

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่อง การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีโดยความสนใจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีระเบียบวิธีการศึกษาดังต่อไปนี้

1. การตั้งสมมติฐาน
2. วิธีการศึกษา ประกอบด้วย
 - ก. ขอบเขตเนื้อหา
 - ข. ขอบเขตประชากร
 - ค. การเก็บรวบรวมข้อมูล
 - ง. วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง
 - จ. สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล
 - ฉ. ตัวแปรและการวัดค่า
 - ช. การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล
 - ซ. สถานที่ใช้ในการดำเนินงานศึกษาและรวบรวมข้อมูล
 - ฌ. ระยะเวลาในการดำเนินการ

3.1 การตั้งสมมติฐาน

จากแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรม ที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ผู้ศึกษาได้ตั้งสมมติฐานที่ใช้ในการศึกษานี้ ออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

1. การตั้งสมมติฐานการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส
2. การตั้งสมมติฐานการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

3.1.1 การตั้งสมมติฐานการศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

จากแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 พบว่า บริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีสูงจะมีผลการดำเนินงานและมูลค่าหุ้นสูงกว่าบริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่ำกว่า ดังนั้นการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีโดยความสมัครใจถือได้ว่าเป็นการกำหนดให้บริษัทมีการดำเนินงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งน่าจะมีผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ และหากการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีโดยความสมัครใจมีผลต่อผลการดำเนินงานแล้ว บริษัทที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการก็ควรจะมีผลการดำเนินงานที่แตกต่างจากบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานว่า ผลการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส มีความแตกต่างกัน โดยกำหนดให้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนผลการดำเนินงานของกิจการ สามารถตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_{A1}: ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและบริษัทที่ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาสแตกต่างกัน

H_{A2}: ค่าเฉลี่ยของอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและบริษัทที่ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาสแตกต่างกัน

3.1.2 การตั้งสมมติฐานการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

จากแนวคิด ทฤษฎีและวรรณกรรม ที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วย 5 ตัวแปร ที่มาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 หมวด ได้แก่ การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัท และประเภทสำนักงานสอบบัญชี สำหรับทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรกับผลการดำเนินงานนั้นมีดังต่อไปนี้

1. การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน (Role Duality: DUAL_{it})

การศึกษานี้กำหนดให้ การควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันเป็นปัจจัยแทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหมวดที่ 5 เรื่อง ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ เนื่องจากการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการใน

คนเดียวกันสะท้อนถึงโครงสร้างการบริหารแบบรวมอำนาจทางการบริหารไว้ที่ผู้บริหาร เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการ ซึ่ง ณ จุดสูงสุดของบริษัทประธานกรรมการเป็นผู้รับผิดชอบในฐานะของผู้นำของคณะกรรมการมีหน้าที่เป็นประธานในการประชุมคณะกรรมการและประชุมผู้ถือหุ้น รวมทั้งให้ความเชื่อมั่นว่าคณะกรรมการมีประสิทธิภาพ สามารถทำงานให้ลุล่วงได้ผลดีเป็นคณะเดียวกัน ส่วนผู้จัดการใหญ่เป็นผู้บริหารคนหนึ่งที่รอบรู้เรื่องของบริษัทดีที่สุดและผูกพันกับบริษัทมากที่สุด แตกต่างจากผู้บริหารระดับสูงอื่นๆ คือ มีภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์โดดเด่น มองบริษัทในภาพรวม กรณีที่มีการแยกบทบาทประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่อาจส่งผลถึงการไม่กระจ่างชัดว่าผู้จัดการใหญ่จะสามารถรักษาบทบาทภาวะผู้นำไว้ได้เหมาะสมหรือไม่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544: ออนไลน์) แต่การควมรวมตำแหน่งดังกล่าวจะทำให้บุคคลหนึ่งมีอำนาจที่ไม่จำกัดจนยากที่จะควบคุมและเป็นการให้บุคคลเดียวสามารถตัดสินใจเบ็ดเสร็จเด็ดขาดมากเกินไป (Cadbury, 1992) จนอาจนำไปสู่ความไม่โปร่งใสในการบริหารงานได้ง่ายไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากงานศึกษาของ Haniffa and Hudaib (2006) พบว่า การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ แต่จากการศึกษาของ Peng et.al (2007) พบว่าการควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันในช่วงการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจของจีนมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROE อย่างไรก็ตามจากการศึกษาดังกล่าวเป็นการศึกษาในช่วงที่ประเทศจีนมีลักษณะทางเศรษฐกิจที่ไม่ปกติ ดังนั้นในการศึกษานี้ผู้ศึกษา จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_{B1A}: การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท

H_{B1E}: การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

2. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของผู้ถือหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (Ownership Structure: TOP5_{it})

การศึกษานี้กำหนดให้ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของผู้ถือหุ้นที่ออกและชำระแล้ว เป็นปัจจัยแทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหมวดที่ 1 และ 2 เรื่อง สิทธิผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน เนื่องจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของผู้ถือหุ้นที่ออกและชำระแล้วแสดงถึงสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นของบริษัทเพราะการที่

บริษัทจดทะเบียนจะสามารถค้ำประกันถึงสิทธิผู้ถือหุ้นและปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกันได้
 นั้น บริษัทจะต้องทราบสัดส่วนการกระจายการถือหุ้นของบริษัทและทราบว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่
 ถือหุ้นรวมกันเป็นสัดส่วนเท่าใด และผู้ถือหุ้นรายย่อยถือหุ้นรวมกันเป็นสัดส่วนเท่าใด ซึ่งสัดส่วน
 ดังกล่าวสามารถบ่งชี้ว่า บริษัทจะสามารถมีความเป็นกลางต่อผู้ถือหุ้น ได้มากเพียงใด หากบริษัทมี
 ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นรวมกันจำนวนมากจะทำให้บริษัทสูญเสียความเป็นกลางไป เนื่องจากได้รับ
 อิทธิพลในการบริหารจากผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ถือเสียงข้างมาก นอกจากนี้ถ้าบริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก
 แสดงว่า บริษัทมีความเป็นสาธารณะมากขึ้นและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของ
 หุ้นที่ออกและชำระแล้วจะมีค่าน้อย ทำให้เกิดการกระจายหุ้นส่งผลให้บริษัทได้รับแรงกดดันที่
 มากขึ้น รวมถึงการมีการปฏิบัติงานที่เข้มงวดกว่าจนทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดี แต่หากบริษัทมีผู้
 ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้วมีค่ามาก แสดงว่ามีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น
 ทำให้บริษัทได้รับแรงกดดันที่น้อยกว่าจนไปถึงการมีการปฏิบัติงานที่เข้มงวดน้อยกว่าด้วย

จากการศึกษาของ พริวรรณ เตชะพิชชะญะ (2550) พบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของ
 การถือหุ้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ในขณะที่
 การศึกษาของ Haniffa and Hudaib (2006) พบว่าโครงสร้างการเป็นเจ้าของ คือ ผู้ถือหุ้นที่วัดจาก
 การถือหุ้นสูงสุด 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท
 ที่วัดโดย Tobin's Q ในเชิงลบ ส่วนผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดย ROA นั้นมีความสัมพันธ์
 อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวก ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นกับ
 การกำกับดูแลกิจการ พบว่าศึกษาของ จิรวรรณ ครุกระโทก (2548) สัดส่วนการถือหุ้นสูงสุด
 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นผู้ศึกษา
 จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_B2A: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว
 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท

H_B2E: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว
 มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Capital Structure: DER_{it})

การศึกษานี้กำหนดให้ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio:
 DER) เป็นปัจจัยแทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีหมวดที่ 3 เรื่อง บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย
 เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแทนของโครงสร้างเงินทุนและความเสี่ยง
 ทางการเงิน เกี่ยวข้องกับเจ้าหนี้และผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้มีส่วนได้เสียหลักของบริษัท เป็นอัตราส่วน

ที่แสดงว่า บริษัทมีสัดส่วนของหนี้สินรวมของบริษัทเมื่อเทียบกับส่วนทุนเป็นเท่าใด หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง แสดงว่าเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมส่งผลต่อระบบการดำเนินงานที่เข้มงวดกว่า เนื่องจากหนี้สินเป็นแหล่งเงินทุนที่มีภาระดอกเบี้ยไม่ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นอย่างไร ดังนั้นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงย่อมจะมีผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าเพราะอยู่ในสภาพแวดล้อมการบริหารที่เข้มงวดกว่า แต่จากการศึกษาของ ชีวนันท์ นิยมตรง (2550) พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินที่แทนด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA และ ROE นอกจากนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นยังมีความสัมพันธ์โดยตรงกับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม เพราะอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเท่ากับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมหารด้วย 1 ลบ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (เริงรัก จำปาเงิน, 2544) ซึ่งจากการศึกษาของ Elsayed (2007) และ Haniffa and Hudaib (2006) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA จากงานศึกษาในอดีตทำให้พบว่า ขนาดของหนี้สินมีผลทางลบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ แต่ทั้งนี้ผู้ศึกษายังคงตั้งสมมติฐานตามหลักที่ว่า หากกิจการมีหนี้สินที่สูงย่อมมีสภาพแวดล้อมการบริหารที่เข้มงวดกว่า และจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีกว่า จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_{B3A}: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท

H_{B3E}: อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

4. สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัท (Independent Director

Structure: NX_{1,t})

การศึกษานี้กำหนดให้ สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัทเป็นปัจจัยแทนหลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดีหมวดที่ 5 เรื่อง ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ เนื่องจากกรรมการอิสระ หมายถึง กรรมการที่ไม่ทำหน้าที่จัดการในบริษัทหรือบริษัทย่อย เป็นกรรมการที่เป็นอิสระจากฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม เป็นผู้ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจและอื่นๆ กับบริษัทจึงสามารถมีอิทธิพลต่อการแสดงความคิดเห็นที่เป็นอิสระ โดยขนาดและจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระจะมีสัดส่วนอย่างไรนั้น เป็นเรื่องที่คณะกรรมการจะกำหนดด้วยความเห็นชอบของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งในคณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระจำนวนหนึ่งที่มีความสามารถและน่าเชื่อถือ ที่ผ่านมานักลงทุน ผู้ถือหุ้นและ

ตลาดทุนให้ความไว้วางใจกรรมการอิสระในหน้าที่เฝ้าสังเกตผลปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544: ออนไลน์)

จากการศึกษาของ จีรวรรณ ครูกระโทก (2548) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการ ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในอดีต พบว่าการศึกษาของ พิรวรรณ เตชะพิชชะญะ (2550) และ Haniffa and Hudaib (2006) สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน (Tobin's Q และ ROA) ของกิจการ แต่การศึกษาของ Peng et.al (2007) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของกิจการที่วัดโดยการเจริญเติบโตของยอดขาย (Sale Growth) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_B4A: สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท

H_B4E: สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

5. ประเภทสำนักงานสอบบัญชี (Type of Auditor: AUD_{it})

การศึกษานี้กำหนดให้ ประเภทสำนักงานสอบบัญชีเป็นปัจจัยแทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ตีหมวดที่ 4 เรื่อง การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส เนื่องจากการศึกษาของ อลิสรดา ผลาวรรณ (2547) พบว่า ประเภทของผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูล โดยการมีผู้สอบบัญชีเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) จะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสที่มากกว่า ส่วนการศึกษาของ จีราพร ไพรเดือน (2550) พบว่า บริษัทที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) จะทำให้ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายหลักทรัพย์ได้มากขึ้น และจากการศึกษาของ Morris et. al. (2004) พบว่า การศึกษาด้านคุณภาพการตรวจสอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับบริษัทตรวจสอบที่เป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big4) ได้แก่ บริษัท เคพีเอ็มจี ภูมิภาคเอเชีย จำกัด สำนักงาน คิลอยท์ ทัชโรมัทสุ ไชยยศ บริษัท ไพรซ์วอเตอร์เฮาส์ คูเปอร์ส เอเชียเอเอส จำกัด และบริษัทสำนักงาน เอ็นส์ที แอนด์ ยัง จำกัด โดยมีค่าธรรมเนียมการตรวจสอบที่สูงทำให้รายงานการสอบบัญชีมีคุณภาพสูง ในทางตรงข้ามบริษัทตรวจสอบที่ไม่เป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่จะถูกจัดเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีที่มีคุณภาพต่ำกว่า อีกทั้งบริษัทที่ตรวจสอบโดยบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ต้องจ่ายค่าธรรมเนียมที่สูงกว่า ดังนั้นบริษัทที่มีผู้สอบบัญชีเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมี

ผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่ตรวจสอบโดยบริษัทที่ไม่ใช่ตรวจสอบบัญชีขนาดใหญ่ ผู้ศึกษา
จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_p5A: ประเภทสำนักงานสอบบัญชีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจาก
สินทรัพย์ของบริษัท

H_p5E: ประเภทสำนักงานสอบบัญชีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจาก
ส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท

3.2 วิธีการศึกษา

3.2.1 ขอบเขตเนื้อหา

ศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ
MD&A รายไตรมาส กำหนดตัวแทนผลการดำเนินงานของกิจการ คือ อัตราผลตอบแทนจาก
สินทรัพย์ (ROA_{*it*}) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE_{*it*})

สำหรับการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท
ที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส กำหนดตัวแปรตามแทนผลการดำเนินงาน
คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA_{*it*}) และอัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE_{*it*}) ตัวแปรอิสระ
แทนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ การรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการ
ในคนเดียวกัน (DUAL_{*it*}) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและ
ชำระแล้ว (TOP5_{*it*}) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER_{*it*}) สัดส่วนกรรมการอิสระใน
คณะกรรมการบริหารของบริษัท (NX_{*it*}) ประเภทสำนักงานสอบบัญชี (AUD_{*it*}) และตัวแปรควบคุม
ได้แก่ ผลการดำเนินงานปีก่อน (ROA_{*it-1*}, ROE_{*it-1*}) ขนาดกิจการ (SIZE_{*it*}) และอายุกิจการ (AGE_{*it*})

3.2.2 ขอบเขตประชากร

ศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เข้าร่วมโครงการ
บริษัทที่จัดทำคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการเป็นรายไตรมาส หรือ โครงการ MD&A
รายไตรมาส โดยใช้ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการใน ปี พ.ศ. 2548 พ.ศ. 2549 และพ.ศ.2550
และเลือกบริษัทที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการในจำนวนที่เท่ากัน

3.2.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากระบบ Set Market Analysis and Reporting Tools หรือ SETSMART ที่เป็นบริการระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฉบับออนไลน์ และนอกเหนือจากระบบ SETSMART ที่เกี่ยวข้องกับทฤษฎีและผลงานวิจัยต่างๆ รวมทั้งศึกษาข้อมูลจากหนังสือ เอกสาร วารสาร แหล่งข้อมูลออนไลน์

3.2.4 วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาจะใช้ข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ระหว่างปี พ.ศ. 2548 ถึง ปี พ.ศ. 2550 โดยมีหลักเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง โดยไม่รวมบริษัทดังต่อไปนี้

1. บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ที่อยู่คนละกลุ่มอุตสาหกรรมกับบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ
2. บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ที่มีขนาดของสินทรัพย์รวมแตกต่างจากบริษัทที่เข้าร่วมโครงการเกินร้อยละ 30 ในช่วงเวลาเดียวกัน
3. บริษัทจดทะเบียนที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาสที่ไม่สามารถหาคู่กับบริษัทที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการได้
4. บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ เนื่องจากส่วนของผู้ถือหุ้นที่ติดลบไม่สามารถอธิบายความหมายในแง่ของผลการดำเนินงานของบริษัทได้
5. บริษัทจดทะเบียนที่มีผู้สอบบัญชีเป็นสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน
6. บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน

จากวิธีคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างดังกล่าว ทำให้ได้ขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้
ดังแสดงในตารางที่ 3-1

ลิขสิทธิ์ © by Chiang Mai University
All rights reserved

ตารางที่ 3-1 ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูล	ปี พ.ศ.			รวม
	2548	2549	2550	
จำนวนบริษัทที่เข้าร่วม โครงการ MD&A รายไตรมาส*	57	66	69	192
หัก จำนวนบริษัทที่หาบริษัทคู่เหมือนไม่ได้**	(23)	(22)	(27)	(72)
จำนวนบริษัทที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ**	(0)	(0)	(1)	(1)
บริษัทที่มีผู้สอบบัญชีเป็นสำนักงานตรวจเงินแผ่นดิน**	(1)	(1)	(1)	(3)
คงเหลือ	33	43	40	116
หัก ข้อมูลที่มีความผิดปกติ (Outlier)***	(2)	(8)	(4)	(14)
จำนวนตัวอย่างที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส	31	35	36	102
จำนวนตัวอย่างที่ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส	31	35	36	102
รวมจำนวนตัวอย่าง	62	70	72	204

หมายเหตุ :

* ข้อมูลจากรายชื่อบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส (www.set.or.th)

** ข้อมูลจาก SETSMART

*** ตัดข้อมูลที่มีความผิดปกติ (Outliers) ด้วยการตรวจสอบจากค่าคาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Residual) ที่มีค่าเกิน ± 3

จากตารางที่ 3-1 ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ คือ ตัวอย่างบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ในปี พ.ศ. 2548 ถึงปี พ.ศ. 2550 และตัวอย่างบริษัทที่ไม่ได้เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ด้วยวิธีการจับคู่เทียบจากขนาดของสินทรัพย์รวมแตกต่างกันไม่เกินร้อยละ 30 กับบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาสในช่วงเวลาเดียวกัน รวมทั้งต้องเป็นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้ได้จำนวนตัวอย่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส อย่างละ 102 ตัวอย่าง และเพื่อให้กลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 เหมาะสมที่จะใช้เปรียบเทียบผลการดำเนินงานกันได้ ผู้ศึกษาจึงได้แสดงขนาดความแตกต่างของสินทรัพย์รวมระหว่างกลุ่มตัวอย่างทั้ง 2 ดังตารางที่ 3-2

ตารางที่ 3-2 ขนาดความแตกต่างของสินทรัพย์รวมระหว่างตัวอย่างที่เข้าร่วมโครงการและ
ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

ขนาดความแตกต่างของสินทรัพย์รวม**	ปี พ.ศ.			รวม	ร้อยละ
	2548	2549	2550		
ความแตกต่างอยู่ที่ร้อยละ 0 ถึง ร้อยละ 5	4	5	15	24	23.53
ความแตกต่างอยู่ที่ร้อยละ 5 ถึง ร้อยละ 10	8	9	5	22	21.57
ความแตกต่างอยู่ที่ร้อยละ 10 ถึง ร้อยละ 20	12	12	8	32	31.37
ความแตกต่างอยู่ที่ร้อยละ 20 ถึง ร้อยละ 30	7	9	8	24	23.53
รวมคู่ตัวอย่าง	31	35	36	102	100

หมายเหตุ :

** ข้อมูลจาก SETSMART

จากตารางที่ 3-2 ขนาดความแตกต่างของสินทรัพย์รวมระหว่างตัวอย่างที่เข้าร่วมโครงการ
และไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ที่ความแตกต่างร้อยละ 10 ถึงร้อยละ 20 มีจำนวน
ตัวอย่างสูงที่สุด รองลงมา คือ ที่ความแตกต่างร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 5 และร้อยละ 20 ถึงร้อยละ 30
ส่วนความแตกต่างที่อยู่ระหว่างร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 10 มีจำนวนตัวอย่างน้อยที่สุด

3.2.5 สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วม
และไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาสนี้ ผู้ศึกษาได้แบ่งสมการที่ใช้ในการศึกษาออกเป็น
2 คู่เปรียบเทียบ 4 สมการ ดังนี้

สมการคู่เปรียบเทียบ 1

$$ROA_{MD\&A,i,t} = \beta_0 + \beta_1 DUAL_{i,t} + \beta_2 TOP5_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 NX_{i,t} \\ + \beta_5 AUD_{i,t} + \beta_6 CONTROL_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

$$ROA_{NMD\&A,i,t} = \beta_0 + \beta_1 DUAL_{i,t} + \beta_2 TOP5_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 NX_{i,t} \\ + \beta_5 AUD_{i,t} + \beta_6 CONTROL_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

สมการคู่เปรียบเทียบ 2

$$ROE_{MD\&Ai,t} = \beta_0 + \beta_1 DUAL_{i,t} + \beta_2 TOP5_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 NX_{i,t} + \beta_5 AUD_{i,t} + \beta_6 CONTROL_{i,t} + e_{i,t} \quad (4)$$

$$ROE_{NMD\&Ai,t} = \beta_0 + \beta_1 DUAL_{i,t} + \beta_2 TOP5_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \beta_4 NX_{i,t} + \beta_5 AUD_{i,t} + \beta_6 CONTROL_{i,t} + e_{i,t} \quad (5)$$

โดย

$ROA_{MD\&Ai,t}$ คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส แทนด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t

$ROE_{MD\&Ai,t}$ คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส แทนด้วย อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

$ROA_{NMD\&Ai,t}$ คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส แทนด้วย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลา t

$ROE_{NMD\&Ai,t}$ คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส แทนด้วย อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

$DUAL_{i,t}$ คือ การรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกันของบริษัท i ณ เวลา t

$TOP5_{i,t}$ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้วของบริษัท i ณ เวลา t

$DER_{i,t}$ คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

$NX_{i,t}$ คือ สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัท i ณ เวลา t

$AUD_{i,t}$ คือ ประเภทสำนักงานสอบบัญชี ของบริษัท i ณ เวลา t

$CONTROL_{i,t}$ คือ ตัวแปรควบคุม ได้แก่ $ROA_{i,t-1}$, $ROE_{i,t-1}$, $SIZE_{i,t}$ และ $AGE_{i,t}$

β_0	คือ	ค่าคงที่ของ $ROA_{i,t}$, $ROE_{i,t}$ เมื่อปัจจัยอื่นทุกตัวเป็นศูนย์
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_6$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของ $DUAL_{i,t}$, $TOP5_{i,t}$, $DER_{i,t}$, $NX_{i,t}$, $AUD_{i,t}$, $CONTROL_{i,t}$
e_i	คือ	ค่าความคลาดเคลื่อนของบริษัท i ณ เวลา t
i	คือ	บริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วม โครงการ MD&A รายไตรมาส
t	คือ	พ.ศ. 2548 พ.ศ. 2549 และพ.ศ. 2550

3.2.6 ตัวแปรและการวัดค่า

จากสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถจำแนกตัวแปรและวิธีการวัดค่าของตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้

3.2.6.1 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

กำหนดตัวแปรตามเป็นผลการดำเนินงานของกิจการแทนด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นอัตราส่วนทางการเงินที่แสดงความสามารถในการทำกำไรซึ่งเป็นผลที่เกิดขึ้นจากนโยบายและการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ของบริษัท ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินนี้จะชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัท และแสดงถึงผลกระทบของสภาพคล่อง การจัดการสินทรัพย์และหนี้สินที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท (เริงรัก จำปาเงิน, 2544) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์คำนวณจากอัตราส่วนกำไรสุทธิก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ณ เวลา t และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ณ เวลา t

3.2.6.2 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

1. การควบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน (Role Duality: $DUAL_{i,t}$) มีวิธีเก็บข้อมูลโดยดูการควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่ของบริษัท สามารถกำหนดตัวเลขแทนดังนี้

บริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่ง เท่ากับ 1

บริษัทที่ไม่มีการควบรวมตำแหน่ง เท่ากับ 0

2. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของหุ้นที่ออกและชำระแล้ว (Ownership Structure: $TOP5_{i,t}$) คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้น 5 รายแรกต่อจำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด

3. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท (Capital Structure: DER_{it}) คำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

4. สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัท (Independent Director Structure: NX_{it}) คำนวณจากจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการบริหารทั้งหมด

5. ประเภทสำนักงานสอบบัญชี (Type of Auditor: AUD_{it}) มีวิธีเก็บข้อมูลโดยดูจากการมีผู้สอบบัญชีเป็นบริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ 4 บริษัท (Big 4) สามารถกำหนดตัวเลขแทนดังนี้

บริษัทที่ใช้ผู้สอบบัญชีเป็น Big 4 เท่ากับ 1

บริษัทที่ไม่ใช่ผู้สอบบัญชีเป็น Big 4 เท่ากับ 0

3.2.6.3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables)

การศึกษานี้ได้กำหนดตัวแปรควบคุม คือ

1. ผลการดำเนินงานของบริษัท ณ วันสิ้นปีที่ $t-1$ ซึ่งแทนด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปีก่อน (Return on assets for prior year: $ROA_{i,t-1}$) ในสมการที่ 2 และสมการที่ 3 และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นปีก่อน (Return on equity for prior year: $ROE_{i,t-1}$) ในสมการที่ 4 และสมการที่ 5

2. ขนาดของบริษัท (Size: $SIZE_{it}$) คำนวณจากค่า Logarithm ของยอดขายรวม

3. อายุของบริษัท (Age: AGE_{it}) คำนวณจากจำนวนปีนับจากวันที่จดทะเบียนเข้าเป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่ t โดยเศษของปีคิดเป็น 1 ปี

3.2.7 การประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษานี้มีขั้นตอนการประมวลผลและการวิเคราะห์ข้อมูลดังนี้

1. จัดทำฐานข้อมูลในโปรแกรม Microsoft Excel สำหรับตัวแปรต่างๆ โดยแยกเป็นกลุ่มบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

2. นำฐานข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส ทดสอบสถิติเชิงพรรณนาและทดสอบการแจกแจงแบบปกติด้วยสถิติ Kolmogorov-Smirnova และสถิติ Shapiro-Wilk จากนั้นใช้การทดสอบการแจกแจงที่ (Paired-Sample T-Test) สำหรับทดสอบข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบปกติและการทดสอบวิลคอกสัน (The Wilcoxon Signed Rank Test) สำหรับทดสอบข้อมูลที่มีการแจกแจงแบบไม่ปกติเพื่อเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่าง 2 กลุ่มบริษัท

3. นำฐานข้อมูลอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น การควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน สัดส่วนการ

ถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสูงสุด 5 รายแรกของผู้ถือหุ้นที่ออกและชำระแล้ว อัตราส่วนนี้ขึ้นอยู่กับส่วนของ
 ผู้ถือหุ้น สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารของบริษัท ประเภทสำนักงานสอบบัญชี
 อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ปีก่อน อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นปีก่อน ขนาดกิจการ
 และอายุกิจการ มาทดสอบสถิติเชิงพรรณนา วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรและวิเคราะห์
 ความถดถอยเชิงพหุ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 เพื่อศึกษาเปรียบเทียบปัจจัยที่มีผลต่อ
 ผลการดำเนินงานระหว่างบริษัทที่เข้าร่วมและไม่เข้าร่วมโครงการ MD&A รายไตรมาส

4. นำผลการวิเคราะห์ในข้อ 2. และ ข้อ 3. มาสรุปและอภิปรายผล

3.2.8 สถานที่ใช้ในการดำเนินงานศึกษาและรวบรวมข้อมูล

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

3.2.9 ระยะเวลาในการดำเนินการ

ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2551 ถึง กันยายน พ.ศ. 2551

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

Copyright© by Chiang Mai University
 All rights reserved