

การประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไร
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
Assessment of Corporate Governance of Profitability and Firm value
of The listed companies on the Stock Exchange of Thailand

รมิดา คงเขตนวณิช
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
Lamida Kongkadvanich
School of Accountancy Sripatum University

Email : binfaa@gmail.com

Received : February 20, 2019

Revised : March 29, 2019

Accepted : May 10, 2019

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ (๑) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (๒) เพื่อเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)) และใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) ในการวิเคราะห์ข้อมูลจากการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART จากกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจงจำกัดเฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดี ที่มีผลการประเมินติดต่อกันตั้งแต่ปี ๒๕๕๖-๒๕๖๐ ได้จำนวน ๑๔๐ บริษัท และระดับที่ต่ำกว่าระดับดีจำนวน ๔๐ บริษัท รวมทั้งสิ้น ๑๘๐ บริษัท โดยศึกษาข้อมูล ๕ ปี ติดต่อกันระหว่างปี ๒๕๕๖-๒๕๖๐

ผลการวิจัยพบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ๒ ด้าน ได้แก่ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก ทั้งนี้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ, ความสามารถในการทำกำไร, มูลค่าของกิจการ

Abstract

The purposes of this research are (1) to study the relationship between corporate governance assessment scores (CGR) and profitability using profitability ratios of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand, (2) to compare the level of relationship between the scores Corporate Governance Assessment (CGR) with profitability using profitability ratios and values of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Quantitative research emphasizes descriptive research and uses inference analysis to analyze data was collected from SET-SMART database from a specific sample group, limited to companies with corporate governance assessment scores. In the excellent level, very good level, good level, with the results of consecutive evaluations from the year 2013 - 2017, the number of 140 companies and the level that is below the good level of 40 companies A total of 180 firms by studying five consecutive years during the period 2013 to 2017.

The results showed that there is a correlation between the corporate governance rating and profitability and return on equity (ROE) in terms of ROE and ROA. The assessment of corporate governance has no relationship with the net profit margin (NP) and the share price to earnings ratio (PE).

Keywords : Corporate Governance, Profitability, Firm Value

บทนำ

วิกฤตการณ์ทางการเงินของบริษัทขนาดใหญ่ในระดับสากลที่ส่วนหนึ่งเกิดจากการทุจริต คอร์รัปชัน จงใจบิดเบือนข้อมูลเพื่อประโยชน์ส่วนตัว การบริหารงานที่ไม่โปร่งใสส่งผลให้เกิดการล้มละลายของธุรกิจ คิดเป็นมูลค่ามหาศาล สาเหตุมาจากการที่องค์กรขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้ทั่วโลก รวมถึง ประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยประเทศไทยเองได้ ดำเนินการอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี ๒๕๔๒ โดยมีผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์และสมาคมต่าง ๆ ร่วมกัน ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้นหากบริษัทใดที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับ ที่สูงจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งวัดได้จากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีแนวโน้มที่ดีและมีประสิทธิภาพสูงกว่าเมื่อเทียบกับบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการ อยู่ใน

ระดับค่อนข้างน้อย ข้อค้นพบอีกนัยหนึ่งคือ หากบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่รัดกุมหรือมีความอ่อนแอ นั้นอาจจะส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ลดลงได้ตามไปด้วย^๑

ดังนั้น จากเหตุผลข้างต้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่เพียงแต่จะช่วยยกระดับคุณภาพด้านการบริหารจัดการแต่ยังเป็นกลไกเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันซึ่งจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการดีขึ้นแต่ทั้งนี้การที่บริษัทมีความเข้มข้นในการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูงจะมีความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยหรือไม่นั้น สำหรับประเทศไทยนั้นยังไม่มีหลักฐานยืนยันที่ชัดเจนผลที่สุดจึงเป็นที่มาของการศึกษาเรื่อง “การประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” ซึ่งผลจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะช่วยยืนยัน และช่วยผลักดันให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญและเล็งเห็นประโยชน์ของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานอย่างจริงจัง ซึ่งจะส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการในระดับสากล สอดคล้องกับสถานการณ์และสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปรวมทั้งเป็นเครื่องมือที่ช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นด้านการลงทุนให้นักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ อันจะนำไปสู่เสถียรภาพทางการเงินให้กับธุรกิจและตลาดทุนของประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

๑. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๒. เพื่อเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์บริษัทที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีกับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตรา

^๑ Krafft Jackie et al., *Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical results on Convergence from a large international database.*, Working Paper. University of Nice Sophia Antipolis, (France, 2013) ; Maher Maria and Anderson Thomas, *Corporate Governance: Effect on firm performance and economic growth.* Organization for Economic Co-operation and Development, Vol. 16 No.1, 2000 : 1-40.

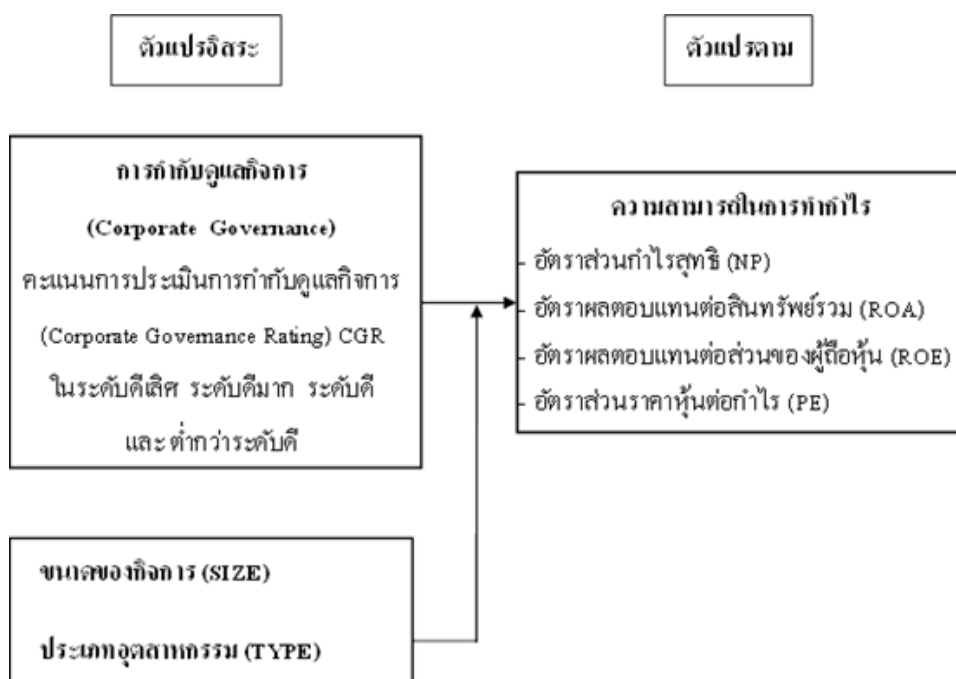
ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ ๑ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

สมมติฐานที่ ๒ ระดับความสัมพันธ์ความสามารถในการทำกำไรระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีแตกต่างกัน

กรอบแนวคิดการวิจัย



วิธีการดำเนินการวิจัย

การวิจัยเรื่อง “การประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยมีวิธีการศึกษาดังนี้

๑. รูปแบบการการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยจะเน้นการวิจัยเชิงพรรณนา (Descriptive Research) และใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมาน (Inference Statistic) ประกอบการทดสอบสมมติฐาน ซึ่งเป็นการวิจัยโดยรวบรวมข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามโดยทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

๒. ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง เป็นบริษัทที่คัดเลือกตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำกัดเฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดี และระดับที่ต่ำกว่าระดับดี^๒ โดยการศึกษาแบ่งเป็น ๒ กลุ่ม ดังนี้

๑) บริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ“ดี” ขึ้นไป จำนวน ๑๔๐ บริษัท

๒) กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับที่ต่ำกว่าระดับ“ดี” จำนวน ๔๐ บริษัท รวมทั้งสิ้น ๑๘๐ บริษัท ที่มีผลการประเมินติดต่อกันระหว่างปี ๒๕๕๖ – ๒๕๖๐^๓

๓. ขอบเขตด้านเนื้อหาของการวิจัย

การวิจัยในครั้งนี้เป็นการวิจัยศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative research) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ได้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Corporate Governance Rating) CGR ประกอบด้วย

^๒ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดินหน้าสนับสนุนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน, ปีที่ ๑๑ ฉบับที่ ๙ (กุมภาพันธ์ ๒๕๕๐), หน้า ๑๔-๑๖.*

^๓ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ปี ๒๕๖๐ [ออนไลน์], แหล่งที่มา : <http://www.thai-iod.com/>. [๗ มกราคม ๒๕๖๐]

๑) บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน ๑๔๐ บริษัท

๒) บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน ๔๐ บริษัท รวมจำนวนบริษัทที่ศึกษาในครั้งนี้ทั้งสิ้น ๑๘๐ บริษัท ที่มีผลการประเมินติดต่อกันระหว่าง ปี ๒๕๕๖ – ๒๕๖๐

ตัวแปรตาม ได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ที่ประกอบด้วย

- ๑) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP)
- ๒) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)
- ๓) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)
- ๔) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)

จากการเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART

๔. เครื่องมือในการวิจัย

ผู้วิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจาก SET-SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น ๒ กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน ๑๔๐ บริษัท กับ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน ๔๐ บริษัท รวมทั้งสิ้น ๑๘๐ บริษัท ติดต่อกันระหว่างปี ๒๕๕๖ – ๒๕๖๐ รวมระยะเวลาในการศึกษา ๕ ปี

๕. สถิติที่ใช้ในการวิจัย

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วผู้วิจัยทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้

๑) สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเกี่ยวกับการแจกแจงหรืออธิบายลักษณะทั่วไปของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาทั่วไป สถิติที่ใช้ได้แก่ ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)

๒) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) โดยนำข้อมูลที่ได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้เทคนิคทางสถิติด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางคอมพิวเตอร์ คือ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation) แบบ Second Order Partial Correlation โดยกำหนดตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

๓) การวิเคราะห์ค่า t แบบ Independent Sample t-test เนื่องจากตัวแปรอิสระมีเพียง ๒ กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน ๑๔๐ บริษัท กับ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับที่ต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน ๔๐ บริษัท และตัวแปรตามมีระดับการวัดข้อมูลแบบมาตราวัดอัตราส่วน (Ratio Scale)

ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องนำไปสู่การกำหนดสมมติฐาน ๒ ข้อ โดยแสดงผลการวิเคราะห์รายข้อสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ ๑ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ตารางที่ ๑ แสดงการวิเคราะห์สมมติฐานคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

ตัวแปรตาม: ความสามารถในการทำกำไร	ตัวแปรอิสระ	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)	
		Correlations	Sig.
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP)		.๐๐๕	.๘๘๒
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)		.๐๙๓	.๐๐๕**
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)		.๑๒๔	.๐๐๐**
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)		๐.๑๙	.๕๗๐

** ระดับนัยสำคัญที่ ๐.๐๑

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

ผลการวิเคราะห์ตารางที่ ๑ พบว่า ตัวแปรคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก ร้อยละ ๑๒.๔ และ ๙.๓ ตามลำดับ นอกจากนี้พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)

สมมติฐานที่ ๒ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีความสามารถในการทำกำไรที่แตกต่างกัน

ตารางที่ ๔ เปรียบเทียบความแตกต่างของความสามารถในการทำกำไรจำแนกตามคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ

การวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่าง	t-test	Sig.
ความสามารถในการทำกำไร		
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP)	-.๔๗๑	.๔๔๔
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)	-.๔๗๕๓	.๐๐๐**
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	-.๔๔๒๗	.๐๐๐**
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)	-๑.๓๔๒	.๔๒๔

** ระดับนัยสำคัญที่ ๐.๐๑

การพิจารณาข้อมูลพบว่า ข้อมูลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ แบ่งเป็น ๒ กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่มีเกณฑ์คะแนนในระดับดีขึ้นไป กับกลุ่มที่มีคะแนนในระดับต่ำกว่า ดี โดยมีตัวแปรตามคือ ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ทั้งนี้ได้พิจารณาใช้การวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างที่มีตัวแปรอิสระไม่เกิน ๒ กลุ่มด้วยสถิติ Independent Sample t-test

ผลการวิเคราะห์ตารางที่ ๒ พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่แตกต่างกัน

สรุปผลการวิจัย การอภิปรายผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

เพื่อให้เกิดความครบถ้วนสมบูรณ์ของการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้ดำเนินการสรุปผลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังต่อไปนี้

๑. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการทดสอบสมมติฐานตามวัตถุประสงค์ได้ทำการวิเคราะห์สถิติ Partial Correlation โดยได้กำหนดตัวแปรควบคุม ๒ ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

ผลการวิเคราะห์ พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร 2 ด้าน ได้แก่ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก ทั้งนี้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)

๒. เพื่อเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการทดสอบสมมติฐานตามวัตถุประสงค์ได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบ พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร มีผลปรากฏสองตัวแปรย่อยที่พบความสัมพันธ์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ขณะที่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ไม่พบความสัมพันธ์ แสดงให้เห็นว่าการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ในเกณฑ์ ดี หรือต่ำกว่า ดี นำไปสู่การเกิดความสามารถในการทำกำไรในด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ให้เกิดขึ้นในเชิงบวก

การอภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัย พบว่า ตัวแปรคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวก สอดคล้องกับการศึกษาของ พัชราภรณ์ ลิ้มปึงคนันต์ (๒๕๕๙) Carvalhal and Pereira (2005), Ehikioya (2009) และ Luminita Ionescu (2012) โดยพบผลการศึกษาในทิศทางเดียวกันถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในเกณฑ์ดีเช่นกัน แสดงให้เห็นทิศทางของความสัมพันธ์ในเชิงบวก ทั้งนี้ การประเมินการกำกับดูแลกิจการ หรือค่า CGR เป็นการวัดประเมินความสามารถของกิจการแบบครอบคลุมทุกส่วนขององค์กร ทั้งการดำเนินงานขององค์กร หรือผู้บริหาร เพื่อพิจารณาระดับคะแนนความสามารถในการกำกับดูแลกิจการให้อยู่ในหลักการธรรมาภิบาล และตามหลักการทางธุรกิจต่างๆ อย่างเหมาะสม ซึ่งผลลัพธ์ของการกำกับกิจการที่ดีตามหลักธรรมาภิบาลทำให้องค์กรและผู้บริหารมีการตรวจสอบการดำเนินงานอย่างละเอียดถี่ถ้วน และรอบคอบ มีการเฝ้าระวังการแสดงความโปร่งใสในกิจกรรมต่างๆ^๔ การปฏิบัติตามด้วยหลักคุณธรรม หลักความโปร่งใส หลักการ

^๔ รัชฎาทิพย์ อุปลัมภ์ประชา, “ความคิดเห็นต่อหลักธรรมาภิบาลของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”, วารสารการพัฒนาชุมชนและคุณภาพชีวิต, ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๑ (มกราคม-สิงหาคม ๒๕๕๘) : ๖๙-๘๐.

มีส่วนร่วม หลักความรับผิดชอบ หลักความคุ้มค่า หลักความมั่นคงและหลักเป้าหมายที่สอดคล้องต่อสังคม^๕ ในทางธุรกิจนั้นซึ่งจะสะท้อนผลไปยังกระบวนการทำงานภายในขององค์กรโดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สะท้อนถึงความสามารถในการแปลงเงินทุนที่ไหลเข้าไปสู่การลงทุนที่เหมาะสม เพราะกิจการที่มีหลักธรรมาภิบาล จะมีวิธีการใช้เงินลงทุนอย่างรอบครอบ ตรวจสอบได้ และใช้เพื่อสร้างผลลัพธ์ให้กับนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น ดังนั้นการลงทุนที่เหมาะสมภายใต้ธรรมาภิบาลจึงสร้างมูลค่าหรือผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้การกำกับกิจการที่ดีจะทำให้องค์กรพิจารณาการใช้เงิน หรือการลงทุนในสินทรัพย์อย่างเหมาะสม ไม่ลงทุนในสินทรัพย์ที่ด้อยประสิทธิภาพ หรือด้อยค่าในการลงทุน ดังนั้นกิจการเลือกลงทุนเฉพาะสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดกำไร ทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เติบโตในทิศทางบวกเช่นกันทั้งนี้ยังสอดคล้องกับ Carvalhal and Pereira (2005) ที่พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องจะนำไปสู่การมีความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น หรือ Ehikioya (2009) พบว่า โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท หรือ Krafft et al. (2013) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงาน (ความสามารถในการทำกำไร) ของบริษัท นั่นคือ บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (CGQ Index: Corporate Governance Quotient) จะส่งเสริมความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นได้ อธิบายได้ว่า กิจการหรือบริษัทที่มีการควบคุมด้านการกำกับดูแลกิจการให้ดีและต่อเนื่องตามมาตรฐานจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกระบวนการดำเนินงานทางธุรกิจการบริหารจัดการทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเมื่อมีการกำกับดูแลกิจการจะทำให้เกิดการปรับปรุงทั่วทั้งองค์กร โดยเฉพาะความโปร่งใสที่จะเกิดขึ้นและทำให้ใช้จ่ายเงินลงทุนอย่างเหมาะสม ในทางกลับกันสำหรับกิจการที่ไม่ได้มีการกำหนดหรือมุ่งมั่นในการกำกับดูแลกิจการจะทำให้การดำเนินงาน กิจกรรมทางธุรกิจต่างๆ ไร้การควบคุม หรือการตัดสินใจด้วยความชอบธรรมและเหมาะสม ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรอาจอยู่ในระดับต่ำ หรือไร้ประสิทธิภาพได้

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

๑. คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีส่วนสำคัญหรือส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้การบริหารจัดการสินทรัพย์ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม ดังนั้นจะช่วยให้องค์กรสามารถจัดการด้านสินทรัพย์รวมให้อยู่ในระดับที่พอเหมาะเมื่อพิจารณาสภาพคล่องของกิจการ และการมีสินทรัพย์เพื่อก่อให้เกิดหลายได้ นอกจากนี้ในมุมด้านการตลาดคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

^๕ วีระยุทธ พรพจน์ธนาต, “องค์ประกอบของธรรมาภิบาลในโรงเรียน”, วารสารนักบริหาร, ปีที่ ๓๔ ฉบับที่ ๑ (มกราคม – มิถุนายน ๒๕๕๗) : ๘๐-๘๘

รวม (ROA) ยังหมายถึงความสามารถในการดำเนินกิจกรรมด้านสินทรัพย์ขององค์กรในสายตาผู้ถือหุ้น สร้างความเชื่อมั่น และทำให้บริษัทเกิดความเสถียรภาพในการบริหารจัดการ

๒. คะแนนการประเมินการค้ากับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นการสะท้อนคุณค่า และประสิทธิภาพ หรือความสามารถของผู้ถือหุ้นในการบริหารจัดการกิจการ ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน เนื่องจากการวัดความสามารถในการเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนไปสู่ผลกำไร ดังนั้นคะแนนการประเมินการค้ากับดูแลกิจการ จำเป็นต้องสร้างและดำรงอยู่ในระดับคะแนนดีขึ้น เพื่อสร้างภาพลักษณ์ที่ดีต่อนักลงทุนและเป็นหลักประกันในการแสดงความสามารถด้านการบริหารจัดการและความสามารถในการทำกำไร

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

พิจารณาความแม่นยำของค่าคะแนนการประเมินการค้ากับดูแลกิจการที่มีต่อการจำแนกกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับสูงกับต่ำ เพื่อพิจารณาน้ำหนักของปัจจัยคะแนนการประเมินการค้ากับดูแลกิจการ ถึงความแม่นยำในการจำแนกกลุ่มร้อยละเท่าใด

บรรณานุกรม

- ฉวีวรรณ ชูสนุก. อิทธิพลของกลไกการค้ากับดูแลกิจการต่อประสิทธิภาพของการการค้ากับดูแลกิจการและมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วิทยานิพนธ์หลักสูตรปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต**. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ๒๕๕๔.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **การวิเคราะห์งบการเงิน**. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์อมรินทร์พรินต์ติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง. ๒๕๔๘.
- _____. **เปิดวิสัยทัศน์ผู้จัดการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยคนที่ ๑๐**. ปีที่ ๑๐ ฉบับที่ ๑ (มิถุนายน ๒๕๔๙). หน้า ๑๖.
- _____. **เปิดโลกบรรษัทภิบาล**. ปีที่ ๑๐ ฉบับที่ ๙ (กุมภาพันธ์ ๒๕๕๐). หน้า ๑๔-๑๖.
- _____. **ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเดินหน้าสนับสนุนการค้ากับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน**. ปีที่ ๑๑ ฉบับที่ ๙ (กุมภาพันธ์ ๒๕๕๑). หน้า ๑๔-๑๖.
- พัชรภรณ์ ลิ้มปိုင်คนันต์. **บรรษัทภิบาลและผลการดำเนินงานของกิจการ**. **วิทยานิพนธ์หลักสูตรปริญญาปรัชญาดุษฎีบัณฑิต**. บริหารธุรกิจ. บัณฑิตวิทยาลัย: มหาวิทยาลัยรามคำแหง. ๒๕๔๙.
- เพชร ชุมทรัพย์. **การวิเคราะห์งบการเงิน**. พิมพ์ครั้งที่ ๑๒. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์. ๒๕๕๕.

รัชฎาธิปไตย อุปถัมภ์ประชา. “ความคิดเห็นต่อหลักธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย”. **วารสารการพัฒนาชุมชนและคุณภาพชีวิต**. ปีที่ ๒ ฉบับที่ ๑. (มกราคม-สิงหาคม ๒๕๕๘): ๖๙-๘๐.

วีระยุทธ พรพจน์ธนาศ. “องค์ประกอบของธรรมาภิบาลในโรงเรียน”. **วารสารนักบริหาร**. ปีที่ ๓๔ ฉบับที่ ๑ (มกราคม – มิถุนายน ๒๕๕๗): ๘๐-๘๘

Carvalho da Silva, A.L. and Pereira Ricardo. C.L. “Corporate Governance Index, Firm Valuation and Performance in Brazil” **Revista Brasileira de Finance**. Vol. 3 No.1. 2005: 1-18.

Coskun Metin, and Sayilir Ozlem. “Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies”. **International Journal of Business and Social Science**. Vol. 3 No.14 (July 2012): 59-64.

Ehikioya Benjamin, I. “Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria”. **Emerald Group Publishing Limited**. Vol. 9 No.3 (2009): 231-243.

Krafft Jackie, et. al. “Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical results on Convergence from a large international database”. **Working Paper**. University of Nice Sophia Antipolis, France. 2013.

Wartic, S.L., and P.L. Cochram. “The Evolution of the Corporate Social Performance Model”. **Academy of Management Review**. Vol. 10. (1998) Pp.758-769.

Yermack, D. Higer. “Market valuation of companies with a small board of directors”. **Journal of Financial Economics**. Vol. 40. (1996): 185-211.

เว็บไซต์

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน**. [ออนไลน์], แหล่งที่มา : <http://www.set.or.th/>. [๑๖ กุมภาพันธ์ ๒๕๖๐]

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. **ความสำคัญและกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของไทย**. [ออนไลน์], แหล่งที่มา : <http://www.sec.or.th/>. [๗ มกราคม ๒๕๖๐]