



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

**Board Structure and Performance of Thai Listed Companies in
the Stock Exchange of Thailand : A Case of Food and Beverage Businesses**

วิภาดา ภาโนมัย (Wiphada Phanomai)¹ นงนิตช์ จันทร์จรัส (Nongnit Chancharat)²

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม การศึกษานี้จัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท โดยใช้สถิติวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย (3) ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด

¹ นักศึกษาหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยขอนแก่น BuinWind@gmail.com

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ กลุ่มสาขาวิชาการเงิน มหาวิทยาลัยขอนแก่น mnongn@kku.ac.th



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

Abstract

The objective of this study was to study the relationship between the corporate governance regarding board structure and performance of Thai listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The data used in this study are from the financial statement and annual registration statement (Form 56-1) of the Thai Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in Food and Beverage Business during the year 2009 to the year 2013 totaled 25 companies. This independent study uses the multiple regression to analyze the relationship between the corporate governance and firm performance. Independent variables in the study were board size, proportion of board independence, top 5 shareholders, managerial shareholdings and role duality. It is expected that the relationship with the company's performance is measured by the assessment of the performance marketing (Tobin's Q). The results showed that the independent variables are correlated with the company's performance is measured by the assessment of the performance marketing (Tobin's Q) were board size top 5 shareholders and role duality.



Keywords: Corporate governance, Performance, Assessment of the performance marketing (Tobin's Q)



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5
The 5th STOU Graduate Research Conference

บทนำ

นับตั้งแต่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤติทางด้านเศรษฐกิจในปีพ.ศ. 2540 ทำให้อุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศไทยประสบปัญหาขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่วิกฤติเศรษฐกิจดังกล่าวกลับส่งผลดีต่อโครงสร้างอุตสาหกรรมทางด้านอาหารและเครื่องดื่ม เพราะถือเป็นอุตสาหกรรมที่เป็นปัจจัยหลักต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์ และประเทศไทยได้เปรียบทางด้านราคาในตลาดโลกจึงทำให้อุตสาหกรรมด้านอาหารและเครื่องดื่มเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ โดยมีการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกในช่วงปีพ.ศ. 2541-2550 คิดเป็นอัตราเฉลี่ยร้อยละ 7-8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ทั้งนี้เนื่องมาจากประเทศไทยมีความพร้อมทั้งด้านภูมิศาสตร์และด้านทรัพยากร จึงเอื้อประโยชน์แก่กระบวนการทางด้านผลิตในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม (สถาบันอาหาร, 2551) โดยพบว่าโครงสร้างการขยายตัวของ GDP ภาคการผลิตซึ่งจำแนกตามสาขาอุตสาหกรรมพบว่าอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมีส่วนขยายตัวสูงสุดคิดเป็น 17.2 % ต่ออุตสาหกรรมทั้งหมด (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2554) จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้องค์กรธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มไม่สามารถหยุดการพัฒนาองค์กรและกระบวนการผลิตได้ ซึ่งการพัฒนาในด้านต่าง ๆ นั้นต้องอาศัยเงินทุนจำนวนไม่น้อย และการที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในธุรกิจใดก็ตาม ย่อมต้องพิจารณาทั้งปัจจัยภายในและภายนอกที่มีผลกระทบต่อธุรกิจนั้นๆ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีระบบการจัดการที่เป็นระบบเข้ามาช่วยเพื่อเป็นการพัฒนาศักยภาพเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน และการกำกับดูแลกิจการก็เป็นระบบหนึ่งที่มีความสำคัญสำหรับองค์กรที่ต้องการเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ซึ่งการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น และส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาในด้านโครงสร้างของคณะกรรมการซึ่งเป็นปัจจัยด้านหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ 5 ข้อที่ว่าด้วยเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น, การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน, การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย, การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้ตัววัดผลตอบแทนทางการตลาด Tobin's Q เป็นตัวแปรใช้วัดผลการดำเนินงาน เนื่องจาก Tobin's Q เป็นตัววัดผลที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์ตัดสินใจลงทุนในอนาคต อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพการตัดสินใจลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าสามารถตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนในรูปของกำไรจากการลงทุนที่คุ้มค่าหรือไม่ และเพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของงบการเงิน ที่เกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลงานที่เกิดขึ้นและผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป นอกจากนี้ถ้าเราทบทวนบัญชีไม่คำนึงถึงต้นทุนเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นและมูลค่าของเงินตามเวลา (মনিকা ผดุงสิทธิ์, 2550) ซึ่งจากการศึกษางานวิจัยที่ผ่านมา ยังไม่มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย Tobin's Q และการกำกับดูแลกิจการด้าน



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

โครงสร้างคณะกรรมการบริหาร ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการจัดโครงสร้างองค์กร และช่วยสนับสนุนให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดในส่วนของการดำเนินงานของธุรกิจ

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

กรอบแนวคิดการวิจัย

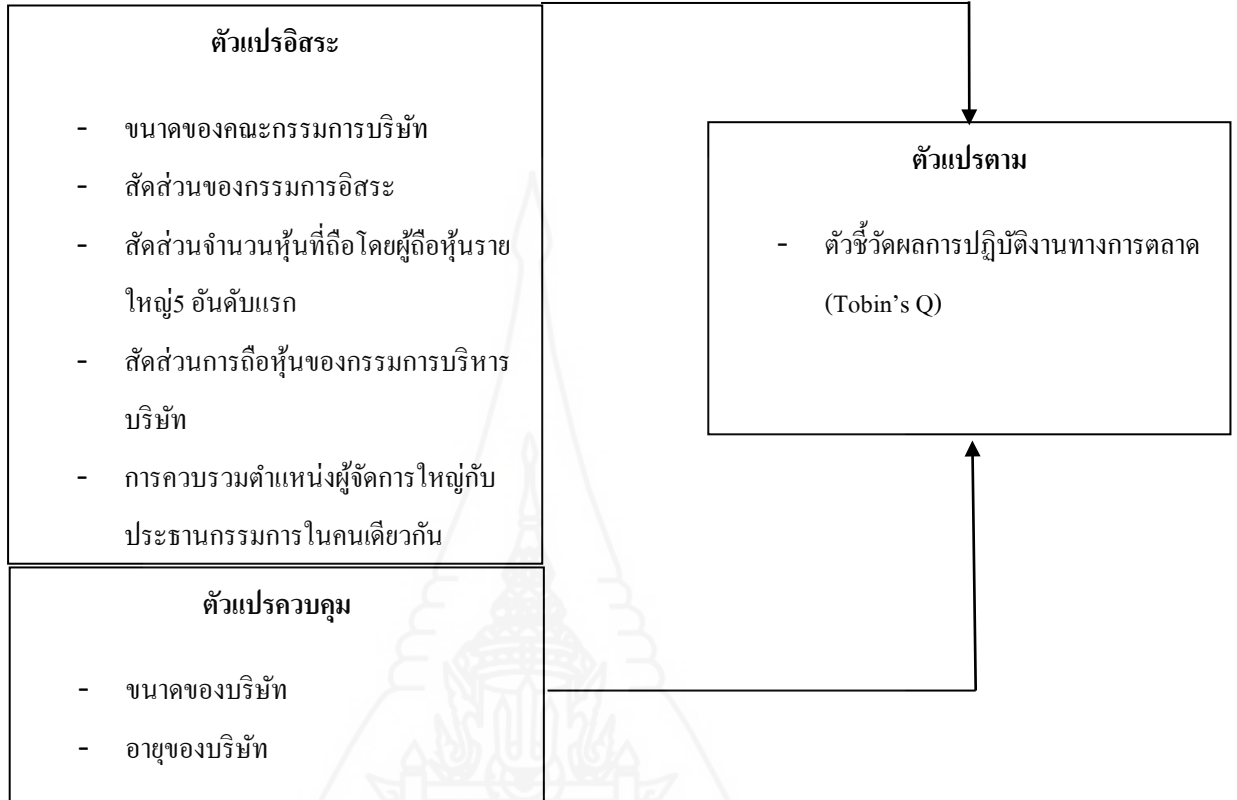
งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน โดยใช้ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นตัวแปรตามวัดผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตรามูลค่าตลาดต่อราคาตามบัญชี (Market to book value) คำนวณโดยหารมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญและมูลค่าทางบัญชีของหนี้สินด้วยมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์ หากมากกว่า 1 จะจัดเป็นกิจการที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากน้อยกว่า 1 จะเป็นไปในลักษณะตรงกันข้าม และกำหนดตัวแปรอิสระ 5 ตัว แทนโครงสร้างของคณะกรรมการ คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทและการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปี ระหว่างปี พ.ศ.2552– 2556 จากเว็บไซต์คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th)



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

การวิเคราะห์ผลตอบแทนพหุคูณ



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในครั้งนี้เลือกใช้ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของงบการเงิน ที่เกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลกำไรที่เกิดขึ้นและผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป นอกจากนี้กำไรทางบัญชีไม่คำนึงถึงต้นทุนเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นและมูลค่าของเงินตามเวลาเนื่องจากลักษณะของตัวเลขทางบัญชีจะค่อนข้างเน้นหลัก “อนุรักษ์นิยม” หรือ “Conservative” ทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ และตัววัดผลมูลค่าทางการตลาด Tobin's Q จะสามารถลงลึกในรายละเอียดของผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกำไรได้อย่างชัดเจน

สำหรับตัวแปรอิสระในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาด้านโครงสร้างของคณะกรรมการเนื่องจากคณะกรรมการเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อบริษัท เนื่องจากเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ อันได้แก่ นโยบายในการดำเนินงานซึ่งรวมถึงกฎ ระเบียบ ข้อบังคับของบริษัท และนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งในนโยบายการกำกับดูแลกิจการนั้นบริษัทจะปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดมากหรือน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับให้ความสำคัญของคณะกรรมการ หากคณะกรรมการให้ความสำคัญมากก็จะปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการมากแต่หากคณะกรรมการไม่ให้ความสำคัญก็จะไม่ปฏิบัติหรือปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของ



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

หลักการกำกับดูแลกิจการเพียงบางส่วนเท่านั้น ตัวแปรที่วัดการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการสามารถวัดค่าได้ และเก็บรวบรวมข้อมูลได้ง่าย เพราะมีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ และในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มผู้วิจัยได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

H₁ : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₂ : สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₃ : สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₄ : สัดส่วนของการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₅ : การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษาจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลตัวแปรตามจากงบการเงินประจำปีระหว่างปี พ.ศ.2552– 2556 จากเว็บไซต์คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และรายชื่อของบริษัทที่เข้าร่วมการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2549 ซึ่งเผยแพร่ในเว็บไซต์บริษัทหลักทรัพย์ไทย โดยใช้สถิติเชิงอนุมานในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และค่า t-test ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ และมีตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

$$\text{Tobin's } Q = \beta_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{it} + \beta_2 \text{NED}_{it} + \beta_3 \text{TOP5}_{it} + \beta_4 \text{MOWN}_{it} + \beta_5 \text{DUAL}_{it} + \beta_6 \text{SIZE}_{it} + \beta_7 \text{AGE}_{it} + e_{it}$$

โดยที่

Tobin's Q	คือ ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด
BSIZE _{it}	คือ ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท
NED _{it}	คือ สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ
TOP5 _{it}	คือ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
MOWN _{it}	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

$DUAL_{it}$	คือ การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียว
$SIZE_{it}$	คือ ขนาดของบริษัทวัดจากยอดขายของรายได้รวมของงบการเงินบริษัท
AGE_{it}	คือ อายุของบริษัท
β_0	คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอยพหุคูณ
β_i	คือ สัมประสิทธิ์ถดถอยตัว
e_{it}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยเนื้อหาในหัวข้อนี้จะกล่าวถึง

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

สำหรับค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วย คือ ค่าเฉลี่ย ค่ามัธยฐาน ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุดและค่าสูงสุด โดยทำการแสดง 2 ตารางคือ ตารางที่ 1 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ และตารางที่ 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ ดังนี้

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณตั้งแต่ปี พ.ศ.2552 ถึง 2556

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ย	ค่ามัธยฐาน	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
BSIZE	11.77	12.00	21.00	7.00	3.09
NED	0.35	0.33	0.57	0.20	0.08
TOP5	0.68	0.70	1.00	0.24	0.21
MOWN	0.25	0.22	0.71	0.01	0.20
SIZE	9.78	9.67	11.60	8.69	0.61
AGE	19.28	20.00	38.00	1.00	7.55
Tobin s' Q	0.52	0.55	1.17	0.10	0.21



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพปี พ.ศ.2552 ถึง 2556

ตัวแปร	จำนวน	ร้อยละ
DUAL = 0	98	78.40
DUAL = 1	27	21.60
N	125	100.00

จากตารางที่ 1 และตารางที่ 2 ข้างต้นสามารถอธิบายข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงคุณภาพ โดยจำแนกตามลักษณะของตัวแปร ได้แก่ ตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมดังนี้

1.1 ตัวแปรอิสระ

1.1.1 ขนาดคณะกรรมการ จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติขนาดคณะกรรมการของบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 12 คน

1.1.2 สัดส่วนกรรมการอิสระ จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 34.91

1.1.3 สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 67.71

1.1.4 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าในทางปฏิบัติสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 24.81

1.1.5 การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จากตารางที่ 2 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่มีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 78.40

1.2 ตัวแปรตาม

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ตัววัดผลปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นตัวแปรตามแทนผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่าจากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้ว Tobin's Q ของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 0.5255

1.3 ตัวแปรควบคุม

1.3.1 ขนาดของบริษัท การศึกษาครั้งนี้ขนาดของบริษัทวัดจาก Logarithm ของยอดขายได้รวมของการเงินบริษัทจากตารางที่ 2 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทมีรายได้โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 9.7747 บาท

1.3.2 อายุของบริษัท การศึกษาครั้งนี้วัดโดยนับจำนวนปีของบริษัท นับจากวันจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่ i โดยเศษของปีคิดเป็นหนึ่งปี พบว่าจากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วอายุของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 19.28 ปี



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5
The 5th STOU Graduate Research Conference

2. การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรด้วยวิธีสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) เป็นค่าที่ใช้วัดความสัมพันธ์ว่าตัวแปรมีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางใดโดยพิจารณาทิศทางของความสัมพันธ์จากเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ถ้าค่าเป็นบวกแสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็นลบแสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม

จากตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันแล้ว พบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์ระหว่างกันค่อนข้างน้อย แสดงว่าข้อมูลนี้ไม่มีปัญหาดังกล่าว Multicollinearity ซึ่งหมายถึงปัญหาที่เกิดจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน ในกรณีตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกัน จะก่อปัญหาในการวิเคราะห์ถดถอย คือ ในการแปลผลเมื่อแยกวิเคราะห์ทีละตัวแปรอิสระแล้วไม่อาจจะแยกได้ว่า ตัวแปรอิสระตัวใดที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม และหากว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวมีความสัมพันธ์กันสูงมาก จะมีผลทำให้ไม่สามารถคำนวณค่าสัมประสิทธิ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามได้ หรือถ้าคำนวณได้ค่าสัมประสิทธิ์ดังกล่าวก็จะมีค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standard error) สูงมากจนไม่น่าเชื่อว่าจะถูกต้อง

ตารางที่ 3 ความสัมพันธ์ของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันของตัวแปร

	BSIZE	NED	TOP5	MOWN	DUAL	SIZE	AGE	Tobin	EVA
BSIZE	1.00	-0.52**	-0.15	-0.27**	-0.31**	0.42**	0.13	-0.29**	-0.17
NED		1.00	0.20*	0.34**	0.28**	-0.27**	-0.12	0.12	0.27**
TOP5			1.00	0.03	0.27**	-0.05	0.11	-0.18*	0.03
MOWN				1.00	0.20*	0.03	0.06	-0.04	-0.10
DUAL					1.00	-0.01	0.06	0.26**	0.07
SIZE						1.00	0.09	0.08	-0.34**
AGE							1.00	-0.36**	-0.05
Tobin								1.00	-0.01

หมายเหตุ : * มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

3. การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

การศึกษานี้ นำข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ ทั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุพร้อม จากผลการทดสอบพบว่า ความคลาดเคลื่อนที่ได้จากตัวแบบเป็นไปตามสมมติฐานของความคลาดเคลื่อนทุกข้อ นั่นคือ ความคลาดเคลื่อนมี



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

การแจกแจงแบบปกติ ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนมีค่าเป็นศูนย์ ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ และค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในครั้งนี้ แสดงสมการความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้แทนผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และ ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการรวมถึงตัวแปรควบคุม ได้ตัวแบบในการศึกษาดังนี้

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_2 \text{NED}_{i,t} + \beta_3 \text{TOP5}_{i,t} + \beta_4 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{DUAL}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_7 \text{AGE}_{i,t} + e_{i,t}$$

จากผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จะได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) จากวิธีคัดเลือกตัวแปร โดยวิธี Stepwise ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่วัด โดย Tobin's Q

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	.314	.257	1.224	.223
AGE	-.009**	.002	-4.122	.000
DUAL	.137**	.041	3.356	.001
TOP5	-.254**	.078	-3.263	.001
BSIZE	-.023**	.006	-3.801	.000
SIZE	.085**	.028	3.033	.003
MOWN	-.170*	.082	-2.078	.040

หมายเหตุ : ** มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

* มีความสัมพันธ์กันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ได้สมการถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

- กรณีที่บริษัทมีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (กำหนดค่า E = 1)

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = 0.137 - 0.023\text{BSIZE}_{i,t} - 0.254\text{TOP5}_{i,t} - 0.170\text{MOWN}_{i,t} + 0.085\text{SIZE}_{i,t} - 0.009\text{AGE}_{i,t} + e_{i,t}$$

- กรณีที่บริษัทไม่มีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (กำหนดค่า E = 0)

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = -0.023\text{BSIZE}_{i,t} - 0.254\text{TOP5}_{i,t} - 0.170\text{MOWN}_{i,t} + 0.085\text{SIZE}_{i,t} - 0.009\text{AGE}_{i,t} + e_{i,t}$$



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

จากสมการถดถอยเชิงพหุข้างต้นสามารถอธิบายถึงตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม รวมถึงขนาดและทิศทางความสัมพันธ์ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.023 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.254 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.170 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าบริษัทมีการการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น 0.137 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

สรุปผลการวิจัย

ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อสร้างสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานซึ่งในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ โดยตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยใช้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่ 5



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5
The 5th STOU Graduate Research Conference

ตารางที่ 5 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปรตาม	ตัวแปรอิสระ	สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
Tobin's Q	BSIZE	ความสัมพันธ์ทางบวก	ความสัมพันธ์ทางลบ
	NED	ความสัมพันธ์ทางบวก	ไม่มีความสัมพันธ์
	TOP5	ความสัมพันธ์ทางลบ	ความสัมพันธ์ทางลบ
	MOWN	ความสัมพันธ์ทางบวก	ความสัมพันธ์ทางลบ
	DUAL	ความสัมพันธ์ทางลบ	ความสัมพันธ์ทางบวก

อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มดังกล่าวข้างต้น สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังนี้

1. ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางลบกับตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Jensen, M.C. and Meckling (1976) ซึ่งจากการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เนื่องจากคณะกรรมการที่ใหญ่จะทำให้เกิดปัญหาการเอาเปรียบซึ่งกันและกันระหว่างกรรมการ ทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานลดลง

2. สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดยค่า Tobin's Q เป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 304 บริษัท ซึ่งเป็นตัวอย่างในปี 2546 ผลการศึกษพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กัน (กิตติชัย สถิตมันวิวัฒน์, 2548) โดยอธิบายได้ว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อย ก็จะไม่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลง

3. สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางลบกับตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) นั่นคือ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกยิ่งมากผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ยิ่งต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้น



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

หุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท (สุชลธา บุญการะกุล, 2550) แสดงว่าไม่
ว่าสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกจะมากหรือน้อยก็จะไม่ส่งผลกระทบต่อผลการ
ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

4. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่
วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารมี
ความสัมพันธ์ทางลบกับตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และได้ผลเช่นเดียวกับผลการศึกษาของ
Haniffa and Hudaib (2006) ที่ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน
ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ ผลการศึกษพบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยคณะ
กรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ
ทิมมพร รัชธรรม และเสาวนีย์ ลิขณวัฒน์ (2549) ที่ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของ
กรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ.
2545 ถึงปี พ.ศ. 2547 ผลการศึกษพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมี
นัยสำคัญในเชิงบวกกับตัววัดผลการดำเนินงาน นั่นคือสัดส่วนการถือหุ้นกรรมการบริหารที่มากสามารถลด
ต้นทุนในส่วนที่เกิดจากตัวแทนได้

5. การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผล
การดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่
กับประธานในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด
(Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Peng et.al (2007) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงาน
ของกิจการกับการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันในช่วงการ
เปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของจีน โดยทำการศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฮ่องกงและเซินเจิ้น
ในช่วงปี ค.ศ. 1992 ถึง ค.ศ. 1996 จากการศึกษาพบว่า การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธาน
กรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

ข้อเสนอแนะ

1. กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มควรให้ความสำคัญกับตัวแปรขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วน
จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และการ
ควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน เนื่องจากผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าตัวแปรอิสระ
ดังกล่าวมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q)

2. ผลการวิจัยในครั้งนี้อาจไม่เป็นไปตามสมมติฐานการวิจัยที่ตั้งไว้ทุกข้อ อาจเนื่องมาจากข้อจำกัดของ
ข้อมูลของตัวแปรตาม ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ที่ใช้ศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งคำนวณมาจาก
ราคาตลาดของหุ้น ซึ่งมักจะเปลี่ยนแปลงได้ง่ายจากปัจจัยข้อมูลภายนอก เช่น ข้อมูลข่าวสารและข่าวลือต่างๆ ทำ



การจัดประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5

The 5th STOU Graduate Research Conference

ให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์อาจไม่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงขององค์กร ซึ่งควรระมัดระวังและให้ความสำคัญในจุดนี้

เอกสารอ้างอิง

- กิตติชัย สถิตย์มันน์วิวัฒน์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (วิทยานิพนธ์ ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพมหานคร.
- มนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2550). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจ, 28(106), 13-22.
- ทินัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ สีชมวัฒน์. (2549). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท. วารสารวิชาชีพบัญชี, 2(5), 4-11.
- สุชลธา บุญกระกุล. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (การค้นคว้าแบบอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยเชียงใหม่, เชียงใหม่.
- Baliga, B. R., Rao, R. and Moyer, R. C. (1996). CEO Duality And Firm Performance: What 's The Fuss. *Strategic Management Journal*, 9(19), 901-904.
- Haniffa, R. and Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7), 1043-1062.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of financial Economics*, 3(4), 305- 360.
- Peng, M. W., Zhang, S., & Li, X. (2007). CEO Duality and Firm Performance during China's institutional transition. *Management and Organization Review*, 3(10), 205-225.