

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

3.1 รูปแบบงานวิจัย

การศึกษาในครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) เป็นตัวแบบในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม (Dependent Variable) และตัวแปรอิสระ (Independent Variable) ซึ่งตัวแปรตามคือ การจัดอันดับเครดิตขององค์กร (Credit rating for companies) ส่วนตัวแปรอิสระประกอบด้วยตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable) คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล (2) สิทธิของผู้ถือหุ้น (3) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (4) โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท และตัวแปรควบคุมคือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย ขนาดบริษัท และตัวแปรชี้วัดความเป็นสถาบันการเงิน

3.2 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เสนอให้บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด จัดอันดับเครดิต ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 – 2549

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ จะใช้ทุกหน่วยของประชากรเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา

ในเบื้องต้นมีบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 205 ตัวอย่าง โดยมีข้อมูลการจัดอันดับเครดิตขององค์กร ดังแสดงในตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 ตารางแสดงข้อมูลการจัดอันดับเครดิตองค์กร

อันดับ เครดิต	จำนวนบริษัท					รวม
	พ.ศ. 2545	พ.ศ. 2546	พ.ศ. 2547	พ.ศ. 2548	พ.ศ. 2549	
AAA	-	-	-	-	1	1
AA+	1	1	1	1	0	4
AA	-	1	1	2	2	6
AA-	2	3	3	3	3	14
A+	3	3	2	3	6	17
A	1	3	5	8	10	27
A-	6	8	10	13	11	48
BBB+	4	4	6	9	12	35
BBB	3	9	10	11	8	41
BBB-	3	3	2	2	2	12
รวม	23	35	40	52	55	205

เนื่องจากบางบริษัทที่เป็นกลุ่มตัวอย่างไม่มีข้อมูลทางการเงินในฐานะข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลผู้ถือหุ้น รายงานการประชุม รวมถึงไม่มีข้อมูลอื่นๆ ที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษา จึงไม่นำตัวอย่างเหล่านั้นมาใช้ในการวิเคราะห์ โดยตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์มีจำนวน 169 ตัวอย่าง โดยมีข้อมูลการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังแสดงในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 ตารางแสดงข้อมูลการจัดอันดับเครดิตองค์กรของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

อันดับ เครดิต	จำนวนบริษัท					
	พ.ศ. 2545	พ.ศ. 2546	พ.ศ. 2547	พ.ศ. 2548	พ.ศ. 2549	รวม
AAA	-	-	-	-	1	1
AA+	1	1	1	1	-	4
AA	-	1	1	2	2	6
AA-	2	3	3	3	3	14
A+	2	2	2	3	5	14
A	1	3	5	8	9	26
A-	4	5	7	12	11	39
BBB+	2	3	5	5	9	24
BBB	2	7	8	10	6	33
BBB-	2	2	1	1	2	8
รวม	16	27	33	45	48	169

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยฉบับนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากการทบทวนเอกสาร ตำราเรียน รายงานวิจัย วิทยานิพนธ์ เว็บไซต์และฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ ข้อมูลทางการเงิน รายงานการประชุม แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และข้อมูลอื่นๆ ที่เก็บรวบรวมไว้ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

3.4 การพัฒนาสมมติฐานการวิจัย

Standard & Poor ได้กำหนดการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย 4 ด้าน ได้แก่ (1) ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล (2) ด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น (3) ด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (4) ด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จึงจะวัดระดับการกำกับดูแลกิจการทั้ง 4 ด้าน ดังกล่าวข้างต้น นั่นคือ (1) ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล วัดค่าโดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน (2) ด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น วัดค่าโดยคะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้น (3) ด้านการเปิดเผยข้อมูลและความ

โปร่งใส วัดค่าโดยคะแนนการเปิดเผยข้อมูลและขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และ (4) ด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท วัดค่าโดยสัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น

3.4.1 ตัวแปรที่เกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล ประกอบด้วย (1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% (2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน และ (3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน

3.4.1.1 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%

จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร อาจเนื่องจากสมมติฐานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือการจัดสรรปันส่วนทรัพย์สินใหม่ (Wealth redistribution) หมายถึงการที่ผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อฝ่ายบริหารในการรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยอาจจะทำให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้นกู้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhojraj และ Sengupta (2003) ว่าสัดส่วนของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 5% จะมีผลกระทบทางลบกับการจัดอันดับหุ้นกู้ อาจเนื่องจากถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้น ความน่าจะเป็นที่ผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะใช้อิทธิพลที่มีมาโอนถ่ายผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นกู่มาสู่ตนเองก็มีเพิ่มขึ้น ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำตัวแปรนี้มาประยุกต์เพื่อหาความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ

H_1 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.1.2 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน

จากการศึกษาของ Bhojraj และ Sengupta (2003) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ (หลักเกณฑ์ในการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้หรือตราสารหนี้ต่างๆ จะใช้หลักเกณฑ์เช่นเดียวกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยจะจัดอันดับเครดิตองค์กรก่อนแล้วจึงค่อยพิจารณาตราสารหนี้แต่ละชนิด) นอกจากนี้มีผู้ที่ศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันกับตัวแปรอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เช่น นวพร (2546) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ที่มีความรู้ความสามารถ มีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านในการลงทุนและส่วนใหญ่มีการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นผู้ถือหุ้นสถาบันจึงมีอำนาจในการเรียกร้องให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสถาบันนำข้อมูลมาใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่ได้ลงทุน ทำให้การที่บริษัทใดมี

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมากก็มีความน่าเชื่อถือ ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำตัวแปรนี้มาประยุกต์เพื่อหาความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาค้างนี้คือ

H_2 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.1.3 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน

จากการศึกษาของจิรวรรณ (2548) พบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารสูงเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ลดลง และอาจจะส่งผลถึงการจัดอันดับเครดิตองค์กรด้วย กล่าวคือ ถ้าบริษัทมีผู้บริหารและกรรมการบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจสูงในบริษัท โดยอาจใช้อำนาจที่มีอยู่เพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง เช่น การใช้อำนาจกำหนดค่าตอบแทนที่สูงให้กับตนเอง หรือตกลงทำธุรกรรมกับบริษัทเครือญาติของผู้บริหารซึ่งอาจจะเป็นข้อตกลงที่บริษัทเสียเปรียบหรือไม่คุ้มค่า และนอกจากนี้ถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอหรือไม่ดี ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับความคุ้มครองเท่าที่ควร ผู้บริหารใช้อำนาจหน้าที่ในการถ่ายเทผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นรายย่อยมาเป็นของตนเองได้โดยง่าย อาจจะตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารยากเพราะผู้บริหารมีสัดส่วนการถือหุ้นสูง และอาจจะทำให้ไม่ได้รับความไว้วางใจ ความเชื่อถือจากผู้ถือหุ้นรายอื่น นักลงทุนตลอดจนหน่วยงานภาครัฐ และอาจส่งผลทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำตัวแปรนี้มาประยุกต์เพื่อหาความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาค้างนี้คือ

H_3 : สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.2 ตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับสิทธิของผู้ถือหุ้น ประกอบด้วย คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้น

3.4.2.1 คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้กำหนดไว้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับจดทะเบียน ปี 2549 ว่าผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

เพราะบริษัทที่มีสิทธิของผู้ถือหุ้นสูงจะเป็นบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการสูง กำไรสูง การเจริญเติบโตของยอดขายสูง ค่าใช้จ่ายส่วนทุนต่ำ และจะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร นอกจากนี้การที่บริษัทมีสิทธิของผู้ถือหุ้นมากจะส่งผลให้บริษัทมีความน่าเชื่อถือจากผู้ถือหุ้น นักลงทุน หน่วยงานของรัฐ เพราะการที่บริษัทมีคะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้นมาก ทำให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่าจะได้รับผลตอบแทนที่ครบถ้วน เป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน โดยผู้ถือหุ้นที่ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารไม่ถูกเอาเปรียบและผู้บริหารก็จะได้ไม่ใช้โอกาสจากการเป็นผู้บริหารเงินของผู้ถือหุ้นในการแสวงหาประโยชน์ส่วนตน และผู้ถือหุ้นก็สามารถตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารได้ ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H_4 : คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.3. ตัวแปรที่เกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส ประกอบด้วย (1) คะแนนการเปิดเผยข้อมูล และ (2) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี

3.4.3.1 คะแนนการเปิดเผยข้อมูล

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้กำหนดไว้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับจดทะเบียน ปี 2549 ว่าคณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าความโปร่งใสทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร อาจเนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีความถูกต้อง เชื่อถือได้ เพียงพอ และทันต่อเหตุการณ์ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่ทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้เป็นช่องทางในการติดตามการปฏิบัติงานของคณะกรรมการและคณะผู้บริหารได้ เพื่อจะให้เกิดความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลอย่างทันเวลาจะช่วยให้สามารถแก้ปัญหาได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้การปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานดีขึ้น ก็จะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาครั้งนี้ คือ

H_5 : คะแนนการเปิดเผยข้อมูลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.3.2 ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี

จากการศึกษาของ Singhvi และ Desai (1971) Eng และ Mak (2003) และอลิศรา (2547) พบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักจะถูกคาดหวังว่าจะมีการให้บริการที่มีคุณภาพสูง และ

สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ก็มักจะมีความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องจากผู้ให้ข้อมูลมากกว่า สำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ดังนั้นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จึงพยายามผลักดันให้บริษัท ลูกค้าเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินในระดับที่สูงขึ้น และจากการศึกษาของ DeAngelo (1981) และ Lennox (1999) พบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพงานสอบบัญชี เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักต้องการรักษาชื่อเสียงมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กและถ้าหากไม่ปฏิบัติงานสอบบัญชีให้มีคุณภาพอาจจะทำให้เกิดข้อผิดพลาดขึ้นได้ และข้อผิดพลาดดังกล่าวจะทำให้เกิดการเสียชื่อเสียงซึ่งจะส่งผลให้สูญเสียรายได้และลูกค้าไปพร้อมๆ กัน นอกจากนี้ถ้างานสอบบัญชีไม่มีคุณภาพจะทำให้เกิดความไม่มั่นคงทางการเงินเพราะถ้าหากถูกตรวจพบว่ามีข้อผิดพลาดเนื่องจากการตรวจสอบบัญชีแล้ว สำนักงานสอบบัญชีอาจถูกฟ้องร้องดำเนินคดีได้และจะทำให้สูญเสียทรัพย์สินของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งทรัพย์สินที่สูญเสีย นั้นก็มักจะเป็นจำนวนมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ถ้าเปรียบเทียบกันในกรณีที่เกิดจากการถูกฟ้องร้องจากคดีที่เกี่ยวข้องกับความผิดพลาดของรายงานทางการเงิน ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้นจึงทำให้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีขั้นตอนและวิธีการในการตรวจสอบบัญชีของบริษัทที่มากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ในการศึกษาครั้งนี้จึงใช้ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมาเป็นตัวแทนหนึ่งในการวัดการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โดยที่การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสนั้นจะมีประโยชน์ต่อผู้ใช้งบการเงินและบริษัทที่เปิดเผยข้อมูล โดยจะช่วยให้ผู้ใช้งบการเงินทั้งนักลงทุนและนักวิเคราะห์การเงินสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างถูกต้องมากขึ้นและสามารถตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น นอกจากนี้การเปิดเผยข้อมูลอย่างมีคุณภาพยังมีส่วนช่วยลดต้นทุนของเงินทุน ทั้งต้นทุนของทุนและต้นทุนการกู้ยืมของบริษัทที่เปิดเผยข้อมูล และเมื่อบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสซึ่งก็เป็นองค์ประกอบหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการก็จะส่งผลดีแก่บริษัทช่วยทำให้การปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานดีขึ้น ก็จะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ คือ

H_6 : ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.4. ตัวแปรที่เกี่ยวกับโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย (1) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (2) การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และ (3) สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น

3.4.4.1 สัดส่วนของกรรมการอิสระ

จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร เนื่องจากบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการ

อิสระสูงจะทำให้มีการถ่วงอำนาจการทำงานของฝ่ายบริหาร โดยจะควบคุมดูแลให้ฝ่ายบริหารบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทและผู้ถือหุ้น ดูแลไม่ให้เกิดการทุจริตหรือการกระทำที่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่บริษัท นอกจากนี้ Chen และ Jaggi (2000) ยังพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน และ Xie et al. (2003) พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร นั่นคือ สัดส่วนของกรรมการอิสระจะช่วยให้การกำกับดูแลกิจการดีขึ้น และจะทำให้ทีมผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัทมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น การบริหารงานที่ทำให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นก็จะทำให้ผู้บริหารคณะกรรมการบริษัทได้รับการสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นมากขึ้น และจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นและในท้ายที่สุดก็จะทำให้มีการจัดอันดับเครดิตองค์กรที่ดีขึ้น ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานคือ

H₇: สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.4.2 การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร

จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร อาจเนื่องจากการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจในบริษัทสูง ขาดการถ่วงดุลอำนาจ จึงอาจทำให้ผู้บริหารมีพฤติกรรมในการรักษาผลประโยชน์ของตนเอง ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Dalton และ Kesner (1987) และ Worrell et al. (1997) ที่ว่าประธานกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งหลายตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัทจะทำให้ความเป็นอิสระในคณะกรรมการบริษัทลดลงและเพิ่มความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับความเสียหาย นอกจากนี้ Gul และ Leung (2004) พบว่าการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เพราะอาจมีการปกปิดข้อมูลที่จำเป็นที่ผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่เกี่ยวข้องจะนำมาใช้ในการกำกับการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ดังนั้นการที่มีการรวบรวมตำแหน่งกันนั้นอาจทำให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนเกิดความเคลือบแคลงว่าการบริหารงานนั้นบริหารงานให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นและบริษัทหรือไม่ อาจจะทำให้การสนับสนุนของผู้ถือหุ้นลดลง โครงสร้างองค์กรและทีมงานของผู้บริหารอาจขาดความน่าเชื่อถือ อาจส่งผลทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นสมมติฐานในการศึกษาคั้งนี้ คือ

H₈: การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.4.4.3 สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น

จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยมองว่าบุคคลที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่นด้วยเป็นบุคคลที่มีความสามารถ แต่ก็ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมากก็อาจจะส่งผลเสียแก่บริษัท เช่น Young et al. (2003) พบว่าสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานทางการเงิน และ เกศชนก (2548) พบว่าจำนวนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางลบกับกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสุทธิ เนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทสะท้อนถึงการอุทิศตนในการปฏิบัติงานอย่างเต็มที่ ซึ่งหากคณะกรรมการของบริษัทมีการดำรงตำแหน่งบริหารในบริษัทอื่นด้วยอาจทำให้มีการทุ่มเทเวลาและความรู้ความสามารถน้อยลง อีกทั้งการประสานงานเป็นที่จะไม่มีประสิทธิภาพในส่วนของภาระระดมความคิดเพื่อพัฒนาองค์กรอย่างเต็มที่ อาจเป็นเหตุให้ไม่เข้าใจลักษณะธุรกิจอย่างแท้จริง ซึ่งก็จะทำให้ประสิทธิภาพการทำงานของบริษัทโดยรวมลดลงซึ่งก็อาจจะส่งผลกับอันดับเครดิตองค์กร นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนว่ากรรมการและกรรมการอิสระควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาถึงจำนวนบริษัทที่เหมาะสมในการที่ตนจะรับตำแหน่งเป็นกรรมการในขณะใดขณะหนึ่ง และควรมีความแน่ใจว่าตนสามารถให้เวลาอย่างเพียงพอในการติดตามการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการบริษัทอาจลดลง หากจำนวนบริษัทที่กรรมการไปดำรงตำแหน่งมีมากเกินไป ดังนั้น คณะกรรมการควรพิจารณาประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัทอย่างรอบคอบ หรือกำหนดจำนวนบริษัทที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมกับลักษณะหรือสภาพธุรกิจของบริษัท ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงตั้งสมมติฐานคือ

H_9 : สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.5 ตัวแบบที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำตัวแบบสมการมาทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยการวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้เทคนิคทางสถิติคือ การวิเคราะห์ความถดถอยแบบโลจิสติก ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ซึ่งสมการเป็นดังนี้

$$\begin{aligned} \text{CRT} = & \beta_0 + \beta_1\text{BLOCK} + \beta_2\text{INST} + \beta_3\text{INSIDE} + \\ & \beta_4\text{RIGHT_SCORE} + \beta_5\text{DISE_SCORE} + \beta_6\text{AUD} + \\ & \beta_7\text{BRD_IND} + \beta_8\text{CEOPOWER} + \beta_9\text{BRD_EXPERT} + \\ & \beta_{10}\text{LEV} + \beta_{11}\text{ROA} + \beta_{12}\text{INT_COV} + \beta_{13}\text{GPS} + \\ & \beta_{14}\text{SIZE} + \beta_{15}\text{FNF} + e \end{aligned}$$

โดยที่

CRT	คือ การจัดอันดับเครดิตองค์กร
BLOCK	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
INST	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน
INSIDE	คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน
RIGHT_SCORE	คือ คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้น
DISE_SCORE	คือ คะแนนการเปิดเผยข้อมูล
AUD	คือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี
BRD_IND	คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระ
CEOPOWER	คือ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร
BRD_EXPERT	คือ สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น
LEV	คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม
ROA	คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์
GPS	คือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย
SIZE	คือ ขนาดของบริษัท
FNF	คือ ตัวแปรชี้ความเป็นสถาบันการเงิน

3.6 ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยและการวัดค่า

3.6.1 ตัวแปรตาม: การจัดอันดับเครดิตขององค์กร

การศึกษานี้ใช้อันดับเครดิตขององค์กรที่จัดโดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ซึ่งจะมีระดับผลการจัดอันดับเครดิตตั้งแต่ D ซึ่งเป็นอันดับที่ต่ำที่สุด ถึง AAA ซึ่งเป็นอันดับที่สูงที่สุด โดยอันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน นั่นคือ มีอันดับดังต่อไปนี้ D, C-, C, C+, B-, B, B+, BB-, BB, BB+, BBB-, BBB, BBB+, A-, A, A+, AA-, AA, AA+, AAA และเมื่อได้ระดับผลการจัดอันดับเครดิตของแต่ละบริษัทแล้ว ก็จะมีการจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 ประเภท⁵ ได้แก่ ประเภทอันดับเครดิตในระดับต่ำ คือ มีอันดับเครดิตต่ำกว่า A-⁶ โดยแทนค่าตัวแปรด้วย 0 และประเภทอันดับเครดิตในระดับสูง คือมีอันดับเครดิตตั้งแต่ A-⁷ ขึ้นไปโดยแทนค่าตัวแปรด้วย 1 (พิสิฐ, 2547) เพราะถึงแม้ว่าระดับผลการจัดอันดับเครดิตจะมีค่าตั้งแต่ D จนถึง AAA แต่อันดับเครดิตขององค์กรที่เปิดเผยส่วนใหญ่ก็มีค่าตั้งแต่ BBB- จนถึง AAA

3.6.2 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรอธิบาย (Explanatory Variable)

ตัวแปรอธิบายในการศึกษานี้คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล (2) สิทธิของผู้ถือหุ้น (3) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (4) โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท

3.6.2.1 โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล วัดด้วย (1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% (2) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน และ (3) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน

- **BLOCK: สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5 %**

จากการศึกษาในอดีตมีผู้วัดค่าตัวแปรผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไว้หลายวิธี ดังตัวอย่างในตารางที่ 3.3

⁵ สาเหตุที่ใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก โดยการจำแนกกลุ่มตัวอย่างออกเป็น 2 ประเภท เนื่องจากแต่ละช่วงของอันดับเครดิตไม่เท่ากัน จึงไม่สามารถวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุได้ และสาเหตุที่มีการจำแนกกลุ่มตัวอย่างโดยใช้ อันดับเครดิต A- ในการจำแนกประเภทของอันดับเครดิตเนื่องจากค่านิยามของอันดับเครดิต A กับ BBB มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน

⁶ อันดับเครดิตต่ำกว่า A- หมายถึง อันดับเครดิต D, C-, C, C+, B-, B, B+, BB-, BB, BB+, BBB-, BBB, BBB+

⁷ อันดับเครดิตตั้งแต่ A- ขึ้นไป หมายถึง อันดับเครดิต A-, A, A+, AA-, AA, AA+, AAA

ตารางที่ 3.3 ตัวอย่างการวัดค่าตัวแปรผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้ทำการวิจัย	วิธีการวัดค่าตัวแปร
กาญจนา (2542)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก
Dechow (1996) และ Chtourou et al. (2001)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
Bhojraj และ Sengupta (2003)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
สุดารัตน์ (2548)	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5%
Skaife et al. (2006)	จำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 5%

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยก็ได้ให้คำจำกัดความของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ว่ามีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 10% และในแบบข้อมูล (56-1) ได้เปิดเผยรายชื่อและเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 10 อันดับแรกไว้แล้ว สำหรับในการศึกษาครั้งนี้ผู้ทำการศึกษาใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มากกว่า 5% (ไม่รวมสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในที่ถือหุ้นมากกว่า 5% เนื่องจากได้มีตัวแปรอื่นที่ใช้วัดค่าสัดส่วนดังกล่าวข้างต้น) เพราะบางบริษัทที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่างไม่มีผู้ถือหุ้นที่มีสัดส่วนการถือหุ้นมากกว่า 10% และจากการศึกษาในอดีตมีการใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มาเป็นตัวแปรในการวัดสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งผลที่ได้จะทำให้ความมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีต่ำ คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลต่ำ และมีความสัมพันธ์เชิงลบกับการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้และองค์กร ในการศึกษานี้ก็คาดว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

- INST: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน

การศึกษานี้ใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต เช่น Gordon และ Pound (1993) Chau และ Gray (2002) Bhojraj และ Sengupta (2003) นวพร (2546) และ Skaife et al. (2006) โดยผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้เพราะถ้าผู้ถือหุ้นสถาบันมีสัดส่วนที่มากจะทำให้สามารถเรียกร้องให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลมากขึ้น มีส่วนร่วมในการกำกับดูแลกิจการ จะทำให้การบริหารงานของฝ่ายบริหารมีประสิทธิภาพมากขึ้น จะส่งผลให้มีผลประกอบการที่ดีขึ้นและก็จะช่วยลดความเสี่ยงใน

การผิมนัดชำระหนี้ของบริษัททั้งนี้ทั่วไปและหุ้นกู้ ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้คาดว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กร

- INSIDE: สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน

การศึกษาคั้งนี้ใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีต เช่น Gordon และ Pound (1993) กาญจนา (2547) จิรวรรณ (2548) และ Skaife et al. (2006) โดยสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในมีความสัมพันธ์ทางลบกับการกำกับดูแลกิจการและอาจจะส่งผลถึงการจัดอันดับเครดิตขององค์กรด้วย เพราะถ้าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้มีผลการดำเนินการดีขึ้นเนื่องมาจากการบริหารงานที่โปร่งใสและสามารถตรวจสอบได้ จะได้รับความไว้วางใจ ความน่าเชื่อถือจากผู้ถือหุ้น นักลงทุน ตลอดจนหน่วยงานภาครัฐและน่าจะทำให้มีการจัดอันดับเครดิตที่ดี ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้จึงคาดว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กร

3.6.2.2 สิทธิของผู้ถือหุ้น วัดด้วย คะแนนสิทธิผู้ถือหุ้น

- RIGHT_SCORE: คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้น

การศึกษาคั้งนี้ใช้คะแนนจากแบบสำรวจ เรื่องการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หัวข้อสิทธิของผู้ถือหุ้นและการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน⁸ (แบบสำรวจ แสดงไว้ในภาคผนวก ข ตารางที่ ข.1) โดยแบบสำรวจฉบับนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสถานภาพปัจจุบันของระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนหลักจากที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อไปปฏิบัติแล้วและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เพิ่มเรื่องราวต่างๆ ให้ครอบคลุมข้อพึงปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้สมบูรณ์ครบถ้วน โดยแบบสำรวจนี้ได้จัดหมวดหมู่ให้อิงกับแนวขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและพัฒนา (The Organisation for Economic Co-Operation and Development: OECD) ซึ่งเป็นที่ยอมรับในประเทศต่างๆ

คะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้นคำนวณโดยนับจากจำนวนหลักการที่บริษัทจดทะเบียนได้ปฏิบัติ เทียบเป็นสัดส่วนจากจำนวนหลักการทั้งหมดในแบบสำรวจ (จำนวนหลักการทั้งหมด 12 ข้อ) จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าสิทธิของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กร เพราะบริษัทที่มีสิทธิของผู้ถือหุ้นสูงจะเป็นบริษัทที่มีมูลค่าของกิจการ

⁸ ดาวน์โหลดแบบสำรวจจากเว็บไซต์ www.set.or.th

สูง กำไรสูง การเจริญเติบโตของยอดขายสูง ค่าใช้จ่ายส่วนทุนต่ำ และจะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นในการศึกษาคครั้งนี้จึงคาดว่าคะแนนสิทธิของผู้ถือหุ้นจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.6.2.3 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส วัดด้วย (1) คะแนนการเปิดเผยข้อมูล และ (2) ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี

- *DISC_SCORE: คะแนนการเปิดเผยข้อมูล*

การศึกษาคครั้งนี้ใช้คะแนนจากแบบสำรวจ เรื่องการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หัวข้อการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส⁹ (แบบสำรวจ แสดงไว้ในภาคผนวก ข ตารางที่ ข.2) โดยแบบสำรวจฉบับนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำขึ้นเพื่อรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับสถานการณ์ปัจจุบันของระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนหลังจากที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศให้บริษัทจดทะเบียนนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อไปปฏิบัติแล้วและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เพิ่มเรื่องราวต่างๆ ให้ครอบคลุมข้อพึงปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้สมบูรณ์ครบถ้วน โดยแบบสำรวจนี้ได้จัดหมวดหมู่ให้อิงกับแนวขององค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและพัฒนา (The Organisation for Economic Co-Operation and Development: OECD) ซึ่งเป็นที่ยอมรับในประเทศต่างๆ

คะแนนการเปิดเผยข้อมูล คำนวณโดยนับจากจำนวนหลักการที่บริษัทจดทะเบียนได้ปฏิบัติ เทียบเป็นสัดส่วนจากจำนวนหลักการทั้งหมดในแบบสำรวจ (จำนวนหลักการทั้งหมด 15 ข้อ) จากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) พบว่าความโปร่งใสทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร เนื่องจากการเปิดเผยข้อมูลที่มีความถูกต้อง เชื่อถือได้เพียงพอ และทันต่อเหตุการณ์ จะทำให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้เป็นช่องทางในการติดตามการปฏิบัติงานของคณะกรรมการและคณะผู้บริหารได้และการเปิดเผยข้อมูลอย่างทันเวลาจะช่วยให้สามารถแก้ปัญหาได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้การปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานดีขึ้น ก็จะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นในการศึกษาคครั้งนี้จึงคาดว่าคะแนนการเปิดเผยข้อมูลจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

- *AUD: ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี*

ในการศึกษาคครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variable) ในการวัดตัวแปร โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทตรวจสอบบัญชีโดยใช้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4)

⁹ ดาวน์โหลดแบบสำรวจจากเว็บไซต์ www.set.or.th

กำหนดให้เท่ากับ 0 ถ้าไม่ใช่ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Singhvi และ Desai (1971) Eng และ Mak (2003) และอลิศรา (2547) ที่ใช้ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีวัดระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ นอกจากนี้ก็มี DeAngelo (1981) และอมลยา (2547) ใช้ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีวัดคุณภาพของงานสอบบัญชี ซึ่งผลจากการศึกษาพบว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะพยายามผลักดันให้บริษัทลูกค้าเปิดเผยข้อมูลในระดับที่สูงขึ้นในรายงานประจำปีและจะทำให้สามารถเปิดเผยข้อมูลได้ตรงตามข้อบังคับที่กำหนดโดยหน่วยงานกำกับดูแลได้ดีกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใสนั้นจะช่วยให้ผู้ใช้บริการเงินทั้งนักลงทุนและนักวิเคราะห์การเงินสามารถวิเคราะห์ข้อมูลได้อย่างถูกต้องมากขึ้นและสามารถตัดสินใจเกี่ยวกับการลงทุนได้ดียิ่งขึ้น เมื่อบริษัทให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสก็จะส่งผลดีแก่บริษัทช่วยให้การปฏิบัติงานและผลการดำเนินงานดีขึ้น ก็จะส่งผลดีต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้จึงคาดว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.6.2.4 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท วัดด้วย (1) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (2) การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และ (3) สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น

- *BRD_IND*: สัดส่วนของกรรมการอิสระ

ในการศึกษาคั้งนี้ได้ใช้สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด ซึ่งจากการศึกษาในอดีตก็ใช้สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดวัดองค์ประกอบของกรรมการบริษัทเช่น Chen และ Jaggi (2000) Bhojraj และ Sengupta (2003) Xie et al. (2003) กิตติชัย (2548) เกศชนก (2548) Akhigbe และ Martin (2006) และ Skaife et al. (2006) ซึ่งผลจากการศึกษาส่วนใหญ่ถ้ามีสัดส่วนของกรรมการอิสระสูงก็ทำให้การกำกับดูแลกิจการดีขึ้นเพราะกรรมการอิสระมีส่วนในการกำกับดูแลให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่มีคุณภาพ ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่ผู้ใช้ข้อมูล ช่วยในการตรวจสอบการทำงานและช่วยเพิ่มคุณค่าให้บริษัท นอกจากนี้ก็ยังช่วยให้มีการจัดอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ดีขึ้น ดังนั้นในการศึกษาคั้งนี้จึงคาดว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

- *CEO_POWER*: การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร

ในการศึกษาคั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variable) ในการวัดตัวแปร โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าประธานกรรมการและประธานบริหารเป็นบุคคลคนเดียวกัน กำหนดให้เท่ากับ 0 ถ้าไม่ใช่ ซึ่งสอดคล้องกับวิธีวิจัยของ Dechow et al. (1996) Gul และ Leung (2004)

สุदारตัน (2547) กิตติชัย (2548) และ Skaife et al. (2006) ผลจากการศึกษาพบว่าถ้าบริษัทมีการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารจะเกิดการจัดการกำไรที่สูงขึ้น มีความสัมพันธ์ทางลบกับการเปิดเผยข้อมูล เพิ่มความขัดแย้งทางผลประโยชน์เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับความเสียหาย ซึ่งทำให้การกำกับดูแลกิจการไม่ดีและอาจส่งผลให้การจัดอันดับเครดิตองค์กรไม่ดี ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าความรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

- BRD_EXPERT: สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น

ในการศึกษาครั้งนี้ใช้สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นต่อจำนวนของกรรมการบริษัททั้งหมด ซึ่งสอดคล้องกับวิธีวิจัยของ Xie et al.(2003) และ Skaife et al. (2006) ที่ใช้วัดโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ถ้าจำนวนของกรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทในบริษัทอื่นมากขึ้นเท่าไร ประสิทธิภาพในการทำงานของบริษัทจะน้อยลง เพราะอาจทำให้มีการทุ่มเวลาและความรู้ความสามารถน้อยลง อีกทั้งการประสานงานเป็นทีมจะไม่มีประสิทธิภาพในส่วนของการระดมความคิดเพื่อพัฒนาองค์กรอย่างเต็มที่ อาจเป็นเหตุให้ไม่เข้าใจลักษณะธุรกิจอย่างแท้จริง และทำให้การกำกับดูแลกิจการก็น้อยลง ส่งผลให้การจัดอันดับเครดิตองค์กรไม่ดี ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดว่าสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

3.6.3 ตัวแปรอิสระ: ตัวแปรควบคุม (Control Variable)

จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่ามีคุณลักษณะของกิจการที่มีอิทธิพลต่อการจัดอันดับเครดิต ดังนั้น เพื่อควบคุมผลกระทบจากปัจจัยอื่นที่อาจส่งผลต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร ตัวแปรควบคุมจึงประกอบด้วย

3.6.3.1 LEV: อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

จากการศึกษา Horrigan (1966) และ ชูติกาญจน์ (2547) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิต และนอกจากนี้ Kaplan และ Urwitz (1979) ได้ใช้อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม วัดความเสี่ยงของการผิดนัดในการจ่ายคืนดอกเบี้ยและเงินต้น อัตราส่วนนี้เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการจากการ

จัดหาเงินทุนในส่วนหนึ่งของหนี้สินของกิจการว่าเป็นสัดส่วนเท่าใดกับโครงสร้างเงินทุนทั้งหมดของกิจการและเป็นการประเมินภาวะผูกพันที่กิจการจะต้องจ่ายชำระหนี้สินทั้งหมดของกิจการ

3.6.3.2 ROA: อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

$$\text{อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$$

จากการศึกษาในอดีต Horrigan (1966) และ Kaplan และ Urwitz (1979) พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิต อัตราส่วนนี้แสดงถึงสัดส่วนของกำไรต่อสินทรัพย์รวม โดยพิจารณาจากการใช้สินทรัพย์ของกิจการที่ก่อให้เกิดกำไรสุทธิ นอกจากนี้ยังใช้ประเมินประสิทธิภาพในการบริหารงานของผู้บริหารได้อีกด้วย และหากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่าผู้บริหารของกิจการมีประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่กิจการ นั่นคืออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิต แต่จากการศึกษาของชุตติกาญจน์ (2547) ไม่พบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตขององค์กร

3.6.3.3 INT_COV: อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคา และรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย

$$\text{อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่าย}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}}$$

ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่าย
ต่อดอกเบี้ยจ่าย

จากการศึกษาในอดีต Horrigan (1966) Kaplan และ Urwitz (1979) พบว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิต โดยอัตราส่วนนี้ในการวิเคราะห์ความสามารถในการชำระหนี้ แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารในการชำระดอกเบี้ยจ่าย ถ้าหากค่าที่ได้มีสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยจ่ายสูง แต่จากการศึกษาของชุตติกาญจน์ (2547) ไม่พบว่าอัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่ายมีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิต

3.6.3.4 GPS: อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}}$$

จากการศึกษาในอดีต Horrigan (1966) และชุตติกาญจน์ (2547) พบว่าอัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิต อัตราส่วนนี้แสดงถึงประสิทธิภาพในการควบคุมต้นทุนขายของฝ่ายบริหาร ซึ่งหมายถึงความสามารถในการทำกำไรจากยอดขาย หากค่าที่ได้มีสูงแสดงว่ากิจการมีความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นจากยอดขายมาก

3.6.3.5 SIZE: ขนาดของบริษัท

การศึกษาค้างนี้ใช้ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม¹⁰ เป็นตัวแทนของขนาดบริษัท เพราะจากการศึกษาของ Skaife et al. (2006) คาดว่าบริษัทขนาดใหญ่มีความเสี่ยงที่ต่ำกว่าและอาจจะถูกคาดหวังว่าจะได้รับการจัดอันดับเครดิตในอันดับที่สูงกว่า และจากการศึกษาก็พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กร

3.6.3.6 FNF: ตัวแปรที่ชี้ความเป็นสถาบันการเงิน

ในการศึกษาค้างนี้ได้ใช้ตัวแปรเทียม (Dummy variable) ในการวัดตัวแปร โดยกำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าบริษัทนั้นเป็นสถาบันการเงิน กำหนดให้เท่ากับ 0 ถ้าไม่ใช่ จากการศึกษาค้างนี้ของ Skaife et al. (2006) เห็นว่าเพื่อเป็นการควบคุมความเสี่ยงของการผิดนัดการจ่ายดอกเบี้ยและเงินต้นที่น้อยกว่าบริษัททั่วไปเพราะเป็นบริษัทที่มีการกำหนดกฎเกณฑ์บางอย่างที่เฉพาะแตกต่างจากกลุ่มบริษัทอื่น โดยจะมีมาตรฐานสากลของการกำกับดูแลสถาบันการเงิน เช่น The Bank for International Settlement (BIS) IMF และ World Bank เป็นต้น และบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินก็มีโครงสร้างหลักของกิจการที่แตกต่างกลุ่มบริษัทอื่นที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน นอกจากนี้จากการศึกษาของ พิสิฐ (2547) พบว่าหุ้นกู้ที่ผู้ออกหุ้นเป็นสถาบันการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตเพราะว่ามีลักษณะคล้ายกับหุ้นกู้ที่มีหลักประกัน ทำให้ความเสี่ยงด้านเครดิตของหุ้นกู้นั้นลดลงไปด้วย (ขั้นตอนในการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้จำเป็นต้องมีการจัดอันดับเครดิตองค์กรก่อน ซึ่งอันดับที่ได้จะเป็นไปในทิศทางเดียวกัน)

¹⁰ การใช้ลอการิทึม มีสาเหตุเนื่องมาจากมูลค่าสินทรัพย์ของแต่ละบริษัทจะมีค่าที่ต่างกันมาก ดังนั้นจึงต้องปรับให้ตัวเลขอยู่ในฐานที่ใกล้เคียงกันมากขึ้น

จากการวัดค่าตัวแปรตามและตัวแปรอิสระดังที่ได้กล่าวไว้ข้างต้น สามารถสรุปเป็นตาราง
ได้ดังตารางที่ 3.4

ตารางที่ 3.4 สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาท ของ ตัวแปร	ตัวย่อ	ความหมาย	การวัดค่า	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรตาม	CRT	การจัดอันดับเครดิตองค์กร แทนค่า เป็น 1 ถ้าอันดับเครดิตอยู่ในอันดับสูง แทนค่า เป็น 0 ถ้าอันดับเครดิตอยู่ในอันดับต่ำ	(0,1)	N/A
ตัวแปรอธิบาย				
ตัวแปรอิสระ	BLOCK	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้น มากกว่า 5% วัดค่าโดยใช้สัดส่วนการถือหุ้น ของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	INST	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน วัดค่า โดยใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	INSIDE	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน วัดค่าโดย ใช้สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายในต่อ จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	RIGHT_SCORE	คะแนนสิทธิผู้ถือหุ้น วัดค่าโดยใช้คะแนนจาก แบบสำรวจ เรื่องการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียน หัวข้อสิทธิของผู้ถือหุ้นและ การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	DISE_SCORE	คะแนนการเปิดเผยข้อมูล วัดค่าโดยใช้คะแนน จากแบบสำรวจ เรื่องการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทจดทะเบียน หัวข้อการเปิดเผยข้อมูลและ ความโปร่งใส	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	AUD	ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี แทนค่า เป็น 1 ถ้าบริษัทตรวจสอบบัญชีโดยใช้ สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) แทนค่า เป็น 0 กรณีอื่นๆ	(0,1)	+

ตารางที่ 3.4 (ต่อ) สรุปรายละเอียดของตัวแปรแต่ละชนิด

บทบาท ของ ตัวแปร	ตัวย่อ	ความหมาย	การวัดค่า	สัญลักษณ์ ที่คาดหวัง
ตัวแปรอิสระ	BRD_IND	สัดส่วนของกรรมการอิสระ วัดค่าโดยใช้ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการ บริษัททั้งหมด	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	CEOPOWER	การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการ และประธานบริหาร แทนค่า เป็น 1 ถ้าประธานกรรมการและ ประธานบริหารเป็นบุคคลคนเดียวกัน แทนค่า เป็น 0 กรณีอื่นๆ	(0,1)	-
ตัวแปรอิสระ	BRD_EXPERT	สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่ง กรรมการในบริษัทอื่น วัดค่าโดยใช้สัดส่วนของ กรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการใน บริษัทอื่นต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด	Continuous	-
ตัวแปรควบคุม				
ตัวแปรอิสระ	LEV	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม	Continuous	-
ตัวแปรอิสระ	ROA	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ วัดค่าโดยใช้ กำไรสุทธิหารสินทรัพย์รวม	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	INT_COV	อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่า เสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	GPS	อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	SIZE	ขนาดของบริษัท วัดค่าโดยใช้ ลอการิทึมของ สินทรัพย์รวม	Continuous	+
ตัวแปรอิสระ	FNF	ตัวแปรชี้วัดความเป็นสถาบันการเงิน แทนค่า เป็น 1 ถ้าบริษัทเป็นสถาบันการเงิน แทนค่า เป็น 0 กรณีอื่นๆ	(0,1)	+

3.7 การวิเคราะห์ข้อมูล

การวิจัยในครั้งนี้เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิต ซึ่งการวิเคราะห์ข้อมูลเพื่อให้สามารถสรุปผลการวิจัยในครั้งนี้ จะนำผลจากการเก็บรวบรวมข้อมูลดังกล่าวมาทำการประมวลด้วยเครื่องคอมพิวเตอร์โปรแกรม SPSS for Windows และใช้สถิติในการวัดค่าข้อมูล ซึ่งการวัดค่าข้อมูลโดยใช้สถิติในการวิเคราะห์สามารถแบ่งออกเป็น 2 ประเภท ดังนี้

3.7.1 สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

วิเคราะห์ข้อมูลในรูปของค่าสถิติพื้นฐาน ประเภทร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่ออธิบายการทำกับดูแลกิจการที่ประกอบด้วยโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล สิทธิของผู้ถือหุ้น การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย ขนาดของบริษัท ตัวแปรที่ชี้ความเป็นสถาบันการเงิน

3.7.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)

การศึกษานี้ตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม โดยกำหนดให้ตัวแปรเชิงกลุ่มมีค่าได้ 2 ค่า คือ 0 อันดับเครดิตในระดับต่ำ และ 1 คืออันดับเครดิตในระดับสูง ดังนั้นการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกจึงเป็นแบบ Binary Logistic Regression โดยเลือกตัวแปรอิสระ ที่คาดว่าจะมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม เพื่อพัฒนาเป็นตัวแบบจากการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก แล้วตรวจสอบความถูกต้องของตัวแบบ

3.8 วิธีการทางสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.8.1 การตรวจสอบเงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก

เงื่อนไขในการวิเคราะห์ความถดถอยแบบปกติ โดยทั่วไปมีดังต่อไปนี้

1. ค่าคาดหวังของความคลาดเคลื่อน = 0 (เงื่อนไขข้อนี้เป็นจริงเสมอ)
2. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงปกติ
3. การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงอัตตะ (ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน)
4. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนต้องคงที่ทุกค่าของ X
5. ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกันหรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

เงื่อนไขดังกล่าวจะใช้ได้สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยที่ตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ สำหรับตัวแปรอิสระอาจจะเป็นตัวแปรเชิงปริมาณเพียงอย่างเดียวหรือตัวแปรอิสระบางตัวอาจเป็นตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรกลุ่ม แต่ถ้าตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม จะต้องใช้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) ซึ่งมีเงื่อนไขน้อยกว่าการวิเคราะห์ความถดถอยแบบปกติ ทั้งนี้การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกนั้นตัวแปรอิสระอาจเป็นข้อมูลชนิด Dichotomous (มีได้ 2 ค่า) หรือเป็นสเกลอันดับ (Interval Scale) และสเกลอัตราส่วน (Ratio Scale) ก็ได้

การศึกษาค้างนี้สามารถระบุได้ว่า ตัวแปรตาม เป็นตัวแปรเชิงกลุ่ม คือ การจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยถ้าอันดับเครดิตอยู่ในอันดับสูง กำหนดให้เป็น 1 และอันดับเครดิตอยู่ในอันดับต่ำ กำหนดให้เป็น 0

สำหรับการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบเงื่อนไข ข้อ 2 และ ข้อ 4 เนื่องจากการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกจะไม่เป็นไปตามเงื่อนไขที่ระบุไว้อยู่แล้ว ดังนั้นจึงตรวจสอบเฉพาะเงื่อนไขข้อ 1 ข้อ 3 และข้อ 5 ดังนี้

ข้อ 1 ค่าคาดหวังของค่าคลาดเคลื่อน = 0 หรือ $E(e) = 0$

ข้อ 3 การตรวจสอบความสัมพันธ์เชิงอัตตะ (Autocorrelation of Serialcorrelation)

ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน หรือ e_i และ e_j เป็นอิสระกัน สำหรับการตรวจสอบความเป็นอิสระกันของค่าความคลาดเคลื่อน ใช้สถิติ Durbin-Watson โดยพิจารณาจากค่า Durbin-Watson ถ้าค่า Durbin-Watson มีค่าใกล้ 2 นั่นคือ มีค่าในช่วง 1.5 ถึง 2.5 จะสรุปได้ว่าค่าความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน (กัลยา, 2544)

ข้อ 5 ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระกันหรือไม่เกิดปัญหา Multicollinearity

เนื่องจากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตองค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เป็นการวิเคราะห์หลายตัวแปร (Multivariate Analysis) ด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) ผู้วิจัยจึงได้ทำการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis) เพื่อตรวจสอบตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาศึกษามีความสัมพันธ์กันสูงหรือไม่ เพื่อป้องกันการเกิดปัญหา Multicollinearity ซึ่งส่งผลให้การวิเคราะห์ความถดถอยผิดพลาดไปจากข้อเท็จจริง

ได้ เช่น ความสัมพันธ์กันเองของตัวแปรอิสระอาจมีอิทธิพลทำให้ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามต่างๆ ที่ความจริงแล้วตัวแปรอิสระเหล่านั้นอาจไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามซึ่งปัญหาดังกล่าวจะนำไปสู่การตัดสินใจที่ผิดพลาดได้ในที่สุด ซึ่งผลจากการวิเคราะห์แสดงไว้ในภาคผนวก ค

ผลการทดสอบเงื่อนไข ข้อ 1 ข้อ 3 และข้อ 5 แสดงไว้อย่างละเอียดในภาคผนวก ค

3.8.2 การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis)

วัตถุประสงค์ของการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก มีดังนี้

- (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อโอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ (ตัวแปรตาม) พร้อมทั้งศึกษาระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระแต่ละตัว
- (2) เพื่อพยากรณ์โอกาสที่จะเกิดเหตุการณ์ที่สนใจ จากสมการที่เหมาะสม โดยการเลือกตัวแปรอิสระที่เหมาะสมเพื่อให้เปอร์เซ็นต์ของความถูกต้องในการพยากรณ์มีค่าสูงสุด

ผู้วิจัยมุ่งที่จะตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้ตัวแบบการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (เป็นการวิเคราะห์ความถดถอยที่มีได้อยู่ในรูปเชิงเส้น จะใช้การประมาณโอกาสที่เหตุการณ์จะเกิดขึ้น มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เพื่อนำสมการถดถอยที่ได้ไปประมาณหรือพยากรณ์ค่าตัวแปรตาม เมื่อทราบค่าตัวแปรอิสระ โดยที่ตัวแปรตามจะเป็นตัวแปรตามเชิงกลุ่ม ส่วนตัวแปรอิสระสามารถเป็นได้ทั้งตัวแปรเชิงปริมาณและตัวแปรเชิงกลุ่ม) เนื่องจากตัวแปรตามมีลักษณะเป็นตัวแปรตามเชิงกลุ่มหรือตัวแปรตามเชิงคุณภาพ (Dichotomous or Qualitative Dependent Variable) ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ทำให้ตัวแปรตาม (y) มีค่าได้ 2 ค่า ซึ่งในกรณีนี้คือ (1) การจัดอันดับเครดิตขององค์กรอยู่ในอันดับสูง และ (2) การจัดอันดับเครดิตขององค์กรอยู่ในอันดับต่ำ ดังนั้นจึงใช้ตัวแปรเทียมในการวัดค่า (Dummy variables) คือ 0 กับ 1 โดยกำหนดให้ 1 แทน การจัดอันดับเครดิตขององค์กรอยู่ในอันดับสูง และ 0 แทน การจัดอันดับเครดิตขององค์กรในอันดับต่ำ ตัวแปรตามจึงมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1

3.8.3 การทดสอบความเหมาะสมของสมการความถดถอยโลจิสติก

เป็นการใช้ Hosmer and Lemeshow Goodness-of-Fit Test ใช้ในการทดสอบความเหมาะสมของสมการความถดถอยโลจิสติก โดยพิจารณาจากระดับนัยสำคัญจากการทดสอบ (Sig.) ซึ่งในการทดสอบโดยใช้สถิติ Hosmer and Lemeshow Goodness-of-Fit Test กำหนด

ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 นั่นคือ หากระดับนัยสำคัญจากการทดสอบมากกว่า 0.05 (Sig. > 0.05) แสดงว่า สมการความถดถอยโลจิสติกที่ได้มีความเหมาะสม ในทางกลับกันหากระดับนัยสำคัญน้อยกว่า 0.05 (Sig < 0.05) แสดงว่า สมการความถดถอยโลจิสติกที่ได้ไม่มีความเหมาะสม