

บทที่ 4

การวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษานี้มีวัตถุประสงค์ คือเพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกับโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ทำการเก็บข้อมูลจากงบการเงินและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ 56-1 ในช่วงปี พ.ศ.2549 – พ.ศ.2551 เป็นระยะเวลา 3 ปี ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย ธนาคาร เงินทุน หลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูการดำเนินงาน โดยได้แบ่งส่วนของการวิเคราะห์ผลการศึกษาออกเป็น 2 ส่วนดังต่อไปนี้

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เพื่อการสรุปจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม
2. การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) จะประกอบด้วย
 - 2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรต่าง ๆ เชิงพรรณนา
 - 2.2 วิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปร
 - 2.3 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

4.1 การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนา

การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาประกอบด้วยวิเคราะห์โดยใช้ความถี่ (Frequency) และร้อยละ (Percentage) เพื่อสรุปจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม ดังตารางที่ 4-1 ดังนี้

ตารางที่ 4-1 จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการวิเคราะห์แยกตามกลุ่มอุตสาหกรรมของปีพ.ศ. 2551

กลุ่มอุตสาหกรรม (Industry)	จำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการวิเคราะห์	ร้อยละ
1. เทคโนโลยี	21	12.00
2. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	38	21.71
3. บริการ	36	20.57
4. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	27	15.43
5. ทรัพยากร	11	6.29
6. สินค้าอุตสาหกรรม	24	13.71
7. สินค้าอุปโภคบริโภค	18	10.29
รวมจำนวนบริษัทจดทะเบียน	175	100

ตารางที่ 4-1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาในปี 2549 - 2551 มีจำนวนทั้งสิ้น 175 บริษัท เมื่อพิจารณาแยกตามประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของบริษัทจดทะเบียนตัวอย่างแล้วพบว่า บริษัทจดทะเบียนใช้ในการศึกษาคั้งนี้โดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 21.71 รองลงมาคือกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 20.57 ส่วนกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ใช้ในการศึกษาน้อยที่สุดคือ ร้อยละ 6.29

4.2 การทดสอบสมมติฐาน

ในการศึกษาคั้งนี้ใช้สมการในการทดสอบสมมติฐาน คือ

$$DER = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 BCOM + \beta_3 CD + \beta_4 CCOM + \beta_5 SIZE + \beta_6 PROF + \beta_7 LIQ + e$$

โดยที่

DER คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น คำนวณโดย หนี้สินจะใช้มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว และส่วนของผู้ถือหุ้นจะใช้มูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น

BFSIZE คือ ขนาดของคณะกรรมการ หรือ จำนวนคณะกรรมการ ซึ่งคำนวณจาก ลอการิทึม (Logarithm) ของจำนวนคณะกรรมการ

BCOM คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ซึ่งคำนวณโดยนับจำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการ หาดด้วยจำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมด

CD คือ การควรวรรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CEO Duality) โดยทำการเก็บข้อมูล หากกิจการมีตำแหน่งของประธานกรรมการและผู้จัดการใหญ่ มีการควรวรรวมตำแหน่งให้กำหนดค่าเป็น 1 หากไม่มีการควรวรรวมตำแหน่งให้กำหนดค่าเป็น 0

CCOM คือ ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึมของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร

SIZ คือ ขนาดของกิจการ จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึมของยอดขาย

PROF คือ ความสามารถในการทำกำไร จะวัดโดยใช้อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (EBIT) ต่อสินทรัพย์รวม

LIQ คือ สภาพคล่องของกิจการ ซึ่งจะใช้อัตราส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน จะคำนวณโดยใช้ลอการิทึมของสภาพคล่องของกิจการ

e คือ ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม

ผู้ศึกษาได้ทำการทดสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุของสมการข้างต้นก่อนที่จะทำการวิเคราะห์เชิงถดถอย โดยมีเงื่อนไขดังนี้

เงื่อนไขที่ 1: ค่าคลาดเคลื่อน (Error or Residual: e) จะต้องมีการแจกแจงแบบปกติด้วยค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์ ผลการทดสอบดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-2 การแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อน (Error or Residual: e) ของ DER โดยใช้วิธีการของ Shapiro-Wilk W Test

W test	Prob < W
0.8243	0.0000*

จากตารางที่ 4-2 ผลการทดสอบพบว่าค่า Shapiro-Wilk W Test แสดงค่า Prob เท่ากับ 0.0000 แสดงให้เห็นว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อน (error or residual: e) มีการแจกแจงแบบไม่ปกติ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้ทำการแปลงรูปของข้อมูล (Transform Data) ตัวแปรตามโดยใช้ลอการิทึม (Logarithm) ของตัวแปรตาม (LogDER) ผลการทดสอบแสดงดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4-3 การแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อน (Error or Residual: e) ของ DER หลังการแปลงรูปข้อมูล (Transform Data) โดยใช้ลอการิทึม (Logarithm) โดยใช้วิธีการของ Shapiro-Wilk W Test

W test	Prob < W
0.9972	0.5285

จากตารางที่ 4-3 ผลการทดสอบพบว่าค่า Shapiro-Wilk W Test แสดงค่า Prob เท่ากับ 0.5285 แสดงให้เห็นว่า ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 แสดงว่าค่าคลาดเคลื่อน (error or residual: e) มีการแจกแจงแบบปกติ

เงื่อนไขที่ 2: ตัวแปรอิสระกัน X's ต้องไม่มีความสัมพันธ์กัน กรณีที่ตัวแปร X's มีความสัมพันธ์กันจะเรียกว่าเกิดปัญหา Multicollinearity การทดสอบตัวแปรอิสระทั้ง 2 ต้องเป็นอิสระต่อกัน โดยการศึกษาในครั้งนี้ใช้ค่าสถิติที่เรียกว่า “Variance Inflation Factors: VIF” ค่าที่ยอมรับได้ต้องมีค่าไม่เกิน 10 และการวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์พหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ยอมรับได้ ต้องมีค่าไม่เกิน 0.40 (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2549) ผลการทดสอบพบว่าค่า VIF มีค่าไม่เกิน 10 และค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าไม่เกิน 0.40 จึงแสดงว่าไม่มีปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระมีความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขยอมรับความเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งผลของการทดสอบแสดงได้ในตารางที่ 4-4 และ 4-5

ตารางที่ 4-4 แสดงค่า Variance Inflation Factors

Term	Estimate	Std Error	t Ratio	Prob> t	VIF
Intercept	-1.270402	0.476151	-2.67	0.0079	.
LOG BSIZE	-0.479601	0.1298	-3.69	0.0002	1.1208484
LOG BCOM	-0.083446	0.114797	-0.73	0.4676	1.0406499
CD[0]	-0.020013	0.038654	-0.52	0.6049	1.0422472
LOG CCOM	0.0110486	0.020945	0.53	0.5981	1.1360072
LOG SIZE	0.1709093	0.025588	6.68	<.0001	1.3461719
PROF	-0.0286	0.003735	-7.66	<.0001	1.1027634
LOG LIQ	-0.876121	0.040842	-21.45	<.0001	1.1288222

ตารางที่ 4-5 ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple correlation coefficients) ของข้อมูล

ตัวแปร	LOG BSIZE	LOG BCOM	CD	LOG CCOM	LOG SIZE	PROF	LOG LIQ
LOG BSIZE	1	0.1433	-0.1785	0.1656	0.2375	0.003	-0.0154
LOG BCOM	0.1433	1	-0.0795	0.0455	0.1412	0.0443	0.0267
CD	-0.1785	-0.0795	1	-0.0284	-0.0517	-0.066	-0.0478
LOG CCOM	0.1656	0.0455	-0.0284	1	0.3312	0.107	-0.0669
LOG SIZE	0.2375	0.1412	-0.0517	0.3312	1	0.2117	-0.2586
PROF	0.003	0.0443	-0.066	0.107	0.2117	1	0.1395
LOG LIQ	-0.0154	0.0267	-0.0478	-0.0669	-0.2586	0.1395	1

หมายเหตุ เกณฑ์ที่ใช้ในการแปลค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่พบ อยู่ในระดับใด (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2549)

- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตั้งแต่ 0 – 0.20 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำมาก
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตั้งแต่ 0.21 – 0.40 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตั้งแต่ 0.41 – 0.60 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับปานกลาง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตั้งแต่ 0.61 – 0.80 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับสูง
- ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ มากกว่า 0.80 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับสูงมาก

โดยที่

- Log (DER) คือ ลอการิทึมของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
- Log (BSIZE) คือ ลอการิทึมของจำนวนคณะกรรมการ
- Log (BCOM) คือ ลอการิทึมของสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
- CD คือ การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน
- Log (CCOM) คือ ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร
- Log (SIZ) คือ ลอการิทึมของขนาดของกิจการ
- PROF คือ ลอการิทึมความสามารถในการทำกำไร
- Log (LIQ) คือ ลอการิทึมของสภาพคล่องของกิจการ
- e คือ ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม

จากตารางที่ 4-5 ประกอบด้วยค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ (Multiple correlation coefficient) โดยเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างชุดของตัวแปรต้นมากกว่า 1 ตัว กับตัวแปรตามเพียงตัวเดียว ทิศทางของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจะแสดงโดยใช้เครื่องหมาย +/- ของค่าต่างๆ ถ้าหากเครื่องหมายเป็น + แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าเครื่องหมายเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ลักษณะของข้อมูลชุดในตารางดังกล่าวเป็นข้อมูล Panel Data ที่รวมข้อมูลตัวแปรแต่ละตัวเป็นรายปีต่อเนื่องไป 3 ปี

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในการศึกษาครั้งนี้ พบว่า BSIZE มีความสัมพันธ์กับ BCOM CCOM SIZE และ PROF ในทิศทางบวก ส่วน CD และ LIQ มีความสัมพันธ์ในทิศทางลบ BCOM มีความสัมพันธ์กับ CCOM SIZE PROF และ LIQ ในทิศทางบวก และมีความสัมพันธ์กับ CD ในทิศทางลบ ในส่วนของ CD มีความสัมพันธ์กับ CCOM SIZE PROF และ LIQ ในทิศทางลบ ในขณะที่ CCOM มีความสัมพันธ์กับ SIZE และ PROF ในทิศทางบวก และมีความสัมพันธ์กับ LIQ ในทิศทางลบ ส่วน SIZE มีความสัมพันธ์กับ PROF ในทิศทางบวก และมีความสัมพันธ์กับ LIQ ในทิศทางลบ ในส่วนของ PROF มีความสัมพันธ์กับ LIQ ในทิศทางบวก เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันแล้ว พบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างกันน้อยกว่า 0.4 แสดงว่าข้อมูลนี้มีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ จึงไม่มีปัญหาลักษณะ Multicollinearity ซึ่งสอดคล้องกับการทดสอบค่า VIF ดังตารางที่ 4-4 ซึ่งไม่พบปัญหาลักษณะ Multicollinearity เช่นกัน

4.2.1 การอธิบายลักษณะของตัวแปรเชิงพรรณนา

ค่าสถิติที่ใช้ประกอบด้วย ค่า Mean คือค่าเฉลี่ยของข้อมูลทั้งหมด ค่า Median คือค่ามัธยฐานของข้อมูล ค่า Maximum คือค่าสูงสุดของข้อมูล ค่า Minimum คือค่าต่ำสุดของข้อมูล และค่า Standard Deviation คือค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล โดยทำการแสดง 2 ตารางคือ ตารางที่ 4-6 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงปริมาณ และตารางที่ 4-7 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ ซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

All rights reserved

ตารางที่ 4-6 ค่าทางสถิติของตัวแปรในการศึกษา

ตัวแปร	ปี 2549 (N = 175)	ปี 2550 (N = 175)	ปี 2551 (N = 175)
DER (เท่า)			
Mean	1.13	1.14	1.27
Median	0.92	0.84	0.88
Std. Deviation	1.01	0.99	1.34
Minimum	0.04	0.05	0.02
Maximum	5.65	5.58	9.47
BSIZE (คน)			
Mean	10.97	10.83	10.73
Median	10	11	10
Std. Deviation	2.73	2.6	2.5
Minimum	6	5	5
Maximum	22	19	19
BCOM (เท่า)			
Mean	0.65	0.72	0.72
Median	0.64	0.71	0.70
Std. Deviation	0.17	0.16	0.16
Minimum	0.25	0.33	0.36
Maximum	1.00	1.00	1.00
CCOM (บาท)			
Mean	29,275,584	29,820,866	27,828,433
Median	14,300,000	15,800,000	16,920,000
Std. Deviation	117,150,009	84,078,753	34,452,831
Minimum	120,000	120,000	120,000
Maximum	1,533,987,302	1,066,023,464	212,845,000

ตารางที่ 4-6 ค่าทางสถิติของตัวแปรในการศึกษา (ต่อ)

ตัวแปร	ปี 2549 (N = 175)	ปี 2550 (N = 175)	ปี 2551 (N = 175)
SIZ (พันบาท)			
Mean	9,708,713	9,814,717	11,846,371
Median	2,971,418	2,999,074	3,492,029
Std. Deviation	25,567,234	24,756,061	35,760,528.30
Minimum	256,004	237,052	262,490
Maximum	283,707,758	263,832,711	401,399,706
PROF (เท่า)			
Mean	9.48	8.23	7.67
Median	8.86	8.05	7.67
Std. Deviation	7.54	7.68	9.04
Minimum	-24.52	-19.96	-26.87
Maximum	33.73	32.42	43.63
LIQ (เท่า)			
Mean	2.19	2.12	2.3
Median	1.49	1.44	1.38
Std. Deviation	2.22	1.93	2.95
Minimum	0.18	0.22	0.18
Maximum	17.02	14.29	28.67

ลิขสิทธิ์มหาวิทยาลัยเชียงใหม่
Copyright © by Chiang Mai University
All rights reserved

โดยที่ DER คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
BSIZE คือ ขนาดของคณะกรรมการ หรือ จำนวนคณะกรรมการ
BCOM คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
CCOM คือ ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร
SIZ คือ ขนาดของกิจการ
PROF คือ ความสามารถในการทำกำไร
LIQ คือ สภาพคล่องของกิจการ

ตารางที่ 4-7 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่เป็นตัวแปรเชิงคุณภาพ

ตัวแปร	ปี 2549 (N = 175)		ปี 2550 (N = 175)		ปี 2551 (N = 175)	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
CD						
0	139	79.4	147	84.0	146	83.4
1	36	20.6	28	16.0	29	16.6

โดยที่



CD คือ การรวบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน
 0 คือ บริษัทที่ไม่มีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน
 1 คือ บริษัทที่มีการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน

ตารางที่ 4-6 และ 4-7 เป็นสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเฉลี่ยในแต่ละปีมีค่าที่สูงกว่าค่ามัธยฐาน และบริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่จะทำการจัดหาเงินทุนมาจากหนี้สินเป็นจำนวนที่สูงกว่าส่วนของผู้ถือหุ้น

ขนาดของคณะกรรมการ (BSIZE) พบว่าบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนคณะกรรมการสูงสุดคือ 22 คน และต่ำสุด จำนวน 5 คน ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนจะมีจำนวนคณะกรรมการอยู่ที่ 11 คน และโดยส่วนใหญ่แล้วจะมีคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BCOM) มากกว่ากรรมการที่เป็นผู้บริหาร ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (CCOM) พบว่าในปี พ.ศ. 2549 บริษัทจดทะเบียนมีผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร สูงที่สุดอยู่ที่ 1,533,987,302 บาทต่อปี และ มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (CCOM) อยู่ที่ 117,150,009 บาทต่อปี แสดงว่าข้อมูลมีการกระจายตัวมาก เมื่อเปรียบเทียบกับปี พ.ศ. 2550 และ 2551 ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนที่มีผลตอบแทนของผู้บริหารในจำนวนที่สูง และมีการกระจายตัวมากนั้น อาจมีจำนวนคณะกรรมการในบริษัทสูงด้วยเช่นกัน และยังพบว่าค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (CCOM) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 ถึง 2551 มีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่องอาจเป็นเพราะ ในปีพ.ศ. 2549 เป็นปีที่เริ่มมีการเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการฉบับ

ใหม่ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนการรวบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CD) พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ไม่มีการรวบรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และมีแนวโน้มที่ลดลง

ขนาดของกิจการ(SIZ) ใช้ของยอดขายได้รวมเป็นตัววัดขนาดของบริษัทจดทะเบียน พบว่าขนาดของกิจการหรือยอดขายในแต่ละปีของกิจการมีจำนวนที่ไม่แตกต่างกัน และมีแนวโน้มที่กิจการมียอดขายที่เพิ่มขึ้น ซึ่งบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จะประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนที่มีทั้งขนาดเล็กไปจนถึงขนาดใหญ่ ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (PROF) พบว่ามีค่าที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก ซึ่งมีค่าสูงสุด เท่ากับ 43.63 และค่าต่ำสุดเท่ากับ -26.87 และมีค่าเฉลี่ยในปี พ.ศ.2549, 2550 และ 2551 เท่ากับ 9.48 , 8.23 และ 7.67 ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนมีแนวโน้มของความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงทุกปีอย่างต่อเนื่อง สภาพคล่องของกิจการ (LIQ) พบว่าค่าของข้อมูลมีความแตกต่างกันมาก และมีค่าเฉลี่ยในปี พ.ศ.2549, 2550 และ 2551 เท่ากับ 2.19, 2.12 และ 2.30 ตามลำดับ ซึ่งแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนมีสภาพคล่องที่ค่อนข้างสูง

จากการวิเคราะห์ข้อมูลในเชิงปริมาณข้างต้น สามารถสรุปการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนได้ดังตารางที่ 4-8

ตารางที่ 4-8 การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

ตัวแปร	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี	ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน
BSIZE	กำหนดตามความเหมาะสมของแต่ละบริษัท	ขนาดคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนอยู่ระหว่าง 5-22 คน ซึ่งเป็นจำนวนที่ห่างกันมาก จึงไม่สามารถบอกได้ว่าขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมกับบริษัทจดทะเบียน ควรมีจำนวนเป็นเท่าใด ซึ่งจำนวนคณะกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนั้นอาจจะถูกกำหนดตามลักษณะหรือสภาพของธุรกิจ
BCOM	ควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 แต่ต้องไม่ต่ำกว่า 3 คน	จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 70 แสดงว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีคณะกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมด ซึ่งมีความสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
CD	ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกัน	บริษัทจดทะเบียนร้อยละ 18 ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี แสดงให้เห็นถึงบริษัทบางส่วนไม่มีการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด
CCOM	คำตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพการระงับข้อพิพาทและความรับผิดชอบ	บริษัทจดทะเบียนที่นำมาศึกษาในครั้งนี้มีคำตอบแทนกรรมการในช่วงที่แตกต่างกันค่อนข้างมาก ซึ่งคำตอบแทนดังกล่าวอาจมีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการ ซึ่งหากบริษัทจดทะเบียนที่มีจำนวนกรรมการที่สูง ก็ย่อมที่จะมีคำตอบแทนกรรมการที่สูงตามไปด้วย

โดยที่ BSIZE คือ ขนาดของคณะกรรมการ หรือ จำนวนคณะกรรมการ
 BCOM คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
 CD คือ การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน
 CCOM คือ คำตอบแทนของฝ่ายบริหาร

จากตารางที่ 4-8 แสดงให้เห็นถึงการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนมากปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ทราบถึงจำนวนบริษัทจดทะเบียนที่ปฏิบัติและไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ศึกษาจึงแสดงรายละเอียดของข้อมูลตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้

1) ขนาดคณะกรรมการ

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแสดงข้อมูลขนาดคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-9 ข้อมูลขนาดคณะกรรมการ

จำนวนกรรมการ	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
5-10 คน	88	50.29	87	49.71	94	53.72
11-15 คน	76	43.42	80	45.72	73	41.71
16-25 คน	11	6.29	8	4.57	8	4.57
รวม	175	100	175	100	175	100

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กล่าวไว้ในคู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน ไว้ว่า พรบ. บริษัทมหาชน กำหนดไว้ว่าบริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน โดยบริษัทแต่ละแห่งสามารถกำหนดจำนวนกรรมการของตนเองที่เห็นว่าเหมาะสมได้ในข้อบังคับบริษัท ทั้งนี้กรรมการไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งต้องมีถิ่นฐานในประเทศ ในทางปฏิบัติ คู่มือต่าง ๆ มักแนะนำจำนวนคณะกรรมการที่เหมาะสมไว้ประมาณ 15 คนขึ้นไป จากตารางที่ 4-9 แสดงให้เห็นว่าจำนวนคณะกรรมการส่วนใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนระหว่าง 5 – 10 คน ซึ่งมีจำนวนร้อยละ 51.42 รองลงมา มีจำนวนคณะกรรมการระหว่าง 11 – 15 คน เท่ากับร้อยละ 43.62 ซึ่งความแตกต่างระหว่างข้อมูลทั้งสองช่วงมีความแตกต่างกันเพียงเล็กน้อยเท่านั้น ดังนั้นจึงสามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่จะมีขนาดคณะกรรมการอยู่ช่วงระหว่าง 5 – 15 คน

2) สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแสดงข้อมูลสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-10 ข้อมูลสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่าร้อยละ 33	8	4.57	1	0.57	0	0
ระหว่างร้อยละ 33-50	30	17.15	25	14.29	19	10.86
ระหว่างร้อยละ 50-75	85	48.57	75	42.86	83	47.43
มากกว่าร้อยละ 75	52	29.71	74	42.28	73	41.71
รวม	175	100	175	100	175	100

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้มีการกำหนดสัดส่วนของกรรมการอิสระไว้ว่า คณะกรรมการของบริษัทควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ซึ่งกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารนั้นจะประกอบไปด้วยกรรมการอิสระและไม่อิสระแต่ไม่เป็นผู้บริหาร แต่เมื่อเทียบออกมาเป็นร้อยละแล้วต้องมีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารควรมีอย่างน้อยร้อยละ 33 จากตารางที่ 4-10 แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 33 หรือน้อยกว่าจำนวนที่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ได้กำหนดไว้ มีแนวโน้มที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง จนถึงในปี พ.ศ.2551 พบว่าทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมากกว่าร้อยละ 33 ทั้งสิ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (คณะกรรมการ ก.ล.ต.) แห่งประเทศไทยได้ให้แนวทางไว้

3) การรวบรวมตำแหน่ง

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแสดงข้อมูลการรวบรวมตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกันของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-11 ข้อมูลการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน

การควมรวมตำแหน่ง ผู้บริหารกับประธาน กรรมการในคนเดียวกัน	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ควมรวมตำแหน่ง	36	20.57	28	16.00	29	16.57
ไม่ควมรวมตำแหน่ง	139	79.43	147	84.00	146	83.43
รวม	175	100	175	100	175	100

ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้กล่าวว่า ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกัน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ซึ่งจากข้อมูลในตารางที่ 4-11 พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ส่วนใหญ่ไม่มีการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีจำนวนเฉลี่ยสูงถึงร้อยละ 82 จากปี พ.ศ. 2549 - 2551 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังกล่าว แต่ยังคงมีบริษัทจดทะเบียนเฉลี่ยร้อยละ 18 ที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี แสดงให้เห็นถึงบริษัทบางส่วนไม่มีการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

4) ค่าตอบแทนกรรมการ

จากการเก็บรวบรวมข้อมูลสามารถแสดงข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2551 ได้ดังนี้

ตารางที่ 4-12 ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการ

ค่าตอบแทนกรรมการ	ปี 2549		ปี 2550		ปี 2551	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 40.0 ล้านบาท	150	85.7	145	82.9	136	77.7
ระหว่าง 40.0 – 79.9 ล้านบาท	18	10.3	21	12.0	27	15.4
ระหว่าง 79.9 – 119.8 ล้านบาท	4	2.3	4	2.3	5	2.9
มากกว่า 119.8 ล้านบาท	3	1.7	5	2.9	7	4.0
รวม	175	100	175	100	175	100

หมายเหตุ ค่าตอบแทนกรรมการถูกแบ่งออกเป็น 4 ช่วง โดยใช้โปรแกรมทางสถิติ SPSS

จากตารางที่ 4-12 แสดงให้เห็นว่าค่าตอบแทนกรรมการของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้โดยส่วนใหญ่จะมีจำนวนน้อยกว่า 40 ล้านบาท หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้กล่าวไว้ว่าค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ แต่อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนต้องมีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ที่ตั้งขึ้นเพื่อทำหน้าที่พิจารณาค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูง และคณะกรรมการเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่สะท้อนภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการแต่ละคน รวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย ทั้งนี้จำนวนเงินค่าตอบแทนที่เปิดเผย ควรรวมถึงค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละท่านได้รับจากการเป็นกรรมการของบริษัทด้วย

4.2.2 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

จากการประมวลผลข้อมูลตามสมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มาจากบริษัทจดทะเบียนตัวอย่างทั้งหมด 525 บริษัท ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 - 2551 การวิเคราะห์ผลการศึกษาจากการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณจะเป็นการวิเคราะห์ผลรวมในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 - 2551 เป็นระยะเวลา 3 ปี สมการที่ใช้ในการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณของการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ทำการแปลงรูปข้อมูลเพื่อให้การแจกแจงของข้อมูลแบบปกติ ดังนั้นเมื่อแปลงรูปของข้อมูลแล้วสมการที่ใช้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ คือ

$$\text{Log(DER)} = \beta_0 + \beta_1 \text{Log(BSIZE)} + \beta_2 \text{Log(BCOM)} + \beta_3 \text{CD} + \beta_4 \text{Log(CCOM)} + \beta_5 \text{Log(SIZ)} + \beta_6 \text{PROF} + \beta_7 \text{Log(LIQ)} + e$$

โดยที่

Log(DER)	คือ	ลอการิทึมของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
Log(BSIZE)	คือ	ลอการิทึมของจำนวนคณะกรรมการ
Log(BCOM)	คือ	ลอการิทึมของสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
CD	คือ	การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน
Log(CCOM)	คือ	ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหาร
Log(SIZ)	คือ	ลอการิทึมของขนาดของกิจการ
PROF	คือ	ลอการิทึมความสามารถในการทำกำไร
Log(LIQ)	คือ	ลอการิทึมของสภาพคล่องของกิจการ
e	คือ	ความคลาดเคลื่อนอย่างสุ่ม

ตารางที่ 4-13 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ

ตัวแปร	Coefficients	Std Error	t-Statistic	Prob.(t-Statistic)
Intercept	-1.2704	0.4762	-2.67	0.0079
Log(BSIZE)	-0.4800	0.1298	-3.69	<.0001*
Log(BCOM)	-0.0834	0.1148	-0.73	0.4676
CD	-0.0200	0.0387	-0.52	0.6049
Log(CCOM)	0.0110	0.0209	0.53	0.5981
Log(SIZE)	0.1709	0.0256	6.68	<.0001*
PROF	-0.0286	0.0037	-7.66	<.0001*
Log(LIQ)	-0.8761	0.0408	-21.45	<.0001*
R-Squared	0.5968			
Adjusted R-Squared	0.5913			

หมายเหตุ: * มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 4-13 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณ (R-Squared) และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจพหุคูณที่ปรับแล้ว (Adjusted R-Squared) มีค่าเท่ากับ 0.596822 และ 0.591363 ตามลำดับ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร และตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ ความสามารถในการทำกำไร สภาพคล่องของกิจการ มีผลทำให้ตัวแปรตาม คือ โครงสร้างเงินทุนเปลี่ยนแปลงได้มากถึง 59%

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระตามสมการที่ได้นี้ สามารถอธิบายได้ที่ละคู่ ในขณะที่หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระคู่ใดคู่หนึ่ง ตัวแปรอิสระตัวอื่นๆ ที่เหลือจะไม่มีผลเปลี่ยนแปลง ทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระจะแสดงโดยเครื่องหมาย +/- ที่สัมประสิทธิ์ของพจน์ต่างๆ ในสมการถดถอย ถ้าค่าเป็น + แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางเดียวกัน แต่ถ้าค่าเป็น - แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามเป็นไปในทิศทางตรงข้ามกัน ผลการวิเคราะห์การถดถอยแสดงได้ดังนี้

ก) จำนวนคณะกรรมการ หรือขนาดคณะกรรมการ (BSIZE)

H1: ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม (หรือ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน)

จากสมมติฐานการวิจัย นำมาเขียนในรูปแบบสมมติฐานทางสถิติ คือ

$$H_0: \beta_1 \geq 0$$

$$H_1: \beta_1 < 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 พบว่าค่า Coefficient ระหว่างอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับจำนวนคณะกรรมการ มีค่าเท่ากับ -0.4800 เมื่อพิจารณาค่า Prob. (t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ 0.0001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับจำนวนคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เครื่องหมายของค่า Coefficient แสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าจำนวนคณะกรรมการของกิจการเปลี่ยนแปลงไปแต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้โครงสร้างเงินทุนเปลี่ยนแปลงไปไปในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปตามสมมติฐาน H1

ข) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BCOM)

H2: สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม (หรือ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน)

จากสมมติฐานการวิจัย นำมาเขียนในรูปแบบสมมติฐานทางสถิติ คือ

$$H_0: \beta_2 \geq 0$$

$$H_2: \beta_2 < 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 พบว่าค่า Coefficient ระหว่างอัตราส่วนหนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีค่าเท่ากับ -0.083446 เมื่อพิจารณาค่า Prob. (t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ 0.4676 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าโครงสร้างเงินทุนไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐาน H2

ค) การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประชนกรรการในคนเดีวกัน (CD)

H3: การควมรวมตำแหน่งผู้จัการใหญ่กับประชนกรรการในคนเดีวกันมีควมสัมพันธ์กับโครงสร้งเงินทูนในทิศทงเดีวกัน (หรือ มีควมสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้งเงินทูน)

จกสมมติฐนการวิจัย นำมเขียนในรบบสมมติฐนทงสถิติ คือ

$$H_0: \beta_3 \leq 0$$

$$H_3: \beta_3 > 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทงสถิติที่ 0.05 พบว่ค่า Coefficient ระหว่างอัตราส่วนนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีค่าเท่ากับ -0.020013 เมื่อพิจารณาค่า Prob.(t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ 0.6049 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่โครงสร้งเงินทูนไม่มีความสัมพันธ์กับการควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประชนกรรการในคนเดีวกันอย่งมีนัยสำคัญทงสถิติ จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐน H3

ง) ค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร (CCOM)

H4: ค่าตอบแทนของฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์กับโครงสร้งเงินทูนในทิศทงตรงกันข้าม (หรือ มีควมสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้งเงินทูน)

จกสมมติฐนการวิจัย นำมเขียนในรบบสมมติฐนทงสถิติ คือ

$$H_0: \beta_4 \geq 0$$

$$H_4: \beta_4 < 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทงสถิติที่ 0.05 พบว่ค่า Coefficient ระหว่างอัตราส่วนนี้ต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับค่าตอบแทนฝ่ายบริหาร มีค่าเท่ากับ 0.0110486 เมื่อพิจารณาค่า Prob.(t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ 0.5981 ซึ่งมีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่โครงสร้งเงินทูนไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนฝ่ายบริหารอย่งมีนัยสำคัญทงสถิติ จึงไม่เป็นไปตามสมมติฐน H4

จ) ขนาดของกิจการ (SIZ)

H5: ขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กับโครงสร้งเงินทูนในทิศทงเดีวกัน (หรือ มีควมสัมพันธ์เชิงบวกกับโครงสร้งเงินทูน)

จกสมมติฐนการวิจัย นำมเขียนในรบบสมมติฐนทงสถิติ คือ

$$H_0: \beta_5 \leq 0$$

$$H_5: \beta_5 > 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับขนาดของกิจการ มีค่าเท่ากับ 0.1709 เมื่อพิจารณาค่า Prob. (t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ < .0001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เครื่องหมายของค่า Coefficient แสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ถ้าขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไปแต่ในขณะตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในทิศทางตรงกันเดียวกัน จึงเป็นไปตามสมมติฐาน H5

ฉ) ความสามารถในการทำกำไรของกิจการ (PRF)

H6: ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์กับ โครงสร้างเงินทุนในทิศทางเดียวกัน (หรือ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ โครงสร้างเงินทุน)

จากสมมติฐานการวิจัย นำมาเขียนในรูปแบบสมมติฐานทางสถิติ คือ

$$H_0: \beta_6 \leq 0$$

$$H_a: \beta_6 > 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการ มีค่าเท่ากับ -0.0286 เมื่อพิจารณาค่า Prob. (t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ < .0001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับความสามารถในการทำกำไรของกิจการมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เครื่องหมายของค่า Coefficient แสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ แต่สมมติฐานในการศึกษาเป็นบวก หมายความว่า ถ้าขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไปแต่ในขณะตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าขนาดของกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในทิศทางตรงกันข้าม แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาไม่เป็นไปตามสมมติฐาน H6

ข) สภาพคล่องของกิจการ (LIQ)

H7: สภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างเงินทุนในทิศทางตรงกันข้าม (หรือมีความสัมพันธ์เชิงลบกับโครงสร้างเงินทุน)

จากสมมติฐานการวิจัย นำมาเขียนในรูปแบบสมมติฐานทางสถิติ คือ

$$H_0: \beta_7 \geq 0$$

$$H_1: \beta_7 < 0$$

ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 พบว่า ค่า Coefficient ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของกิจการ มีค่าเท่ากับ -0.8761 เมื่อพิจารณาค่า Prob. (t-Statistic) แล้วพบว่าเท่ากับ <.0001 ซึ่งมีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญ 0.05 แสดงว่าความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับสภาพคล่องของกิจการมีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ เครื่องหมายของค่า Coefficient แสดงทิศทางความสัมพันธ์มีค่าเป็นลบ หมายความว่า ถ้าขนาดของกิจการเปลี่ยนแปลงไปแต่ในขณะที่ตัวแปรอิสระอื่นๆ ไม่มีการเปลี่ยนแปลง จะส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าสภาพคล่องของกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นในทิศทางตรงกันข้าม จึงเป็นไปตามสมมติฐาน H7