	2.23	1.52
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3.65	0.88	1.79	0.80
รวม	10.25	0.54	1.86	0.39

จากตารางที่ 4.16 พบว่า โดยรวมมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ ค่า Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.86 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.39 กลุ่มบริการมีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 2.28 กลุ่มเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 1.32 โดยกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่า Tobin's Q สูงสุด ได้แก่ กลุ่มบริการ มีค่า Tobin's Q สูงสุดเท่ากับ 10.25 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่า Tobin's Q ต่ำสุด ได้แก่ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่า Tobin's Q ต่ำสุดเท่ากับ 0.54

## การทดสอบสมมติฐาน

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดว่าทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการ เป็นดังนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวก
2. สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ ในทิศทางบวก
3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก
4. ค่าตอบแทนกรรมการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก
5. การควบตำแหน่งของผู้บริหารมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ
6. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ
7. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก
8. คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก

นอกจากนี้ ผู้วิจัยคาดว่าตัวแปรขนาดของกิจการจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก และตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ โดยค่าสถิติพรรณนาของตัวแปรขนาดของกิจการและตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงดังตารางที่ 4.17- 4.18

**สำหรับผลการวิเคราะห์ข้อมูล** โดยใช้ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects เนื่องจากผลการทดสอบความเหมาะสมของสมการถดถอย พบว่า แบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ดังนั้น การวิจัยนี้ จึงเลือกใช้แบบ Fixed Effects ซึ่งปรากฏผลการศึกษาดังตารางที่ 4.19 – 4.23

ตารางที่ 4.17 ค่าสถิติขนาดของกิจการ จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในช่วงปี 2558 -2561

กลุ่มอุตสาหกรรม	ขนาดของกิจการ: FIRMSIZE (log)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	3.36	2.62	2.99	0.19
ทรัพยากร	4.09	2.54	3.41	0.31
เทคโนโลยี	3.08	2.60	2.88	0.16
บริการ	3.86	2.16	2.92	0.30
สินค้าอุตสาหกรรม	4.12	2.48	3.10	0.33
สินค้าอุปโภคบริโภค	3.53	2.41	2.83	0.36
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	3.64	2.34	2.98	0.31
รวม	4.12	2.16	3.03	0.34

จากตารางที่ 4.17 พบว่า โดยรวม ขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ย 3.03 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.34 โดยกลุ่มทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 3.41 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ 2.83 ทั้งนี้ค่าสูงสุดคือ 4.12 อยู่ในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ส่วนค่าต่ำสุดคือ 2.16 อยู่ในกลุ่มบริการ

ตารางที่ 4.18 ค่าสถิติของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน มาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	14.97	0.27	2.00	3.69
ทรัพยากร	2.20	0.17	1.03	0.57
เทคโนโลยี	2.97	0.44	1.20	0.72
บริการ	30.29	0.04	1.12	3.16
สินค้าอุตสาหกรรม	9.31	0.08	1.12	1.71
สินค้าอุปโภคบริโภค	2.59	0.11	0.66	0.73
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	5.88	0.11	1.03	1.22
รวม	30.29	0.04	1.15	2.34

จากตารางที่ 4.18 พบว่า โดยรวม อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย 1.15 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.34 โดยกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยสูงสุด คือ 2.00 กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด คือ 0.66 สำหรับค่าสูงสุด เท่ากับ 30.29 อยู่ในกลุ่มบริการ ค่าต่ำสุด เท่ากับ 0.04 อยู่ในกลุ่มบริการเช่นเดียวกัน

ตารางที่ 4.19 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน

Dependent Variable: Tobin's Q				
ตัวแปร	ค่าสถิติ			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	2.592	.921	2.815	.005
BOARDSIZE	.033	.061	.538	.591
IND	.009	.008	1.097	.274
NCONF	<b>.074**</b>	.030	2.408	.017
BOARDCOST	<b>.910**</b>	.413	2.205	.028
DUALITY	-.439	.309	-1.422	.156
FREEFLOAT	<b>-.015***</b>	.006	-2.682	.008
BOARDSHARE	.007	.004	1.879	.061
CGRS	-.046	.089	-.519	.604
FIRMSIZE	<b>-.796***</b>	.264	-3.011	.003
DE	-.046	.038	-1.207	.229

R<sup>2</sup> = .1241, Adjusted R Square = 0.09  
 F-statistic = 3.20, Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.19 พบว่า ตัวแปร BOARDSIZE, IND, NCONF, BOARDCOST, DUALITY, FREEFLOAT, BOARDSHARE, CGRS, FIRMSIZE และ DE สามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ร้อยละ 12.41 (R<sup>2</sup> = 0.1241) โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ BOARDCOST (ค่าตอบแทนกรรมการ) และ NCONF (จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี) ส่วนตัวแปรที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ได้แก่ FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร

FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

#### การวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกตามอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใน 4 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ดังตารางที่ 4.20 – 4.23 ตามลำดับ ดังนี้

ตารางที่ 4.20 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Dependent Variable: Tobin's Q				
ตัวแปร	ค่าสถิติ			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	4.792	5.413	.885	.388
IND	.408	.058	.942	.359
FREEFLOAT	-.228	.026	-.829	.418
BOARDSIZE	.282	.226	.798	.435
NCONF	-.532	.159	-1.107	.283
<b>BOARDCOST</b>	<b>.865***</b>	1.402	3.037	.007
BOARDSHARE	-.203	.030	-.454	.656
CGRS	-.382	.414	-1.416	.174
<b>FIRMSIZE</b>	<b>-.454**</b>	1.437	-2.140	.046
DE	.162	.142	.394	.698

$R^2 = .623$  Adjusted R Square = 0.435 F-statistic = 3.309, Prob. (F-statistic) = 0.015

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.20 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้แก่ BOARDCOST (ค่าตอบแทนกรรมการ) โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

**ตารางที่ 4.21** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม  
ทรัพยากร

Dependent Variable: Tobin's Q				
ตัวแปร	ค่าสถิติ			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	2.600	2.447	1.063	.298
IND	.420**	.012	2.273	.032
FREEFLOAT	-.134	.012	-.627	.536
BOARDSIZE	.349	.131	1.510	.144
NCONF	.513**	.057	2.657	.014
DUALITY	-.102	.431	-.499	.622
BOARDCOST	-.173	1.363	-.874	.390
BOARDSHARE	-.289	.007	-1.531	.138
CGRS	-.119	.181	-.614	.545
FIRMSIZE	-.362	.463	-1.672	.107
DE	-.116	.214	-.641	.528

R<sup>2</sup> = .528, Adjusted R Square = 0.339, F-statistic = 2.792, Prob. (F-statistic) = 0.018

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.21 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากร ได้แก่ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี (NCONF) และ IND (สัดส่วนกรรมการอิสระ) โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05



ตารางที่ 4.22 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Dependent Variable: Tobin's Q				
ตัวแปร	ค่าสถิติ			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	5.154	1.157	4.455	.000
IND	.087	.016	.641	.523
<b>FREEFLOAT</b>	<b>-.441***</b>	.006	-3.833	.000
BOARDSIZE	.109	.081	.978	.331
NCONF	.194	.051	1.932	.057
DUALITY	-.165	.420	-1.492	.140
BOARDCOST	.199	.484	1.573	.120
BOARDSHARE	-.109	.005	-.777	.440
CGRS	.154	.107	1.366	.176
<b>FIRMSIZE</b>	<b>-.705***</b>	.432	-4.068	.000
DE	.247	.069	1.761	.083

R<sup>2</sup> = .456, Adjusted R Square = 0.377, F-statistic = 5.773, Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.22 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) โดยมีผลกระทบในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ พบว่า ตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 4.23 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Dependent Variable: Tobin's Q				
ตัวแปร	ค่าสถิติ			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	1.379	3.599	.383	.706
IND	.245	.027	.591	.561
FREEFLOAT	.352	.020	.763	.454
<b>BOARDSIZE</b>	<b>.961***</b>	.176	3.290	.003
NCONF	.156	.082	.406	.689
DUALITY	-.020	.596	-.071	.944
BOARDCOST	-.093	1.413	-.303	.765
BOARDSHARE	.269	.015	.561	.581
CGRS	.190	.203	.628	.537
<b>FIRMSIZE</b>	<b>-.754**</b>	.852	-2.274	.034
DE	.005	.162	.021	.984

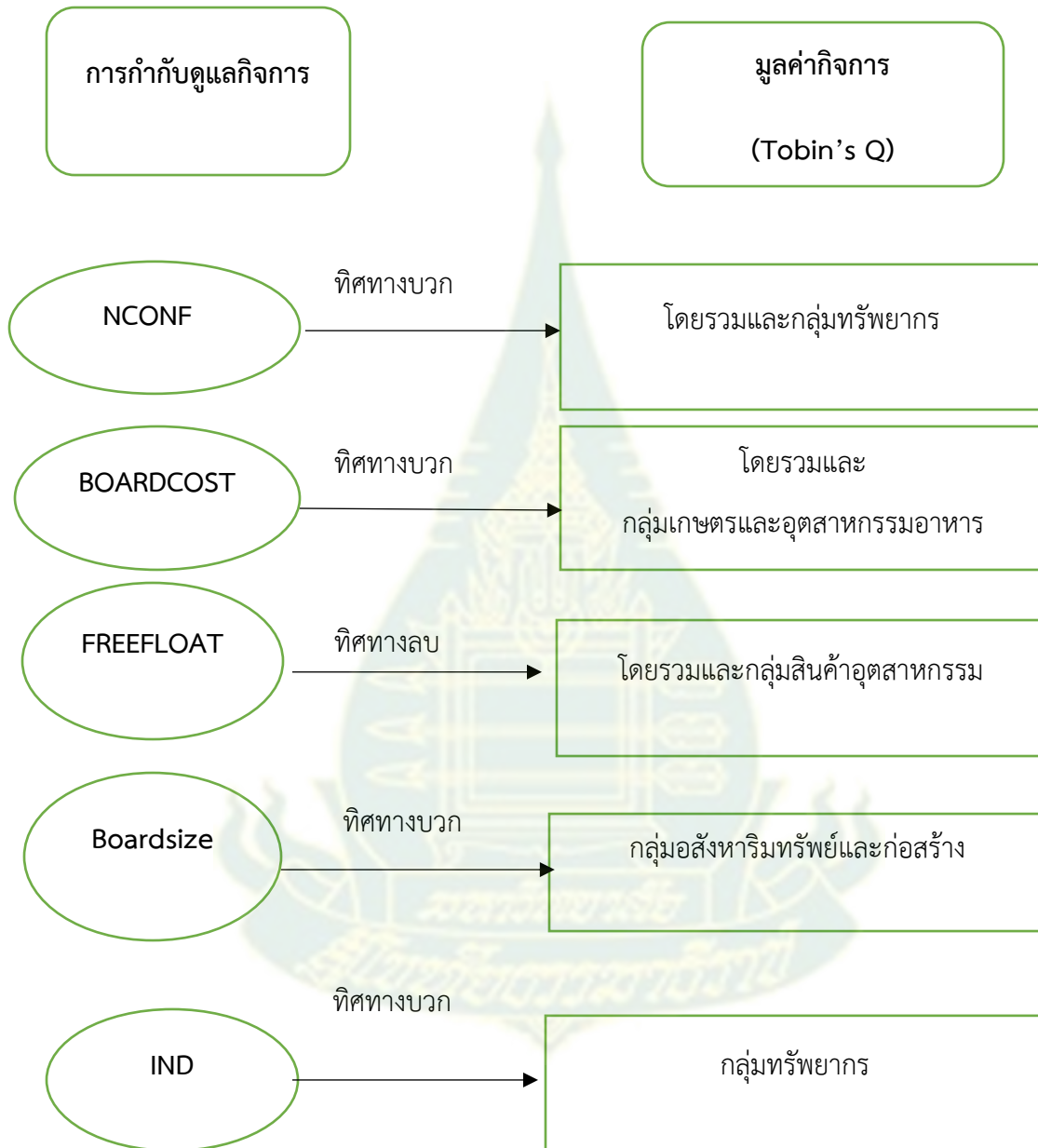
R<sup>2</sup> = .518, Adjusted R Square = 0.289, F-statistic = 2.261, Prob. (F-statistic) = 0.05

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.23 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ได้แก่ BOARDSIZE (ขนาดของคณะกรรมการบริษัท) โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ตารางที่ 4.19 – 4.23 สามารถสรุปทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ดังภาพที่ 4.1



ภาพที่ 4.1 สรุปทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการ

### 3. ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

การวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ แสดงผลการวิเคราะห์ดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน จำแนกเป็นรายปี ดังตารางที่ 4.24 และจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 4.25
2. ผลการทดสอบสมมติฐาน ดังตารางที่ 4.26 – 4.31

**ตารางที่ 4.24** อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน จำแนกเป็นรายปี

สถิติ	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)			
	ปี 2558	ปี 2559	ปี 2560	ปี 2561
ค่าเฉลี่ย	5.48	1.79	-5.78	-4.31
ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน	23.92	25.65	47.74	37.28
ค่าสูงสุด	41.26	38.21	43.29	45.36
ค่าต่ำสุด	-166.74	-100.36	-283.69	-200.63

จากตารางที่ 4.24 พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ปี 2558 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ 5.48% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 23.92 โดยในช่วง 4 ปี (2558-2561) มีค่าสูงสุด เท่ากับ 45.36% ในปี 2561 และมีค่าต่ำสุด เท่ากับ -283.69% ในปี 2560 ทั้งนี้ มีข้อสังเกตว่า ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานสูงสุดคือ 47.74 ในปี 2560 แสดงถึง การกระจายของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ศึกษา มีการกระจายออกจากค่าเฉลี่ยมากในปี 2560

ตารางที่ 4.25 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)			
	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	34.31	-283.69	-21.18	71.89
ทรัพยากร	22.45	-22.53	4.24	8.75
เทคโนโลยี	14.35	-24.02	0.06	11.66
บริการ	45.36	-212.60	-4.51	40.86
สินค้าอุตสาหกรรม	39.41	-62.56	7.96	13.41
สินค้าอุปโภคบริโภค	22.58	-41.62	6.78	14.29
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	30.67	-107.35	-3.09	31.27
รวม	45.36	-283.69	-1.39	9.94

จากตารางที่ 4.25 พบว่า โดยรวม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีค่าเฉลี่ย -1.39% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 9.94 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยสูงสุด เท่ากับ 7.96% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 13.41 กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด เท่ากับ -21.18% ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 71.89 โดยกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงสุด คือกลุ่มบริการ มีค่าสูงสุดเท่ากับ 45.36% ส่วนกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำสุด คือกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -283.69% และมีข้อสังเกตว่า กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานมากที่สุด

### การทดสอบสมมติฐาน

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดว่าทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นดังนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใน ทิศทางบวก
2. สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในทิศ ทางบวก
3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น ในทิศทางบวก
4. ค่าตอบแทนกรรมการมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศ ทางบวก
5. การควบตำแหน่งของผู้บริหารมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใน ทิศทางลบ
6. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น ในทิศทางลบ
7. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้น ในทิศทางบวก
8. คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใน ทิศทางบวก

นอกจากนี้ คาดว่าตัวแปรขนาดของกิจการมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ในทิศทางบวก ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วน ของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ

**ผลการวิเคราะห์ข้อมูล** โดยใช้ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects เนื่องจากผล การทดสอบความเหมาะสมของสมการถดถอย พบว่า แบบ Fixed Effects มีความเหมาะสมกับชุดข้อมูล ที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ดังนั้น การวิจัยนี้ จึงเลือกใช้แบบ Fixed Effects ซึ่งปรากฏผลการวิเคราะห์ข้อมูล ดังตารางที่ 4.26 – 4.31

ตารางที่ 4.26 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-70.999	15.461	-4.592	.000
BOARDSIZE	-.479	1.029	-.465	.642
IND	-.249	.141	-1.767	.078
NCONF	<b>-2.327***</b>	.517	-4.497	.000
BOARDCOST	12.938	6.931	1.867	.063
DUALITY	6.281	5.191	1.209	.227
FREEFLOAT	<b>-.301***</b>	.096	-3.132	.002
BOARDSHARE	<b>.175***</b>	.061	2.865	.005
CGRS	<b>5.153***</b>	1.499	3.436	.001
FIRMSIZE	<b>31.669***</b>	4.436	7.139	.000
DE	<b>-9.165***</b>	.638	-14.362	.000

$R^2 = 0.6062$ , Adjusted R-squared = 0.589, F-statistic = 34.814, Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 4.26 พบว่า ตัวแปร BOARDSIZE, IND, NCONF, BOARDCOST, DUALITY, FREEFLOAT, BOARDSHARE, CGRS, FIRMSIZE และ DE สามารถร่วมกันอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละ 60.62 โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก ได้แก่ CGRS (คะแนนการกำกับดูแลกิจการ) และ BOARDSHARE (สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท) ส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ ได้แก่ NCONF (จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี) และ FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01



นอกจากนี้ ยังพบว่าตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก ส่วนตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบต่อ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

#### ผลการวิเคราะห์ข้อมูลจำแนกรายอุตสาหกรรม

ผลการศึกษาพบตัวแปรการกำกับดูแลกิจการมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ใน 5 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง ดังตารางที่ 4.27 – 4.31 ตามลำดับ

**ตารางที่ 4.27** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-183.79	135.705	-1.354	.192
IND	.310	1.447	1.610	.125
FREEFLOAT	<b>-.303**</b>	.651	-2.481	.023
BOARDSIZE	.156	5.678	.993	.334
NCONF	-.035	3.983	-.162	.873
BOARDCOST	.095	35.141	.753	.461
BOARDSHARE	-.165	.753	-.827	.419
CGRS	-.086	10.374	-.720	.481
FIRMSIZE	.082	36.029	.869	.396
DE	<b>-.882***</b>	3.562	-4.823	.000

$R^2 = 0.926$ , Adjusted R Square = 0.888, F-statistic = 24.882, Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.27 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ได้แก่ FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) โดยมีผลกระทบในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ พบว่า ตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบต่ออัตรา ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

**ตารางที่ 4.28** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากร

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	15.489	26.442	.586	.563
IND	<b>.521***</b>	.128	3.401	.002
FREEFLOAT	.329	.129	1.858	.075
BOARDSIZE	-.108	1.420	-.562	.579
NCONF	<b>-.490***</b>	.612	-3.063	.005
DUALITY	<b>.431**</b>	4.654	2.539	.018
BOARDCOST	-.121	14.736	-.738	.467
BOARDSHARE	.300	.075	1.915	.067
CGRS	-.301	1.959	-1.874	.073
FIRMSIZE	.025	5.005	.139	.891
DE	<b>-.409**</b>	2.316	-2.719	.012

$R^2 = .675$ , Adjusted R Square = 0.545, F-statistic = 5.192 , Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.28 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มทรัพยากร โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก ได้แก่ IND (สัดส่วนกรรมการอิสระ) และ DUALITY (การควบบำเหน็จของผู้บริหาร) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 และ

0.05 ตามลำดับ ส่วนตัวแปร NCONF (จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี) มีผลกระทบในทิศทางลบ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

**ตารางที่ 4.29** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-145.610	41.912	-3.474	.001
IND	.006	.393	.077	.939
FREEFLOAT	<b>-.288***</b>	.222	-3.204	.002
BOARDSIZE	-.021	2.084	-.278	.781
NCONF	<b>-.223**</b>	1.145	-2.463	.016
DUALITY	.042	12.555	.574	.567
BOARDCOST	.067	17.025	.905	.368
BOARDSHARE	<b>.204***</b>	.140	2.659	.009
CGRS	<b>.157**</b>	2.854	2.222	.029
FIRMSIZE	<b>.415***</b>	10.311	5.424	.000
DE	<b>-.496***</b>	1.055	-6.088	.000

R<sup>2</sup> = .640, Adjusted R Square = 0.600, F-statistic = 15.835, Prob. (F-statistic) = 0.000

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.29 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มบริการ โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก ได้แก่ BOARDSHARE (สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท) และ CGRS (คะแนนการกำกับดูแลกิจการ) ส่วนตัวแปร

FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) และ NCONF (จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี) มีผลกระทบในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05 ตามลำดับ นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก แต่ตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

**ตารางที่ 4.30** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-10.073	21.975	-.458	.648
IND	-.044	.302	-.275	.785
<b>FREEFLOAT</b>	<b>-.400***</b>	.115	-2.938	.004
BOARDSIZE	.050	1.535	.375	.708
NCONF	-.004	.967	-.030	.976
DUALITY	.013	7.971	.100	.921
BOARD COST	.033	9.201	.220	.826
BOARD SHARE	-.096	.092	-.582	.562
CGRS	.101	2.040	.757	.452
FIRMSIZE	.234	8.205	1.142	.257
<b>DE</b>	<b>-.336**</b>	1.305	-2.023	.047

$R^2 = .239$ , Adjusted R Square = 0.129, F-statistic = 2.173, Prob. (F-statistic) = 0.030

\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.30 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม โดยมีผลกระทบในทิศทางลบ ได้แก่ FREEFLOAT (สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01

นอกจากนี้พบว่าตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

**ตารางที่ 4.31** ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	p-value
C	-134.969	56.102	-2.406	.025
IND	.071	.424	.427	.674
FRE FLOAT	.013	.308	.071	.944
BOARDSIZE	.142	2.743	1.217	.237
NCONF	<b>-.735***</b>	1.281	-4.775	.000
DUALITY	<b>.265**</b>	9.285	2.415	.025
BOARDCOST	.194	22.020	1.589	.127
BOARDSHARE	-.096	.226	-.499	.623
CGRS	.014	3.164	.115	.909
FIRMSIZE	<b>.379***</b>	13.287	2.855	.009
DE	<b>-.661***</b>	2.524	-6.695	.000

R<sup>2</sup> = .923, Adjusted R Square = 0.886, F-statistic = 25.155, Prob. (F-statistic) = 0.000

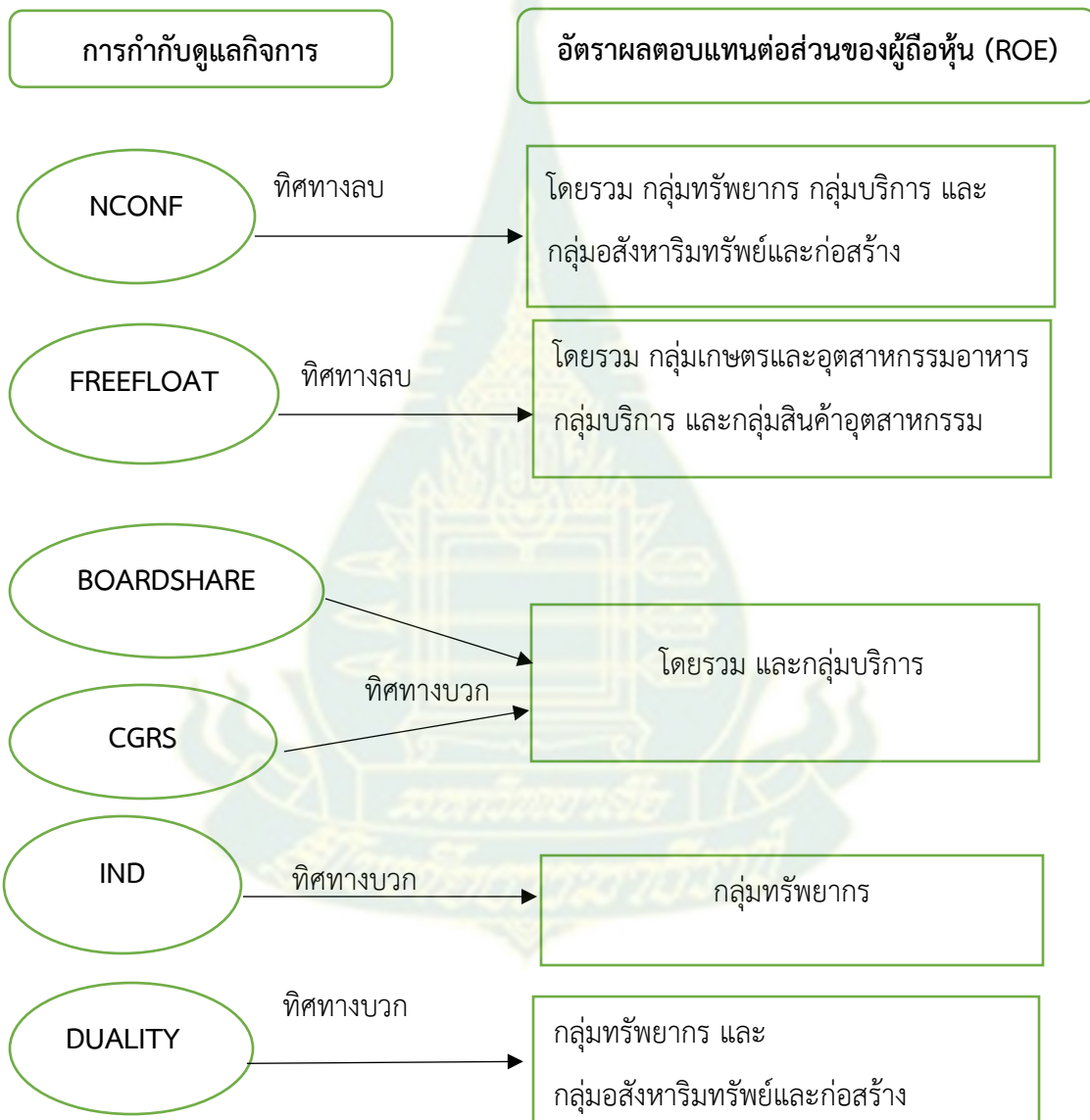
\*\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

\*\* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 4.31 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยมีผลกระทบในทิศทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ DUALITY (การควบบำเหน็จของผู้บริหาร) ส่วนตัวแปร NCONF (จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี) มีผลกระทบในทิศทางลบ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

นอกจากนี้ พบว่าตัวแปร FIRMSIZE (ขนาดของกิจการ) มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก แต่ตัวแปร DE (อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น) มีผลกระทบในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูล ตารางที่ 4.26 – 4.31 สามารถสรุปตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ได้ดังภาพที่ 4.2



ภาพที่ 4.2 สรุปทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น



จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวข้างต้น สามารถสรุปผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ได้ดังตารางที่ 4.32

**ตารางที่ 4.32** สรุปผลการวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปร	สมมติฐานที่ตั้งไว้	Tobin's Q	ROE
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	บวก	บวก	ไม่กระทบ
สัดส่วนกรรมการอิสระ	บวก	บวก	บวก
จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี	บวก	บวก	ลบ
ค่าตอบแทนกรรมการ	บวก	บวก	ไม่กระทบ
การคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร	ลบ	ไม่กระทบ	บวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย	ลบ	ลบ	ลบ
สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท	บวก	ไม่กระทบ	บวก
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ	บวก	ไม่กระทบ	บวก

จากตารางที่ 4.32 เป็นการสรุปตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งในภาพรวมและรายอุตสาหกรรม จะเห็นว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบทั้งต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยเป็นไปในทิศทางเดียวกัน ได้แก่ สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางลบ

ส่วนที่แตกต่างกันคือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนกรรมการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในทิศทางบวก แต่ไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนการคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ แต่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในทิศทางบวก ในขณะที่จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีมีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่ากิจการแต่มีผลกระทบทางลบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น