

มหาวิทยาลัยบูรพา
Burapha University

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้เป็นตัวอย่างในการศึกษา

ตารางภาคผนวก ก-1 แสดงกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด	บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด
ปี พ.ศ. 2544			
APURE	429.60	XX1	531.30
ATC	2,196.02	XX2	3,675.00
BANPU	5,254.73	XX3	5,754.55
BECL	7,507.50	XX4	8,268.23
DELTA	33,265.20	XX5	27,300.00
EASTW	2,775.00	XX6	3,053.94
EGCOMP	18,671.10	XX7	15,672.90
GRAMMY	4,250.00	XX8	4,290.00
HANA	11,430.00	XX9	11,156.25
HTC	668.21	XX10	790.00
KCE	1,239.43	XX11	1,184.46
KYE	1,210.00	XX12	1,066.00
MFG	1,132.10	XX13	1,295.60
MINOR	215.15	XX14	265.50
NMG	1,984.69	XX15	1,602.00
PDI	2,734.60	XX16	3,334.73
SINGER	1,120.50	XX17	896.83
SORKON	101.50	XX18	129.00
SSC	4,004.00	XX19	3,546.00
SVI	1,073.29	XX20	843.95
TGP	3,300.00	XX21	3,060.75

ตารางภาคผนวก ก-1 (ต่อ)

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด	บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด
ปี พ.ศ. 2545			
BANPU	7,050.89	XX22	6,684.58
BCP	2,119.49	XX23	1,738.00
BECL	11,473.00	XX24	8,950.00
BJC	7,146.56	XX25	7,680.00
DELTA	32,375.58	XX26	29,663.7
EASTW	3,250.00	XX27	3,109.85
IEC	444.45	XX28	462.00
JASMIN	949.10	XX29	840.00
LANNA	1,295.00	XX30	1,568.49
MFG	2,037.77	XX31	1,666.00
NMG	1,910.35	XX32	2,205.00
NPC	14,570.00	XX33	15,325.00
QH	6,358.80	XX34	6,445.25
SE-ED	1,244.82	XX35	1,338.75
TF	4,320.00	XX36	4,032.00
TIPCO	886.92	XX37	972.00
TRU	3,824.98	XX38	34,30.66
TT&T	5,812.97	XX39	5,131.18
TTA	1,705.04	XX40	1,649.96
WACOAL	2,184.00	XX41	2,242.86

ตารางภาคผนวก ก-1 (ต่อ)

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด	บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด
ปี พ.ศ. 2546			
ASTL	1,965.00	XX42	1,399.20
BCP	8,770.29	XX43	11,040.00
CM	945.00	XX44	1,146.58
CPN	20,002.45	XX45	16,747.49
CVD	1,080.00	XX46	1,155.46
HANA	19,652.87	XX47	19,250.00
ICC	9,881.00	XX48	10,440.00
IEC	867.56	XX49	773.88
KCE	3,956.81	XX50	3,506.25
LPN	3,941.35	XX51	4,860.00
MFG	1,944.46	XX52	1,520.00
NEP	946.69	XX53	662.31
NMG	2,908.07	XX54	2,790.00
OCC	750.00	XX55	600.93
PDI	3,751.60	XX56	3,448.44
PG	756.00	XX57	619.79
QH	8,455.98	XX58	9384
S&J	1,192.00	XX59	997.76
SAMART	10,595.47	XX60	10,000.00
SAMCO	1,822.50	XX61	1,415.71
SATTEL	14,656.25	XX62	13,122.96
SE-ED	1,530.43	XX63	1,230.00
SFP	1,827.00	XX64	1,864.79

ตารางภาคผนวก ก-1 (ต่อ)

บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด	บริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับ ผลการประเมินการ กำกับดูแลที่ดี	มูลค่าหลักทรัพย์ ตามราคาตลาด
SHANG	4,030.00	XX65	4,170.00
SINGER	1,944.00	XX66	2,070.00
SIRI	10,340.78	XX67	10,100.00
SMC	866.85	XX68	888.75
SSC	8,213.74	XX69	7,602.26
STECON	20,768.26	XX70	23,345.00
SVOA	2,389.27	XX71	2,124.00
TBSP	935.00	XX72	1,080.00
TCP	5,407.00	XX73	681.25
TIPCO	2,452.06	XX74	2,631.30
TPCORP	2,311.20	XX75	1,904.40
TT&T	14,190.50	XX76	13,040.05
UBC	21,291.08	XX77	18,200.00
UV	2,070.74	XX78	2,691.00
VNT	15,983.28	XX79	17,150.00
WACOAL	3,840.00	XX80	4,112.50
รวม	464,752.38	รวม	444,027.14
ค่าเฉลี่ย	5,737.68	ค่าเฉลี่ย	5,481.82

ภาคผนวก ข

ขั้นตอนการคำนวณอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์

1. กรณีไม่มีการแยกหุ้น เงินปันผล และการใช้สิทธิในการซื้อหุ้นใหม่

$$R_{it} = (P_{it} - P_{i(t-1)}) / P_{i(t-1)}$$

โดยที่ R_{it} = อัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ i เวลา t

P_{it} = ราคาหลักทรัพย์ i เวลา t

$P_{i(t-1)}$ = ราคาหลักทรัพย์ i เวลา $t-1$

2. กรณีที่มีเงินปันผล (เงินสด)

$$R_{it} = (P_{it} - P_{i(t-1)} + D_{it}) / P_{i(t-1)}$$

โดยที่ D_{it} = เงินปันผลต่อหุ้นของหลักทรัพย์ i ซึ่งเริ่มต้นวันหมดสิทธิรับเงินปันผล (XD) ในช่วงระยะเวลา $t-1$ ถึง t

(* กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลเป็นหุ้น ให้แทนค่า D_{it} ด้วยผลคูณของจำนวนหุ้นปันผลที่ได้รับต่อหุ้นเดิม 1 หุ้นกับราคาหลักทรัพย์ i เวลา t)

3. กรณีมีการใช้สิทธิซื้อหุ้นใหม่แก่ผู้ถือหุ้นเดิม เมื่อมีการเพิ่มทุนโดยออกหุ้นใหม่

$$R_{it} = [(P_{it} - P_{i(t-1)}) + \{P_{i(t-1)} - Pr\} * Mr/Nr] / P_{i(t-1)}$$

โดยที่ Pr = ราคาเสนอขายหลักทรัพย์ใหม่ต่อหุ้น (offered price) ซึ่งบริษัทเสนอให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมที่มีสิทธิจองหุ้นใหม่

Mr = จำนวนหุ้นใหม่ที่จองซื้อได้ตามอัตราส่วนระหว่างหุ้นเก่าต่อหุ้นใหม่ ซึ่งเริ่มต้นวันหมดสิทธิจองซื้อ (XR) อยู่ในระหว่างในช่วงระยะเวลา $t-1$ ถึง t

Nr = ผลรวมระหว่างหุ้นใหม่กับหุ้นเก่าตามอัตราส่วนการจองหุ้นใหม่ต่อหุ้นเก่า

4. กรณีที่มีการจ่ายเงินปันผลและการให้มีสิทธิจองซื้อหุ้นใหม่ เมื่อมีการเพิ่มทุน ในช่วงเวลาเดียวกัน

$$R_{it} = [(P_{it} - P_{i(t-1)}) + D_{it} + \{P_{i(t-1)} - Pr\} * Mr/Nr] / P_{i(t-1)}$$

5. กรณีที่มีการแบ่งแยกหุ้น

$$R_{it} = \{(Ns * P_{it}) - P_{i(t-1)}\} / P_{i(t-1)}$$

โดยที่ Ns = จำนวนหุ้นใหม่ ตามอัตราส่วนระหว่างหุ้นเดิมกับหุ้นใหม่ เมื่อมีการประกาศแบ่งแยกหุ้นในช่วงระยะเวลา $t-1$ ถึง t

ภาคผนวก ค

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอย

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสม กับ กำไรที่ไม่คาดหวัง

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 1 : ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0

เงื่อนไขนี้ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ เนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า β_0 และ β_1 จะทำให้ E (error) = 0 เสมอ

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 2 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ค่า Kolmogorov – Smirnov = .200 > 0.05 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางภาคผนวก ก-1 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 1

	Kolmogorov – Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0.053	160	.200*

* This is a lower bound of the true significance.

A Lilliefors Significance Correction

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 3 : ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

ค่า Durbin – Watson = 1.977 อยู่ระหว่าง 1.5 และ 2.5 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ก-2 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin – Watson
1	.687 ^a	.472	.469	.6827269	1.977

a. predictors: (Constant) UE

b. Dependent Variable : CAR

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 4: ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ (Homoscedastic)

ตารางภาคผนวก ก-3 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน ตามแบบที่ 1

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.045	1	158	.833

ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใดๆ มีการกระจายด้วยค่าความแปรปรวนคงที่ (Homoskedaticity) ตรวจสอบโดยวิธีการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนระหว่างข้อมูล 2 ชุด โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มละเท่าๆ กัน และใช้ค่าสถิติ F ทดสอบ ถ้าค่าที่ได้มีนัยสำคัญ แสดงว่าค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน

จากรายการผลการทดสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ค่า P-Value ที่ได้เป็น 0.629 ซึ่งมีค่ามากกว่า .05 (ระดับความเชื่อมั่น 95%) มีค่าความแปรปรวนเท่ากัน ดังนั้นข้อมูลตัวแปรจึงมีลักษณะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ 4

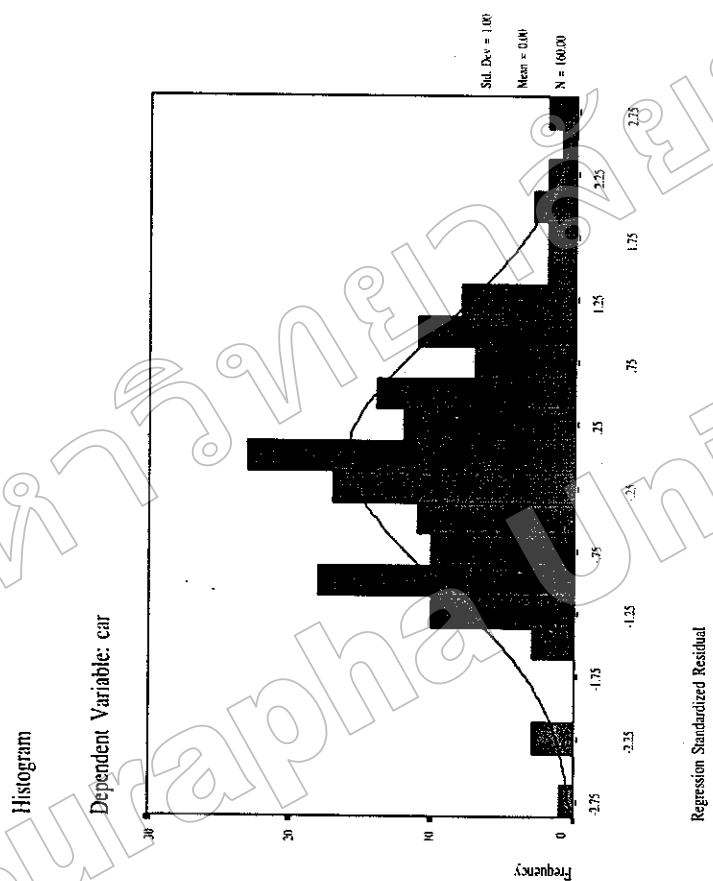
การตรวจสอบค่าผิดปกติ

ตารางภาคผนวก ก-4 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบเพื่อตรวจสอบค่าค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน ตามตัวแบบที่ 1

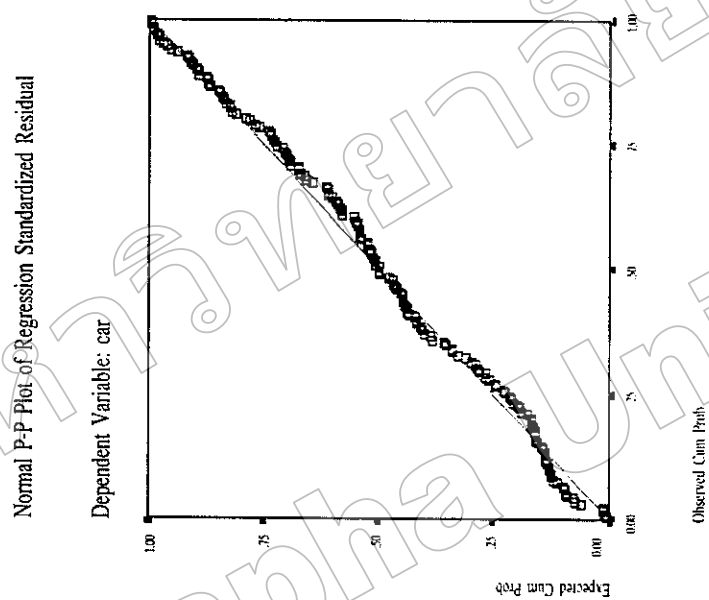
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.924	7.239	-.104	.643	160
Residual	-1.842	1.916	.000	.680	160
Std. Predicted Value	-1.275	11.408	.000	1.000	160
Std. Residual	-2.699	2.807	.000	.997	160

a. Dependent Variable : CAR

ค่า Max Std. Residual = 2.807 ซึ่งไม่มากเกินไป 3 จึงถือว่าไม่มีค่าผิดปกติ



ภาพภาคผนวก ค-1 กราฟ Histogram แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 1



ภาพภาคผนวก ค-2 กราฟ Normal P-P Plot แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามแบบที่ 1

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสม กับ กระแสเงินสด

จากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวัง

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 1 : ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0

เงื่อนไขนี้ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ เนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า β_0 และ β_1 จะทำให้ $E(\text{error}) = 0$ เสมอ

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 2 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ค่า Kolmogorov – Smirnov = .200 > 0.05 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางภาคผนวก ค-5 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบการแจกแจงค่าคลาดเคลื่อน ตามแบบที่ 2

	Kolmogorov – Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0.054	160	.200*

* This is a lower bound of the true significance.

A Lilliefors Significance Correction

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 3 : ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

ค่า Durbin – Watson = 1.941 อยู่ระหว่าง 1.5 และ 2.5 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ค-6 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Durbin – Watson
1	.695 ^a	.483	.480	.6757066	1.941

a. predictors: (Constant) UCFO

b. Dependent Variable : CAR

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 4: ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ (Heteroscedastic)

ตารางภาคผนวก ค-7 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 2

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.235	1	158	.629

ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใดๆ มีการกระจายด้วยค่าความแปรปรวนคงที่ (Homoskedasticity) ตรวจสอบโดยวิธีการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนระหว่างข้อมูล 2 ชุด โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มละเท่าๆ กัน และใช้ค่า สถิติ F ทดสอบ ถ้าค่าที่ได้มีนัยสำคัญ แสดงว่าค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน

จากตารางผลการทดสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ค่า P-Value ที่ได้เป็น 0.629 ซึ่งมีค่ามากกว่า .05 (ระดับความเชื่อมั่น 95%) มีค่าความแปรปรวนเท่ากัน ดังนั้นข้อมูลตัวแปรจึงมีลักษณะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ 4

การตรวจสอบค่าผิดปกติ

ตารางภาคผนวก ก-8 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบเพื่อตรวจสอบค่าค่าผิดปกติบนมาตรฐาน ตามตัวแบบที่ 2

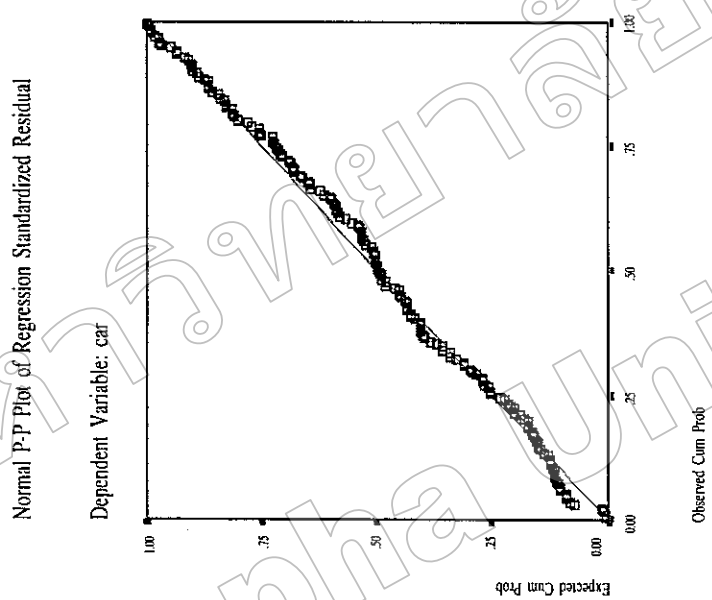
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.336	7.202	-.104	.651	160
Residual	-1.853	1.985	.000	.673	160
Std. Predicted Value	-1.892	11.222	.000	1.000	160
Std. Residual	-2.744	2.938	.000	.997	160

a. Dependent Variable : CAR

ค่า Max Std. Residual = 2.938 ซึ่งไม่มากเกินไป 3 จึงถือว่าไม่มีค่าผิดปกติ



ภาพภาคผนวก ค-3 กราฟ Histogram แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแปรที่ 2



ภาพภาคผนวก ค-4 กราฟ Normal P-P Plot แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 2

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างผลตอบแทนไม่ปกติสะสม กับ กำไรที่คาดหวังของกิจการที่มี
การกำกับดูแลที่ดี

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 1 : ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0

เงื่อนไขไม่เป็นต้นต้องตรวจสอบ เนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า β_0 และ β_1 จะทำให้ $E(\text{error}) = 0$ เสมอ
การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 2 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ค่า Kolmogorov -- Smirnov = 0.200 > 0.05 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางภาคผนวก ก-9 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบการแจกแจงค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 3

	Kolmogorov -- Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0.053	156	0.200*

* This is a lower bound of the true significance.

A Lilliefors Significance Correction

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 3 : ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

ค่า Durbin – Watson = 1.961 อยู่ระหว่าง 1.5 และ 2.5 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ก-10 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 3

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Change Statistics					Durbin – Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig.F Change	
1	.767 ^a	.589	.581	.5999218	.589	72.570	3	152	.000	1.961

a. predictors: (Constant) UE, D_t, UE*D_t

b. Dependent Variable : CAR

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 4 : ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ (Heteroscedastic)

ตารางภาคผนวก ก-11 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 3

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.694	1	154	.406

ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใดๆ มีการกระจายด้วยค่าความแปรปรวนคงที่ (Homoskedasticity) ตรวจสอบโดยวิธีการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนระหว่างข้อมูล 2 ชุด โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มละเท่าๆ กัน และใช้ค่าสถิติ F ทดสอบ ถ้าค่าที่ได้มีนัยสำคัญ แสดงว่าค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน

จากตารางผลการทดสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ค่า P -Value ที่ได้มีค่าเป็น 0.406 ซึ่งมากกว่า .05 (ระดับความเชื่อมั่น 95%) มีค่าความแปรปรวนเท่ากัน ดังนั้นข้อมูลตัวแปรจึงมีลักษณะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ 4

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 5: ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระกัน (Multicollinearity)

ค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ก-12 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปร ตามตัวแบบที่ 3

Model	Unstandardized Coefficients		Std. Error	Standardize Coefficients		t	Sig.	Correlations				Collinearity Statistics	
	B	Std. Error		Beta	Zero-order			Partial	Part	Tolerance	VIF		
1 (Constant)	-.154	.069				-2.220	.028						
UE	.565	.040		.740		14.126	.000	.740	.753	.735	.985	1.015	
D _t	-.100	.097		-.054		-1.029	.305	-.144	-.083	-.054	.986	1.014	
UE*D _t	.659	.177		.194		3.734	.000	.171	.290	.194	.999	1.001	

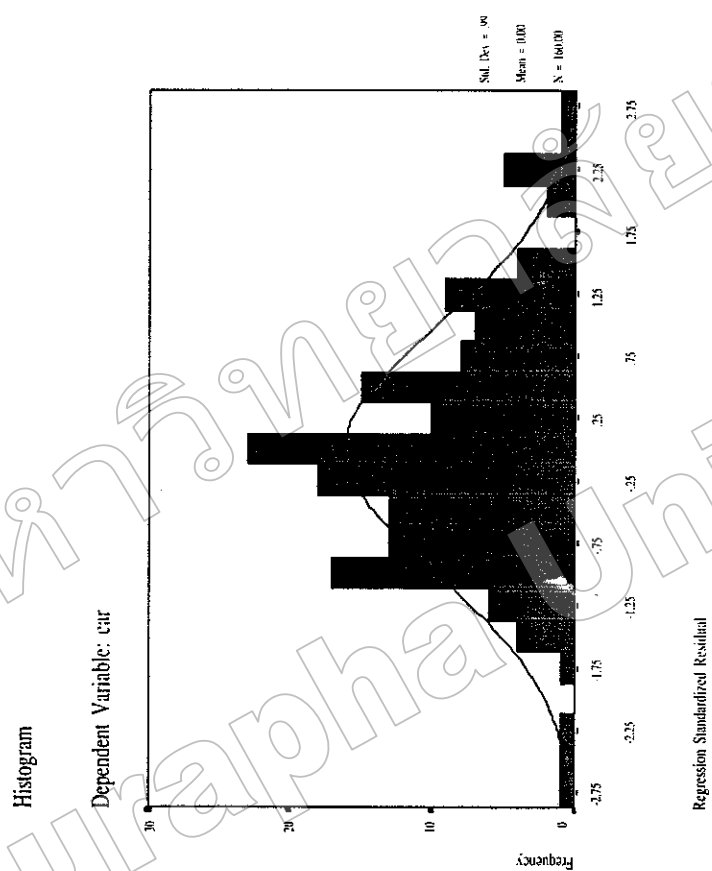
การตรวจสอบค่าผิดปกติ

ตารางภาคผนวก ก-13 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบเพื่อตรวจสอบค่าค่าคลาดเคลื่อนมาตรฐาน ตามตัวแบบที่ 3

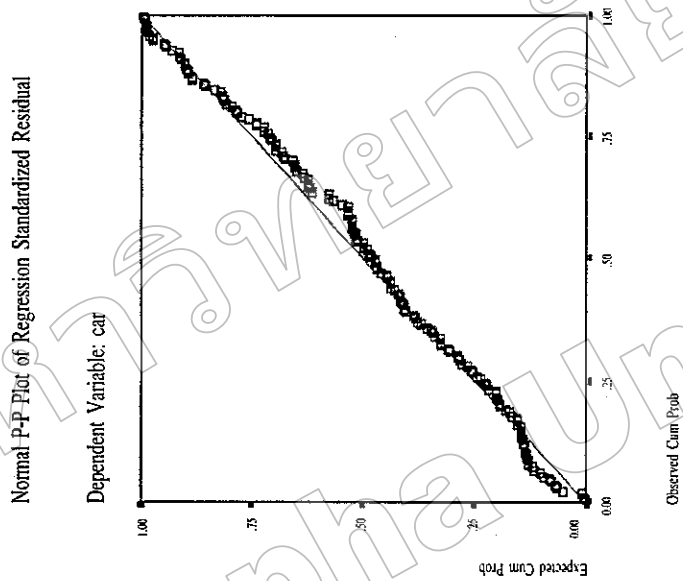
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.160	7.838	-.114	.710	156
Residual	-1.779	1.625	.000	.594	156
Std. Predicted Value	-1.472	11.185	.000	1.000	156
Std. Residual	-2.965	2.709	.000	.990	156

a. Dependent Variable : CAR

ค่า Max Std. Residual = 2.709 ซึ่งไม่มากเกินไป 3 จึงถือว่าไม่มีค่าผิดปกติ



ภาพภาคผนวก ค-5 กราฟ Histogram แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 3



ภาพภาคผนวก ค-6 กราฟ Normal P-P Plot แสดงการตรวจสอบของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 3

การตรวจสอบเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอยระหว่างอัตราผลตอบแทนไม่ปกติสะสม กับ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่ไม่คาดหวังของกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดี

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 1 : ค่าเฉลี่ยของค่าคลาดเคลื่อน = 0

เงื่อนไขนี้ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ เนื่องจากเมื่อใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดในการประมาณค่า β_0 และ β_1 จะทำให้ E (error) = 0 เสมอ

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 2 : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ค่า Kolmogorov – Smirnov = 0.200 > 0.05 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ

ตารางภาคผนวก ก-14 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 4

	Kolmogorov – Smirnov (a)		
	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	0.054	160	0.200*

* This is a lower bound of the true significance.

A Lilliefors Significance Correction

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 3 : ค่าคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน (Autocorrelation)

ค่า Durbin – Watson = 2.025 อยู่ระหว่าง 1.5 และ 2.5 สรุปว่าค่าคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ค-15 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 4

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate	Change Statistics				Durbin – Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	
1	.704 ^a	.496	.486	.6715517	.496	51.139	3	156	2.025

a. predictors: (Constant) UCFO, D_t , $UCFO \cdot D_t$

b. Dependent Variable : CAR

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 4 : ค่าแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนต้องคงที่ (Heteroscedastic)

ตารางภาคผนวก ก-16 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อน ตามตัวแบบที่ 4

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.406	1	158	.525

ข้อมูลตัวแปรตาม ณ ระดับคงที่ของตัวแปรอิสระใดๆ มีการกระจายด้วยค่าความแปรปรวนคงที่ (Homoskedasticity) ตรวจสอบโดยวิธีการทดสอบความเท่ากันของความแปรปรวนระหว่างข้อมูล 2 ชุด โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มละเท่าๆ กัน และใช้ค่า สถิติ F ทดสอบ ถ้าค่าที่ได้มีนัยสำคัญ แสดงว่าค่าความแปรปรวนไม่เท่ากัน

จากตารางผลการทดสอบความเท่ากันของค่าความแปรปรวน ค่า P – Value ที่ได้มีค่าเป็น 0.525 ซึ่งมากกว่า .05 (ระดับความเชื่อมั่น 95%) มีค่าความแปรปรวนเท่ากัน ดังนั้นข้อมูลตัวแปรจึงมีลักษณะเป็นไปตามเงื่อนไขที่ 4

การตรวจสอบเงื่อนไขที่ 5: ตัวแปรอิสระต้องเป็นอิสระกัน (Multicollinearity)

ค่า VIF มีค่าน้อยกว่า 10 แสดงว่า ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระเป็นอิสระกัน

ตารางภาคผนวก ก-17 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบที่ใช้ทดสอบความเป็นอิสระกันของตัวแปร ตามตัวแบบที่ 4

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.147	.077		-1.912	.058					
UCFO	.540	.045	.720	12.037	.000	.695	.694	.684	.904	1.106
D _t	-.100	.108	-.041	-.712	.478	-.147	-.057	-.040	.970	1.031
UCFO*D _t	-.319	.168	-.112	-1.897	.060	.092	-.150	-.108	.920	1.087

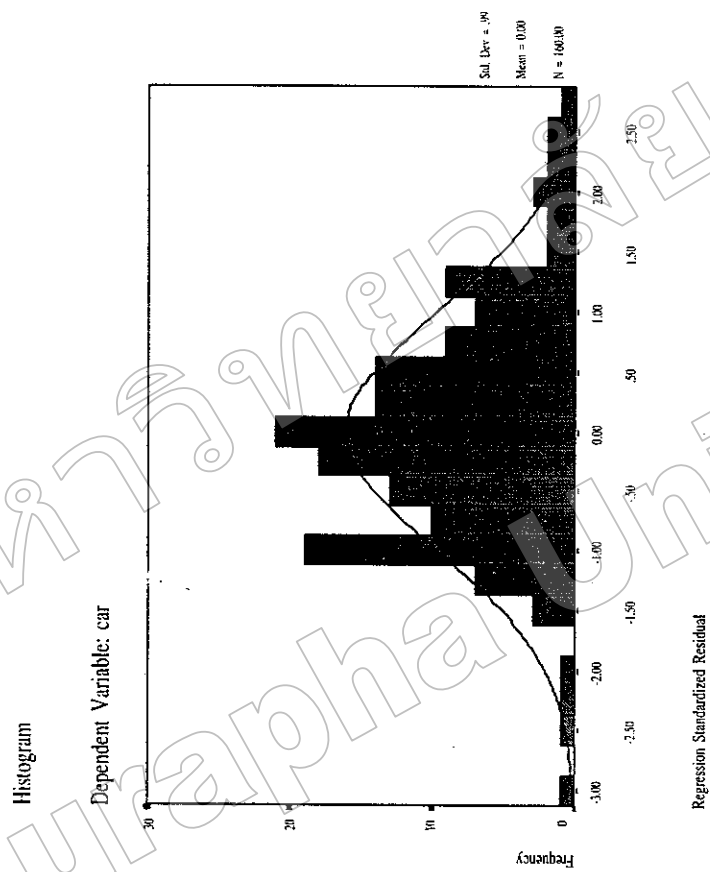
การตรวจสอบค่าผิดปกติ

ตารางภาคผนวก ก-18 ผลลัพธ์ของสถิติทดสอบเพื่อตรวจสอบค่าผิดปกติตามมาตรฐาน ตามตัวแบบที่ 4

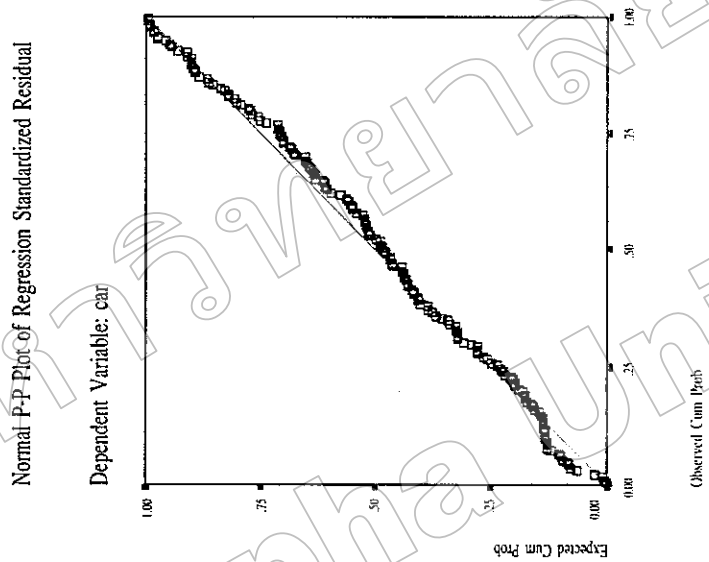
	Minimum	Maximum	Mean	Deviation	N
Predicted Value	-.784	7.488	-.104	.659	160
Residual	-1.935	1.867	.000	.665	160
Std. Predicted Value	-1.032	11.510	.000	1.000	160
Std. Residual	-2.883	2.781	.000	.991	160

a. Dependent Variable : CAR

ค่า Max Std. Residual = 2.781 ซึ่งไม่มากกว่า 3 จึงถือว่าไม่มีค่าผิดปกติ



ภาพภาคผนวก ค-7 กราฟ Histogram แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 4



ภาพภาคผนวก ค-8 กราฟ Normal P-P Plot แสดงการตรวจสอบการแจกแจงของข้อมูล ตามตัวแบบที่ 4

ภาคผนวก ง

การประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตามรายงาน



สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

การประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตามรายงาน

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT
OF THAI LISTED COMPANIES**

Thai Institute of Directors Association

คำนำ

โครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน หรือที่เรียกอีกชื่อหนึ่งว่า โครงการ Base lining Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies เป็นโครงการที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ได้ริเริ่มจัดทำขึ้นเป็นครั้งแรกในปี 2544 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อการศึกษาถึงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล และทำการวิเคราะห์ถึงจุดเด่นและจุดด้อยของบริษัทจดทะเบียนไทยในภาพรวม เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนและองค์กรที่เกี่ยวข้องสามารถใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทยให้เป็นที่ยอมรับของผู้ลงทุนในระดับสากล โดยโครงการดังกล่าวได้รับความร่วมมือจากบริษัท McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์และวิธีการในการประเมิน และการสนับสนุนทางการเงินในการดำเนินโครงการจากธนาคารโลก ซึ่งทาง IOD ได้นำผลจากการประเมินตามโครงการดังกล่าวจัดพิมพ์ออกเผยแพร่ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies

เพื่อให้โครงการดังกล่าวสามารถเป็นเครื่องมือในการติดตามพัฒนาการของบริษัทไทยได้อย่างแท้จริง ทาง IOD จึงได้ดำเนินโครงการดังกล่าวอย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ กสท. ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของโครงการดังกล่าวและให้ความสนับสนุน รวมทั้งนำผลของการประเมินตามโครงการในปี 2546 ที่จัดพิมพ์เป็นรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2003 เสนอต่อคณะกรรมการบริษัทหลักทรัพย์แห่งชาติ ซึ่งคณะกรรมการฯ ได้มีมติสนับสนุนให้ IOD ทำการประเมินบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทอย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี

ดังนั้น เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนได้เข้าใจถึงหลักเกณฑ์และวิธีการในการประเมิน สามารถทำการปรับปรุงแนวปฏิบัติและเปิดเผยผลการปฏิบัติตามการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างครบถ้วน และได้รับการประเมินอย่างถูกต้องตามข้อเท็จจริง IOD จึงได้จัดทำเอกสารฉบับนี้ขึ้นเพื่อเผยแพร่หลักเกณฑ์และวิธีการในการประเมิน ทั้งนี้ สมาคมฯ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าเอกสารนี้จะเป็นประโยชน์และมีส่วนสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนของไทยสามารถพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้เทียบเท่ามาตรฐานสากล ส่งผลให้ตลาดทุนของไทยได้รับความเชื่อมั่นสามารถดึงดูดเงินลงทุนสู่ธุรกิจไทยได้มากยิ่งขึ้น

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

1. ความเป็นมาของโครงการ

โครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน หรือที่เป็นที่รู้จักกันโดยทั่วไปว่าโครงการ Base lining Corporate Governance Practices in Thailand เริ่มขึ้นเป็นครั้งแรกในปี 2544 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อทำการประเมินและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับมาตรฐานสากล และนำเสนอผลการประเมินรวมทั้งจุดเด่นจุดด้อยของบริษัทไทยในภาพรวมเพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายและมาตรการในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทย รวมทั้งจัดทำผลการประเมินเฉพาะบริษัทเพื่อให้บริษัทจดทะเบียนใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการของตนเอง

การดำเนินโครงการในช่วงแรก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ได้รับความร่วมมือจากบริษัทที่ปรึกษา McKinsey & Company ในการพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมิน และได้รับความช่วยเหลือทางการเงินจากธนาคารโลกในการดำเนินโครงการในสองปีแรก ซึ่งได้มีการจัดพิมพ์ผลการประเมินไว้ในรายงาน Strengthening Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies

ในปี 2546 อันเป็นปีที่สามของโครงการ สมาคมฯ ได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ในการดำเนินโครงการ และเป็นปีแรกที่มีการประเมินบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัททั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) โดยมีการนำเสนอผลการประเมินในภาพรวมไว้ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2003 ซึ่งสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. ในฐานะฝ่ายเลขานุการคณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติที่มี ฯพณฯ นายกรัฐมนตรีเป็นประธาน ได้นำเสนอผลการประเมินในรายงานดังกล่าวต่อคณะกรรมการฯ และคณะกรรมการฯ ได้เห็นชอบให้สมาคมฯ ทำการประเมินบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทอย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี นอกจากนั้น เพื่อให้มีการใช้ประโยชน์จากรายงานผลการประเมินดังกล่าวอย่างกว้างขวางมากขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้พิจารณาที่จะนำผลการประเมินบางส่วนมาใช้เป็นเกณฑ์เบื้องต้นในการพิจารณามอบรางวัล SET Awards โดยเริ่มตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นไปอีกด้วย

ในการดำเนินโครงการ ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการโครงการ (Steering Committee) ประกอบด้วยผู้แทนจากองค์กรที่มีส่วนเกี่ยวข้องในตลาดทุนเพื่อทำหน้าที่ในการพิจารณาอนุมัติหลักเกณฑ์ในการประเมิน พิจารณาผลการประเมิน ให้ข้อเสนอแนะในการจัดทำรายงาน และการ

* เฉพาะบริษัทที่เข้าจดทะเบียนเต็มปีในปีนั้นๆ และมีข้อมูลเพียงพอในการประเมิน

ประกาศผลการประเมิน ซึ่งสมาคมฯ ได้ว่าจ้างให้สถาบันบริหารธุรกิจสินทรัพย์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัยเป็นผู้ทำการประเมินและจัดทำรายงาน

ในปี 2547 สมาคมฯ ได้งดดำเนินโครงการเป็นระยะเวลา 1 ปี เพื่อทบทวนหลักเกณฑ์และวิธีการในการดำเนินโครงการในระยะเวลาต่อไป และจะเริ่มทำการประเมินอีกครั้งในปี 2548

2. บริษัทที่ได้รับการประเมิน

ในช่วงระยะเวลา 3 ปีแรกของโครงการ (2544 – 2546) สมาคมฯ ได้เพิ่มจำนวนบริษัทที่ทำการประเมินอย่างต่อเนื่องจาก 133 บริษัทในปี 2544 เป็น 234 บริษัทในปี 2545 และ 337 บริษัทในปี 2546 ตามลำดับ

นับตั้งแต่ปี 2548 เป็นต้นไป สมาคมฯ ได้กำหนดเป้าหมายที่จะทำการประเมินบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI) ทุกบริษัทอย่างต่อเนื่องเป็นประจำทุกปี ทั้งนี้ บริษัทที่อยู่ในข่ายได้รับการประเมินในแต่ละปี จะต้องมีระยะเวลาที่เข้าจดทะเบียนเต็มทั้งปีในปีที่ผ่านมา โดยบริษัทที่เข้าจดทะเบียนในระหว่างปี จะเริ่มถูกประเมินในปีถัดไป

3. วิธีการประเมิน

เนื่องจากการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนตามโครงการนี้ เป็นการประเมินบริษัทจดทะเบียนพร้อมกันเป็นจำนวนมากภายในระยะเวลาที่จำกัด ทางสมาคมฯ จึงได้มุ่งเน้นให้การประเมินนี้ เป็นการนำเสนอภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยในมุมมองของบุคคลภายนอกที่เข้าถึงเฉพาะข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะแล้วเท่านั้น โดยไม่ได้ประเมินการปฏิบัติหรือใช้ข้อมูลภายในขององค์กรในการประเมิน ดังนั้น ผลการประเมินนี้จึงไม่สามารถใช้ทดแทนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Rating) เป็นรายบริษัท รวมทั้งไม่ใช่การประเมินจากการสำรวจความคิดเห็น แต่เป็นการประเมินจากหลักฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยอย่างเป็นทางการ ซึ่งเป็นวิธีที่การสมาคมฯ เชื่อว่าสามารถสะท้อนคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทไทยโดยรวมได้ในระดับหนึ่ง และเป็นวิธีการที่สถาบันต่าง ๆ ในต่างประเทศที่ทำการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในลักษณะเดียวกันใช้กันอยู่

4. หลักเกณฑ์การประเมิน

หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินตามโครงการเป็นหลักเกณฑ์ที่บริษัท McKinsey & Company ได้พัฒนาขึ้นโดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกลุ่มประเทศ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ประกอบกับรายงานการกำกับดูแลกิจการของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดพิมพ์เผยแพร่ในเดือนสิงหาคม 2544 เป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่งออกเป็น 5 หัวข้อหลัก ดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

โดยในแต่ละหัวข้อหลักจะมีเกณฑ์ชี้วัดและประเมินการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว โดยมุ่งเน้นเครื่องมือชี้วัดที่เป็นรูปธรรมและสามารถวัดได้ในเชิงปริมาณ โดยพยายามหลีกเลี่ยงตัวชี้วัดที่เป็นนามธรรมหรือต้องใช้ความรู้สึกในการตัดสินซึ่งอาจเกิดการลำเอียงได้ ทั้งนี้ โดยหลักเกณฑ์การประเมินดังกล่าวได้มีการทบทวนและพิจารณาปรับปรุงอย่างต่อเนื่องนับตั้งแต่ปี 2544 เป็นต้นมา โดยมีจำนวนหลักเกณฑ์การประเมินและน้ำหนักที่ให้ในแต่ละหัวข้อในแต่ละปีที่ผ่านมา ดังนี้

ตารางภาคผนวก ง-1 หลักเกณฑ์ที่ใช้ในปี 2544-2546

หัวข้อ	หลักเกณฑ์การประเมิน (ข้อ)			น้ำหนัก (%)
	2544	2545	2546	
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	7	7	15	20
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	10	10	10	20
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	4	4	4	10
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	17	17	29	25
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	16	19	27	25
รวม	54	57	85	100

สำหรับโครงการในปี 2548 หลังจากที่ได้สมาคมฯ ได้รับฟังความคิดเห็นจากฝ่ายต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สมาคมฯ ได้ทำการทบทวนและปรับปรุงหลักเกณฑ์ในการประเมินให้มีความเหมาะสมและชัดเจนมากขึ้น โดยได้เสนอให้คณะกรรมการโครงการ (Steering Committee) ประจำปี 2548 พิจารณานุมัติ โดยมีจำนวนหลักเกณฑ์การประเมินและน้ำหนักในแต่ละหัวข้อหลักดังต่อไปนี้

ตารางภาคผนวก ง-2 หลักเกณฑ์การประเมินปี 2548

หัวข้อ	จำนวนหลักเกณฑ์	น้ำหนัก (%)
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	23	20
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	13	15
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	8	15
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	32	25
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	42	25
รวม	118	100

5. ข้อมูลที่ใช้ในการประเมิน

จากหลักการที่ว่า การประเมินการกำกับดูแลกิจการตามโครงการนี้ เป็นการประเมินในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยใช้ข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ดังนั้น แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการประเมินจึงประกอบด้วย

1. รายงานประจำปีของบริษัท
2. แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1)
3. หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น
4. ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลาดหลักทรัพย์ฯ และ สำนักงาน กสท.
5. ข้อมูลอื่นๆ ที่เปิดเผยต่อสาธารณะเช่น เว็บไซต์บริษัท ฯลฯ