

การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีความแตกต่างในอันดับความน่าเชื่อถือและ
คุณภาพการกำกับดูแลกิจการ
COMPARATIVE STUDY OF FINANCIAL PERFORMANCE THAI LISTED
COMPANIES: A CASE OF DIFFERENCES IN CREDIT RATING AND
CORPORATE GOVERNANCE

สวิตรา เพ็ชรนาค¹ นิมนวล วิเศษสรรพ²

Switra Petchnak¹ Nimnual Visedsun²

¹นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

¹Master Student in Accounting Program, Faculty of Accounting, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-3941-7996 E-mail: switra.p63@rsu.ac.th

²ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณบดีประจำคณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

²Assistant Professor, Dean, Faculty of Accounting, Rangsit University, Thailand

Tel. 08-1848-3149 E-mail: nimnuan@rsu.ac.th

(Received: May 3, 2023 ; Revised: May 23, 2023 ; Accepted: June 15, 2023)

บทคัดย่อ

การศึกษานี้เพื่อตรวจสอบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สามารถชี้ให้เห็นถึงความแตกต่างในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและหรืออันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ศึกษาจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 264 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจากบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด (TRIS) ในปี 2562 – 2564 ทั้งนี้ไม่รวมธุรกิจการเงิน และใช้การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) การวิเคราะห์ค่าความแปรปรวนสองทาง (Two-Way ANOVA) ในการทดสอบความแตกต่างดังกล่าวในช่วงความเชื่อมั่น 95% ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ของบริษัทที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกันมีความแตกต่างกัน และบริษัทที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่างกันจะมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้บริษัทที่มีทั้งอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการแตกต่างกันจะมีอัตราส่วน

หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) แตกต่างกัน จึงกล่าวได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินเหล่านี้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สามารถจำแนกบริษัทที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและอันดับคะแนนการกำกับดูแลแตกต่างกันออกจากกันได้

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ; อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ; ผลการดำเนินงานของธุรกิจ

Abstract

This study is to examine performance indicators that can indicate differences in credit ratings and/or corporate governance ratings by using financial ratios as indicators of performance. The information of 264 listed companies on the Stock Exchange of Thailand that received credit ratings from TRIS Rating Company Limited (TRIS) in 2019 - 2021, excluding financial business are used in this study. One-Way ANOVA and Two-Way ANOVA are used to test such differences at 95% of confidence intervals. The results show that listed companies with different credit ratings have statistically significant differences in debt-to-equity ratio (D/E), return on total assets (ROA), return on equity (ROE) and price-to-book value ratio (P/BV). Meanwhile the listed company with different corporate governance rating, the ratio of return on total assets (ROA) and price to book value ratio (P/BV) are a statistically significant difference. In addition, companies with both credit rating and corporate governance rating are different, there will be differences in debt-to-equity (D/E) and price-to-book value (P/BV) ratios. Therefore, it can be said that these financial ratios are performance indicators that can differentiate companies with different credit ratings and corporate governance ratings.

Keywords : *Corporate Governance; Credit Ratings; Business Performances*

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

การจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) เป็นเครื่องมือในการประเมินความน่าเชื่อถือและตัวชี้วัดความเสี่ยงในการผิคนัดชำระหนี้ของบริษัท ซึ่งจะเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์กับนักลงทุน หรือสถาบันการเงิน โดย Wangkanalarp (2017) ได้กล่าวว่าในประเทศไทยมีสถาบันการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ (Credit Rating Agencies) ที่ได้รับอนุญาตจากสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ได้แก่ บริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด (TRIS Rating) และบริษัท ฟิทช์เรทติ้งส์ (ประเทศไทย) จำกัด (FITCH Rating) ซึ่งหน้าที่หลักของสถาบันการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือเปรียบเสมือนเป็นผู้ตรวจสอบคุณภาพของกิจการ โดยสถาบันการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจะใช้ข้อมูลทางการเงินและข้อมูลอื่นที่เกี่ยวข้องจากการสำรวจในการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือให้กับกิจการต่างๆ ที่ประสงค์เข้ารับการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมีตั้งแต่อันดับสูงสุดซึ่งเป็นระดับความเสี่ยงต่ำที่สุด แทนด้วยสัญลักษณ์ AAA จนถึงอันดับต่ำสุดซึ่งเป็นระดับความเสี่ยงสูงสุด แทนด้วยสัญลักษณ์ (D) หรือเรียกอีกอย่างว่า Default (ผิคนัดชำระหนี้) จึงกล่าวได้ว่าอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ จะเป็นข้อมูลที่สะท้อนศักยภาพในการสร้างรายได้และความสามารถในการชำระเงินต้นพร้อมดอกเบี้ยคืนภายในระยะเวลาที่กำหนด จึงเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนและสถาบันการเงินในการพิจารณาความเสี่ยงของบริษัทที่ต้องการจะลงทุนหรืออนุมัติสินเชื่อ (Prongsirikul, 2019)

Intrarawicha (2000) ได้กล่าวถึงการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าเป็นอีกกลไกหนึ่งที่ส่งเสริมให้การบริหารจัดการของบริษัทจดทะเบียนมีประสิทธิภาพ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับกิจการไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ ลูกหนี้ ลูกค้า พนักงาน และหน่วยงานอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งเป็นสิ่งที่สาธารณชนทั้งภาครัฐ และภาคเอกชนให้ความสำคัญเป็นอย่างมาก โดยเฉพาะกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว รวมไปถึงกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนา โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการกำกับดูแลกิจการให้กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ทุกบริษัทถือปฏิบัติ บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทจึงได้รับการประเมินเป็นประจำทุกปี โดยตลาดหลักทรัพย์จะประกาศผลการจัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการสู่สาธารณะ โดยมีตั้งแต่ระดับ “ดีเลิศ” จนถึง “ดี”

จากการทบทวนการวิจัยในอดีต ทำให้สรุปได้ว่าอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ และอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน กิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ และมีงานวิจัยหลายฉบับได้มีการทดสอบ และพบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลกระทบต่อารดำเนินงาน (Sathitmanwivat, 2005; Pisanpeeti, 2015; Pupara & Fooprateepsiri & Gunnarapong, 2016; Eamvachirasakul, 2016; Rammapor & Visedsun, 2020) จากที่

กล่าวมาแล้ว ในข้างต้น ทั้งอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ และอันดับคะแนนคุณภาพการกำกับดูแลกิจการต่างมีความเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กับการดำเนินงานและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นผู้วิจัยเห็นว่าการระดมทุนจากภายนอกของกิจการ โดยการก่อหนี้ ข้อมูลอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจะเป็นข้อมูลที่สถาบันการเงิน หรือนักลงทุนให้ความสำคัญในอันดับต้น ๆ ควบคู่ไปกับผลการดำเนินงาน จึงเป็นไปได้ที่ทั้งสองปัจจัยจะมีความสัมพันธ์กัน ซึ่งข้อมูลทั้งสองส่วนนี้เป็นข้อมูลที่สถาบันการเงิน หรือนักลงทุนจะได้รับทราบจากการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ในขณะที่อันดับคะแนนคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเป็นข้อมูลสาธารณะที่สถาบันการเงิน และเจ้าหน้าที่สามารถเข้าถึงแหล่งข้อมูลได้เช่นกัน ประเด็นการวิจัยฉบับนี้จึงมุ่งศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ และคุณภาพการกำกับดูแลกิจการแตกต่างกัน เพื่อให้ได้หลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่านักลงทุนหรือสถาบันการเงินสามารถใช้อัตราส่วนทางการเงินใด เพื่อใช้ในการจำแนกบริษัทจดทะเบียนที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือหรือคุณภาพการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกันออกจากกัน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างในผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างของผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่างกัน
3. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างในผลการดำเนินงานทางการเงินของกลุ่มบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน

การทบทวนวรรณกรรมและกรอบแนวคิดการวิจัย

1. ทฤษฎีตัวแทน

Jensen and Meckling (1976) ได้อธิบายหลักการของทฤษฎีตัวแทน โดยกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลสองฝ่าย ได้แก่ตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ที่มีสัญญาต่างตอบแทนระหว่างกัน โดยการที่ตัวการซึ่งหมายถึงเจ้าของกิจการจำเป็นต้องจ้างผู้มีความรู้ความสามารถรวมถึงประสบการณ์ให้มาเป็นฝ่ายบริหารรับผิดชอบในการตัดสินใจและดำเนินธุรกิจแทนตน โดยตัวการจะมอบอำนาจให้แก่ตัวแทนในการบริหารจัดการแทนตน ด้วยความคาดหวังต่อตัวแทนที่จะทำ

ให้กิจการมีอัตราการเติบโตและสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่เจ้าของกิจการ โดยตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากตัวการ ซึ่งสัญญาต่างตอบแทนนี้จะอ้างอิงกับผลการดำเนินงานที่เกิดขึ้นจริง (Papangkorn, 2013) ทั้งนี้เพื่อให้ตัวการมั่นใจได้ว่าผลตอบแทนที่จ่ายไปคุ้มค่ากับความเสี่ยงที่ตัวแทนทำหน้าที่แทนตน ตัวการจึงมีความจำเป็นที่ต้องติดตามผลการดำเนินงาน โดยกำหนดให้ตัวแทนจัดทำและนำเสนอรายงานผลการดำเนินงานของกิจการ และใช้ผลการดำเนินงานในกำหนดผลตอบแทนพิเศษแก่ตัวแทนรวมทั้งการพิจารณาต่อสัญญาดังกล่าวต่อไป ซึ่งทั้งสองฝ่ายต้องมีความเชื่อใจและไว้วางใจต่อกัน (Srijunphet, 2008) แต่หากฝ่ายบริหารได้กระทำการใด ๆ อันไม่สอดคล้องต่อผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของกิจการ จะส่งผลให้เกิดความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน โดย Srijunphet (2008) ได้กล่าวถึงปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่อาจเกิดขึ้นจากความขัดแย้งในผลประโยชน์ที่ตัวการและตัวแทนต่างมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อประโยชน์สูงสุดของตนเอง

2. ทฤษฎีการส่งสัญญาณ

Spence (1973) ได้อธิบายหลักการของทฤษฎีการส่งสัญญาณ (Signaling Theory) โดยกล่าวถึงพฤติกรรมของบุคคลสองฝ่าย ได้แก่ผู้ส่งสัญญาณ และผู้รับสัญญาณ ประยุกต์ได้กับพฤติกรรมของฝ่ายบริหารที่พยายามจะสื่อสารข่าวสารบางอย่างให้กับผู้ถือหุ้น หรือนักลงทุน รวมไปถึงเจ้าหน้าที่สะท้อนถึงความน่าจะเป็นในอนาคตที่จะมีกระแสเงินสดไหลเข้าสูงกว่าเป้าหมาย เป็นต้น ซึ่งเป็นการส่งสัญญาณให้นักลงทุนได้รับรู้ขีดความสามารถของฝ่ายบริหาร ธรรมชาติของทฤษฎีนี้จะสอดคล้องกับข้อสมมติฐานความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างฝ่ายบริหารและเจ้าของหรือนักลงทุน จึงคล้ายกับหลักการในทฤษฎีตัวแทน โดยข่าวสารดังกล่าวจะเป็นข้อมูลที่มีความเกี่ยวข้องกับการตัดสินใจ Connolly (2012) ได้ใช้ทฤษฎีส่งสัญญาณในการศึกษาเกี่ยวกับการเปิดเผยข้อมูลอย่างสมัครใจ ซึ่งหมายถึงการเปิดเผยข้อมูลนอกเหนือจากข้อมูลที่รายงานในงบการเงินของบริษัท เพื่อให้ให้นักลงทุนที่มีความสนใจลงทุน ได้รับข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจลงทุนโดยทำให้นักลงทุนสามารถแยกบริษัทที่มีประสิทธิภาพน้อยกว่าออกจากบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่า ทฤษฎีนี้จึงอธิบายพฤติกรรมการเปิดเผยข้อมูลอย่างเพียงพอเพื่อลดความไม่เท่าเทียมกันในข้อมูลระหว่างฝ่ายบริหารกับนักลงทุน ซึ่งข้อมูลที่ส่งสัญญาณไปไม่เพียงแต่บ่งบอกถึงข่าวสารของกิจการเกี่ยวกับการเติบโตของกิจการในอนาคต แต่ยังบ่งบอกถึงศักยภาพของกิจการโดยรวม ตัวอย่างของการส่งสัญญาณ เช่น การรายงานกิจกรรมของกิจการ รายงานประจำปี การเสนอข่าวที่เกี่ยวข้องกับกิจการผ่านสื่อสังคม การทำกิจกรรมเพื่อสังคม เป็นต้น

3. อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ

ธนาคารแห่งประเทศไทย พ.ศ.2557 เป็นจุดเริ่มต้นของการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ เริ่มต้นเมื่อ ค.ศ.19 เป็นช่วงที่มีการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือของ 3 บริษัทยักษ์ใหญ่ ประกอบไปด้วย S&P's Moody's และ Fitch เริ่มแรกมีเพียง การตีพิมพ์การวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับหุ้น และตราสารหนี้เพียงในสหรัฐฯเท่านั้น ภายหลังได้มีการให้จัดอันดับเครดิตให้มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น โดยการแบ่งตราสารแต่ละชนิดแยกออกจากกันเป็นอันดับต่างๆ ที่แตกต่างกันตามการจัดอันดับ เพื่อให้ง่ายต่อการที่นักลงทุนใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจก่อนลงทุน และให้มั่นใจได้ว่าผู้ออกตราสารมีความสามารถในการชำระหนี้มากหรือน้อยเพียงใด Chusang (2007) ได้กล่าวว่าอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจะเป็นประโยชน์สำหรับการออกตราสารหนี้แล้วยังช่วยให้องค์กรมีภาพลักษณ์ที่ดีอีกด้วย แต่หากองค์กรมีอันดับเครดิตน้อยหรือไม่เป็นที่พอใจจะช่วยเหลือกระตุ้นองค์กรมีการพัฒนาปรับปรุงให้มีอันดับเครดิตที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตามการจัดอันดับเครดิตไม่ได้มีเพื่อเป็นการแนะนำการซื้อการขายหรือการถือครองตราสารหนี้ แต่เป็นการให้ความเห็นเกี่ยวกับความเสี่ยงในการชำระเงินต้นและดอกเบี้ยคืนของผู้ออกตราสาร

4. อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) มีเป้าหมายเพื่อสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่กิจการและผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งแนวคิดการกำกับดูแลกิจการเกิดขึ้นครั้งแรกในสหรัฐอเมริกาในทศวรรษที่ 19 (Sathitmanwivat, 2005) สำหรับประเทศไทยหลังจากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจต้มยำกุ้งในปี พ.ศ. 2540 ตลาดหลักทรัพย์ โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้นำแนวคิดดังกล่าวในการพัฒนาหลักการและแนวทางปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยบังคับใช้กับบริษัทจดทะเบียนทุกแห่ง ซึ่งได้มีการพัฒนาและปรับปรุงหลักการต่าง ๆ ให้เข้ากับสภาพแวดล้อมในประเทศ (Sathitmanwivat, 2005)การกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) ถือเป็นเรื่องสำคัญต่อองค์กรซึ่งได้รับความสนใจเป็นอย่างมากจากกลุ่มของผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทจดทะเบียน Boonlert-U-Thai, Phakdee & Srijunphet (2019) กล่าวว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับสูงกว่า จะส่งผลให้กิจการมีความน่าเชื่อถือและนักลงทุนต่างเชื่อถือ และเต็มใจในการลงทุนมากกว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่า เช่นเดียวกับผลการวิจัยของ Rammapor and Visedsun (2020) ที่ชี้ให้เห็นว่าอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนให้กับนักลงทุนได้เป็นอย่างดี

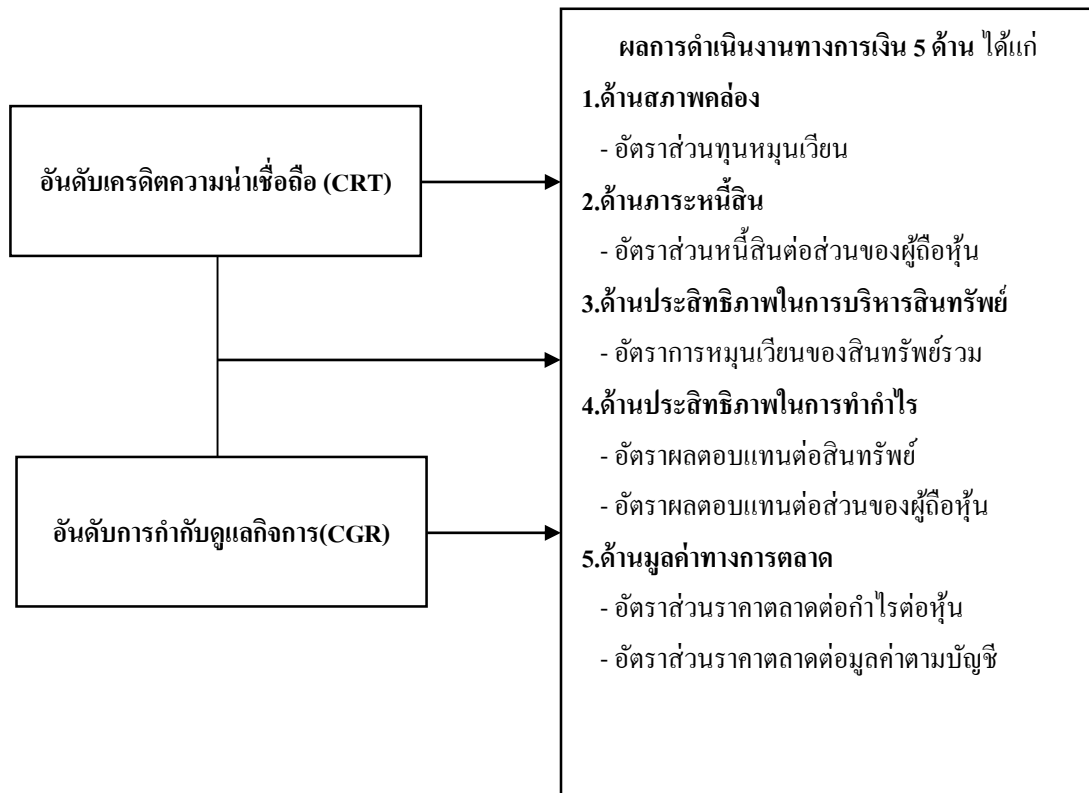
การทบทวนผลการวิจัยในอดีต

ผลการดำเนินงานถือเป็นความสำเร็จที่เกิดจากการปฏิบัติขององค์กร โดยแสดงถึงประสิทธิภาพและความสามารถของผู้บริหารในการบริหารธุรกิจของกิจการ ซึ่งพบว่ามีการใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการในด้านต่างๆ เช่น ในด้านประสิทธิภาพในการทำกำไร นิยมใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Asset : ROA) ด้านสภาพคล่อง ใช้อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ด้านความสามารถในการชำระหนี้ ใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ใช้อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม เป็นต้น (Sathitmanwivat, 2005; Pisanpeeti, 2015; Pupara, Foooprateepsiri & Gunnarapong, 2016)

นอกจากนี้ยังมีอัตราส่วนทางการเงินที่ใช้ข้อมูลในตลาดทุนเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น อัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (Pupara, Foooprateepsiri & Gunnarapong, 2016; Saengarvut, 2019; Orathaiwan, 2019; Nuanthawi, & Dampitakse, 2020) ซึ่งจากการทบทวนผลการวิจัยในอดีตพบงานวิจัยหลายฉบับที่ชี้ให้เห็นว่าอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและการกำกับดูแลกิจการส่วนใหญ่จะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน (Horriagan, 1966; Pinches, 1973; Kamstra, Kennedy & Suan, 2001; Arunsrisangchai, Aungsawatkakul, Yindeethum & Tharavanij, 2011; Chusanook & Chusanook, 2013; Jamsakorn, 2014; Pisanpeeti, 2015; Saengarvut, 2019)

การพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัย

จากทฤษฎีตัวแทนและทฤษฎีการส่งสัญญาณ กล่าวได้ว่าการรายงานงบการเงินของบริษัทจดทะเบียน จะเป็นการให้ข้อมูลที่สะท้อนถึงประสิทธิภาพการบริหารธุรกิจของฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุน หรือเจ้าหนี้ หรือผู้ถือหุ้น ใช้ในการติดตามและประเมินผลงานของฝ่ายบริหารเพื่อนำไปประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหรืออนุมัติเงินกู้ ซึ่งจากผลการวิจัยในอดีต กล่าวได้ว่าอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ สามารถเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ โดยสัมพันธ์กับอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ ดังนั้นอัตราส่วนทางการเงินจึงเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน ที่อาจสามารถจำแนกบริษัทจดทะเบียนที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ และหรืออันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่างกันออกจากกันได้ การศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ และหรืออันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่แตกต่างกัน จึงมีกรอบแนวคิดการวิจัย ต่อไปนี้



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัย

โดยมีสมมติฐานการวิจัย ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่างกัน มีความแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 2 ผลการดำเนินงานในของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือของกิจการต่างกัน มีความแตกต่างกัน

สมมติฐานที่ 3 ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน มีความแตกต่างกัน

วิธีดำเนินการวิจัย






1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มประชากรเป้าหมาย ประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจากบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด ในปี พ.ศ. 2562 ถึง 2564 โดยไม่รวมบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธุรกิจธนาคาร ประกันภัย และประกันชีวิต บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ซึ่งมีหลักเกณฑ์เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ การดำเนินงาน และงบการเงิน แตกต่างจากบริษัทในกลุ่มธุรกิจอื่น และอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยตลอดระยะเวลาที่ศึกษา รวมทั้งสิ้น 264 บริษัท ในที่นี้ศึกษาจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องรวบรวมจากกลุ่มประชากรเป้าหมายทั้งหมด

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลรายปีของบริษัทในกลุ่มประชากรตั้งแต่ปี 2562 ถึง 2564 ได้แก่ 1) อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ เก็บรวบรวมจากรายงานการจัดอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือจากบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด โดยสืบค้นจาก www.trisrating.com 2) อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ เก็บรวบรวมจากรายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute Of Directors) (IOD) ผ่านทางเว็บไซต์ www.thai-iod.com และ 3) อัตราส่วนทางการเงิน เก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART)

3. ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปรในการวิจัยนี้ ประกอบด้วย 1) ตัวแปรอิสระ ได้แก่ อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR) วัดค่าโดยใช้สเกลนามมาตร ดังแสดงตารางที่ 1 แนวทางการวัดค่าที่ใช้พบในงานวิจัยของ Massupong (2014) สำหรับอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือที่ วัดค่าโดยใช้สเกลนามมาตร เช่นกัน ดังแสดงในตารางที่ 2 แนวทางการวัดค่าพบในงานวิจัยของ Wangkanalarp (2017)

ตารางที่ 1 แสดงค่าตัวแปรอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และคำความหมาย

ค่าอันดับคะแนน (CGR)	ตราสัญลักษณ์	ความหมาย
CGR = 5		ดีเลิศ
CGR = 4		ดีมาก
CGR = 3		ดี
CGR = 0		ดีพอใช้
CGR = 0		ผ่าน
CGR = 0	ไม่แสดงสัญลักษณ์	ไม่ผ่าน

ตารางที่ 2 แสดงค่าตัวแปรอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและคำอธิบาย

ค่าลำดับที่กำหนด(CRT)	อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ	คำอธิบาย
CRT = 4	AAA	มีความเสี่ยงน้อยที่สุด เนื่องจากมีความสามารถในการชำระหนี้สูงที่สุด
	AA+	
	AA	
	AA-	
CRT = 3	A+	มีความเสี่ยงน้อย เนื่องจากมีความสามารถในการชำระหนี้สูงมาก
	A	
	A-	
CRT = 2	BBB+	มีความเสี่ยงปานกลาง เนื่องจากมีความสามารถในการชำระหนี้ปานกลาง
	BBB	
	BBB-	
CRT = 1	BB+	มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากมีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำ
	BB	
	BB-	

และ 2) ตัวแปรตาม คือ อัตราส่วนทางการเงิน ที่ใช้วัดผลการดำเนินงานในด้านต่างๆ ดังนี้ ด้านสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) ด้านภาระหนี้สิน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ด้านประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ด้านประสิทธิภาพการกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านมูลค่าตลาดของกิจการ ได้แก่ อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ซึ่งวัดค่าด้วยมาตรวัดอัตราส่วนตามที่ปรากฏในระบบข้อมูลบริษัทจดทะเบียน

4. การวิเคราะห์ข้อมูล

ลักษณะของกลุ่มประชากรเป้าหมาย จะอธิบายด้วยตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย อัตราร้อยละ ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การทดสอบสมมติฐานการวิจัย ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว และการวิเคราะห์ ความแปรปรวนสองทาง โดยกำหนดช่วงความเชื่อมั่นที่ 95%

ผลการวิจัย

ลักษณะของกลุ่มประชากรเป้าหมาย อธิบายด้วยอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ ดังแสดงในตารางที่ 3 เป็นดังนี้

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนนับ และอัตราร้อยละของบริษัท จำแนกตามอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอันดับ และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ

		CR Rating				Total	
		1	2	3	4		
CG Rank	0	Count	2	2	0	0	4
		% within CG Rank	50.0%	50.0%	0.0%	0.0%	100.0%
		% within CR Rating	7.7%	1.8%	0.0%	0.0%	1.5%
		% of Total	0.8%	0.8%	0.0%	0.0%	1.5%
	3	Count	8	18	5	0	31
		% within CG Rank	25.8%	58.1%	16.1%	0.0%	100.0%
		% within CR Rating	30.8%	16.1%	5.1%	0.0%	11.7%
		% of Total	3.0%	6.8%	1.9%	0.0%	11.7%
	4	Count	6	38	22	1	67
		% within CG Rank	9.0%	56.7%	32.8%	1.5%	100.0%
		% within CR Rating	23.1%	33.9%	22.4%	3.6%	25.4%
		% of Total	2.3%	14.4%	8.3%	0.4%	25.4%
	5	Count	10	54	71	27	162
		% within CG Rank	6.2%	33.3%	43.8%	16.7%	100.0%
		% within CR Rating	38.5%	48.2%	72.4%	96.4%	61.4%
		% of Total	3.8%	20.5%	26.9%	10.2%	61.4%
Total		Count	26	112	98	28	264
		% within CG Rank	9.8%	42.4%	37.1%	10.6%	100.0%
		% within CR Rating	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
		% of Total	9.8%	42.4%	37.1%	10.6%	100.0%

Pearson Chi-Square 47.092a, Asymp. Sig. (2-sided) = .000

พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีการกำกับดูแลกิจการดีเลิศ (CG Rank 5) โดยมีจำนวนบริษัทมากที่สุดคิดเป็น 61.4% (162 บริษัท) รองลงมาคืออันดับดีมาก (CG Rank 4) คิดเป็น 25.4% (67 บริษัท) อันดับดี (CG Rank 3) คิดเป็น 11.7% (31 บริษัท) และต่ำกว่าอันดับดี (CG Rank 0) มีจำนวนน้อยที่สุดคิดเป็น 1.5% (4 บริษัท) ในส่วนของอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ พบว่าบริษัทส่วนใหญ่จะจัดอยู่ในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือปานกลาง (CR Rating 2) คิดเป็น 42.4% (112 บริษัท) รองลงมาจัดอยู่ในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมาก (CR Rating 3) คิดเป็น 37.1% (98 บริษัท) รองลงมาอีกจัดอยู่ในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมากที่สุด (CR Rating 4) คิดเป็น 10.2% (28 บริษัท) และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่ำสุด (CR Rating 1) คิดเป็น 9.8% (26 บริษัท) และหากพิจารณาอันดับคะแนนการกำกับดูแลและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือพร้อมกัน จะเห็นว่าบริษัทที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีเลิศและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมาก จะมีจำนวนมากที่สุดคิดเป็น 26.9% (71 บริษัท) รองลงไปเป็นบริษัทที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีเลิศและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือปานกลาง คิดเป็น 20.5% (54 บริษัท)

ตารางที่ 4 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงิน จำแนกกลุ่มบริษัทตามอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

CG Rank		0	3	4	5	Total
Current ratio (CR)	Mean	1.04	1.36	1.43	1.64	1.55
	Std.	0.27	0.95	1.07	1.08	1.06
Debt to equity ratio (D/E)	Mean	1.81	1.53	1.75	1.68	1.68
	Std.	1.49	0.98	1.20	1.27	1.22
Total assets turnover ratio (TAT)	Mean	0.41	0.50	0.59	0.54	0.55
	Std.	0.13	0.39	0.43	0.62	0.55
Return on assets ratio (ROA)	Mean	0.07	6.01	7.61	5.97	6.30
	Std.	7.10	4.86	7.42	5.31	5.95
Return on equity ratio (ROE)	Mean	-0.46	7.21	10.89	8.99	9.12
	Std.	10.06	9.66	14.06	11.09	11.81
Price to EPS ratio (P/E)	Mean	16.81	25.41	19.80	15.50	17.78
	Std.	17.88	42.13	55.91	34.87	41.79
Price to BV ratio (P/BV)	Mean	0.65	1.88	2.71	1.92	2.09
	Std.	0.27	1.90	3.25	1.71	2.24

ตารางที่ 5 ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของอัตราส่วนทางการเงิน จำแนกกลุ่มบริษัทตามอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ

CR Rank		1	2	3	4	Total
Current ratio (CR)	Mean	1.26	1.53	1.59	1.70	1.55
	Std.	0.59	1.12	1.05	1.15	1.06
Debt to equity ratio (D/E)	Mean	2.23	1.84	1.37	1.65	1.68
	Std.	1.60	1.25	0.68	1.79	1.22
Total assets turnover ratio (TAT)	Mean	0.57	0.63	0.47	0.45	0.55
	Std.	0.35	0.73	0.36	0.30	0.55
Return on assets ratio (ROA)	Mean	1.79	5.80	7.64	7.82	6.30
	Std.	4.31	4.90	7.01	4.78	5.95
Return on equity ratio (ROE)	Mean	-0.65	8.95	11.03	12.19	9.12
	Std.	11.42	11.88	11.60	7.59	11.81
Price to EPS ratio (P/E)	Mean	9.48	12.62	22.99	27.83	17.78
	Std.	19.43	54.65	30.68	24.84	41.79
Price to BV ratio (P/BV)	Mean	0.87	1.52	2.82	2.99	2.09
	Std.	0.38	1.75	2.69	2.11	2.24

จากตารางที่ 4 จะเห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงกว่าอัตราส่วนทางการเงินจะมีค่าเฉลี่ยสูงกว่า โดยเฉพาะอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนราคาตลาดของมูลค่าหุ้นต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และจากตารางที่ 5 บริษัทที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือสูงกว่าจะมีค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินสูงกว่า โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรต่อหุ้น (P/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) มีค่าต่ำกว่าซึ่งหมายถึงความเสี่ยงทางการเงินลดลง อันเนื่องจากโครงสร้างทุนของกิจการดีขึ้น ซึ่งผลการทดสอบความมีนัยสำคัญของความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินดังกล่าวจะใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว และสองทาง แสดงผลตารางที่ 6 – 8 โดยได้ทดสอบการแจกแจงแบบปกติและความแปรปรวนของอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทในกลุ่มย่อยทั้งหมดตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์ความแปรปรวน (ภาคผนวก) ซึ่งพบว่าอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มย่อยดังกล่าวมีการแจกแจงแบบปกติ และมีความ

แปรปรวนเท่ากันยกเว้นอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี ดังนั้นการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกลุ่มเป็นคู่ ๆ (Post-Hoc Test) จะใช้วิธี LSD สำหรับกลุ่มย่อยที่มีความแปรปรวนเท่ากัน และวิธี Dunnett T3 สำหรับกลุ่มย่อยที่ความแปรปรวนไม่เท่ากัน (Vanichbuncha, 2008)

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนของผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มจำแนกตามอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

	Ratio		Sum of Squares	df	Mean	F	Sig.
Current ratio (CR)	Between Groups		4.356	3	1.45	1.31	0.27
	Within Groups		289.399	260	1.11		
	Total		293.755	263			
Debt to equity ratio (D/E)	Between Groups		1.145	3	0.38	0.26	0.86
	Within Groups		389.349	260	1.50		
	Total		390.493	263			
Total assets turnover ratio (TAT)	Between Groups		0.285	3	0.10	0.32	0.81
	Within Groups		77.917	260	0.30		
	Total		78.201	263			
Return on assets ratio (ROA)	Between Groups		291.194	3	97.07	2.80	0.04*
	Within Groups		9028.077	260	34.72		
	Total		9319.27	263			
Return on equity ratio (ROE)	Between Groups		693.906	3	231.30	1.67	0.17
	Within Groups		35960.091	260	138.31		
	Total		36653.997	263			
Price to EPS ratio (P/E)	Between Groups		2924.386	3	974.80	0.56	0.65
	Within Groups		456266.432	260	1754.87		
	Total		459190.818	263			
Price to BV ratio (P/BV)	Between Groups		40.422	3	13.47	2.75	0.04*
	Within Groups		1276.075	260	4.91		
	Total		1316.497	263			

ตารางที่ 7 ผลการทดสอบความแตกต่างค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มเป็นคู่

Dependent Variable	(I) CG Rank	(J) CG Rank	Mean (I-J)	Std.	Sig.	95%	
						Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Return on assets ratio	0	3	3	-5.94	3.13	0.06	-12.11
		4	4	-7.55*	3.03	0.01*	-13.52
		5	5	-5.91*	2.98	0.05*	-11.78
	3	0	0	5.94	3.13	0.06	-0.22
		4	4	-1.61	1.28	0.21	-4.13
		5	5	0.03	1.16	0.98	-2.24
	4	0	0	7.55*	3.03	0.01*	1.58
		3	3	1.61	1.28	0.21	-0.91
		5	5	1.64	0.86	0.06	-0.05
	5	0	0	5.91*	2.98	0.05*	0.04
		3	3	-0.03	1.16	0.98	-2.31
		4	4	-1.64	0.86	0.06	-3.33
Price to BV ratio	0	3	3	-1.23*	0.37	0.01*	-2.26
		4	4	-2.06*	0.42	0.00*	-3.20
		5	5	-1.27*	0.19	0.00*	-1.86
	3	0	0	1.23*	0.37	0.01*	0.21
		4	4	-0.83	0.52	0.52	-2.24
		5	5	-0.03	0.37	1.00	-1.05
	4	0	0	2.06*	0.42	0.00*	0.93
		3	3	0.83	0.52	0.52	-0.58
		5	5	0.80	0.42	0.31	-0.33
	5	0	0	1.27*	0.19	0.00*	0.68
		3	3	0.03	0.37	1.00	-0.98
		4	4	-0.80	0.42	0.31	-1.92

*, The mean difference is significant at the 0.05 level.

จากตารางข้างต้นชี้ให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ระหว่างกลุ่มย่อยที่จำแนกตามอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ผลการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มย่อยเป็นคู่ดังแสดงในตารางที่ 7 ชี้ให้เห็นว่า ROA ของกลุ่มที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีมากกว่ากลุ่มอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีเลิศ มีค่ามากกว่ากลุ่มอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าอันดับดี สำหรับ P/BV กลุ่มอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดี กลุ่มอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีมาก และกลุ่มอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดีเลิศ มีค่าใกล้เคียงกันแต่สูงกว่า P/BV ของกลุ่มอันดับต่ำกว่าดี

ตาราง 8 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนของผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มจำแนกอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ

Ratio		Sum of Squares	df	Mean	F	Sig.
Current ratio (CR)	Between Groups	3.09	3.00	1.03	0.92	0.43
	Within Groups	290.66	260.00	1.12		
	Total	293.76	263.00			
Debt to equity ratio (D/E)	Between Groups	20.40	3.00	6.80	4.78	0.00 [*]
	Within Groups	370.09	260.00	1.42		
	Total	390.49	263.00			
Total assets turnover ratio (TAT)	Between Groups	1.61	3.00	0.54	1.82	0.14
	Within Groups	76.59	260.00	0.30		
	Total	78.20	263.00			
Return on assets ratio (ROA)	Between Groups	796.32	3.00	265.44	8.10	0.00 [*]
	Within Groups	8522.95	260.00	32.78		
	Total	9319.27	263.00			
Return on equity ratio (ROE)	Between Groups	3104.12	3.00	1034.71	8.02	0.00 [*]
	Within Groups	33549.87	260.00	129.04		
	Total	36654.00	263.00			
Price to EPS ratio (P/E)	Between Groups	10261.73	3.00	3420.58	1.98	0.12
	Within Groups	448929.09	260.00	1726.65		
	Total	459190.82	263.00			
Price to BV ratio (P/BV)	Between Groups	150.48	3.00	50.16	11.18	0.00 [*]
	Within Groups	1166.02	260.00	4.49		
	Total	1316.50	263.00			

จากตารางที่ 8 อัตราส่วนทางการเงินที่มีความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติมี 4 อัตราส่วน ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) ผลการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มเป็นคู่ ในตารางที่ 9 สังเกตได้ว่ากลุ่มที่จัดอยู่ในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถืออันดับแตกต่างกัน ต่างมี D/E ใกล้เคียงกัน ยกเว้นกลุ่มที่จัดอยู่ในอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมาก จะมี D/E ต่ำกว่ากลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือปานกลาง แต่เมื่อพิจารณาที่ ROA และ ROE พบว่ากลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่ำที่สุด มีอัตราผลตอบแทนทั้งสองอัตราส่วนต่ำกว่ากลุ่มที่อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือทุกอันดับที่เหลือทั้ง 3 กลุ่ม และ ROA ของกลุ่มที่มีอันดับความน่าเชื่อถือมากจะมี ROA สูงกว่ากลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อปานกลาง สำหรับผลการเปรียบเทียบ P/BV พบว่าในกลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่ำที่สุดจะมี P/BV ต่ำกว่าทุกกลุ่มที่เหลือเช่นเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนที่กล่าวมาข้างต้น และสังเกตได้ว่ากลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือมากขึ้นไป จะมี P/BV สูงกว่ากลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือปานกลาง

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มเป็นคู่

Dependent Variable	(I) CR Rating	(J) CR Rating	Mean (I-J)	Std.	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
						Debt to equity ratio	1
		3	0.86	0.32	0.070	-0.05	1.78
		4	0.58	0.46	0.752	-0.68	1.84
	2	1	-0.38	0.33	0.822	-1.32	0.55
		3	0.48*	0.13	0.00*	0.11	0.84
		4	0.19	0.35	0.994	-0.80	1.20
	3	1	-0.87	0.32	0.07	-1.769	0.05
		2	-0.48*	0.14	0.00*	-0.84	-0.11
		4	-0.28	0.34	0.95	-1.25	0.69
	4	1	-0.58	0.46	0.75	-1.843	0.67
		2	-0.19	0.35	0.99	-1.19	0.80
		3	0.27	0.34	0.95	-0.69	1.24

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มเป็นคู่ (ต่อ)

Dependent Variable	(I) CR Rating	(J) CR Rating	Mean (I-J)	Std.	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Return on assets ratio	1	2	-4.01*	1.24	0.00*	-6.46	-1.55
		3	-5.84*	1.26	0.00*	-8.33	-3.35
		4	-6.03*	1.55	0.00*	-9.10	-2.95
	2	1	4.01*	1.24	0.00*	1.55	6.46
		3	-1.83*	0.79	0.02*	-3.39	-0.27
		4	-2.01	1.21	0.09	-4.40	0.36
	3	1	5.84*	1.26	0.00*	3.35	8.33
		2	1.83*	0.79	0.02*	0.27	3.39
		4	-0.18	1.22	0.88	-2.59	2.23
	4	1	6.03*	1.55	0.00*	2.95	9.10
		2	2.01	1.21	0.09	-0.36	4.40
		3	0.18	1.22	0.88	-2.23	2.59
Return on equity ratio	1	2	-9.59*	2.47	0.00*	-14.46	-4.72
		3	-11.67*	2.50	0.00*	-16.61	-6.74
		4	-12.83*	3.09	0.00*	-18.92	-6.74
	2	1	9.59*	2.47	0.00*	4.72	14.46
		3	-2.07	1.57	0.18	-5.171	1.01
		4	-3.23	2.40	0.17	-7.96	1.48
	3	1	11.67*	2.50	0.00*	6.74	16.61
		2	2.07	1.57	0.18	-1.01	5.17
		4	-1.16	2.43	0.63	-5.95	3.63
	4	1	12.83*	3.09	0.00*	6.74	18.92
		2	3.23	2.40	0.17	-1.48	7.96
		3	1.16	2.43	0.63	-3.63	5.95

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ความแตกต่างค่าเฉลี่ยผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่มเป็นคู่ (ต่อ)

Dependent Variable	(I) CR Rating	(J) CR Rating	Mean (I-J)	Std.	Sig.	95% Confidence Interval	
						Lower Bound	Upper Bound
Price to BV ratio	1	2	-0.64*	0.18	0.00*	-1.12	-0.16
		3	-1.95*	0.28	0.00*	-2.70	-1.19
		4	-2.12*	0.40	0.00*	-3.26	-0.97
	2	1	0.64*	0.18	0.00*	0.16	1.12
		3	-1.30*	0.31	0.00*	-2.15	-0.45
		4	-1.47*	0.43	0.00*	-2.67	-0.27
	3	1	1.95*	0.28	0.00*	1.19	2.70
		2	1.30*	0.31	0.00*	0.45	2.15
		4	-0.17	0.48	1.00	-1.48	1.14
	4	1	2.12*	0.40	0.00*	0.97	3.26
		2	1.47*	0.43	0.00*	0.27	2.67
		3	0.17	0.48	1.00	-1.14	1.48

* The mean difference is significant at the 0.05 level.

ต่อไปเป็นผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยอัตราส่วนทางการเงินระหว่างกลุ่มที่จำแนกด้วยอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความแปรปรวนสองทาง ผลการทดสอบแสดงในตารางที่ 10

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความความแปรปรวนสองทางของผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่ม กรณีมี
 อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน

Ratio	Source	Type III Sum of		Mean		Sig.
		Squares	df	Square	F	
Current ratio (CR)	Corrected Model	17.64 ^a	12	1.47	1.34	0.20
	Intercept	73.23	1	73.23	66.57	0.00
	CGR	1.35	3	0.45	0.41	0.75
	CRT	4.09	3	1.37	1.24	0.30
	CGR * CRT	11.92	6	1.99	1.81	0.10
	Error	276.11	251	1.10		
	Total	924.30	264			
	Corrected Total	293.75	263			
Debt to equity ratio (D/E)	Corrected Model	43.12 ^a	12	3.59	2.60	0.00
	Intercept	88.82	1	88.82	64.18	0.00
	CGR	10.78	3	3.59	2.60	0.05
	CRT	27.07	3	9.03	6.52	0.00*
	CGR * CRT	17.77	6	2.96	2.14	0.05*
	Error	347.37	251	1.38		
	Total	1138.70	264			
	Corrected Total	390.48	263			
Total assets turnover ratio (TAT)	Corrected Model	3.72 ^a	12	0.31	1.04	0.41
	Intercept	10.05	1	10.05	33.87	0.00
	CGR	0.10	3	0.03	0.11	0.95
	CRT	0.04	3	0.01	0.05	0.99
	CGR * CRT	1.61	6	0.27	0.91	0.49
	Error	74.48	251	0.30		
	Total	156.62	264			
	Corrected Total	78.20	263			

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความความแปรปรวนสองทางของผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่ม กรณีมี
 อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน (ต่อ)

Ratio	Source	Type III Sum of				
		Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Return on assets ratio (ROA)	Corrected Model	1357.35 ^a	12	113.11	3.57	0.00
	Intercept	1439.46	1	1439.46	45.38	0.00
	CGR	221.06	3	73.69	2.32	0.08
	CRT	877.63	3	292.54	9.22	0.00*
	CGR * CRT	211.19	6	35.20	1.11	0.36
	Error	7961.91	251	31.72		
	Total	19810.66	264			
	Corrected Total	9319.27	263			
Return on equity ratio (ROE)	Corrected Model	4054.05 ^a	12	337.84	2.60	0.00
	Intercept	2385.39	1	2385.39	18.37	0.00
	CGR	333.09	3	111.03	0.86	0.47
	CRT	2500.55	3	833.52	6.42	0.00*
	CGR * CRT	436.08	6	72.68	0.56	0.76
	Error	32599.94	251	129.88		
	Total	58612.95	264			
	Corrected Total	36654.00	263			
Price to EPS ratio (P/E)	Corrected Model	24503.76 ^a	12	2041.98	1.18	0.30
	Intercept	18179.24	1	18179.24	10.50	0.00
	CGR	5608.61	3	1869.54	1.08	0.36
	CRT	10892.35	3	3630.78	2.10	0.10
	CGR * CRT	4805.67	6	800.95	0.46	0.84
	Error	434687.05	251	1731.82		
	Total	542600.01	264			
	Corrected Total	459190.82	263			

ตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ความแปรปรวนสองทางของผลการดำเนินงานระหว่างกลุ่ม กรณีมี
อันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือต่างกัน (ต่อ)

Ratio	Source	Type III Sum of				
		Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Price to BV ratio (P/BV)	Corrected Model	310.72 ^a	12	25.89	6.46	0.00
	Intercept	222.02	1	222.02	55.41	0.00
	CGR	27.77	3	9.26	2.31	0.08
	CRT	218.36	3	72.79	18.17	0.00*
	CGR * CRT	82.78	6	13.80	3.44	0.03*
	Error	1005.77	251	4.01		
	Total	2474.53	264			
	Corrected Total	1316.50	263			

จากตารางข้างต้นพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) โดยความแตกต่างดังกล่าวจะปรากฏในกลุ่มที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่างกัน

สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือและหรือคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการต่างกันด้วยการใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน สรุปได้ว่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (P/BV) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานจากมุมมองของนักลงทุนและมุมมองจากภายในบริษัทที่สามารถจำแนกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและหรืออันดับเครดิตความน่าเชื่อถือที่สูงกว่าออกจากอันดับที่ต่ำกว่าได้ เนื่องจากบริษัทที่จัดอยู่ในอันดับคะแนนการกำกับดูแลหรืออันดับเครดิตความน่าเชื่อถือสูงกว่าจะมีค่าอัตราส่วนราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงกว่า สำหรับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สามารถใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางการเงินจากมุมมองภายในบริษัทที่สามารถแยกบริษัทที่มีอันดับคะแนนการกำกับดูแล หรือที่มีอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือสูงกว่าออกจากบริษัทที่อันดับต่ำกว่า จึงอาจกล่าวได้ว่าผลการวิจัยนี้มีความสอดคล้องกับผลงานวิจัยในอดีตที่พบความสัมพันธ์

ระหว่างคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ หรือ อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือไปในทิศทางที่สอดคล้องกับผลการวิจัยนี้ (Arunsrangchai, A., Aungswatkokul, P., Yindeethum, W. & Tharavanij, P., 2011) เพียงแต่ผลการวิจัยเหล่านั้นแยกประเด็นการศึกษาระหว่างอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และ อันดับเครดิตความน่าเชื่อถือออกจากกัน

ข้อจำกัดของการวิจัย

เนื่องจากการวิจัยฉบับนี้ได้กำหนดขอบเขตการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ได้รับการประเมินอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือโดยบริษัท ทริสเรทติ้ง จำกัด ในปีพ.ศ.2562 – 2564 ทำให้ข้อมูลที่น่าสนใจในการวิเคราะห์และสรุปผลการวิจัย เพราะเป็นข้อมูลของธุรกิจที่มีแผนในการจัดหาเงินทุนของกิจการด้วยวิธีการก่อหนี้ และช่วงระยะเวลาที่เลือกศึกษาเป็นช่วงระยะเวลาที่ไม่ปกติ กล่าวคืออยู่ในช่วงระยะเวลาที่มีการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด 2019 ซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในด้านต่าง ๆ

ข้อเสนอแนะ

การนำผลการวิจัยไปใช้ประโยชน์

นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยนี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยอาศัยตัวชี้วัดผลการดำเนินงานซึ่งเป็นข้อมูลเชิงปริมาณในการเปรียบเทียบระดับคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือ ซึ่งเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย นอกจากนี้เป็นหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นถึงประโยชน์ของข้อมูลทางบัญชีในการจำแนกบริษัทที่มีคุณภาพการดำเนินงานสูงกว่าออกจากบริษัทที่มีคุณภาพการดำเนินงานต่ำกว่า

ข้อเสนอแนะในการต่อยอดผลการวิจัยที่ควรดำเนินการต่อไป

จากข้อจำกัดของการวิจัยฉบับนี้ จึงควรมีการขยายช่วงระยะเวลาการศึกษาให้ครอบคลุมช่วงเวลาก่อน และหลังจากช่วงระยะเวลาการแพร่ระบาดฯ ดังกล่าว โดยแบ่งช่วงระยะเวลาศึกษาออกเป็น 3 ตอน ได้แก่ ช่วงระยะเวลาที่กำลังแพร่ระบาดฯ และช่วงเวลาก่อน และหลังการแพร่ระบาดฯ เพื่อติดตามตรวจสอบการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นทั้งในข้อมูลเชิงคุณภาพและปริมาณของบริษัท เพื่ออธิบายเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนและความเกี่ยวข้องกับคุณภาพการกำกับดูแลกิจการ และอันดับเครดิตความน่าเชื่อถือของบริษัทให้มีความชัดเจนมากขึ้น นอกจากนี้สามารถใช้ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่สามารถเปรียบเทียบระหว่างข้อมูล que แสดงอยู่ในมูลค่าตามบัญชีและราคาตลาดของหุ้นสามัญ เช่น อัตราส่วน Tobin's Q เป็นต้น เพื่อเป็นภาพรวมเชิงเปรียบเทียบระหว่างมุมมองจากภายในองค์กรกับตลาดทุน

REFERENCES

- Arunsisangchai, A. & Aungsawatkakul, P. & Yindeethum, W. & Tharavanij, P. (2011). Financial ratio and credit rating of Thai listed companies. *Thammasat Economic Journal*, 29(2), 117-154.
- Boonlert-U-Thai, K. & Phakdee, A. & Srijunphet, S. (2019). The Effect of Corporate Governance Score and Board Characteristics on Financial Reporting Timeliness. *Thammasat Business Journal*, 15(24), 5-30.
- Connelly, J.T., Limpaphayom, P., & Nagarajan, N.J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance*, 36, 1722-1743.
- Chusanook, C. & Chusanook, A. (2013). Influence of governance mechanisms effectiveness of corporate governance and firm value of the listed companies on the stock exchange of Thailand. *Ph.D. in Social Sciences Journal*, 3(1), 1-17.
- Chusang, N. (2007). *The relationship between corporate governance and company credit rating of listed companies in the Stock Exchange of Thailand* (Master's thesis). Retrieved from <https://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/41782>
- Eamvachirasakul, N. (2016). *Effects of ASEAN corporate governance scorecard and corporate governance on firm performance and risk: Malaysia Singapore and Thailand* (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:93052
- Horrigan, J. O. (1966). The determination of long-term credit standing with financial ratios. *Journal of accounting research*, 4, 44-62.
- Intrarawicha, S. (2000). Corporate governance: why and how. *Journal of federation of Accounting professions*, 46(2), 10-22.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jamsakorn, P. (2014). The relationship of the financed performance of the firms which affecting the corporate governance rating for the financial business group listed in the stock exchange of Thailand. *Journal of Thonburi University*, 8(15), 82-94.
- Kamstra, M., Kennedy, P., & Suan, T.K. (2001). Combining Bond Rating Forecasts Using Logit. *The Financial Review*, 37, 75-96.

- Massupong, S. (2014). The relationship between corporate governance and credit rating in Stock Exchange of Thailand (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:142972
- Nuanthawi, S. & Dampitakse, K. (2020). The effect of financial ratio on dividend payment of the listed companies on stock exchange of Thailand in sSET INDEX. *Pathumthani University Academic Journal*, 12(1), 304-318.๑
- Orathaiwan, S. (2019). *The relationship between corporate governance and market value and the ratio of market price to book price of listed companies in the stock exchange of Thailand of technology industry group* (Master's thesis). Retrieved from <http://dspace.spu.ac.th/handle/123456789/7093>
- Pinches, G. E., & Mingo, K. A. (1973). A multivariate analysis of industrial bond rating. *The journal of finance*, 28(1), 1-18.
- Prongsirikul, S. (2019). *The relationship between corporate governance and credit Rating: the case study of listed companies in stock exchange of Thailand in set100* (Master's thesis). Retrieved from https://digital.library.tu.ac.th/tu_dc/frontend/Info/item/dc:175700
- Pupara, K. & Fooprateepsiri, R. & Gunnarapong, N. (2016). Factors of corporate governance affecting on firm performance: case study of financial industrie in the stock exchange of Thailand. *Journal of Business Administration The Association of Private Education Institutions of Thailand*, 5(1), 34-42.
- Pisanpeeti, K. (2015). The causal effect of corporate governance on firm's Financial performance: The case study of listed companies on Thailand. *Journal of federation of Accounting professions*, 11(32), 5-16.
- Papangkorn, A. (2013). Corporate governance theory. Retrieved from <https://thaicg.wordpress.com/tag/stakeholders/>
- Rammapor, W. & Visedsun, N. (2020). Impact on Investor Confidence of the Informativeness of Sustainability Report, Corporate Governance and Financial Performance. *Thammasat Business Journal of Accounting*, 16(49), 5-22.
- Saengarvut, P. (2019). *Corporate Governance firm performance and market value: listed firms Thailand (MAI)* (Doctoral dissertation). Retrieved from

<http://libdoc.dpu.ac.th/thesis/Penjan.Sae.pdf>

Sathitmanwiwat, K. (2005). *The Relationship between control mechanisms in corporate governance and corporate performance of listed companies in the stock exchange of Thailand other than financial institutions* (Master's thesis). Retrieved from

<http://cuir.car.chula.ac.th/handle/123456789/12900>

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Set smart. (2022). *Financial Ratio and Market Performance*. Retrieved from

<https://www.setsmart.com/ssm/login>

Srijunphet, S. (2008). Corporate Governance. *Thammasat Business Journal*, 31(120), 1-4.

Thai Institute of Directors. (2022). *Corporate Governance Score*. Retrieved from

<https://www.thai-iod.com/cover-page/cover.asp>

The stock exchange of Thailand. (2022). *Corporate Governance of the Stock Exchange*.

Retrieved from https://www.set.or.th/th/about/overview/setcg_p2.html

Tris Rating. (2022). *Rating information*. Retrieved from <https://www.trisrating.com/th/>

Vanichbuncha, K. (2008). *Using SPSS for Windows to analyze data*. 11th Edition, Chulalongkorn University Press, Bangkok.

Wangkanalarp, T. (2017). *Credit Ratings: Financial ratio and Other factors* (Master's thesis).

Retrieved from

http://ethesisarchive.library.tu.ac.th/thesis/2017/TU_2017_5902112647_7810_7013.pdf

ภาคผนวก

Tests of Normality

CG Rank		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Current ratio	0	0.33	4.00	.	0.77	4.00	0.06
	3	0.20	31.00	0.00	0.86	31.00	0.00
	4	0.23	67.00	0.00	0.79	67.00	0.00
	5	0.11	162.00	0.00	0.91	162.00	0.00
Debt to equity ratio	0	0.29	4.00	.	0.80	4.00	0.11
	3	0.17	31.00	0.02	0.93	31.00	0.04
	4	0.14	67.00	0.00	0.83	67.00	0.00
	5	0.19	162.00	0.00	0.76	162.00	0.00
Total assets turnover ratio	0	0.30	4.00	.	0.83	4.00	0.16
	3	0.20	31.00	0.00	0.84	31.00	0.00
	4	0.13	67.00	0.01	0.88	67.00	0.00
	5	0.23	162.00	0.00	0.59	162.00	0.00
Return on assets ratio	0	0.34	4.00	.	0.82	4.00	0.15
	3	0.13	31.00	0.18	0.97	31.00	0.52
	4	0.15	67.00	0.00	0.84	67.00	0.00
	5	0.09	162.00	0.00	0.94	162.00	0.00
Return on equity ratio	0	0.30	4.00	.	0.91	4.00	0.49
	3	0.15	31.00	0.09	0.90	31.00	0.01
	4	0.10	67.00	0.08	0.93	67.00	0.00
	5	0.07	162.00	0.04	0.98	162.00	0.01
Price to EPS ratio	0	0.14	4.00	.	1.00	4.00	0.99
	3	0.28	31.00	0.00	0.61	31.00	0.00
	4	0.23	67.00	0.00	0.58	67.00	0.00
	5	0.21	162.00	0.00	0.82	162.00	0.00
Price to BV ratio	0	0.22	4.00	.	0.97	4.00	0.87
	3	0.32	31.00	0.00	0.70	31.00	0.00
	4	0.26	67.00	0.00	0.69	67.00	0.00
	5	0.21	162.00	0.00	0.74	162.00	0.00

a. Lilliefors Significance Correction

Test of Homogeneity of Variance

		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Current ratio	Based on Mean	1.88	3	260.00	0.13
	Based on Median	1.61	3	260.00	0.19
	Based on Median and with adjusted df	1.61	3	248.49	0.19
	Based on trimmed mean	1.79	3	260.00	0.15
Debt to equity ratio	Based on Mean	0.37	3	260.00	0.78
	Based on Median	0.41	3	260.00	0.74
	Based on Median and with adjusted df	0.41	3	244.67	0.74
	Based on trimmed mean	0.40	3	260.00	0.75
Total assets turnover ratio	Based on Mean	0.80	3	260.00	0.49
	Based on Median	0.40	3	260.00	0.75
	Based on Median and with adjusted df	0.40	3	214.66	0.75
	Based on trimmed mean	0.46	3	260.00	0.71
Return on assets ratio	Based on Mean	1.91	3	260.00	0.13
	Based on Median	1.50	3	260.00	0.22
	Based on Median and with adjusted df	1.50	3	218.85	0.22
	Based on trimmed mean	1.70	3	260.00	0.17
Return on equity ratio	Based on Mean	1.26	3	260.00	0.29
	Based on Median	1.19	3	260.00	0.31
	Based on Median and with adjusted df	1.19	3	237.38	0.31
	Based on trimmed mean	1.21	3	260.00	0.31

Test of Homogeneity of Variance

		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Price to EPS ratio	Based on Mean	0.56	3	260.00	0.64
	Based on Median	0.39	3	260.00	0.76
	Based on Median and with adjusted df	0.39	3	197.49	0.76
	Based on trimmed mean	0.42	3	260.00	0.74
Price to BV ratio	Based on Mean	9.46	3	260.00	0.00
	Based on Median	3.58	3	260.00	0.02
	Based on Median and with adjusted df	3.58	3	165.58	0.02
	Based on trimmed mean	6.67	3	260.00	0.00

Tests of Normality

	CR Rating	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Current ratio	1	0.26	26	0.00	0.83	26	0.00
	2	0.16	112	0.00	0.86	112	0.00
	3	0.12	98	0.00	0.91	98	0.00
	4	0.18	28	0.03	0.88	28	0.01
Debt to equity ratio	1	0.19	26	0.02	0.88	26	0.01
	2	0.14	112	0.00	0.82	112	0.00
	3	0.09	98	0.03	0.97	98	0.02
	4	0.26	28	0.00	0.70	28	0.00
Total assets turnover ratio	1	0.19	26	0.01	0.90	26	0.01
	2	0.23	112	0.00	0.62	112	0.00
	3	0.18	98	0.00	0.86	98	0.00
	4	0.21	28	0.00	0.78	28	0.00

Tests of Normality

	CR Rating	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Return on assets ratio	1	0.16	26	0.11	0.91	26	0.03
	2	0.08	112	0.07	0.97	112	0.02
	3	0.16	98	0.00	0.84	98	0.00
	4	0.19	28	0.01	0.93	28	0.05
Return on equity ratio	1	0.17	26	0.06	0.93	26	0.10
	2	0.08	112	0.08	0.98	112	0.08
	3	0.13	98	0.00	0.89	98	0.00
	4	0.13	28	0.20*	0.95	28	0.22
Price to EPS ratio	1	0.17	26	0.06	0.95	26	0.20
	2	0.26	112	0.00	0.63	112	0.00
	3	0.17	98	0.00	0.89	98	0.00
	4	0.18	28	0.02	0.79	28	0.00
Price to BV ratio	1	0.09	26	0.20*	0.97	26	0.55
	2	0.25	112	0.00	0.53	112	0.00
	3	0.24	98	0.00	0.74	98	0.00
	4	0.16	28	0.07	0.92	28	0.04

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Test of Homogeneity of Variance

		Levene Statistic	df1	df2	Sig.
Current ratio	Based on Mean	3.68	3	260.00	0.01
	Based on Median	2.74	3	260.00	0.04
	Based on Median and with adjusted df	2.74	3	240.27	0.04
	Based on trimmed mean	3.51	3	260.00	0.02

Test of Homogeneity of Variance

		Levene Statistic	Df1	df2	Sig.
Debt to equity ratio	Based on Mean	9.12	3	260.00	0.00
	Based on Median	4.97	3	260.00	0.00
	Based on Median and with adjusted df	4.97	3	154.96	0.00
	Based on trimmed mean	7.20	3	260.00	0.00
Total assets turnover ratio	Based on Mean	3.42	3	260.00	0.02
	Based on Median	1.68	3	260.00	0.17
	Based on Median and with adjusted df	1.68	3	161.11	0.17
	Based on trimmed mean	2.13	3	260.00	0.10
Return on assets ratio	Based on Mean	0.95	3	260.00	0.42
	Based on Median	0.74	3	260.00	0.53
	Based on Median and with adjusted df	0.74	3	199.23	0.53
	Based on trimmed mean	0.78	3	260.00	0.51
Return on equity ratio	Based on Mean	1.47	3	260.00	0.22
	Based on Median	1.29	3	260.00	0.28
	Based on Median and with adjusted df	1.29	3	243.44	0.28
	Based on trimmed mean	1.40	3	260.00	0.24
Price to EPS ratio	Based on Mean	0.88	3	260.00	0.45
	Based on Median	0.90	3	260.00	0.44
	Based on Median and with adjusted df	0.90	3	168.42	0.44
	Based on trimmed mean	0.86	3	260.00	0.46
Price to BV ratio	Based on Mean	13.62	3	260.00	0.00
	Based on Median	6.70	3	260.00	0.00
	Based on Median and with adjusted df	6.70	3	194.84	0.00
	Based on trimmed mean	10.82	3	260.00	0.00