ความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางบัญชีที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP OF THE FINANCED PERFORMANCE OF THE FIRMS WHICH AFFECTING THE CORPORATE GOVERNANCE RATING FOR THE FINANCIAL BUSINESS GROUP LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

ปราณี แจ่มสาคร
Pranee Jamsakorn
บัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม
Praneeac14@hotmail.com

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการวิจัยเพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Analysis) เฉพาะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ 2) ศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Analysis) เฉพาะอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ 3) ศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถ (ประสิทธิภาพ) ในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis) เฉพาะอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Asset Ratio : ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (Return On Fixed Assets :ROFA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover : FAT) และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover :TAT) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ 4) ศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Solvency Analysis) เฉพาะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการมีวิธีวิจัยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินของกลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 33 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในปี พ.ศ. 2551-2555 การวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ค่าสถิติการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการวิจัยของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ถ้า CR เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.001 หน่วย, ถ้า NPM เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.008 หน่วย, ถ้า ROE เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.001 หน่วย, ถ้า ROA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะลดลง 0.006 หน่วย, ถ้า ROFA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.138 หน่วย, ถ้า FAT เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะลดลง 0.007 หน่วย, ถ้า TAT เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.186 หน่วย และถ้า D/E เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.072 หน่วย โดยสมการนี้สามารถทำนายผลได้ 25.10 % และได้สมการถดถอยดังนี้

$$y = 3.712 + 0.001CR + 0.008NPM + 0.001ROE - 0.006ROA + 0.138ROFA - 0.007FAT + 0.186TAT + 0.072D/E$$

คำสำคัญ: ผลการดำเนินงานทางบัญชี, การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ, กลุ่มธุรกิจการเงิน, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The purposes of the thesis are to study 1) the relationship of Liquidity Analysis focus on Current Ratio of the Financial Business Group listed in the Stock Exchange of Thailand which affecting the Corporate Governance Rating 2) the relationship of profitable analysis focus on Net Profit Margin and Return On Equity of the Financial Business Group listed in the Stock Exchange of Thailand which affecting the Corporate Governance Rating 3) the relationship of Efficiency Analysis focus on Return On Asset Ratio and Return On Fixed Assets as well as Fixed Asset Turnover and also Total Assets Turnover of the Financial Business Group listed in the Stock Exchange of Thailand which affecting the Corporate Governance Rating 4) the relationship of Solvency Analysis focus on Debt / Equity Ratio of the Financial Business Group listed in the Stock Exchange of Thailand which affecting the Corporate Governance Rating. The research methodology is gathering data from financial statement of the Financial Business Group from 33 companies listed in the Stock Exchange of Thailand for year 2008 to 2012 by using the statistics for data analysis was Multiple Regression Analysis. The result of the research that the Financial Business group listed in the Stock Exchange of Thailand is found that if CR increase 1 unit CGR will increase 0.001 unit, if NPM increase 1 unit CGR will increase 0.008 unit, if ROE increase 1 unit CGR will increase 0.001 unit , if ROA increase 1 unit CGR will decrease 0.006 unit, if ROFA increase 1 unit CGR will increase 0.138 unit, if FAT increase 1 unit CGR will decrease 0.007 unit, if TAT increase 1 unit CGR will increase 0.186 unit and if D/E will increase 1 unit CGR will increase 0.072 unit by this equation is able to predict at 25.10%. The regression equation was defined as :

$$y = 3.712 + 0.001CR + 0.008NPM + 0.001ROE - 0.006ROA + 0.138ROFA - 0.007FAT + 0.186TAT + 0.07D/E$$

Keyword: The Financed Performance of the Firms, Corporate Governance Rating, The Financial Business Group, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในกรณีการล่มสลายของบริษัทยักษ์ใหญ่ในประเทศสหรัฐอเมริกา อย่างบริษัทแอนรอน และเวิลด์คอม อันเกิดจากฝ่ายบริหารจัดการของบริษัทมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างไม่เหมาะสม ก่อให้เกิดความเสียหายต่อตลาดทุน นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) อย่างมากมาย เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลให้ในหลาย ๆ ประเทศทั่วโลกรวมถึงประเทศไทยได้หันมาให้ความสนใจ ตื่นตัว และให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) กันมากยิ่งขึ้น องค์กรหลาย ๆ องค์กรทั้งภาครัฐและเอกชนได้มีการออกกฎหมาย รวมถึงข้อบังคับต่าง ๆ ในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินเพื่อให้มีความโปร่งใส เชื่อถือได้ และเพื่อให้งบการเงินสามารถสะท้อนข้อเท็จจริงของกิจการ อันจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับตลาดทุน รวมถึงสามารถสร้างประโยชน์แก่นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียให้ได้มากที่สุด และจากการขยายตัวของธุรกิจจากธุรกิจครอบครัวสู่การเป็นธุรกิจในรูปแบบมหาชน ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงรูปแบบการบริหารจากเจ้าของคนเดียว มาเป็นการบริหารงานในรูปแบบของผู้ถือหุ้น หรือการมีเจ้าของจำนวนมาก และ

การบริหารงานต่าง ๆ มีความซับซ้อนมากขึ้น อีกทั้งรูปแบบการบริหารงานที่จำเป็นต้องอาศัย “ตัวแทน” ในการบริหารงานแทนเหล่าผู้ถือหุ้นจำนวนมากเหล่านั้น ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างกลุ่มบุคคลทั้ง 2 ฝ่ายที่เรียกว่า “ปัญหาของตัวแทน” (Agency Problems) อันเนื่องจากผู้ถือหุ้นต้องการให้ธุรกิจมีการดำเนินงานอย่างมีเสถียรภาพและมั่นคง และก่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดกลับคืนสู่ผู้ถือหุ้น ในขณะที่ผู้บริหารหรือฝ่ายบริหารนี้ต้องการให้การดำเนินงานเติบโตอย่างรวดเร็ว และมีผลกำไรมาก ๆ เพื่อชื่อเสียงทั้งของตนเองและบริษัท จนอาจขาดประสิทธิภาพในการดำเนินงานได้ อีกทั้งยังเกิดปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร ดังนั้นเพื่อการแก้ไขความขัดแย้งดังกล่าวให้ลดลง “คณะกรรมการ” จึงเข้ามามีบทบาทในการเป็นตัวกลางระหว่างกลุ่มบุคคลทั้ง 2 ฝ่าย โดยคณะกรรมการนั้นหมายถึง กลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อสอดส่องดูแลและควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร และปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ

จากหลักการดังกล่าวนี้ จึงเป็นพื้นฐานสำคัญของกระบวนการในการกำกับดูแลและควบคุมบริษัท ที่เรียกว่า “บรรษัทภิบาล” หรือ “การกำกับดูแลกิจการ” (Corporate Governance) อันเป็นหลักในการบริหารงานควบคุมดูแลและจัดการ เพื่อให้ได้ผลประโยชน์อย่างเป็นธรรมแก่ทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง สำหรับในประเทศไทยหลักการกำกับดูแลกิจการเริ่มมีขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538 จนกระทั่งเมื่อเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ในช่วง พ.ศ. 2540 ซึ่งมีการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทและการประกาศสั่งปิดสถาบันการเงิน 56 แห่ง สร้างความเสียหายให้แก่ระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนของประเทศเป็นอย่างมาก ธุรกิจต่าง ๆ อยู่ในภาวะชะงักงัน ผู้ประกอบการมีความสามารถในการชำระหนี้ลดลงหรืออาจจะถึงขั้นล้มละลาย จึงทำให้ประเทศไทยเริ่มให้ความสนใจกับแนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) มากขึ้น ซึ่งผลกระทบที่เกิดขึ้นทำให้เกิดกระแสเรียกร้องการบริหารและการกำกับดูแลกิจการที่โปร่งใส มีประสิทธิภาพสามารถตรวจสอบได้ มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนอย่างเพียงพอ และมีการให้สัญญาณบอกเหตุเพื่อทำการปรับปรุงแก้ไขได้ทันเหตุการณ์ ซึ่งก็คือหลักการกำกับดูแลกิจการที่เรียกว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี และในส่วนของตลาดทุน หลักการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวจะช่วยให้บริษัทจดทะเบียนต่าง ๆ ตื่นตัวและปรับตัวให้การดำเนินงานเป็นที่ยอมรับในระดับสากล

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงเห็นว่าน่าจะเป็นประโยชน์อย่างมาก หากจะทำการศึกษาเกี่ยวกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ จากการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพราะจะทำให้เข้าใจวิธีการในการประเมินผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ และสามารถนำไปเผยแพร่ให้กับ บริษัท ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย ได้ศึกษาถึงวิธีการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงเข้าใจถึงความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายหลังได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ

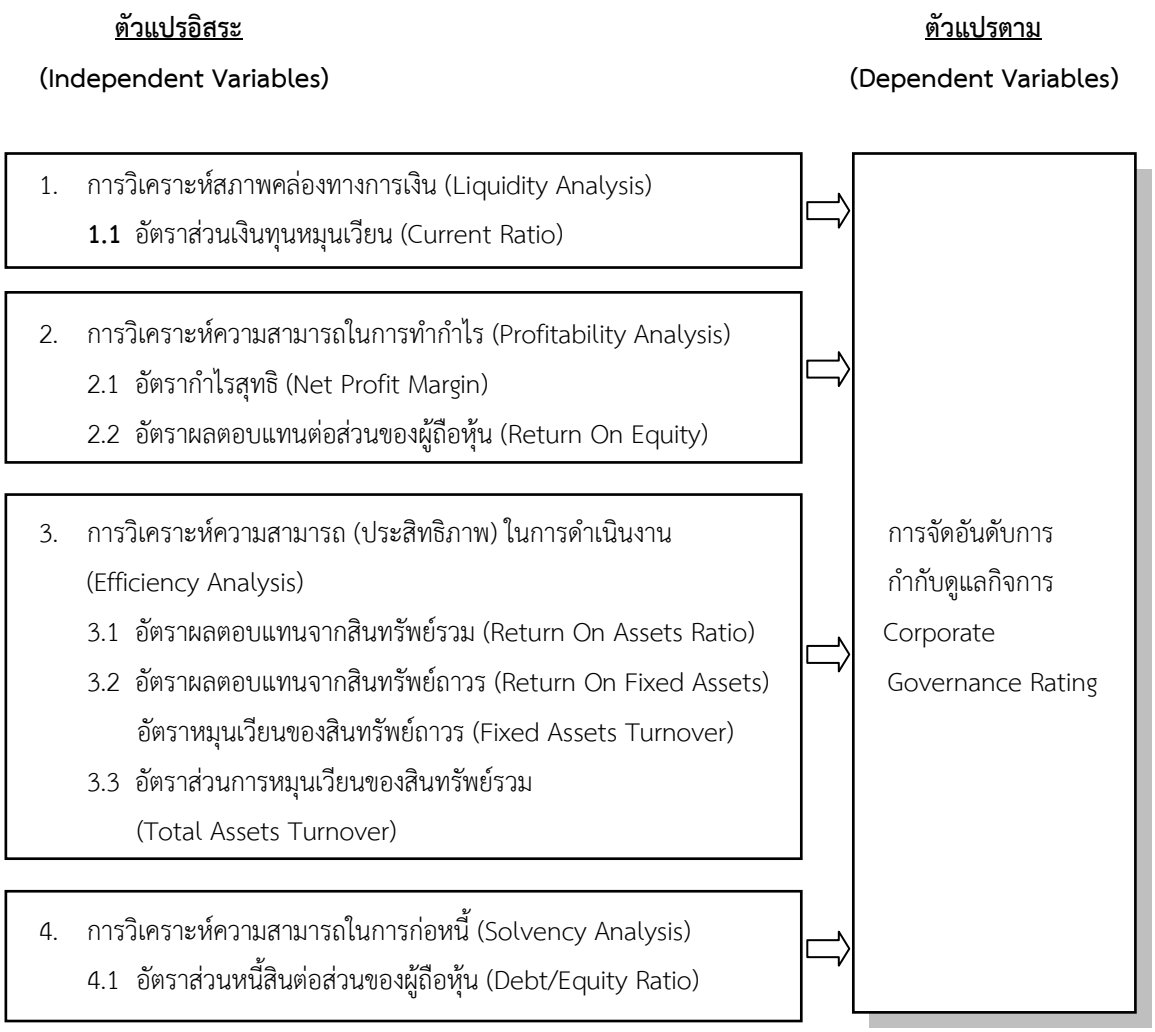
วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Analysis) เฉพาะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Analysis) เฉพาะอัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น Return On Equity : ROE) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถ (ประสิทธิภาพ) ในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis) เฉพาะอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return On Asset Ratio : ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (Return On Fixed Assets : ROFA) อัตรา

หมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover : FAT) และอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Assets Turnover : TAT) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ

4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์การวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Solvency Analysis) เฉพาะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) องกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดของงานวิจัย

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2552). [1] **กลไกการกำกับดูแลกิจการและการจัดอันดับ** คำว่า Corporate Governance ในภาษาอังกฤษมีคำแปลเป็นภาษาไทยหลายคำ เช่น การกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล และมีความหมายหลายอย่างทั้งแคบและอย่างกว้าง

Sir Adrain Cadbury ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าเป็น “ระบบซึ่งกิจการใช้สั่งการ (Direct) และควบคุม (Control) กิจการต่าง ๆ ในองค์กร กระบวนการการกำกับดูแล หมายรวมถึง (1) ความรับผิดชอบในการทำงาน (Responsibility) ซึ่งหมายถึงการกำหนดว่าใครควรทำอะไร (2) ความรับผิดชอบต่อ

ผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งหมายถึง ผู้ที่มีความรับผิดชอบในการทำงานนั้นต้องมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อใครและอย่างไร (3) การตรวจสอบและถ่วงดุล (Check and Balance) ซึ่งหมายถึง ระบบการตรวจดูแล (Supervision) และวิธีการควบคุมเพื่อให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจกัน"

สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศสหรัฐอเมริกา ได้ให้คำนิยามของกระบวนการกำกับดูแล (Governance Process) ไว้ว่า "กระบวนการกำกับดูแล หมายถึง ขั้นตอนวิธีปฏิบัติโดยตัวแทน (Agent) ของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรในการดูแลความเสี่ยง และกระบวนการควบคุมที่บริหารจัดการโดยฝ่ายบริหาร"

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development : OECD) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ ว่าเป็น "ระบบการกำกับและควบคุมกิจการโดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติ เพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่าง ๆ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ"

ส่วนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการไว้ ณ ปี พ.ศ. 2543 ว่าเป็น "ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามหน้าที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ"

ดังนั้นกลไกการกำกับดูแลกิจการและการจัดอันดับจะช่วยแก้ไขปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์และหน้าที่หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลตัวแทน เพื่อให้ทรัพยากรของกิจการได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2546) [2] ได้ศึกษาเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ได้เข้ามามีบทบาทอย่างมากกับตลาดทุนของไทยนับตั้งแต่เกิดวิกฤติการณ์ภาวะเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญและความจำเป็นอย่างเร่งด่วนในการที่จะฟื้นฟูตลาดทุนไทยให้มีประสิทธิ ภาพมากขึ้น ส่งผลให้ในต้นปี พ.ศ. 2545 มีการจัดประชุมกันทั้งภาครัฐและเอกชนในการจัดทำแผนแม่บทในการพัฒนาตลาดทุนขึ้น และประกาศให้ปี พ.ศ. 2545 นั้นเป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การมีบรรษัทภิบาลที่ดี นอกจาก นั้นมีการจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติขึ้นเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามแนวนโยบายหลักในเรื่องของการผลักดัน ส่งเสริมแนวคิดบรรษัทภิบาลให้เกิดขึ้นกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างต่อเนื่องและค่อยเป็นค่อยไป

ด้วยทุกฝ่ายได้ตระหนักถึงประโยชน์ในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าจะสามารถช่วยยกระดับตลาดทุนไทยให้เกิดความน่าเชื่อถือและสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ดังนั้นตัวชี้วัดอย่างหนึ่งเพื่อยืนยันว่าบริษัทได้มีการปฏิบัติตามข้อบังคับในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้วก็คือการประเมินผลการให้คะแนนเพื่อจัดอันดับนั่นเอง การประเมินผลการให้คะแนนในเรื่องของการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating : CGR) เกิดขึ้นในรูปของโครงการ โดยโครงการ (CGR) นี้มุ่งหวังว่าจะเป็นการเพิ่มความตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ให้เกิดขึ้นภายในบริษัทเพื่อกระตุ้นให้ฝ่ายบริหารของบริษัทพัฒนาศักยภาพในเรื่องของการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการเพื่อใช้เป็นข้อมูลสนับสนุนการตัดสินใจในด้านการลงทุนต่าง ๆ

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2549) [3] เป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญในการพัฒนาความเป็นมืออาชีพของกรรมการ และส่งเสริมให้เกิดการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ก่อตั้งขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2542 เป็นเวลา 2 ปี หลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในเอเชียเมื่อปี พ.ศ. 2540 นับตั้งแต่ก่อตั้ง IOD ได้เป็นหัวหอกสำคัญในการส่งเสริมการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการในบริษัทไทย กิจกรรมต่าง ๆ ที่ IOD จัดขึ้น ได้มีส่วนช่วยยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการ รวมทั้งก่อให้เกิดแนวปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการในการปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพทัดเทียมกับมาตรฐานสากล ซึ่ง IOD เชื่อว่าด้วยการมีกรรมการที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิผลจะทำให้บริษัทได้รับการดูแลให้มีการจัดการและดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ สามารถสร้างผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น และทำให้เศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตอย่างมั่นคงถาวร

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Gruszcqynski (2006) [4] ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทในประเทศโปแลนด์ โดยระดับคะแนนการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการนั้น ใช้การจัดอันดับคะแนนจาก Polish Corporate Governance Forum ซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแลกิจการในประเทศโปแลนด์ ส่วนผลการดำเนินงานของกิจการนั้น ใช้อัตราส่วนทางการเงินวัดผลในด้านต่าง ๆ ทั้ง ความสามารถในการทำกำไร (Profitability ratio) อัตราส่วนสภาพคล่อง (Liquidity ratio) และความเสี่ยงทางการเงิน ผลการวิจัยพบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรและความเสี่ยงทางการเงิน โดยบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีและมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำจะมีผลระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วย

Haniffa and Hudaib (2006) [5] ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (The Kuala Lumpur Stock Exchange) จำนวน 347 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2543 โดยมีตัวแปรต่าง ๆ แทนลักษณะการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการในบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ โดยกรรมการบริหารของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการในบริษัท และสัดส่วนของจำนวนผู้ที่ถือโดยผู้ที่ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัด ROA ส่วนการควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบ โดยสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ทิฆัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ สิชฌวัฒน์ (2549) [6] ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2547 โดยทำการเก็บข้อมูลจากสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร กรรมการที่ไม่ใช่กรรมการบริหาร และกรรมการทั้งหมด รวมถึงตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน 4 ตัวชี้วัด ได้แก่ ROA ROE อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ

ตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน คือ ROA และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่ไม่ใช่กรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างนัยสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่อการวัดความมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

ชีวนันท์ นิยมตรง (2550) [7] ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานสำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

สรินยา เชาว์เกษม (2553) [8] ได้ศึกษาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการนั้นย่อมเกิดจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพอันประกอบไปด้วยการทำงานที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน มีการกำหนดบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน มีการถ่วงดุลอำนาจกันอย่างเหมาะสมด้วยจำนวนคณะกรรมการอิสระ ซึ่งส่งผลให้ความเสี่ยงอันจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติหน้าที่และความเสี่ยงทางการเงินเกิดขึ้นได้ยากจนสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ เป็นเหตุให้เมื่อมีการประเมินในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกิดขึ้น กิจการที่มีผลการดำเนินกิจการที่ดีย่อมได้ระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วยนั่นเอง

วิธีการดำเนินการวิจัย

งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) รูปแบบของการวิจัยที่ใช้คือการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) ผู้วิจัยเก็บข้อมูลทางบัญชีในงบการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงิน ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน เพื่อนำมาวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติ โดยหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ว่ามีผลต่อการดำเนินงานทางบัญชี ที่ได้รับการให้คะแนนในการประเมินการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR)โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple regression analysis) ในการทดสอบสมมติฐาน

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยฉบับนี้ดำเนินการตามขั้นตอนของการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ประชากรในงานวิจัยครั้งนี้ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลัก

ทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มธุรกิจการเงินจำนวน 33 บริษัท ที่มีรอบระยะเวลาบัญชี 1 มกราคม ถึง 31 ธันวาคม ซึ่งได้รับคะแนนการประเมินการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) เฉพาะในปี 2551-2555 เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชนทั้งในรูปแบบของงบการเงินประจำปีและข้อมูลการให้คะแนนในการประเมินการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมีหลักเกณฑ์เพื่อให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ให้ข้อมูลในการประมวลผลที่เหมาะสมและสามารถหาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่มีต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

เครื่องมือการวิจัย

นำรายการต่าง ๆ ในงบการเงินมาเทียบอัตราส่วนเพื่อหาความสัมพันธ์ โดยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินแบ่งตามวัตถุประสงค์ในการใช้งาน 4 ด้าน คือ 1) การวิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Analysis) 2) การวิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Analysis) 3) การวิเคราะห์ความสามารถ (ประสิทธิภาพ) ในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis) 4) การวิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Solvency Analysis)

ผลการวิจัย

แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นด้วยสถิติเชิงพรรณนา สามารถวิเคราะห์ กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ ดังนี้

วิเคราะห์สภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Analysis) กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.02 ค่าสูงสุดเท่ากับ 926.07 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.78 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 72.43

วิเคราะห์ความสามารถในการทำกำไร (Profitability Analysis) กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ค่าต่ำสุดเท่ากับ -116.43 ค่าสูงสุดเท่ากับ 37.32 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.80 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 21.01 และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ต่ำสุดเท่ากับ -206.91 ค่าสูงสุดเท่ากับ 27.72 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.46 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 21.07

วิเคราะห์ความสามารถ (ประสิทธิภาพ) ในการดำเนินงาน (Efficiency Analysis) กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ค่าต่ำสุดเท่ากับ -17.97 ค่าสูงสุดเท่ากับ 16.71 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.81 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 5.51 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ROFA) ค่าต่ำสุดเท่ากับ -1.29 ค่าสูงสุดเท่ากับ 4.69 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.28 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.65 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 244.67 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.65 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 26.36 อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.04 ค่าสูงสุดเท่ากับ 10.93 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.43 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.19

วิเคราะห์ความสามารถในการก่อหนี้ (Solvency Analysis) กลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.08 ค่าสูงสุดเท่ากับ 34.34 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.04 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 4.82

ผลการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ใช้เป็นเกณฑ์ในการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 3.00 ค่าสูงสุดเท่ากับ 5.00 ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.11 และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.72

แสดงการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Analysis) ของกลุ่มธุรกิจการเงิน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่าง การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบ

แทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ROFA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) พบว่ามี 2 ลักษณะความสัมพันธ์ ดังนี้

1) การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร (ROFA) อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) อย่างไม่มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05

2) การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับน้อยกว่า 0.05 โดยมีรายละเอียดดังนี้

ค่าสหสัมพันธ์ของการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่า (Pearson Correlation Coefficient) เท่ากับ 0.41 df = 151 มีนัยสำคัญที่ระดับ 0.00 แสดงว่าการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีความสัมพันธ์กับอัตราอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E)

ตารางที่ 1 แสดงการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ของกลุ่มธุรกิจการเงิน

Variable	Unstandardized Coefficients	t-value	Sig.
(Constant)	3.712	32.191	0.000
CR	0.001	1.176	0.242
NPM	0.008	1.575	0.117
ROE	0.001	0.358	0.721
ROA	-0.006	-0.343	0.732
ROFA	0.138	1.548	0.124
FAT	-0.007	-2.005	0.047*
TAT	0.186	2.438	0.016**
D/E	0.072	5.262	0.000***

หมายเหตุ : n = 151, R^2 = 0.251, F = 5.998, Sig = 0.000
*มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05, **มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01, ***มีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.00

จากสมการ $y = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + ... + b_kx_k$ สามารถเขียนสมการทำนายได้ดังนี้

$$y = 3.712 + 0.001CR + 0.008NPM + 0.001ROE - 0.006ROA + 0.138ROFA - 0.007FAT + 0.186TAT + 0.072D/E$$

ถ้า CR เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.001 หน่วย, ถ้า NPM เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.008 หน่วย, ถ้า ROE เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.001 หน่วย, ถ้า ROA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะลดลง 0.006 หน่วย, ถ้า ROFA เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.138 หน่วย, ถ้า FAT เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะลดลง 0.007 หน่วย, ถ้า TAT เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.186 หน่วย และถ้า D/E เพิ่มขึ้น 1 หน่วย ค่า CGR จะเพิ่มขึ้น 0.072 หน่วย โดยสมการนี้สามารถทำนายผลได้ 25.10 %

อภิปรายผล

ในการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่มีต่อการจัดอันดับของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลอัตราส่วนทางการเงิน นำมาอภิปรายผลดังนี้

สมมติฐานที่ 1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความ สัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่องของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้น ทั้งนี้อาจเนื่องจาก ส่วนประกอบของอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่ได้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ตามที่สมาคมส่งเสริม

สถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ใช้ในการประเมินการให้คะแนน เพื่อพิจารณาการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ หรืออีกมุมมองหนึ่งธุรกิจการเงินสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ครบถ้วนโปร่งใส เป็นไปตามเกณฑ์ของ (IOD) กำหนด จึงไม่มีผลต่อการให้คะแนนในการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Suchada Jiamsagul (2007) [9] ที่พบว่าความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน และ สรินยา เชาว์เกษม (2553) [8] พบว่า ผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการนั้นย่อมเกิดจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพ อันประกอบไปด้วยการทำงานที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน มีการกำหนดบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจนรวมถึงมีการถ่วงดุลอำนาจกันอย่างเหมาะสมด้วยคณะกรรมการอิสระ ส่งผลให้ความเสี่ยงอันจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติหน้าที่อันมิชอบและความเสี่ยงทางการเงินเกิดขึ้นได้ยาก

สมมติฐานที่ 2 อัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตรากำไรสุทธิกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตรากำไรสุทธิเป็นอัตราส่วนทางการเงินเพื่อดูความสามารถในการทำกำไรของกิจการ และความสามารถของกิจการในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ ที่ดี หากกิจการใด มีอัตรากำไรสุทธิสูงก็แสดงให้เห็นว่า ผลการดำเนินงานของกิจการดี เมื่อลงทุนด้วยแล้วจะได้รับผลตอบแทนที่ดีเช่นกัน ซึ่ง (IOD) เน้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลักในการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ อัตรากำไรสุทธิ จึงเป็นหนึ่งของข้อมูลเพื่อใช้ประกอบการพิจารณา แต่คงยังให้ความสำคัญไม่มากนัก ผลการวิจัยจึงออกมาว่าอัตรากำไรสุทธิไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ อาจเป็นเพราะอัตรากำไรสุทธิเป็นข้อมูลที่กิจการจำเป็นต้องเปิดเผยให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุนรับทราบอยู่แล้ว นักลงทุนสามารถหาข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเอง โดยใช้คะแนนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของ (IOD) เป็นส่วนประกอบหนึ่งในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุน ตลาดการเงินและการลงทุนในหลักทรัพย์ (2554) [10] ที่พบว่า ทฤษฎีการบริหารพอร์ตโฟลิโอสมัยใหม่ (Modern portfolio theory: MPT) กล่าวไว้ว่า นักลงทุนทุกรายเป็นผู้มีเหตุผล (Rational) และเลือกลงทุนภายในกรอบความเสี่ยงที่ตนได้กำหนดไว้ล่วงหน้า โดยกระจายการลงทุนในหลักทรัพย์หลายๆ ประเภทที่มีความสัมพันธ์ (Correlation) ของอัตราผลตอบแทนที่เกิดขึ้นจริงจะไม่เบี่ยงเบนไปจากผลตอบแทนที่คาดหวังไว้

สมมติฐานที่ 3 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นใช้วัดความสามารถในการทำกำไรในมุมมองของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจึงแสดงให้เห็นว่าเงินลงทุนนั้นจะได้รับผลตอบแทนกลับคืนมาจากการดำเนินงานของกิจการในอัตราส่วนเท่าใด ยิ่งมีค่าสูงยิ่งแสดงถึงประสิทธิภาพในการหากำไรสูงขึ้นด้วย อาจเป็นเพราะเป็นผลประโยชน์โดยตรงต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุนจึงใช้ข้อมูลนี้เป็นหลักในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน แต่ผลจากการวิจัยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ

อย่างนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น กิจการจะต้องแสดงข้อมูลให้ผู้ลงทุนทราบอยู่แล้ว นักลงทุนสามารถหาข้อมูลได้จากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือได้จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเอง โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Brown and Caylor (2004) [11] ที่พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการในอันดับที่ไม่สูงนักจะมีความเสี่ยงด้านการดำเนินงานซึ่งวัดจากความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage) ต่ำกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการในอันดับสูงๆ รวมถึงจะมีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่น้อยกว่าด้วย และ ชีวนันท์ นิยมตรง (2550) [7] พบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพื่อจัดอันดับ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลัก ทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน

สมมติฐานที่ 4 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราผลตอบจากสินทรัพย์รวมกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของสินทรัพย์ทั้งหมดที่ธุรกิจใช้ในการดำเนินงาน ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงการใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ นักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้พอสมควร ผลการวิจัยของกลุ่มธุรกิจการเงิน จึงไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างนัยสำคัญ แสดงว่า (IOD) ไม่ได้ให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมาพิจารณาการให้คะแนนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการสำหรับกลุ่มธุรกิจการเงินมากนัก โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ พรีวรรณ เตชะพิชะญะ (2550) [12] ที่พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05 และชีวนันท์ นิยมตรง (2550) [7] พบว่า กลไกการควบคุมเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพื่อจัดอันดับ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน

สมมติฐานที่ 5 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราผลตอบจากสินทรัพย์ถาวรกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งสอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวรเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของกิจการในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ถาวรเมื่อเทียบกับกำไรสุทธิ ว่าให้ผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากน้อยเพียงใด อัตราส่วนยิ่งสูงยิ่งแสดงถึงการใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งนักลงทุนให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้พอสมควร ผลการวิจัยของกลุ่มธุรกิจการเงิน จึงไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่า (IOD) อาจไม่ได้ให้ความสำคัญกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ถาวรมาพิจารณาการให้คะแนนเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการสำหรับกลุ่มนี้มากนัก โดยผลการ วิจัยนี้สอดคล้องกับ พรีวรรณ เตชะพิชะญะ (2550) [12] ที่พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

สมมติฐานที่ 6 อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์ถาวร เพื่อก่อให้เกิดรายได้แก่บริษัท อัตราส่วนนี้จะบอกว่าเมื่อใช้สินทรัพย์ถาวรเพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย บริษัทจะมีรายได้เพิ่มขึ้นเท่าไร อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวรเป็นอัตราส่วนตัวหนึ่งที่ใช้วิเคราะห์กิจกรรมของบริษัทว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ถ้าบริษัทใช้สินทรัพย์ถาวรอย่างมีประสิทธิภาพ สินทรัพย์ถาวรแต่ละบาทที่ลงทุนไปจะสามารถสร้างยอดขายจำนวนมากให้แก่บริษัท ดังนั้นนักลงทุนอาจจะให้ความสนใจใช้ข้อมูลนี้เป็นส่วนประกอบกับการพิจารณากับอัตรากำไรสุทธิควบคู่กันไปด้วย ผลการวิจัยจึงออกมาว่ามีความสัมพันธ์อย่างนัยสำคัญกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนนี้เป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่มีผลต่อการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ประกอบกับธุรกิจการเงินที่ (IOD) ทำการประเมินเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการนั้น อาจจะมีสินทรัพย์ถาวรในปริมาณที่แตกต่างกัน ทำให้ (IOD) อาจใช้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาการให้คะแนนเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ ศิลปพร (2551) [13] ที่พบว่า รายงานทางบัญชีประจำปีควรเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจเชิงเศรษฐกิจอย่างสมเหตุสมผลในการลงทุนและการให้สินเชื่อ ผู้ใช้รายงานทางการบัญชีประจำปีในกลุ่มนี้ คือ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ สถาบันการเงิน นักวิเคราะห์ ผู้ลงทุน และสรินยา เชาว์เกษม (2553) [8] ได้ศึกษาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของกิจการ (Firm Financial Performance) มีความสัมพันธ์กับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) อย่างมีนัยสำคัญ ด้วยผลการดำเนินงานที่ดีของกิจการนั้นย่อมเกิดจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพ

สมมติฐานที่ 7 อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงิน ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดประสิทธิภาพของบริษัทในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดยอดขายแก่บริษัท อัตราส่วนนี้จะบอกว่าเมื่อใช้สินทรัพย์เพิ่มขึ้นหนึ่งหน่วย บริษัทจะมียอดขายเพิ่มขึ้นเท่าไร อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนตัวหนึ่งที่ใช้วิเคราะห์กิจกรรมของบริษัท ว่ามีประสิทธิภาพมากน้อยเพียงใด ถ้าบริษัทใช้สินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพ สินทรัพย์แต่ละบาทที่ลงทุนไปจะสามารถสร้างยอดขายจำนวนมากให้แก่บริษัท ผลการวิจัยจึงออกมาว่ามีความสัมพันธ์อย่างนัยสำคัญกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนนี้เป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่มีผลต่อการพิจารณาการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน ประกอบกับธุรกิจการเงินที่ (IOD) ทำการประเมินเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการนั้น อาจจะมีสินทรัพย์รวมในปริมาณที่แตกต่างกัน ทำให้ (IOD) อาจใช้เป็นเกณฑ์ในการพิจารณาการให้คะแนนเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ ศิลปพร (2551) [13] ที่พบว่า ข้อมูลเกี่ยวกับทรัพยากรทางเศรษฐกิจที่นำเสนอในรายงานบัญชีประจำปีจะช่วยให้ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และผู้ใช้รายงานทางบัญชีประจำปีทราบถึงความมั่นคงสภาพคล่อง ความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ โครงสร้างทางการเงินและความ สามารถของกิจการในการปรับตัวให้เข้ากับสภาพแวดล้อม

สมมติฐานที่ 8 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากผลการทดสอบสมมติฐานพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ซึ่งไม่สอดคล้องสมมติฐานกับการวิจัยที่ตั้งไว้อันเนื่องจาก อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงความเสี่ยงในด้านหนี้สินของกิจการ อัตราส่วนยิ่งสูงยิ่งแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงจากการกู้ยืมเงินมาใช้ในการดำเนินงานของกิจการสูง นักลงทุนย่อมให้ความสนใจกับอัตราส่วนนี้ เพราะหากไม่วิเคราะห์ให้ดีพอแล้วนักลงทุนจะเสียผลประโยชน์ไปด้วย หากกิจการไม่สามารถชำระหนี้สินจากการกู้ยืมเงินได้ ซึ่งหลักเกณฑ์การพิจารณาการให้คะแนนเพื่อจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของ(IOD) ใช้เกณฑ์มาตรฐานที่เน้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น จึงให้ความสำคัญกับอัตราส่วนนี้ค่อนข้างสูง ดังนั้นผลการวิจัยของกลุ่มธุรกิจการเงินจึงมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ จึงแสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นอัตราส่วนที่สำคัญในการชี้วัดกิจการว่ามีประสิทธิภาพในการบริหารงานเพียงใด โดยผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Hasan and Butt (2009) [14] ที่พบว่า เงินลงทุนของกิจการนั้นมาจากหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งต้นทุนเงินทุนนั้นจะได้รับอิทธิพลจากต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนเงินทุนของหนี้สินตามสัดส่วนแหล่งที่มาของเงินทุน ต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นนั้นเกิดมาจากผลตอบแทนที่คาดหวัง (Expect Return) ของผู้ถือหุ้นว่าต้องการผลตอบแทนเท่าไหร่จากเงินที่ลงทุนไป สำหรับต้นทุนเงินทุนของหนี้สินนั้น เกิดจากผลตอบแทนที่เจ้าหนี้คาดหวังในการให้สินเชื่อ และจินตวิชญ์ ภูพณิชย์ (2553) [15] พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แต่ดัชนีการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q

เอกสารอ้างอิง

[1] ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2552). **การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ.** กรุงเทพฯ: อมรินทร์ พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง.

[2] ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2546). **ผลประเมินการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน.** สืบค้นเมื่อ 18 พฤษภาคม 2551, จาก http://www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2003/bj46_48.zip

[3] สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2549). **หลักเกณฑ์การพิจารณาการประเมินผล**. สืบค้นเมื่อ 24 ตุลาคม 2555, จาก http://www.thai-iod.com/th/about IOD.asp

[4] Gruszczynski Marek (2006). Financial Distress of Companies in Poland. **Warsaw School of Economic.** 10(1-04).

[5] Haniffa, R.; & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. **Journal of Business Finance & Accounting.** 33(7 September): 1034-1062.

[6] ทิฆัมพร รักธรรม; และ เสาวนีย์ สิชฌวัฒน์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท. **วารสารวิชาชีพบัญชี.** 25: 4-11.

[7] ชีวนันท์ นิยมตรง. (2550). **การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการ พ.ศ. 2548.** การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

[8] สรินยา เชาวน์เกษม. (2553). **ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี.** การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

[9] Suchada Jiamsakul. 2007. **The Performance Effects of Transparency and Disclosure, and Board of Directors: The Case of SET100 Thailand.** Doctoral dissertation, The Joint Doctoral Program in Business Administration, Chulalongkorn University, Thammasat University, and Nation Institute of Development Administration.

[10] ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(2554). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี** (เอกสารเผยแพร่). กรุงเทพฯ : ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

[11] Brown, L.D.; & Caylor, M.l. (2004). **Corporate Governance and Firm Performance**, Working paper, Georgia State University. Available from: http://www.ssrn.com

[12] พีรวรรณ เตชะพิชะญะ.(2550).**การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548**. การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

[13] ศิลปพร ศรีจั่นเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. **วารสารวิชาชีพบัญชี**. 4(10 สิงหาคม): 28-41.

[14] Hasan, A.; & Butt, A.S. (2009). **Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies.** [Online] Available http://www.ccsenet.net/journal.html(12 December 2009).

[15] จินตวิชญ์ ภูพณิชย์. (2553). **การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.** กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์การบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.