

**การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย***
**ASSESSMENT OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM
VALUE OF THE LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE
OF THAILAND**

รณิดา คงเขตนวณิช

Lamida Kongkadvanich

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

Email: lamida.ko@spu.ac.th.

บทคัดย่อ

บทความฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณโดยเน้นการวิจัยเชิงพรรณนาและใช้การวิเคราะห์เชิงอนุมานในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้สถิติการวิเคราะห์ความสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation) แบบ Second Order Partial Correlation โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลด้วยแบบบันทึกข้อมูลจากฐานข้อมูล SET-SMART จำนวน 180 บริษัท ระหว่างปี 2556 - 2560 ผลการวิจัยพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) นอกจากนี้พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ไม่แตกต่างกัน จากการเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยอัตราส่วนมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีผลคะแนน การประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไป มีผลการดำเนินงานเฉลี่ยสูงกว่ากิจการกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดี แสดงถึงอัตราความสามารถในการดำเนินกิจกรรมด้านสินทรัพย์ บริษัทเกิดความเสถียรภาพในการบริหารจัดการ สะท้อนคุณค่า และประสิทธิภาพ หรือความสามารถของผู้ถือ

* Received 27 August 2020; Revised 12 September 2020; Accepted 13 September 2020



หุ้นในการบริหารจัดการกิจการ ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน

คำสำคัญ: การประเมิน, การกำกับดูแลกิจการที่ดี, มูลค่าของกิจการ

Abstract

The purpose of this article is (1) To study the correlation between Assessment of corporate governance rating (CGR) and Firm value by using Tobin's Q of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (2) To compare the differences between the group of companies that the better CGR scores and the lower scores with the ability of the firms value of the business by using Tobin's Q of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Quantitative research emphasizes descriptive research and uses inference analysis by using Partial Correlation Statistics in Second Order Partial Correlation. The data was collected from SET-SMART database of 180 companies during the years 2013 - 2017. The results showed that the evaluation score of corporate governance has a positive relationship with the Firm Value (Tobin's Q). Were also found a group of companies with a good CG assessment scores better than a lower CG scores, and has found the firms value (Tobin's Q) is not difference. By comparing the business average value ratio (Tobin's Q), it is found that a group of companies with a higher level of corporate governance rating will have a higher average operating performance than a group of companies that have a corporate governance rating. Below good level Indicates the ability to perform asset activities the company creates management stability, reflecting value and efficiency. Or the ability of shareholders to manage the business which is the main factor that shareholders or investors give importance to when considering investment.

Keywords: Assessment, Good Corporate Governance, Firm Value

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องที่มีความสำคัญ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่เพียงแต่จะช่วยยกระดับคุณภาพด้านการบริหารจัดการ เป็นกลไกช่วยเพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขัน ทำให้ความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการดีขึ้น แต่ทั้งนี้การที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้ได้ตามหลักเกณฑ์ด้วยความเข้มข้นจนได้รับคะแนน



การประเมินการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูง ช่วยส่งเสริมให้ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยหรือไม่นั้น สำหรับประเทศไทยนั้นยังไม่มีหลักฐานยืนยันที่ชัดเจนผลที่สุด ทำให้ทั่วโลกรวมถึงประเทศไทยตระหนักถึงความสำคัญการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยประเทศไทยเองได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2542 โดยมีผู้แทนจากกระทรวงพาณิชย์และสมาคมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย สมาคมธนาคารไทย สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย สมาคมการค้าแห่งประเทศไทย สมาคมนักบัญชี และสมาคมผู้ตรวจสอบบัญชี เพื่อพัฒนาระบบด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดี ล่าสุดได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2549 เป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม 2545 มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การความร่วมมือด้านเศรษฐกิจและพัฒนา และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก ทั้งนี้ เพื่อให้มีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติเพื่อประโยชน์ของบริษัท ตลาดทุนไทย และระบบเศรษฐกิจโดยรวมต่อไปร่วมกันปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560)

โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate governance report of Thai listed companies) เริ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2544 โดยใช้ชื่อในครั้งแรกว่า Baselining corporate governance practices of Thai listed companies สำหรับในช่วงแรกทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มุ่งเน้นสำรวจเฉพาะบริษัทที่อยู่ในกลุ่มที่มีขนาดใหญ่ที่สุด คือ 100 อันดับแรกซึ่งวัดจากมูลค่าหุ้นตามราคาตลาด (Market capitalization) และเมื่อปี 2546 ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มีการสำรวจการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ mai แต่ทั้งนี้ทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มีการยกเว้นไม่ทำการสำรวจในปี 2547 และในปี 2550 เนื่องจากได้มีการพิจารณาทบทวนเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการพิจารณาและการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยมีวัตถุประสงค์ในการสำรวจ เพื่อต้องการใช้ผลจากการสำรวจตามโครงการเป็นพื้นฐานในการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากลโดยความร่วมมือของคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลท.) และสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โครงการดังกล่าวได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องมาจนถึงปัจจุบันเพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามผลการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเปรียบเทียบกับหลักเกณฑ์ในระดับสากลทั้งนี้หลักเกณฑ์การประเมินได้มีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการทั้งในระดับประเทศและในระดับ

ตารางที่ 1 คำนำน้หนักเกณฑ์ประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย
ปี 2560

กลไกการกำกับดูแลกิจการ	จำนวนหลักเกณฑ์ที่ใช้ประเมิน (หน่วย : ข้อ)	น้ำหนัก %
1. สิทธิของผู้ถือหุ้น	32	15%
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	19	10%
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	29	20%
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	53	20%
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	108	35%
รวม	241	100%

ทั้งนี้ ผลการสำรวจในแต่ละปี จะนำเสนอผ่านรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate governance report of Thai listed companies: CGR) โดยจะทำการเปิดเผย และประกาศรายชื่อบริษัทที่มีช่วงคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งจะจัดกลุ่มตามช่วงคะแนน คือ ระดับ “ดีเลิศ” (ช่วงคะแนน 90-100) ระดับ “ดีมาก” (ช่วงคะแนน 80 - 89) และ ระดับ “ดี” (ช่วงคะแนน 70 - 79) เพื่อเป็นการส่งเสริมและกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรอย่างต่อเนื่องและนำมาใช้เป็นแนวทางปฏิบัติอย่างจริงจัง (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2560)



ตารางที่ 2 ช่วงคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย Description	
90-100		ดีเลิศ	Excellent
80-89		ดีมาก	Very Good
70-79		ดี	Good
60-69		ดีพอใช้	Satisfactory
50-59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

หลักเกณฑ์ในการพิจารณาตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วย หลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้วซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (Equitable Treatment of Shareholders)
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure And Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

มูลค่าของกิจการวัดค่าโดยใช้ Tobin's Q เป็นแนวคิดของ Prof. James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัย Yale เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดและมีการนำมูลค่าทางเศรษฐศาสตร์มาใช้ในการพิจารณาร่วมด้วย กล่าวได้ว่าเป็นการวัดมูลค่าของกิจการโดยสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจได้ซึ่งเป็นวิธีการวัดผลการปฏิบัติงานโดยการหารมูลค่าตลาด (Market value) ของสินทรัพย์ของกิจการด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement cost) ของสินทรัพย์นั้นเนื่องจากราคาเปลี่ยนแทนแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้น ๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนด้านอื่นโดยที่ราคาตลาดของสินทรัพย์จะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือของผู้ถือหุ้นและหนี้สินซึ่งมีแนวทางการคำนวณค่า Tobin's Q ได้อยู่หลากหลายแนวทางทั้งนี้ Chung and Pruitt ได้พัฒนาและปรับปรุงเพื่อให้ง่ายในการคำนวณโดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ คือ การคำนวณค่า Tobin's Q: มูลค่าของกิจการ (ผลคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทาง



การตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียนและมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) ใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์โดยองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพนำไปสู่มูลค่าขององค์กร ตรงกันข้ามกัน องค์กรที่มีค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะจัดเป็นองค์กรที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์ได้อย่างเต็มที่ไม่ว่าก่อให้เกิดมูลค่าแก่องค์กร การคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung & Pruitt เป็นการนำแนวคิดที่มีการผสมผสานระหว่างข้อมูลในงบการเงินซึ่งเป็นข้อมูลที่เกิดขึ้นในอดีตและมูลค่าทางการตลาดซึ่งเป็นข้อมูลที่นักลงทุนได้คาดการณ์ในอนาคตหรือโอกาสการเจริญเติบโตของบริษัท (Chung, K.H. & Pruitt, S.W., 1994) (นวนลภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร, 2550)

บริษัทใดที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูง ส่งผลให้ค่า Tobin's Q หรือมูลค่าของกิจการมีแนวโน้มที่ดีและมีประสิทธิภาพสูงกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่รัดกุมหรือมีความอ่อนแอ ดังนั้นผลจากการศึกษาวิจัยในครั้งนี้จะช่วยยืนยัน และช่วยผลักดันให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความตระหนักถึงเห็นความสำคัญและประโยชน์ของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อนำไปใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานอย่างจริงจัง ซึ่งจะส่งเสริมให้เกิดการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องเพื่อให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการในระดับสากล สอดคล้องกับสถานการณ์และสภาพแวดล้อมที่มีการเปลี่ยนแปลงไปรวมทั้งเป็นเครื่องมือที่ช่วยสนับสนุนความเชื่อมั่นด้านการลงทุนให้แก่นักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ อันจะนำไปสู่เสถียรภาพทางการเงินให้กับธุรกิจและตลาดทุนของประเทศไทยได้อย่างยั่งยืน

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีกับมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มุ่งศึกษาการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีการศึกษาดังนี้



ขอบเขตด้านประชากร

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง เป็นบริษัทที่คัดเลือกตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจำกัดเฉพาะกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดี และระดับที่ต่ำกว่าระดับดี โดยการศึกษาแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ 1) บริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน 140 บริษัท และ 2) กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับที่ต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน 40 บริษัท รวมทั้งสิ้น 180 บริษัท ที่มีผลการประเมินติดต่อกันระหว่างปีพ.ศ. 2556 - 2560 โดยศึกษาข้อมูล 5 ปี ติดต่อกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2556) ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 3 แสดงสัดส่วนของกลุ่มตัวอย่าง

ขนาดของกิจการ (ล้านบาท)	กลุ่มตัวอย่าง (บริษัท)		
	รวม	ระดับดี - ดีเลิศ	ระดับต่ำกว่าดี
ขนาดของกิจการมากกว่าหรือเท่ากับ 10,000	60	52	8
ขนาดของกิจการตั้งแต่ 3,000-9,999	46	35	11
ขนาดของกิจการตั้งแต่ 1,000-2,999	43	31	12
ขนาดของกิจการต่ำกว่า 1,000	31	22	9
รวม	180	140	40

ตารางที่ 4 แสดงสัดส่วนตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัทรวม	ขนาดกิจการ(ล้านบาท)			
		≥10,000	3,000-9,999	1,000-2,999	< 1,000
1. เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)	15	2	2	3	8
2. เทคโนโลยี (TECH)	13	7	2	3	1
3. สินค้าอุตสาหกรรม (INDUS)	21	1	5	9	6
4. ทรัพยากร (RESOURC)	14	7	7	0	0
5. ธุรกิจการเงิน (FINCIAL)	24	10	5	5	4
6. อสังหาริมทรัพย์ และ ก่อสร้าง (PROPCON)	38	17	9	9	3
7. บริการ (SERVICE)	37	14	12	6	5
8. สินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP)	18	2	4	8	4
รวม	180	60	46	43	31



ขอบเขตด้านเนื้อหาของการวิจัย

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

ตัวแปรอิสระ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ได้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Corporate Governance Rating) CGR โดยแบ่งการศึกษาเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ 1) บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน 140 บริษัท 2) บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน 40 บริษัท รวมทั้งสิ้นจำนวน 180 บริษัท ที่มีผลการประเมินติดต่อกันระหว่างปี 2556 – 2560

ตัวแปรตาม ได้แก่ มูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung, K.H. & Pruitt, S.W. ได้พัฒนาและปรับสูตรเพื่อให้ง่ายในการคำนวณ (Chung, K.H. & Pruitt, S.W., 1994)

Tobin's Q	= (MVE + PS + DEBT) / BV
MVE	= มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ
PS	= มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ
DEBT	= มูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน
BV	= มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของ

สินทรัพย์

ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

ขนาดของกิจการ (SIZE) วัดตัวแปรจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดโดยแบ่งเป็น 4 กลุ่มได้แก่

กลุ่ม 1 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเท่ากับหรือมากกว่า 10,000 ล้านบาท

บาท

กลุ่ม 2 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดตั้งแต่ 3,000 – 9,999 ล้านบาท

กลุ่ม 3 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดตั้งแต่ 1,000 – 2,999 ล้านบาท

กลุ่ม 4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดต่ำกว่า 1,000 ล้านบาท

ประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) วัดตัวแปรจากกลุ่มอุตสาหกรรม 8 กลุ่ม

1. กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry) เป็นประเภทรูธุรกิจเกี่ยวกับการเพาะปลูก การทำปศุสัตว์ การแปรรูปผลิตภัณฑ์ทางการเกษตร และการผลิตอาหารและเครื่องดื่ม



2. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตหรือตัวแทนจำหน่ายสินค้าเพื่อการอุปโภค บริโภคต่าง ๆ ทั้งสินค้าจำเป็นและสินค้าฟุ่มเฟือย

3. กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน (Financials) เป็นประเภทธุรกิจอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ให้บริการทางการเงินประเภทต่าง ๆ

4. กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (Industrials) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจัดจำหน่ายวัตถุดิบทั่วไปที่สามารถนำไปใช้ได้หลายอุตสาหกรรมทั้งสินค้าขั้นต้น หรือสินค้าขั้นกลาง เครื่องมือและเครื่องจักรกลต่าง ๆ ที่นำไปใช้ต่อในอุตสาหกรรมการผลิตต่าง ๆ รวมถึงอุตสาหกรรมยานยนต์

5. กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์รวมถึงบริการก่อสร้างและงานวิศวกรรม

6. กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (Resources) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับการแสวงหาหรือจัดการทรัพยากรต่าง ๆ เช่นการทำเหมืองแร่ และการผลิตและจัดสรรเชื้อเพลิงพลังงาน เป็นต้น

7. กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (Service) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับธุรกิจในการให้บริการต่าง ๆ ยกเว้นบริการด้านข้อมูลสารสนเทศ หรือ เทคโนโลยี และบริการทางการเงิน หรือ เป็นบริการที่ถูกจัดไว้ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจอื่นแล้ว

8. กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (Technology) เป็นประเภทธุรกิจเกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยีไม่ว่าจะเป็นสินค้าขั้นต้น สินค้าขั้นกลาง หรือ สินค้าขั้นสุดท้าย และรวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ผู้วิจัยใช้แบบบันทึกข้อมูลในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแบบ 56 - 1 จากฐานข้อมูลจาก SET - SMART

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data ทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรอิสระ เก็บรวบรวมข้อมูลจากจากรายงานผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับ “ดี” ขึ้นไป จำนวน 140 บริษัท กับ กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับที่ต่ำกว่าระดับ “ดี” จำนวน 40 บริษัท รวมทั้งสิ้น 180 บริษัท ติดต่อกันระหว่างปี 2556 - 2560 รวมระยะเวลาในการศึกษา 5 ปี ตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีแบบ 56 - 1 จากฐานข้อมูลจาก



SET - SMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้วนำมาแทนค่าเพื่อหาค่าของแต่ละตัวแปร

ขอบเขตด้านระยะเวลา

ระยะเวลาในการเก็บข้อมูลเพื่อศึกษางานวิจัยอยู่ในช่วงระหว่างปี 2556 – 2560

ระยะเวลาในการดำเนินงานวิจัยเป็นเวลา 1 ปี

สถิติที่ใช้ในการศึกษา

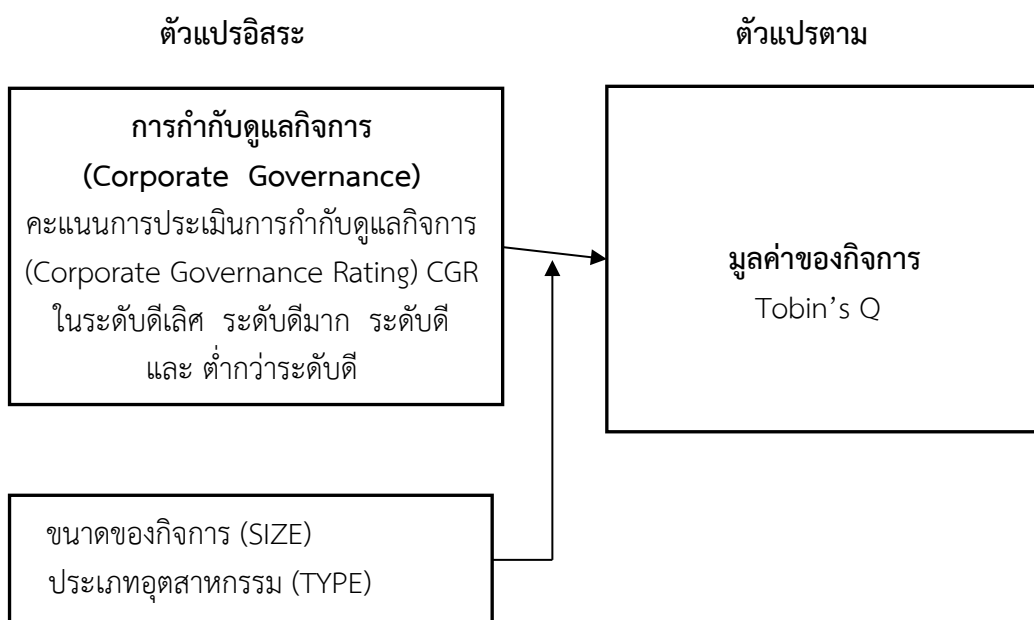
ผู้วิจัยทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติ การวิเคราะห์ความสัมพันธ์บางส่วน (Partial Correlation) แบบ Second Order Partial Correlation นอกจากนี้ได้ใช้การวิเคราะห์ค่า t แบบ Independent Sample t-test เนื่องจากตัวแปรอิสระมีเพียง 2 กลุ่ม และแสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลการเปรียบเทียบมูลค่ากิจการ Tobin's Q ด้วยการพล็อต

สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 2 มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ระหว่างกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไป กับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดี แตกต่างกัน

กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย



ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรม แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องนำไปสู่การกำหนดสมมติฐาน 2 ข้อ โดยแสดงผลการวิเคราะห์รายข้อสมมติฐาน ดังต่อไปนี้

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ อยู่ในรูปคะแนน 0 และ 1 เข้าข่ายการเป็นตัวแปร Dummy ซึ่งมีลักษณะเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ และตัวแปรตามมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) มีลักษณะเป็นข้อมูลอัตราส่วนเป็นข้อมูลเชิงปริมาณ สถิติที่เลือกใช้จึงใช้สถิติ Correlation แบบ Partial Correlation โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) โดยแสดงดังตารางที่ 3

ตารางที่ 5 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE)

ตัวแปรตาม)	ตัวแปรอิสระ	คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)	
		Correlations	Sig.
มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)		0.815	0.000**

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

ผลการวิเคราะห์ตารางที่ 5 พบว่า ตัวแปรคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

สมมติฐานที่ 2 กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไป และกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) แตกต่างกัน

การพิจารณาข้อมูล 2 ชุดข้อมูลพบว่า ข้อมูลการประเมินการกำกับดูแลกิจการแบ่งเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มที่มีเกณฑ์คะแนนในระดับดีขึ้นไป กับกลุ่มที่มีคะแนนในระดับต่ำกว่าดี โดยมีตัวแปรตามคือ มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ทั้งนี้ได้พิจารณาใช้การวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างที่มีตัวแปรอิสระไม่เกิน 2 กลุ่มด้วยสถิติ Independent Sample t - test

ตารางที่ 6 เปรียบเทียบความแตกต่างมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ของกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนต่ำกว่าระดับดี

การวิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่าง	t-test	Sig.
มูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)	0.311	0.756

** ระดับนัยสำคัญที่ 0.01



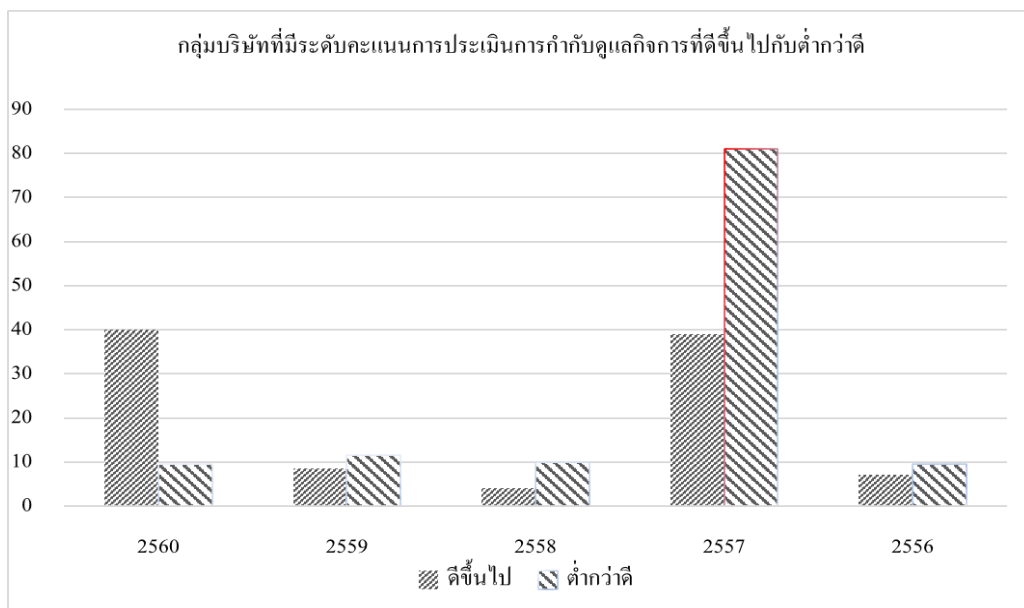
ผลการวิเคราะห์ตารางที่ 6 พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับที่มีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ไม่แตกต่างกัน

การวิเคราะห์ฐานะทางการเงินสามารถแสดงผลการดำเนินงานของกิจการจากการเก็บรวบรวมข้อมูลนำมาคำนวณหาค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เพื่อนำมาสรุปและเปรียบเทียบข้อมูลโดยการวิเคราะห์ค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) (เพชร ชุมทรัพย์, 2555) ตามกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดี ดังตารางที่ 5 และภาพประกอบ 2

ตารางที่ 7 การเปรียบเทียบมูลค่ากิจการเฉลี่ยจำนวน 180 บริษัท ตั้งแต่ปี 2556 – 2560

อัตราส่วน	2560		2559		2558		2557		2556	
ทาง	ดีขึ้น	ต่ำ	ดีขึ้น	ต่ำ	ดีขึ้น	ต่ำ	ดีขึ้น	ต่ำ	ดีขึ้น	ต่ำ
การเงิน	ไป	กว่าดี	ไป	กว่าดี	ไป	กว่าดี	ไป	กว่าดี	ไป	กว่าดี
อัตราส่วนมูลค่าของกิจการเฉลี่ย										
Tobin's Q	40.22	12.07	10.74	13.95	5.21	12.95	38.35	80.74	8.16	11.37

จากตารางที่ 7 มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เป็นเครื่องมือเพื่อวัดผลการปฏิบัติงานจากการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจ (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2550 หน้า 13 - 22) มูลค่ากิจการเฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับดีขึ้นไปในปี 2560 = 40.22, ปี 2559 = 10.74, ปี 2558 = 5.21, ปี 2557 = 38.35 และปี 2556 = 8.16 และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับต่ำกว่าดีในปี 2560 = 12.07, ปี 2559 = 13.95, ปี 2558 = 12.95, ปี 2557 = 80.74 และปี 2556 = 11.37 ตามลำดับ



ภาพที่ 2 ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบค่าเฉลี่ยมูลค่ากิจการ Tobin's Q ของกลุ่มบริษัท
คะแนนการประเมินการกำกับกิจการระดับดีขึ้นไปและกลุ่มบริษัทคะแนนการประเมินการ
กำกับกิจการระดับต่ำกว่าดี

จากตารางที่ 7 และภาพประกอบ 1 แสดงการเปรียบเทียบอัตราส่วนมูลค่าของกิจการ (Tobins Q) เฉลี่ยของกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับดีขึ้นไปจำนวน 140 กับกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่มีระดับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับต่ำกว่าดี จำนวน 40 บริษัท รวมทั้งสิ้น 180 บริษัท ตั้งแต่ปี 2556 – 2560 เพื่อแสดงการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานและการบริหารงาน การเปรียบเทียบกลุ่มบริษัทคะแนนการประเมินการกำกับกิจการระดับต่ำกว่า “ดี” ต่อมูลค่ากิจการ Tobin's Q โดยวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานและการบริหารงานซึ่งพิจารณาจากการวัดประสิทธิภาพการบริหารงานในการบรรลุเป้าหมายของธุรกิจถ้ามีอัตราสูงจะแสดงถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของธุรกิจสูงด้วยจากภาพแสดงให้เห็นว่ากิจการกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับ “ดี” ขึ้นไปจะมีผลการดำเนินงานเฉลี่ยต่ำกว่ากิจการกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับต่ำกว่า “ดี” ซึ่งวิเคราะห์ได้ว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินในระดับ “ดี” ขึ้นไป และกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ระดับต่ำกว่า “ดี” ส่งผลต่อมูลค่ากิจการที่ไม่แตกต่างกัน สรุปได้ว่ากิจการที่มี การกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดหลักการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลที่ดี ด้วยความเป็นธรรม



และโปร่งใสย่อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผลส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการสูงขึ้น

อภิปรายผล

ผลการศึกษาตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการวิเคราะห์สถิติ Partial Correlation โดยได้กำหนดตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปรได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) ผลการวิเคราะห์พบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อธิบายเพิ่มเติมได้ว่า การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ในระดับดีขึ้นไปหรือต่ำกว่าดี ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) จากการวิเคราะห์ข้อมูลการเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีกับมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิเคราะห์เปรียบเทียบพบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ไม่แตกต่างกัน สรุปได้ว่าผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ในเกณฑ์ดี หรือต่ำกว่าดี ตามผลลัพธ์การวิเคราะห์สมมติฐานไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงหรือทิศทางของมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ได้

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ แสดงให้เห็นทิศทางของความสัมพันธ์ในเชิงบวก ทั้งนี้ การประเมินการกำกับดูแลกิจการ หรือค่า CGR เป็นการวัดประเมินความสามารถของกิจการแบบครอบคลุมทุกส่วนขององค์กร ทั้งการดำเนินงานขององค์กร หรือผู้บริหาร เพื่อพิจารณาระดับคะแนนความสามารถในการกำกับดูแลกิจการให้อยู่ในหลักการธรรมาภิบาล และตามหลักการทางธุรกิจต่าง ๆ อย่างเหมาะสม ซึ่งผลลัพธ์ของการกำกับกิจการที่ดีตามหลักธรรมาภิบาล ทำให้องค์กรและผู้บริหารมีการตรวจสอบการดำเนินงานอย่างละเอียดถี่ถ้วน และรอบคอบ มีการเฝ้าระวัง การแสดงความโปร่งใสในกิจกรรมต่าง ๆ (รัชฎาธิปไตย อุปลัมภ์ประชา, 2557) การปฏิบัติตามด้วยหลักคุณธรรม หลักความโปร่งใส หลักการมีส่วนร่วม หลักความรับผิดชอบต่อสังคม หลักความคุ้มค่า หลักความมั่นคงและหลักเป้าหมายที่สอดคล้องต่อสังคม (วีระยุทธ พรพจน์ธนาศ, 2556) บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องจะนำไปสู่การมีความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น (Carvalho da Silva A.L. & Pereira Ricardo, C.L., 2005) โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Ehikioya Benjamin I., 2009) และการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือบริษัทที่มี



การเปลี่ยนแปลงของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (Krafft J.& et al., 2013) โดยที่ท Index: Corporate Governance Quotient (CGQ) จะส่งเสริมความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นได้ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ อธิบายได้ว่า กิจการหรือบริษัทที่มีการควบคุมด้านการกำกับดูแลกิจการให้ดีและต่อเนื่องตามมาตรฐานจะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกระบวนการดำเนินงานทางธุรกิจการบริหารจัดการทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องทั้งหมดเมื่อมีการกำกับดูแลกิจการ จะทำให้เกิดการปรับปรุงทั่วทั้งองค์กร โดยเฉพาะความโปร่งใสที่จะเกิดขึ้นและทำให้ใช้จ่ายเงินลงทุนอย่างเหมาะสม ในทางกลับกันสำหรับกิจการที่ไม่ได้มีการกำหนดหรือมุ่งมั่นในการกำกับดูแลกิจการจะทำให้การดำเนินงาน กิจกรรมทางธุรกิจต่าง ๆ ไร้การควบคุม หรือการตัดสินใจด้วยความชอบธรรมและเหมาะสม อาจส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรอยู่ในระดับต่ำ หรือไร้ประสิทธิภาพได้

สรุป/ข้อเสนอแนะ

คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไป และกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ไม่แตกต่างกัน การวิเคราะห์ผลการปฏิบัติงานโดยการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาดเพื่อสะท้อนถึงมูลค่าทางเศรษฐกิจ จากการหาค่าเฉลี่ยของมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เพื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ตามกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดี พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นไปจะมีผลการดำเนินงานเฉลี่ยต่ำกว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดี สามารถแสดงผลถึงคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการไม่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ดังนั้นสรุปได้ว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่ออัตราความสามารถในการดำเนินกิจกรรมด้านสินทรัพย์อย่างมีประสิทธิภาพของกิจการ ช่วยสะท้อนคุณค่า และประสิทธิภาพ หรือความสามารถของผู้บริหารหรือผู้มีส่วนได้เสียในการบริหารจัดการ สามารถสร้างความเชื่อมั่น ทำให้กิจการเกิดความเสถียรภาพในการบริหารจัดการซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป ควรดำเนินการวิเคราะห์จำแนกกลุ่มโดยใช้สถิติ Discriminant Analysis เพื่อการพิจารณาหาปัจจัยหรือตัวแปรอิสระที่จะจำแนกกลุ่มที่มีมูลค่าของกิจการระดับสูงกับต่ำ เพื่อพิจารณาและจัดอันดับปัจจัยหรือตัวแปรอิสระที่สามารถจำแนกกลุ่มที่มีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ระดับสูงกับต่ำได้แม่นยำที่สุด โดยพิจารณาความแม่นยำของค่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจำแนกกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรา



ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับสูงกับต่ำ เพื่อพิจารณาน้ำหนักของปัจจัยคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ถึงความแม่นยำในการจำแนกกลุ่มร้อยละเท่าใด

เอกสารอ้างอิง

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2556). บริษัทจดทะเบียนคืออะไรบริษัทจดทะเบียนเป็นบริษัทมหาชนจำกัดที่ได้รับอนุมัติจากสำนักงานกำกับหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์. เรียกใช้เมื่อ 8 มกราคม 2561 จาก <http://th-th/facebook.com/set.ority/post/10150804806104975>
- นวนลภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมี ความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่. วารสารวิชาชีพบัญชี, 3(6), 95-106.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2555). การวิเคราะห์งบการเงิน. กรุงเทพมหานคร: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัชฎาทิพย์ อุปลัมภ์ประชา. (2557). ความคิดเห็นต่อหลักธรรมาภิบาลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการพัฒนาชุมชนและคุณภาพชีวิต, 2(1), 69 - 80.
- วีระยุทธ พรพจน์ธนาศ. (2556). องค์ประกอบของธรรมาภิบาลในโรงเรียน. วารสารนักบริหาร, 34(1), 80-88.
- ศิลปประณธ์ ศรีจันเพชร. (2550). การกำกับดูแลกิจการที่ดีคืออะไร. วารสารบริหารธุรกิจ, 30(113), 1 - 6.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยปี 2560. เรียกใช้เมื่อ 7 มกราคม 2560 จาก <http://www.thai-iod.com>
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2560). หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการการกำกับดูแล กิจการบริษัทจดทะเบียนไทย. เรียกใช้เมื่อ 8 มีนาคม 2560 จาก <http://www.thai.iod.com>
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). ความสำคัญและกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของไทย. เรียกใช้เมื่อ 7 มกราคม 2560 จาก <http://www.sec.or.th>
- Carvalho da Silva A.L. & Pereira Ricardo, C.L. (2005). Corporate Governance Index Firm Valuation and Performance in Brazil. Revista Brasileira de Finance, 3(1), 1-18.
- Chung, K.H. & Pruitt, S.W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. Financial Management, 23(3), 70 - 74.



- Ehikioya Benjamin I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: evidence from Nigeria. Emerald Group Publishing Limited, 9(3), 231 - 243.
- Krafft J. & et al. (2013). Corporate Governance Value and Performance of Firms: New Empirical results on Convergence from a large international database. Industrial and Corporate Change, 23(2), 361 - 397.