

**โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน
กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม**

**Board Structure and Performance of Thai Listed
Food and Beverage Companies**

วิภาดา ภาโนมัย¹ นงนิตต์ จันทร์จรัส²
Wiphada Phanomai¹, Nongnit Chancharat²

¹ 144 ม.3 ต.พระลับ อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000

² คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น 123 ถนนมิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40002

E-mail: BuinWind@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม การศึกษานี้จัดเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มระหว่างปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 จำนวนทั้งสิ้น 25 บริษัท

สถิติที่ใช้ศึกษา ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยคาดว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q)

ผลการศึกษาพบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) อย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05 ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ อัตราส่วน Tobin's Q

Abstract

The objective of this study is to find The Relationship Between The proportion of the Executive 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 economic value added (EVA) and 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 economic value added (EVA) significant at 0.05 were board size, proportion of board independence. The independent variables



were correlated with the company's performance is measured by the assessment of the performance marketing (Tobin's Q) significant at 0.05 were board size, top 5 shareholders and role duality.

Keywords: Corporate Governance, Performance, Economic Value Added, (EVA) Tobin's Q

Paper type: Research

1. บทนำ

นับตั้งแต่ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤติทางด้านเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ทำให้อุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศไทยประสบปัญหาขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน แต่วิกฤติเศรษฐกิจดังกล่าวกลับส่งผลดีต่อโครงสร้างอุตสาหกรรมทางด้านอาหารและเครื่องดื่ม เพราะถือเป็นอุตสาหกรรมที่เป็นปัจจัยหลักต่อการดำรงชีวิตของมนุษย์และประเทศไทยได้เปรียบทางด้านราคาในตลาดโลกจึงทำให้อุตสาหกรรมด้านอาหารและเครื่องดื่มเป็นอุตสาหกรรมหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการฟื้นฟูเศรษฐกิจของประเทศ โดยมีการขยายตัวของมูลค่าการส่งออกในช่วงปี พ.ศ. 2541-2550 คิดเป็นอัตราการเฉลี่ยร้อยละ 7-8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Gross Domestic Product: GDP) ทั้งนี้เนื่องมาจากประเทศไทยมีความพร้อมทั้งด้านภูมิศาสตร์และด้านทรัพยากร จึงเอื้อประโยชน์แก่กระบวนการทางด้านผลิตในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่ม (สถาบันอาหาร, 2551) โดยพบว่าโครงสร้างการขยายตัวของ GDP ภาคการผลิตซึ่งจำแนกตามสาขาอุตสาหกรรมพบว่าอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มมีส่วนขยายตัวสูงสุดคิดเป็นร้อยละ 17.2 ต่ออุตสาหกรรมทั้งหมด (สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม, 2554) จึงเป็นเหตุผลที่ทำให้องค์กรธุรกิจที่อยู่ในอุตสาหกรรมอาหารและเครื่องดื่มไม่สามารถหยุดการพัฒนาองค์กรและกระบวนการผลิตได้ ซึ่งการพัฒนาในด้านต่างๆ นั้นต้องอาศัยเงินทุนจำนวนไม่น้อย และการที่นักลงทุนจะเลือกลงทุนในธุรกิจใดก็ตาม ย่อมต้องพิจารณาทั้งปัจจัยภายนอกและภายในที่มีผลกระทบต่อธุรกิจนั้นๆ ดังนั้นจึงจำเป็นต้องมีระบบการจัดการที่เป็นระบบเข้ามาช่วยเพื่อเป็นการพัฒนาศักยภาพเพิ่มความมั่นใจให้กับนักลงทุน และการกำกับดูแลกิจการที่เป็นระบบหนึ่งที่มีความสำคัญสำหรับองค์กรที่ต้องการเพิ่มความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน ซึ่งการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึงระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น และส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาในด้านสัดส่วนของคณะกรรมการซึ่งเป็นปัจจัยด้านหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ 5 ข้อที่ว่าด้วยเรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่งหลักการในข้อนี้ให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการชี้แนะทิศทางดำเนินงานของบริษัท การติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการและการแสดงความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการที่มีต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น ดังนั้นหากมีการจัดสัดส่วน

คณะกรรมการบริหารที่ดี ผลการดำเนินงานของบริษัทก็จะดีตามไปด้วยเนื่องจากคณะกรรมการเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อบริษัท เนื่องจากเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ อันได้แก่ นโยบายในการดำเนินงานซึ่งรวมถึงกฎ ระเบียบ ข้อบังคับของบริษัท และนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งในนโยบายการกำกับดูแลกิจการนั้น บริษัทจะปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดมากหรือน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับการให้ความสำคัญของคณะกรรมการ หากคณะกรรมการให้ความสำคัญมากก็จะปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการมากแต่หากคณะกรรมการไม่ให้ความสำคัญก็จะไม่ปฏิบัติตามหรือปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการเพียงบางส่วนเท่านั้น

ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยใช้ตัววัดผลมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัวแปรใช้วัดผลการดำเนินงาน เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของงบการเงิน ที่เกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลงานที่เกิดขึ้นและผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป นอกจากนี้ถ้าไร้ทางบัญชีไม่คำนึงถึงต้นทุนเสียโอกาสของผู้ถือหุ้นและมูลค่าของเงินตามเวลา ซึ่งจากการศึกษางานวิจัยก่อนหน้านี้ยังไม่มีการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA)

อนึ่ง โครงสร้างคณะกรรมการบริหาร ในที่นี้ครอบคลุมขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาวิจัยเพื่อใช้เป็นแนวทางในการจัดโครงสร้างองค์กร และช่วยสนับสนุนให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดในส่วนของการดำเนินงานของธุรกิจ

2. วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม

3. การทบทวนวรรณกรรม

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ มีหลายแนวความคิดที่เห็นแตกต่างกัน ทั้งในเรื่องของการกำหนดตัวแปรที่เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท รวมไปถึงการพิจารณาคัดเลือกตัวแปรอิสระเพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ อาจเป็นเพราะในการศึกษาที่ผ่านมาเป็นการศึกษาถึงแต่ละองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกัน ในเรื่องของการแบ่งแยกองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ศึกษา กลุ่มธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ หรือเป็นการศึกษาถึงบริษัทที่จดทะเบียนในแต่ละประเทศ ที่มีความแตกต่างกันในด้านพื้นฐานเศรษฐกิจเป็นสำคัญ พฤติกรรมของผู้บริโภค และรวมถึงการใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่แตกต่างกัน

งานวิจัยที่ใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี โดยใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน เช่น การศึกษาของโกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ใช้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) แทนผลการดำเนินงาน (จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา, 2558) และการศึกษาของณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) ที่ได้ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน

แต่เนื่องจากข้อจำกัดของงบการเงินแต่มีข้อจำกัดบางประการกล่าวคือ งบการเงินเกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลงานที่เกิดขึ้นและผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป นอกจากนี้กำไรทางบัญชีไม่คำนึงถึงต้นทุนเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น (Accounting Numbers Do not Include an Opportunity Cost of Equity) และมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ดังนั้นผู้ใช้งบการเงินจึงต้องประเมินเหตุการณ์ในอนาคตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในองค์กรควบคู่ไปกับเหตุการณ์ในอดีตด้วย ซึ่งในปัจจุบันมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) เป็นตัววัดมูลค่าทางการตลาดตัวหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางบัญชี เนื่องจากลักษณะของตัวเลขทางบัญชีจะค่อนข้างเน้นหลัก "อนุรักษ์นิยม" หรือ "Conservative" ทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มกับการลงทุนหรือไม่ (นพดล ร่มโพธิ์, 2550) เช่นเดียวกันกับ Tobin's Q ที่เป็นตัววัดมูลค่าทางการตลาด ที่เกิดจากแนวคิดที่ผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งสามารถใช้คาดการณ์การตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคตได้ การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการ

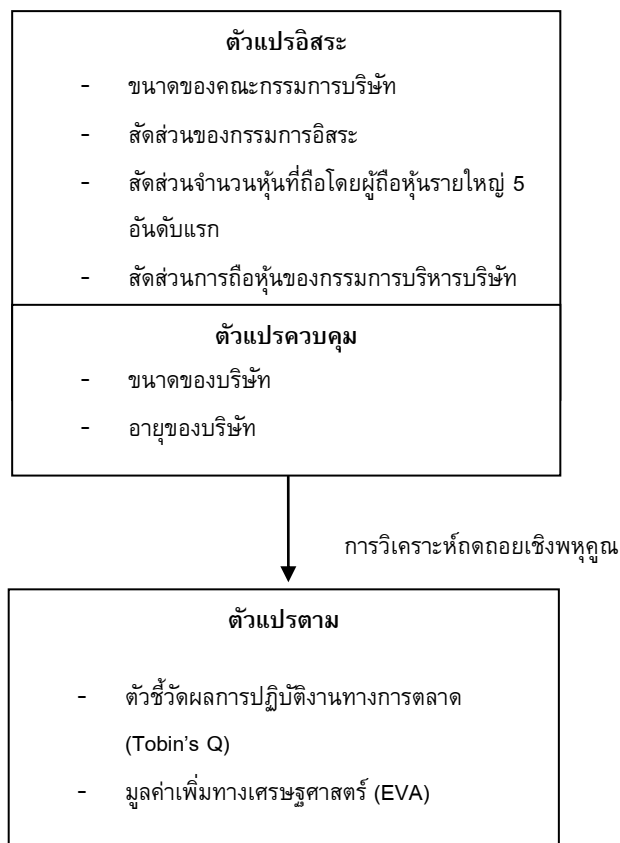
ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในครั้งนี้ จึงเลือกใช้ Tobin's Q และ มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (Economic Value Added หรือ EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท แทนการใช้ตัววัดมูลค่าทางบัญชี คือ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) และ อัตราผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เนื่องจากตัววัดมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (EVA) จะสามารถลงลึกในรายละเอียดของผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกำไรได้อย่างชัดเจนมากกว่าการคัดเลือกจากการดูเฉพาะ ROA และ ROE เพียงอย่างเดียว Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด ซึ่งเกิดจากแนวคิดที่ผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด ซึ่งราคาของตลาดหลักทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือที่มีอยู่ของผู้ถือหุ้น โดย มนวิภา ผดุงสิทธิ์ (2550) เชื่อว่า Tobin's Q เป็นตัววัดผลที่ดีที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กร เพราะอัตราส่วนนี้สามารถใช้ในการคาดการณ์ตัดสินใจลงทุนในอนาคต อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงคุณภาพการตัดสินใจลงทุนที่ผ่านมาของผู้บริหารว่าสามารถตัดสินใจลงทุนในโครงการที่ให้ผลตอบแทนในรูปของกำไร จากการลงทุนที่คุ้มค่าหรือไม่

สำหรับตัวแปรอิสระจากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศ ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานในอดีตนั้น ส่วนใหญ่จะเน้นศึกษาในด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งเป็นปัจจัยด้านหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ 5 ข้อ ที่ว่าด้วยเรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ หลักการในข้อนี้ให้ความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในการชี้แนะทิศทางทางการดำเนินงานของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยที่คณะกรรมการเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อบริษัท ตัวแปรที่วัดการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการสามารถวัดค่าได้ และเก็บรวบรวมข้อมูลได้ง่าย เพราะมีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะจากเหตุผลดังกล่าวผู้ศึกษาจึงเลือกศึกษารายการกำกับดูแลกิจการเฉพาะด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ โดยมีการศึกษาทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น Haniffa and Hudaib (2006) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (The Kuala Lumpur Stock Exchange) จำนวน 347 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2543 พบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาในประเทศไทยของ สุทธธนา บุญการะกุล (2550) ที่ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังมีการศึกษาของทิมมพร รัก

ธรรม และเสาวนีย์ ลิขิตวัฒน์ (2549) ที่ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2547 ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับตัวชี้วัดผลการ หรือการศึกษาในต่างประเทศ Baliga et al. (1996) ได้ศึกษาถึงการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งทำการศึกษารายบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาผลการศึกษาพบว่ากรรมการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมากเมื่อมีการเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร

4. กรอบแนวคิดการวิจัย

งานวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ใช้การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณในการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน โดยใช้ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัวแปรตามวัดผลการดำเนินงานของบริษัท และกำหนดตัวแปรอิสระ 5 ตัว แทนโครงสร้างคณะกรรมการ คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทและการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีตัวแปรควบคุมคือ ขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท โดยรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปีระหว่างปี พ.ศ.2552– 2556 จากเว็บไซต์คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และ ตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) ซึ่งสามารถแสดงกรอบแนวคิดวิจัย ได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ในครั้งนี้เลือกใช้ตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดของงบการเงิน ที่เกิดจากการนำข้อมูลทางการเงินที่เกิดจากผลงานที่เกิดขึ้นและผ่านมาแล้วในอดีต ซึ่งไม่อาจทำนายเหตุการณ์ในอนาคตได้เสมอไป นอกจากนี้การทางบัญชีไม่คำนึงถึงต้นทุนเสียโอกาสของผู้ถือหุ้น และมูลค่าของเงินตามเวลาเนื่องจากลักษณะของตัวเลขทางบัญชีจะค่อนข้างเน้นหลัก "อนุรักษนิยม" หรือ "Conservative" ทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ และตัววัดมูลค่าทางการตลาด Tobin's Q และ EVA จะสามารถบ่งชี้ในรายละเอียดของผลการดำเนินงานและความสามารถในการสร้างกำไรได้อย่างชัดเจน

สำหรับตัวแปรอิสระในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาด้านโครงสร้างของคณะกรรมการเนื่องจากคณะกรรมการเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อบริษัท เนื่องจากเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ อันได้แก่ นโยบายในการดำเนินงานซึ่งรวมถึงกฎระเบียบ ข้อบังคับของบริษัท และนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งในนโยบายการกำกับดูแลกิจการนั้นบริษัทจะปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดมากหรือน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับให้ความสำคัญของคณะกรรมการ หากคณะกรรมการให้ความสำคัญมากก็จะปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการมากแต่หากคณะกรรมการไม่ให้ความสำคัญก็จะไม่ปฏิบัติตามหรือปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการเพียงบางส่วนเท่านั้น ตัวแปรที่วัดการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการสามารถวัดค่าได้ และเก็บรวบรวมข้อมูลได้ง่าย เพราะมีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ และในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผู้วิจัยได้กำหนดสมมติฐานดังนี้

H₁ : ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₂ : สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₃ : สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₄ : สัดส่วนของการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

H₅ : การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ทางลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

5. วิธีดำเนินการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้เก็บรวบรวมข้อมูลจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากฐานข้อมูลออนไลน์ที่เกี่ยวข้องกับตัวแปรอิสระที่ต้องการศึกษาจากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และข้อมูลตัวแปรตามจากงบการเงินประจำปีระหว่างปี พ.ศ. 2552- 2556 จากเว็บไซต์คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) และรายชื่อของบริษัทที่เข้าร่วมการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2549 ซึ่งเผยแพร่ในเว็บไซต์บริษัทมหาชนไทย การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาจะใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2552- 2556 โดยมีหลักเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

5.1 บริษัทจดทะเบียนที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด (Non-Performing Group) หรือบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) เนื่องจากบริษัทในกลุ่มนี้ถูกแทรกแซงการดำเนินงานโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระ ผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูกิจการที่ศาลแต่งตั้งขึ้นเพื่อดำเนินงานบริหารบริษัท ซึ่งต้องรายงานความคืบหน้าของการดำเนินงานต่อตลาดหลักทรัพย์ทุกไตรมาส จึงถือว่าบริษัทกลุ่มดังกล่าวอยู่ภายใต้กฎเกณฑ์ต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป

5.2 บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ติดลบไม่สามารถอธิบายความหมายในแง่ของมูลค่าหรือผลการดำเนินงานของบริษัทได้

5.3 บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน การศึกษาในครั้งนี้ใช้สถิติเชิงอนุมานในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัวจะพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) และค่า t-test ว่าตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่ และมีตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ ดังนี้

$$EVA = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{i,t} + \beta_2 NED_{i,t} + \beta_3 TOP5_{i,t} + \beta_4 MOWN_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

$$Tobin's\ Q = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{i,t} + \beta_2 NED_{i,t} + \beta_3 TOP5_{i,t} + \beta_4 MOWN_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

โดยที่

EVA คือ Economic Value Added หรือ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ของบริษัท

Tobin's Q คือ ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด

$BSIZE_{i,t}$ คือ ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท

$NED_{i,t}$ คือ สัดส่วนของกรรมการที่อิสระ

$TOP5_{i,t}$ คือ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก

$MOWN_{i,t}$ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท

$DUAL_{i,t}$ คือ การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับ

ประธานกรรมการในคนเดียวกัน

$SIZE_{i,t}$ คือ ขนาดของบริษัทวัดจากยอดของรายได้รวมของงบการเงินบริษัท

$AGE_{i,t}$ คือ อายุของบริษัท

β_0 คือ ค่าคงที่ของสมการถดถอยพหุคูณ

β_i คือ สัมประสิทธิ์ถดถอยตัว

$e_{i,t}$ คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

6. ผลการวิจัย

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม โดยเนื้อหาในหัวข้อนี้จะกล่าวถึง

6.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

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

ตารางที่ 1 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ

ตั้งแต่ปี 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	0.5714	0.20	0.08
TOP5	0.68	0.69	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
EVA	-1.48×10^3	-2.30×10^3	1.43×10^{10}	-5.28×10^{10}	6.90×10^3

ตารางที่ 2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ ปี 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 ตัวแปรอิสระตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุมดังนี้

6.1.1 ตัวแปรอิสระ

6.1.1.1 ขนาดคณะกรรมการ จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติขนาดคณะกรรมการของบริษัทประกอบด้วยคณะกรรมการโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 12 คน

6.1.1.2 สัดส่วนกรรมการอิสระ จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 34.91

6.1.1.3 สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่า ในทางปฏิบัติสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 67.71

6.1.1.4 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร จากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าในทางปฏิบัติสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 24.81

6.1.1.5 การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จากตารางที่ 2 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่มีการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณร้อยละ 78.40

6.1.2 ตัวแปรตาม

6.1.2.1 ตัววัดผลปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) พบว่าจากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้ว Tobin's Q ของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 0.5255

6.1.2.2 มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจศาสตร์ (EVA) พบว่าจากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้ว EVA ของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ -1,478,106,870 บาท

6.1.3 ตัวแปรควบคุม

6.1.3.1 ขนาดของบริษัท การศึกษาครั้งนี้ขนาดของบริษัทวัดจาก Logarithm ของยอดรายได้รวมของงบการเงินบริษัท จากตารางที่ 2 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทมีรายได้โดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 9.7747 บาท

6.1.3.2 อายุของบริษัท การศึกษาครั้งนี้วัดโดยนับจำนวนปีของบริษัท นับจากวันจดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่ t โดยเศษของปีคิดเป็นหนึ่งปี พบว่าจากตารางที่ 1 ข้างต้นจะเห็นได้ว่าโดยเฉลี่ยแล้วอายุของบริษัทโดยเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 19.28 ปี

6.2 การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

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

จากตารางที่ 3 เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันแล้ว พบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีความสัมพันธ์ระหว่างกันค่อนข้างน้อย (น้อยกว่า 0.8) แสดงว่าข้อมูลนี้ไม่มีปัญหาที่เกิดจากการที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กัน (Multicollinearity) ซึ่งหากตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันสูงจะก่อปัญหาในการวิเคราะห์ถดถอย คือ ในการแปลผลเมื่อแยกวิเคราะห์ทีละตัวแปรอิสระแล้ว เราไม่อาจจะแยกได้ว่าตัวแปรอิสระตัวใดที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามกันแน่ 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
EVA									1.00

6.3 การวิเคราะห์การถดถอย (Regression Analysis)

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทั้งหมดมาวิเคราะห์โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares: OLS) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ตามสมมติฐานต่างๆที่ได้กำหนดไว้ ทั้งนี้ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุพร้อม จากผลการ

ทดสอบพบว่าความคลาดเคลื่อนที่ได้จากตัวแบบเป็นไปตามสมมติฐานของความคลาดเคลื่อนทุกข้อ นั่นคือ ความคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนมีค่าเป็นศูนย์ ความแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนมีค่าคงที่ และค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระต่อกัน

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุในครั้งนี้จะแบ่งเป็น 2 ส่วนตามแบบจำลอง โดยที่ตัวแบบที่ 1 คือ สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้แทนผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และ ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการรวมถึงตัวแปรควบคุม และตัวแบบที่ 2 สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้แทนผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และ ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการรวมถึงตัวแปรควบคุม

ตัวแบบที่ 1 สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้แทนผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) และ ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการรวมถึงตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

$$EVA = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{i,t} + \beta_2 NED_{i,t} + \beta_3 TOP5_{i,t} + \beta_4 MOWN_{i,t} + \beta_5 DUAL_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

ตารางที่ 4 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย EVA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.704 ^a	.495	.491	2.3930101
2	.723 ^b	.523	.516	2.3340777
3	.739 ^c	.546	.535	2.2864348

a. Predictors: (Constant), SIZE

b. Predictors: (Constant), SIZE, BSIZE

c. Predictors: (Constant), SIZE, BSIZE, MOWN

จากตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และขนาดของบริษัทโดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.546 ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ได้ 54.60%

จากผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จะได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการ

ดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) จากวิธีคัดเลือกตัวแปรโดยวิธี Stepwise ดังตารางที่ 5

ตารางที่ 5 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่วัดโดย EVA

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	5.038	3.349	1.504	.135
SIZE	3.264 ^{**}	0.375	8.705	.000
BSIZE	.261 ^{**}	0.077	3.387	.001
MOWN	2.696 [*]	1.088	2.477	.015

จากตารางที่ 5 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) จากวิธีคัดเลือกตัวแปรโดยวิธี Stepwise ได้ผลการถดถอยเชิงพหุ ดังนี้

$$EVA_{i,t+1} = 0.26BSIZE_{i,t} + 2.70MOWN_{i,t} + 3.26SIZE_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

จากสมการถดถอยเชิงพหุข้างต้นสามารถอธิบายถึงตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามรวมถึงขนาดและทิศทางความสัมพันธ์ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยถ้าขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มขึ้น 0.26 หน่วย ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยถ้าขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มขึ้น 2.70 หน่วย ซึ่งผลที่ได้สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรควบคุมขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) โดยถ้าขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มขึ้น 3.26 หน่วย

ตัวแบบที่ 2 สมการแสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามที่ใช้แทนผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) และ ตัวแปรอิสระที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการรวมถึงตัวแปรควบคุมที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้

$$\begin{aligned} \text{Tobin's } Q = & \beta_0 + \beta_1 \text{BSIZE}_{i,t} + \beta_2 \text{NED}_{i,t} + \beta_3 \text{TOP5}_{i,t} \\ & \beta_4 \text{MOWN}_{i,t} + \beta_5 \text{DUAL}_{i,t} + \beta_6 \text{SIZE}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{AGE}_{i,t} + e_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

ตารางที่ 6 ตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย Tobin's Q

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.361 ^a	.130	.123	.1934499
2	.458 ^b	.210	.197	.1851710
3	.509 ^c	.259	.240	.1800659
4	.539 ^d	.290	.266	.1769364
5	.576 ^e	.332	.304	.1724008
6	.596 ^f	.355	.322	.1700455

a. Predictors: (Constant), AGE

b. Predictors: (Constant), AGE, DUAL

c. Predictors: (Constant), AGE, DUAL, TOP5

d. Predictors: (Constant), AGE, DUAL, TOP5, BSIZE

e. Predictors: (Constant), AGE, DUAL, TOP5, BSIZE, Size

f. Predictors: (Constant), AGE, DUAL, TOP5, BSIZE, Size, MOWN

จากตารางที่ 6 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท, สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก, การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน, ขนาดของบริษัท และอายุของบริษัท โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) เท่ากับ 0.355 ซึ่งอธิบายได้ว่าตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความผันแปรของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ได้ร้อยละ 35.50

จากผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร จะได้ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) จากวิธีคัดเลือกตัวแปรโดยวิธี Stepwise ดังตารางที่ 7

ตารางที่ 7 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่วัดโดย 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 : * มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

** มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

จากตารางที่ 7 แสดงค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรอิสระที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ได้ผลการถดถอยเชิงพหุดังนี้

- กรณีที่บริษัทมีการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (กำหนดค่า $E = 1$)

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = 0.14 - 0.02\text{BSIZE}_{i,t} - 0.25\text{TOP5}_{i,t} - 0.17\text{MOWN}_{i,t} + 0.06\text{SIZE}_{i,t} - 0.01\text{AGE}_{i,t} + e_{i,t} \quad (6)$$

- กรณีที่บริษัทไม่มีการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (กำหนดค่า $E = 0$)

$$\text{Tobin's } Q_{i,t+1} = 0.02\text{BSIZE}_{i,t} - 0.25\text{TOP5}_{i,t} - 0.17\text{MOWN}_{i,t} + 0.06\text{SIZE}_{i,t} - 0.01\text{AGE}_{i,t} + e_{i,t} \quad (7)$$

จากสมการถดถอยเชิงพหุข้างต้นสามารถอธิบายถึงตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามรวมถึงขนาดและทิศทางความสัมพันธ์ได้ดังนี้

ตัวแปรอิสระขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.02 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.25 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าขนาดสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทเพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ลดลง 0.17 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตัวแปรอิสระการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าบริษัทมีการการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด

(Tobin's Q) เพิ่มขึ้น 0.14 หน่วย ซึ่งผลที่ได้ขัดแย้งกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

7. สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการด้านโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงินแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2556 โดยทำการศึกษาเป็นเวลา 5 ปี จำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษามีจำนวน 25 บริษัทต่อปี ผู้ศึกษาทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ เพื่อสร้างสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานซึ่งในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ โดยตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และการควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยใช้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์(EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน โดยสามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 สรุปผลการทดสอบสมมติฐาน

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

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มดังกล่าวข้างต้น สามารถอภิปรายผลการศึกษาดังนี้

7.1 ขนาดคณะกรรมการของบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) แต่มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Jensen, M.C. and Meckling (1976) ซึ่งจากการศึกษาพบว่า

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย Tobin's Q เนื่องจากคณะกรรมการที่ใหญ่จะทำให้เกิดปัญหาการเอาเปรียบซึ่งกันและกันระหว่างกรรมการ ทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานลดลง

7.2 สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานทั้งที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เช่นเดียวกันกับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดโดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัวแปรวัดผลการดำเนินงานโดยใช้ข้อมูลจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 304 บริษัท ซึ่งเป็นตัวอย่างในปี 2546 ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กัน (กิตติชัย สถิตินันท์วิวัฒน์, 2548) โดยอธิบายได้ว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อย ก็จะไม่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลง ซึ่งขัดแย้งกับผลการศึกษาของ อุดม ดิลกานันท์ (2547) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงาน

7.3 สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท (สุชลรา บุพการะกุล, 2550) แสดงว่าไม่ว่าสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกจะมากหรือน้อยก็ยังไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในขณะที่สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) นั่นคือ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกยิ่งมากผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) ต่ำ

7.4 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานทั้งมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของทิฆัมพร รักธรรม และเสาวนีย์ สิขณวัฒน์ (2549) ที่ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2547 ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน และทฤษฎีสัดส่วนการถือหุ้น

ของผู้บริหารสามารถลดต้นทุนในส่วนที่เกิดจากตัวแทนได้ โดยการปรับผลประโยชน์ของผู้บริหารให้สอดคล้องกับผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น ตามแนวคิดของ Jensen และ Meckling (1976) ได้กล่าวว่าการสร้างภาวะผูกพันหรือเรียกว่าการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้บริหารโดยผ่านทาง การให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของแก่ผู้บริหาร ซึ่งสามารถลดต้นทุนที่เกิดจากตัวแทนของบริษัทลงได้ เนื่องจากการปรับผลประโยชน์ของผู้บริหารให้ตรงกับผู้ถือหุ้นมากขึ้น ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) เช่นเดียวกับผลการศึกษาของ Haniffa and Hudaib (2006) ที่ได้ทำการศึกษถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยคณะกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

7.5 การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Baliga et al. (1996) ได้ศึกษาถึงการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งทำการศึกษารายบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกาผลการศึกษาพบว่าการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมากเมื่อมีการเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร แต่การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Peng et al. (2007) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของกิจการกับการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันในช่วงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของจีน ซึ่งศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เซี่ยงไฮ้และเซินเจิ้น ในช่วงปี ค.ศ. 1992 ถึง ค.ศ. 1996 จากการศึกษาพบว่า การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

8. ข้อเสนอแนะ

8.1 ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

8.1.1 กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มควรให้ความสำคัญกับตัวแปรขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท เนื่องจากผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่าสองตัวแปรนี้มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) และตัววัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q)

8.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

8.2.1 การนำมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) ไปใช้เป็นเครื่องมือประกอบที่ช่วยให้ผู้บริหารหรือนักลงทุนในการตัดสินใจเพื่อการบริหารหรือลงทุน น่าจะเหมาะสมกว่าการใช้ข้อมูลทางการเงินแบบเดิม เนื่องจากในการคำนวณมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) นั้นได้ปรับปรุงรายการที่เกิดจากความโน้มเอียงของหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไปทำให้สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของกิจการได้ดีกว่ากำไรทางบัญชี

8.2.2 การศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกศึกษารูทกิจในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ได้ว่าดีหรือไม่จึงควรจะมีการศึกษาเพิ่มเติมในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ด้วย

8.2.3 การศึกษาในครั้งนี้ใช้ตัวแปรที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเพียง 5 ตัวแปร และเป็นการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านคณะกรรมการเพียงด้านเดียวเท่านั้น ซึ่งอาจไม่เพียงพอต่อการอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วยเนื้อหาถึง 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น, การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน, การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย, การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ดังนั้นเพื่อให้ผลการศึกษาเกิดความชัดเจนและน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น ในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรศึกษาถึงตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการในด้านอื่นๆ ประกอบด้วย

9. กิตติกรรมประกาศ

ขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.นงนิตชัย จันทร์จรัส อาจารย์ประจำกลุ่มวิชาการเงิน คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยขอนแก่น ที่ให้ความกรุณาเสียสละเวลาให้คำปรึกษาและคำแนะนำทุกขั้นตอนในการทำวิทยานิพนธ์รวมทั้งตรวจแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ ของบทความวิทยานิพนธ์เพื่อให้บทความวิทยานิพนธ์ประสบความสำเร็จ ขอขอบพระคุณศูนย์เรียนรู้การลงทุน (SET IC) ที่อนุเคราะห์ข้อมูลในการทำบทความวิทยานิพนธ์ และสุดท้ายขอกราบขอบพระคุณข้อเสนอแนะจากผู้ทรงคุณวุฒิในงานประชุมเสนอผลงานวิทยานิพนธ์ระดับบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ครั้งที่ 5 มา ณ โอกาสนี้

10. เอกสารอ้างอิง

กิตติชัย สถิตยัมน์วิวัฒน์. (2548). ความสัมพันธ์ระหว่าง

กลไกควบคุมตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน.

วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ,
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา. (2558). กลไกการกำกับดูแล

กิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่, 8(1), 67-77.

ณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์. (2556). ผลกระทบของการกำกับ

ดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.

ทิพย์พร รัชธรรม และเสาวนีย์ สีขณวัฒน์. (2549).

ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท. วารสารวิชาชีพบัญชี, 2(5), 4-11.

นภดล รมโพธิ์. 2550. มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์กับ

การเพิ่มผลผลิตองค์กร. วารสารบริหารธุรกิจ, 30(113), 7-9.

มนวิภา ผดุงสิทธิ์. (2550). การประเมินผลการปฏิบัติ

งานตามแนวคิด Tobin's Q. วารสารบริหารธุรกิจ, 28(106), 13-22.

สุชลธา บุญเกาะกุล. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างการ

กำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สถาบันอาหาร. (2551). พัฒนาการอุตสาหกรรมอาหาร

ของประเทศไทย. วารสารฉบับสมบูรณณ์แผนแม่บทอุตสาหกรรมอาหารของประเทศไทย, 14(51), 1-24.

สำนักงานส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อม.

(2554). แผนปฏิบัติส่งเสริมวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมสาขาอาหาร. สืบค้นเมื่อ 23 มกราคม 2557, สืบค้นจาก <http://www.sme.go.th/Pages/home.aspx?page=page-act>

- อังคณา บุญคิด. (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่า
 เพิ่มทางเศรษฐศาสตร์กับผลตอบแทนหลักทรัพย์
 กลุ่มอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
 ระหว่างปี พ.ศ. 2548-2552. การค้นคว้า
 แบบอิสระการบัญชีมหาบัณฑิต, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- 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.
- Eisenberg Theodore, SundgrenStafan, and Wells.
 (1998). Larger boardsize and decreasing firms.
Journal of Financial Economics. 1(48), 35-54.
- 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.