

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การค้นคว้าแบบอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนเงินกู้กับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเนื้อหาในบทนี้มีในบทนี้จะกล่าวถึงการตั้งสมมติฐาน ขอบเขตการศึกษา และวิธีการศึกษา ดังต่อไปนี้

3.1 การตั้งสมมติฐาน

จากแนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ผู้ศึกษาได้กำหนดตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการมา 5 ตัวแปรได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก อีกทั้งยังกำหนดให้ขนาดของบริษัท และความเสี่ยงในการดำเนินกิจการเป็นตัวแปรควบคุม โดยมีเหตุผลในการเลือกกำหนดตัวแปรอิสระอยู่บนพื้นฐานของงานวิจัยเชิงประจักษ์ในอดีตและแนวคิดดังต่อไปนี้

1) สัดส่วนของกรรมการอิสระ

กรรมการอิสระ (Independent Director) คือ กรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหาร (Non-Executive Director) และไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ รวมทั้งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท กรรมการอิสระทุกคนควรพร้อมที่จะใช้ดุลยพินิจของตนเองอย่างเป็นอิสระ และในกรณีที่จำเป็นเพื่อประโยชน์ของบริษัท กรรมการอิสระต้องพร้อมที่จะคัดค้านการกระทำของกรรมการอื่น ๆ หรือของฝ่ายจัดการ ทั้งนี้ Ashbaugh et al., (2005) ได้กล่าวว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงจะช่วยถ่วงดุลอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท และดูแลควบคุมไม่ให้กรรมการคนใดใช้อำนาจในการกำหนดนโยบายบริษัทหรือกระทำการเพื่อหาประโยชน์ส่วนตน เว้นแต่การกระทำนั้นสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นด้วย จึงถือว่ากรรมการอิสระจะช่วยดูแลตรวจสอบการทำงานของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้นในการศึกษารุ่นนี้จึงคาดว่าเมื่อบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมาก จะทำให้ต้นทุนของเงินทุนลดลง ทั้งนี้เป็นไปตามผลการศึกษาของ Pham et al., (2007), Piot and Missonier-Piera (2007) และ Ashbaugh et al., (2005) จึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

2) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

Pham et al., (2007) กล่าวว่า ขนาดของคณะกรรมการจะเป็นสิ่งช่วยพิจารณาผลการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งขนาดของคณะกรรมการบริหารยิ่งเล็กลงยิ่งมีการดูแลที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นและทำให้บริษัทมีมูลค่าสูงและช่วยลดต้นทุนเงินทุน เนื่องจากการทำงานของคณะกรรมการขนาดเล็กจะมุ่งเน้นการทำงานด้านการติดตามการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพ จึงคาดว่าหากบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการยิ่งเล็กลงจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ลดลง ตามผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) จึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : ขนาดคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุน

3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท

เนื่องจากผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) พบว่า เมื่อสัดส่วนการถือหุ้นโดยบุคคลภายในบริษัทยิ่งมากต้นทุนเงินทุนจะลดลง ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Ashbaugh et al., (2005) และสอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่าเมื่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้นภายในยิ่งมากจะช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้จัดการกับผู้ถือหุ้นภายนอก เพราะเมื่อตัวแทนได้ถือครองหุ้นเพิ่มจะทำให้ตัวแทนมีความรู้สึกเป็นเจ้าของและจะเกิดแรงจูงใจให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น จึงคาดว่าหากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารมากจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ลดลง ตามผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

4) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน

นักลงทุนสถาบันเปรียบเสมือนตัวแทนของการกำกับดูแลกิจการจากกระบวนการภายนอกของกิจการ เพราะนักลงทุนสถาบันเป็นผู้มีส่วนได้เสียที่มีบทบาทสำคัญเนื่องจากเป็นตัวแทนที่มีอิทธิพลจากผู้ถือหุ้นภายนอก ด้วยเหตุที่นักลงทุนสถาบันมีปรัชญา นโยบายและกระบวนการลงทุนที่ชัดเจน อีกทั้งมีการขยายการลงทุนให้มีขนาดใหญ่ขึ้นเรื่อยๆ จนทำให้มีบทบาทสำคัญในทางตรงและทางอ้อมที่จะกำหนดรูปแบบและวิธีการทำงานของกิจการในการ

บริหารงานเพื่อสร้างมูลค่า(อัญญา ชันชวิทย์, 2551) และจากการที่ Pham et al., (2007) กล่าวว่า การถือหุ้นโดยมีผู้ถือหุ้นสถาบันที่มีน้ำหนักของหุ้นมากจะมีอิทธิพลในการแสดงความคิดเห็นได้มาก อีกทั้งยังมีแรงจูงใจในการตรวจสอบกิจกรรมของกิจการมากกว่าผู้ถือหุ้นกลุ่มเล็ก ๆ เพื่อจะมั่นใจได้ว่าการลงทุนในบริษัทนั้นจะสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่สถาบันได้สูงที่สุด นอกจากนี้จะเป็นสถาบันที่มีความสามารถ ความเชี่ยวชาญ และสามารถดึงผู้เชี่ยวชาญเช่น นักบัญชี นักวิเคราะห์มาดำเนินการตรวจสอบกิจการในนามสถาบันซึ่งจะทำให้พบรายการเคลื่อนไหวที่ผิดปกติได้ง่าย อีกทั้งผลการศึกษาของ Ashbaugh et al., (2005) ที่พบว่าสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับกับต้นทุนเงินทุนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับการศึกษาของ Pham et al., (2007) ที่พบว่าสัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน และ Piot and Missonier-Piera (2007) ที่พบว่าบริษัทที่มีผู้ลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นเกินร้อยละ 5 (ใช้ Dummy Variables) มีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุนจากหนี้สิน จึงคาดว่าหากบริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมากจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ลดลง ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน ไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบันมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

5) สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก

ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ได้กล่าวว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นและอำนาจทางการบริหารเป็นแบบกระจุกตัว เนื่องจากลักษณะของการดำเนินธุรกิจเป็นแบบครอบครัวมาตั้งแต่เริ่มต้นซึ่งมีผู้ก่อตั้งเป็นบุคคลภายในครอบครัว และยังคงอำนาจการบริหารไว้โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท เป็นเหตุให้ผู้ถือหุ้นใหญ่มีอิทธิพลต่อผู้บริหารและคณะกรรมการ จนทำให้การบริหารงานอาจอยู่ภายใต้อิทธิพลของผู้ถือหุ้นใหญ่จนปล่อยให้มีการดำเนินกิจกรรมต่าง ๆ ทางธุรกิจที่ทำให้สิทธิและประโยชน์ของผู้ถือหุ้นไม่เท่าเทียมกัน เป็นการเลือกปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับต้นทุนเงินทุน

6) ขนาดของบริษัท

จากผลการศึกษาของ Pham et al., (2007) และ Piot and Missonier-Piera (2007) ที่วัดขนาดของบริษัทโดยใช้สินทรัพย์รวม พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุน

เงินทุน เพราะบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการทำงานที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ง่าย ทำให้ผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนที่ต่ำ อีกทั้งบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีทรัพย์สินมากทำให้มีความเสี่ยงต่อการล้มละลายที่ต่ำ จึงจะสามารถหาแหล่งเงินกู้ที่มีดอกเบี้ยได้ต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : ขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

7) ความเสี่ยงในการดำเนินงาน

Pham et al., (2007) กล่าวว่ากิจการที่มีเงินทุนจากหนี้สินสูงจะได้รับผลประโยชน์ทางด้านภาษีจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และจะส่งผลให้ลดต้นทุนเงินทุน จึงคาดว่าหากบริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานมากจะทำให้บริษัทมีต้นทุนการเงินที่ลดลง ดังนั้นจึงกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ ดังนี้

H_0 : ความเสี่ยงในการดำเนินงานไม่มีความสัมพันธ์กับต้นทุนเงินทุน

H_1 : ความเสี่ยงในการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนเงินทุน

จากข้อมูล และสมมติฐานข้างต้นสามารถสรุปรายละเอียดของตัวแปรและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังระหว่างตัวแปรต่าง ๆ กับต้นทุนเงินทุนดังตาราง 3.1

ตาราง 3.1 ตัวแปรและทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวังระหว่างตัวแปรต่าง ๆ ต่อต้นทุนเงินทุน

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม		
• ต้นทุนเงินทุน	COST	
ตัวแปรต้น		
• สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	B_IND	-
• ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท	B_SIZE	+
• การถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท	MOWN	-
• การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน	INST_B	-
• สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก	TOP5	+

ตาราง 3.1 (ต่อ)

ตัวแปร	ชื่อตัวแปร	ทิศทางความสัมพันธ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรควบคุม		
• ขนาดของบริษัท	SIZE	-
• ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ	LEV	-

3.2 ขอบเขตการศึกษา

3.2.1 ขอบเขตการศึกษา

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนกับการกำกับดูแลกิจการในด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยมีขอบเขตการศึกษาคครอบคลุมเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2.2 ขอบเขตประชากร

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลระหว่างปีพ.ศ. 2549-2551

3.3 วิธีการศึกษา ซึ่งประกอบด้วย

3.3.1 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ จัดเก็บรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ที่เผยแพร่ บนเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รวมถึงศึกษาข้อมูลจากหนังสือ บทความ ตำราทางวิชาการ เอกสารออนไลน์และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังต่อไปนี้

3.3.1.1 เก็บรวบรวมข้อมูลตัวแปรจากงบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 โดยเก็บจากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.sec.or.th)

3.3.1.2 เก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องในการคำนวณหาต้นทุนเงินลงทุนถัวเฉลี่ย

ดังนี้

- 1) อัตราต้นทุนของหนี้สิน (K_d) ใช้การคำนวณดอกเบี้ยจ่ายหารด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยเฉลี่ย โดยเก็บข้อมูลจากงบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากเว็บไซต์ <http://www.sec.or.th>
- 2) อัตราผลตอบแทนของการลงทุนที่ปราศจากความเสี่ยง (Risk Free Rate: R_f) ใช้อัตราผลตอบแทนปราศจากความเสี่ยงรายปีที่สำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจประกาศ จากเว็บไซต์ http://www.sepo.go.th/evmcenter/whats_new/Rf_MRP_52.pdf
- 3) ค่าเบต้า (β) รวบรวมข้อมูลจากคอลัมน์ตารางหุ้น ของหนังสือพิมพ์กรุงเทพธุรกิจ
- 4) อัตราผลตอบแทนส่วนเพิ่มจากความเสี่ยงของตลาด (Market Risk Premium: MRP) ใช้ข้อมูลซึ่งสำนักงานคณะกรรมการนโยบายรัฐวิสาหกิจประกาศใช้ จากเว็บไซต์ http://www.sepo.go.th/evmcenter/whats_new/Rf_MRP_52.pdf

3.3.2 เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง

จากข้อกำหนดของขอบเขตประชากรที่ใช้ในการศึกษาดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้ไม่รวมถึงบริษัทดังต่อไปนี้

- 1) บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี
 - 2) บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร บริษัทประกันภัยและประกันชีวิต กองทุน เงินทุนและหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินจะมีข้อบังคับพิเศษที่ทำให้โครงสร้างเงินทุนแตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ รวมทั้งบริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนดซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากมีลักษณะโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากปกติ
 - 3) บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ เพราะจะส่งผลกระทบต่อการคำนวณต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้น
 - 4) บริษัทที่ไม่สามารถรวบรวมค่าเบต้าได้
 - 5) บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน
- หลังจากการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างข้างต้น ผู้ศึกษาได้ทำการพิจารณาข้อมูลที่ผิดปกติด้วยการตรวจสอบการจากค่าคาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Residual) และทำการตัดข้อมูลที่มีค่าคาดเคลื่อนมาตรฐานที่มีค่าเกิน ± 3 ทำให้ได้ขนาดของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีรายละเอียดแสดงดังตาราง 3.2

ตารางที่ 3.2 ขนาดกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

วิธีการคัดเลือกตัวอย่าง	ปี พ.ศ.			รวม
	2549	2550	2551	
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ¹	476	475	476	1,427
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน ¹	61	66	67	194
บริษัทที่แก้ไขการดำเนินงานไม่ได้ตามกำหนด ซึ่งอยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ¹	19	21	17	57
บริษัทที่ไม่สามารถรวบรวมค่าเบต้าได้	30	22	26	78
บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	9	9	9	27
บริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลของตัวแปรไม่ครบถ้วน	27	27	27	81
คงเหลือ	330	330	330	990
หัก บริษัทที่มีค่าผิดปกติของข้อมูล ²	24	24	24	72
คงเหลือสุทธิ	306	306	306	918

หมายเหตุ

1 ข้อมูลจากสถิติการซื้อขายหลักทรัพย์ประจำปี (FACT BOOK) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2 พิจารณาข้อมูลที่มีค่าผิดปกติด้วยการตรวจสอบการจากค่าคาดเคลื่อนมาตรฐาน (Standardized Residual) ที่มีค่าเกิน ± 3

3.3.3 ตัวแบบที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากแนวคิดในการศึกษาและการตั้งสมมติฐานในหัวข้อ 3.1 การศึกษาในครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้พัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการศึกษา ดังนี้

$$\text{COST} = \beta_0 + \beta_1 \text{B_IND} + \beta_2 \text{B_SIZE} + \beta_3 \text{MOWN} + \beta_4 \text{INST_B} + \beta_5 \text{TOP5} + \beta_6 \text{SIZE} + \beta_7 \text{LEV} + e$$

โดยที่

COST คือ ต้นทุนเงินทุน

B_IND	คือ	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
B_SIZE	คือ	ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท
MOWN	คือ	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท
INST_B	คือ	การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน
TOP5	คือ	สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
SIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
LEV	คือ	ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ

3.3.4 ตัวแปรและการวัดค่า

จากตัวแปรที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลสามารถจำแนกตัวแปร และอธิบายวิธีการวัดค่าของตัวแปรต่างๆ ได้ดังนี้

3.3.4.1 ตัวแปรตาม

การศึกษานี้ใช้ต้นทุนเงินทุนเป็นตัวแปรตาม อีกทั้งการศึกษาที่ผ่านมาพบว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นตัวแปรที่มีผลต่อต้นทุนเงินทุน(Pham et al., 2007) ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น(Ashbaugh et al., 2005) และต้นทุนของหนี้สิน(Piot and Missonier-Piera, 2007) เพราะกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะลดความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร หรือระหว่างผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้ ทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นที่จะให้กู้เงิน โดยเสียค่าใช้จ่ายต่ำกว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำ รวมทั้งผู้ถือหุ้นจะคาดหวังผลตอบแทนจากการลงทุนต่ำจึงเป็นเหตุให้ต้นทุนเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำด้วย

การวัดค่าต้นทุนเงินทุนในการศึกษานี้ทำโดยการคำนวณจากอัตราต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ย เนื่องจากธุรกิจจัดหาเงินทุนมาจากแหล่งต่าง ๆ ซึ่งเงินทุนจากแต่ละแหล่งนี้มีต้นทุนที่แตกต่างกัน จึงต้องใช้ต้นทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของเงินทุนเพื่อเป็นการเฉลี่ยต้นทุนของเงินทุนทั้งจำนวน จึงทำการคำนวณจากค่าเฉลี่ยต้นทุนเงินทุนของผู้ถือหุ้นและต้นทุนเงินทุนเงินกู้หลังภาษีเงินได้ ซึ่งถ่วงน้ำหนักตามอัตราส่วนทุนหรือเงินกู้ต่อเงินทุนทั้งหมด

3.3.4.2 ตัวแปรต้น

1) ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (Board Independent: B_IND) คำนวณจากอัตราส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการบริษัท (หน่วย: ร้อยละ)

2) ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท (Board Size: B_Size) คำนวณจากการนับจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท (หน่วย: คน)

3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ (Managerial Ownership: MOWN) คำนวณจากจำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้บริหารและกรรมการบริหารหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด (หน่วย: ร้อยละ)

4) การถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน (Institutional Block Shareholders: INST_B) พิจารณาจากสัดส่วนการถือหุ้น โดยกำหนดเป็น Dummy Variables ดังนี้

มีผู้ลงทุนสถาบันที่สัดส่วนการถือหุ้นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 5 กำหนดค่าเป็น 1
 มีผู้ลงทุนสถาบันที่สัดส่วนการถือหุ้นต่ำกว่าร้อยละ 5 กำหนดค่าเป็น 0
 หรือไม่มีการถือหุ้นโดยผู้ลงทุนสถาบัน

5) สัดส่วนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (Top 5 Shareholder: TOP5) ซึ่งคำนวณจากจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกหารด้วยจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมด (หน่วย: ร้อยละ)

3.3.4.3 ตัวแปรควบคุม

1) ขนาดของบริษัท (SIZE) พิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์รวมของกิจการ (หน่วย: ล้านบาท)

2) ความเสี่ยงในการดำเนินกิจการ (Leverage Ratio: LEV) วัดค่าโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (หน่วย: เท่า)

3.3.5 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

จากสมมติฐานในหัวข้อ 3.1 เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้

1) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

2) สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยพิจารณาสมมติฐานจากค่าสถิติทดสอบที (t-test) โดยจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Prob.) มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 และพิจารณาทิศทางความสัมพันธ์จากค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงส่วน (Coefficient)