



คะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาท ต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

Corporate Governance Scores and Roles of Determinants in Firm Values of the Companies Listed in Thailand

ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร Phattrapong Charoenkijjarukorn^{1*}

¹ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะพาณิชยศาสตร์และการจัดการ
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ จังหวัดตรัง ประเทศไทย

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อสำรวจและศึกษาเปรียบเทียบคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ โดยใช้ฐานข้อมูลประชากรบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2558 เป็นเกณฑ์ รวมจำนวน 635 บริษัท และรวบรวมข้อมูลย้อนหลังถึง ปี พ.ศ. 2556 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ พิจารณาจากข้อมูลรายบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์ ที่ได้รับการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จำนวน 399 บริษัท โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน คือ 1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ผลจากการศึกษาพบว่า ในภาพรวมบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรได้รับคะแนนประเมินมากที่สุด รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ในขณะที่จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ตามลำดับ 2. การทดสอบสมมติฐาน (Hypothesis Testing) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนน

งานวิจัยนี้ได้รับทุนอุดหนุนการวิจัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ วิทยาเขตตรัง ประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2558

* E-mail address: phattrapong.c@psu.ac.th

การกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจผ่านปัจจัยตัวแปรควบคุม โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นตรงอย่างง่าย (Simple Linear Regression) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 11.30% ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่าทุนจดทะเบียนเป็นปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจมากกว่าสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนกรรมการอิสระ ในขณะที่การทดสอบความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้สถิติไคสแควร์ (Chi-Square) ทดสอบหาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ว่าส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจหรือไม่ พบว่า ไม่พบความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่ปรากฏบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

คำสำคัญ: คะแนนการกำกับดูแลกิจการ, มูลค่าธุรกิจ, บริษัทจดทะเบียน

ABSTRACT

This research's objectives were to survey and compare corporate governance scores with firm values of companies by using the 2015 companies listed database, which included the data of 635 companies between 2013 and 2015. Based on their complete data and a good corporate governance score as assessed by the Thai Institute of Directors Association's survey, 399 companies were selected as a sample group. The analyses included descriptive statistics and hypothesis testing. With regard to descriptive statistics, the findings revealed that overall, the listed companies that received a good corporate governance score belonged to the Property and Construction Group while the Technology Group and the Financial Group received a lower score, respectively. However, according to the SET50 Index Group category, the Resources Group was found to receive the highest corporate governance score while the Property and Construction Group and the Technology Group received a lower score, respectively. In addition, according to the SET100 Index Group category, the companies that received the best corporate governance score belonged to the Property and Construction Group, Services Group and Technology Group, respectively. To study the relation between corporate governance scores and firm values through controlled variables determinants, a hypothesis test was launched and an analysis was made according to simple linear regression. A finding revealed that corporate governance scores could 11.30% describe firm values at the 95% confidence level with statistical significance. Another finding revealed that authorized capital was found to play a greater role in firm values than the number of major shareholders

and independent directors. Moreover, by using Chi-Square, another test was launched to find out whether or not differences between and among the SET50 and SET100 Index Groups had any influences on corporate governance score and firm values. The finding pointed out that no differences were found to influence corporate governance scores and firm values. However, the listed companies in the Consumer Products Group and Market for Alternative Investment Group (MAI) were excluded from the test because no companies in the groups have been classified into the SET50 and SET100 Index Groups.

Keywords: Corporate Governance Scores, Firm Values, Companies Listed

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการ ตามหลักการขององค์การเพื่อการพัฒนาและความร่วมมือทางเศรษฐกิจ (Organization for Economic Co-operation and Development) หรือ OECD Principles มีจุดมุ่งหมายเพื่อเป็นเครื่องมือช่วยใหัรัฐบาลของประเทศต่างๆ ทั้งที่เป็นสมาชิกและไม่ได้เป็นสมาชิกของ OECD สามารถประเมินและปรับปรุงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการในประเทศของตน โดยคำนึงถึงสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ สังคม กฎหมาย วัฒนธรรม และผู้เกี่ยวข้องอื่นในตลาดทุน (Organization for Economic Co-operation and Development, 2015) ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้คำนิยามของคำว่า “การกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล” (Corporate Governance) หมายถึง ระบบการจัดการโครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น และการเจริญเติบโตของธุรกิจในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง ซึ่งสอดคล้องกับหลักปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียง ที่พระบาทสมเด็จพระเจ้าอยู่หัวทรงมีพระราชดำรัสชี้แนะเพื่อการพัฒนาอย่างยั่งยืน โดยมุ่งเน้นความสมดุล การเตรียมความพร้อมต่อการเปลี่ยนแปลง โดยให้ความสำคัญกับการใช้ความรู้ อย่างระมัดระวัง รอบคอบ มีคุณธรรม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

การกำกับดูแลกิจการที่ดี แสดงให้เห็นถึงระบบการบริหารที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใสตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 เป็นต้นมา ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ได้มีการปรับปรุงโดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อการพัฒนาและความร่วมมือทางเศรษฐกิจ และตามข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance-Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียน

ทะเบียนในการเติบโต และการพัฒนาความสามารถในการแข่งขัน ดังนั้น ในปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการอีกครั้ง โดยแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่มอาเซียน อันจะทำให้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน มีความทันสมัย และสอดคล้องกับภาวการณ์เปลี่ยนแปลงในตลาดทุน และยกระดับมาตรฐานการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มประเทศอาเซียนให้สูงขึ้น (ภัทรพงศ์, 2556)

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ด้วยเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยพัฒนาองค์กรและเศรษฐกิจของประเทศได้อย่างยั่งยืน จึงได้ทำการสำรวจและเปรียบเทียบคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจผ่านตัวแปรควบคุม รวมถึงการวิเคราะห์ความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ อันเป็นการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยให้สามารถปฏิบัติตามมาตรฐานสากล และพัฒนาให้สอดคล้องกับมาตรฐานของ ASEAN CG Scorecard

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการวิจัยเชิงสำรวจ เพื่อศึกษาคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ตามหลักการขององค์การเพื่อการพัฒนาและความร่วมมือทางเศรษฐกิจ โดยมีวัตถุประสงค์ดังนี้

1. เพื่อสำรวจคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100
2. เพื่อศึกษาเปรียบเทียบคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ โดยมีปัจจัยด้านตัวแปรควบคุม
4. เพื่อศึกษาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม ที่อาจส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ

ประโยชน์ของการวิจัย

1. ได้ทราบผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย อันจะนำผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 ด้าน มาปรับปรุงแก้ไขให้มีผลคะแนนที่สูงขึ้น ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน
2. ได้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ ผ่านปัจจัยด้านตัวแปรควบคุม และความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ
3. ได้ทราบถึงความแตกต่างของคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 โดยนำหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 ด้าน มาส่งเสริมและพัฒนาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมต่างๆ ให้ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญอันจะส่งผลต่อมูลค่าธุรกิจ
4. เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ได้ตระหนักและเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการตามมาตรฐานสากล ซึ่งจะช่วยพัฒนาองค์กรและเศรษฐกิจได้อย่างยั่งยืน อีกทั้งสอดคล้องกับการกำกับดูแลกิจการในกลุ่มประเทศอาเซียน (ASEAN CG Scorecard)

การทบทวนวรรณกรรม

Brown and Caylor (2004) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน โดยใช้ตัวชี้วัด 51 ตัว ครอบคลุมหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 8 ด้าน จัดอันดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 2,327 บริษัท ประกอบด้วย 1. ด้านการตรวจสอบ 2. ด้านคณะกรรมการบริหาร 3. ด้านข้อบังคับตามกฎหมาย 4. ด้านคุณวุฒิการศึกษา 5. ด้านการจ่ายผลตอบแทนให้กับคณะกรรมการ และผู้บริหาร 6. ด้านความเป็นเจ้าของ 7. แนวปฏิบัติเพื่อความก้าวหน้าของกิจการ และ 8. ด้านการรวบรวมกิจการ ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2545 โดยตัวชี้วัดจะเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานใน 3 ด้าน คือ 1. ด้านการดำเนินงาน (Operating Performance) ใช้อัตราผลตอบแทนในส่วนของเจ้าของ (Return on Equity), กำไรสุทธิ (Profit Margin) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) เป็นตัววัด 2. ด้านมูลค่ากิจการ (Firm Value) ใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัด และ 3. ด้านอัตราการจ่ายให้กับผู้ถือหุ้น (Shareholder Payout) ใช้อัตราการจ่ายเงินปันผล (Dividend Yield) และการซื้อหุ้นคืน (Stock Repurchases) เป็นตัววัด จากการวิจัยพบว่า บริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะมีแนวโน้มผลการดำเนินงาน มูลค่ากิจการ และอัตราการจ่ายเงินปันผลให้กับผู้ถือหุ้นดีขึ้นด้วย Klapper and Love (2002) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการการปกป้องนักลงทุน และผลการดำเนินงานของตลาดเกิดใหม่ โดยใช้การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของ Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) ทำการศึกษาบริษัทใน 14 ประเทศ จำนวน 374 บริษัท ได้แก่ บราซิล ชิลี ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์

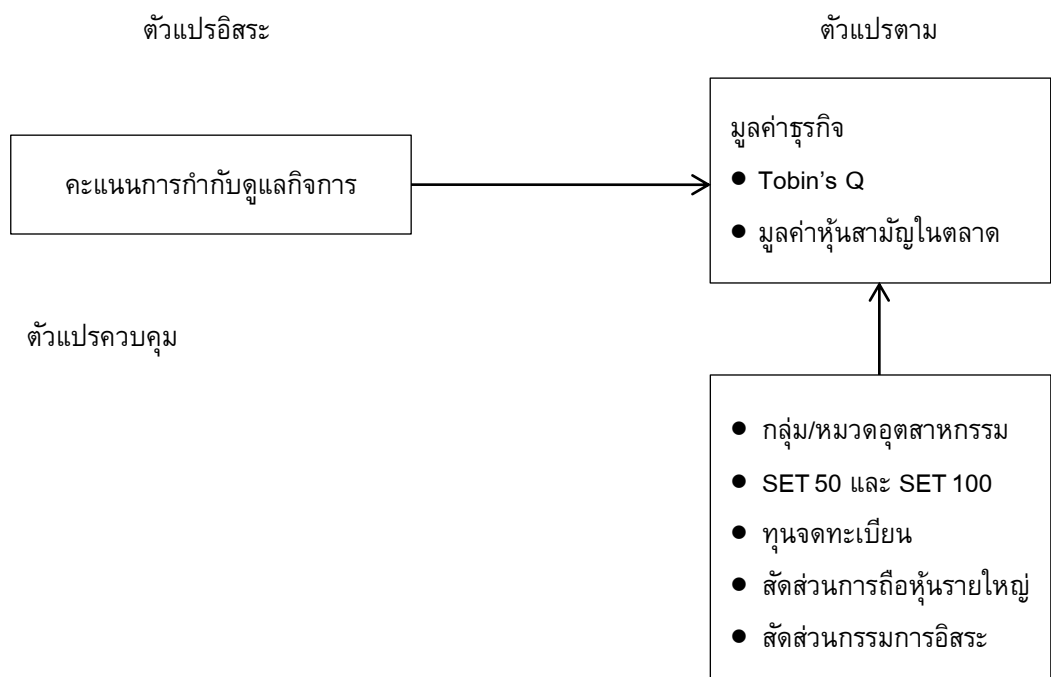
แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ตุรกี และประเทศไทย เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน จากการศึกษาค้นพบในสิ่งเดียวกันคือ บริษัทที่มีการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานสูงขึ้น จากการวัดอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ (Return on Assets) และยิ่งส่งผลให้มูลค่าของกิจการที่วัดจากค่า Tobin's Q สูงเพิ่มขึ้นด้วย สำหรับในประเทศไทย นวลนภา และ ศิลปพร (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีคะแนนประเมินอยู่ในระดับ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” ตามข้อมูลการเปิดเผยของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในปี พ.ศ. 2549 และใช้แนวคิด Tobin's Q เป็นเครื่องมือในการหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ รวมจำนวน 216 บริษัท โดยจำแนกบริษัทจดทะเบียนออกเป็น 3 กลุ่ม คือ 1. กลุ่มที่มีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” จำนวน 145 บริษัท 2. กลุ่มที่มีคะแนนอยู่ในระดับ “ดีมาก” จำนวน 62 บริษัท และ 3. กลุ่มที่มีคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” จำนวน 9 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า ค่าเฉลี่ยคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่พบว่าค่า Tobin's Q ของกลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการให้อยู่ในกลุ่มที่มีคะแนนสูงกว่าจะมีแนวโน้มของค่า Tobin's Q สูงกว่ากลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการให้อยู่ในกลุ่มที่มีคะแนนต่ำกว่า

Gompers, Ishii and Metrick (2003) Wharton School ในประเทศสหรัฐอเมริกา และงานวิจัยในประเทศไทยของ พรพิชยา และคณะ (2556) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น ความน่าจะเป็นของการล้มละลาย และมูลค่าของกิจการในประเทศไทย โดยใช้ฐานข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2547 ไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการปรับโครงสร้าง จำนวน 438 บริษัท ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล รวมจำนวน 350 บริษัท และเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2538-2547 จากการศึกษาพบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น และการถือหุ้นจำนวนมากของผู้ถือหุ้น (Block Holdings) มีผลต่อมูลค่าของกิจการ และมีความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการถือหุ้นโดยนักลงทุนต่างชาติและผลการดำเนินงานของกิจการ (Q Ratio) แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นจำนวนมากของผู้ถือหุ้นต่างชาติสามารถกำกับดูแลกิจการได้ดีกว่าผู้ถือหุ้นในประเทศ นอกจากนี้ยังพบว่า การถือหุ้นของผู้บริหารมีผลในเชิงลบต่อความน่าจะเป็นของการล้มละลายและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะกระทบต่อความน่าจะเป็นของการล้มละลายและผลการดำเนินงาน

นอกจากนี้ ณิชนนท์ (2554) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มดัชนี SET 100 โดยรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี งบการเงิน และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2551-2553 รวมจำนวน 80 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานมี 3 ตัวแปร คือ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์เชิงลบ และสัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 ลำดับแรก มีความสัมพันธ์เชิงบวก ในขณะที่สัดส่วนของกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารและสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการบริหารงาน กรรมการ

ดำเนินงาน และ ชนิกา (2546) ได้ศึกษามูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ระหว่างปี พ.ศ. 2544-2545 จำนวน 100 บริษัท เพื่อนำมาสร้างดัชนีการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดี มีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น และเมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกับมูลค่าของบริษัทพบว่า มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ในขณะที่ Omran *et al.* (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมูลค่ากิจการในกลุ่มประเทศอาหรับ โดยใช้ค่า Tobin's Q วัดมูลค่าของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าของบริษัท แต่ไม่พบความสัมพันธ์สำหรับตัวชี้วัดทางบัญชี คือ ROA และ ROE ยกเว้นการศึกษาของ Thomsen *et al.* (2006) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมูลค่ากิจการ โดยใช้ค่า Tobin's Q วัดมูลค่าเช่นเดียวกัน แต่ไม่พบว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับกับมูลค่าของกิจการ

กรอบแนวคิดในการวิจัย



รูปที่ 1: กรอบแนวคิดในการวิจัย

ระเบียบวิธีการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ โดยใช้ฐานข้อมูล ปี พ.ศ. 2558 เป็นเกณฑ์ และรวบรวมข้อมูลย้อนหลังถึง ปี พ.ศ. 2556 รวมจำนวน 635 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 10 เมษายน 2559) (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559) ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในงานวิจัยครั้งนี้ พิจารณาจากข้อมูลรายชื่อหลักทรัพย์หรือหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนที่มีข้อมูลครบถ้วนสมบูรณ์ ที่ได้รับการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย โดยรายชื่อหลักทรัพย์ที่ใช้คำนวณดัชนี SET 50 และ SET 100 อยู่ระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2558 ถึง 31 ธันวาคม 2558 เพื่อทำการศึกษาเปรียบเทียบคะแนนการกำกับดูแลกิจการจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 การศึกษาความสัมพันธ์และความแตกต่างของคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจผ่านตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559) แสดงดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1: แสดงข้อมูลประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย

บริษัทจดทะเบียน	ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย (จำนวนบริษัท)		
	2558	2557	2556
ประชากร (N)*	631	596	560
บริษัทที่ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการ	588	550	526
กลุ่มตัวอย่าง (n)	399	298	318

* ไม่นับรวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2559

ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ ใช้ฐานข้อมูลจากปี พ.ศ. 2558 เป็นเกณฑ์ จำนวน 399 บริษัท และเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลัง ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 จำนวน 298 บริษัท และ พ.ศ. 2556 จำนวน 318 บริษัท ตามลำดับ โดยเน้นบริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนผ่านเกณฑ์การประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการเท่านั้น เพื่อนำข้อมูลมาทำการศึกษาเปรียบเทียบและวิเคราะห์ทางสถิติ

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ใช้วิธีการศึกษาเปรียบเทียบคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยมุ่งสำรวจคะแนนการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน เพื่อศึกษาเปรียบเทียบจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 หลังจากนั้นจึงนำมาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจผ่านปัจจัยด้านตัวแปรควบคุม และการศึกษาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ ซึ่งเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยได้กำหนดขึ้นตามกรอบแนวคิดในการวิจัย แบ่งเป็น 3 ส่วน คือ

ส่วนที่ 1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คะแนนการกำกับดูแลกิจการรวบรวมข้อมูลจากผลการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายบริษัท ที่จัดทำขึ้นตามหลักการขององค์การเพื่อการพัฒนาและความร่วมมือทางเศรษฐกิจ โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ จะใช้เฉพาะรายชื่อบริษัทใน 3 กลุ่มที่มีการเผยแพร่ข้อมูล คือ 1. กลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 5 ดาว หรือ 5 คะแนน คือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” มีช่วงคะแนนระหว่าง 90-100 2. กลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 4 ดาว หรือ 4 คะแนน คือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดีมาก” มีช่วงคะแนนระหว่าง 80-89 และ 3. กลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 3 ดาว หรือ 3 คะแนนคือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” มีช่วงคะแนนระหว่าง 70-79 โดยบริษัทที่ได้ผลคะแนนต่ำกว่าระดับดี คือ มีคะแนนน้อยกว่า 70 จะไม่มีการเปิดเผยข้อมูล (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2559)

ส่วนที่ 2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables) ประกอบด้วย มูลค่าธุรกิจ ที่วัดจากค่า Tobin's Q และมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด

ส่วนที่ 3 ตัวแปรควบคุม (Control Variables) ได้แก่ กลุ่มหรือหมวดอุตสาหกรรม ทุนจดทะเบียน สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนกรรมการอิสระ รวบรวมข้อมูลจากระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดอนุพันธ์บนอินเทอร์เน็ต (SET SMART) และสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายบริษัทหรือหลักทรัพย์

ผลการวิจัย

การศึกษาวิจัยนี้ วิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายตัวแปรต่างๆ ได้แก่ ค่าความถี่ (Frequency) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าร้อยละ (Percentage) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation: S.D.) โดยการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงพรรณนาประกอบด้วย ข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ มูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q และมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด

ตารางที่ 2: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2558

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท (ร้อยละ)		
	2558	2557	2556
AGRO & FOOD	36 (9.02)	27 (9.06)	27 (8.49)
FINANCIALS	47 (11.78)	37 (12.42)	44 (13.84)
INDUSTRIALS	40 (10.03)	29 (9.73)	34 (10.69)
PROPERTY	64 (16.04)	47 (15.77)	52 (16.35)
RESOURCES	30 (7.52)	23 (7.72)	25 (7.86)
SERVICES	44 (11.03)	35 (11.74)	35 (11.01)
TECHNOLOGY	48 (12.03)	43 (14.43)	44 (13.84)
CONSUMER	22 (5.51)	19 (6.38)	19 (5.97)
MAI	68 (17.04)	38 (12.75)	38 (11.95)
<i>n</i>	399 (100.00)	298 (100.00)	318 (100.00)

จากตารางที่ 2 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม ในปี พ.ศ. 2558 ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 68 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.04 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 64 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.04 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 48 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12.03 ตามลำดับ ในปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 47 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 15.77 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 43 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.43 และกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จำนวน 38 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 12.75 ตามลำดับ ในขณะที่ ปี พ.ศ. 2556 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 52 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.35 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีและกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีจำนวนกลุ่มละ 44 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.84 ตามลำดับ

ตารางที่ 3: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2558

กลุ่มดัชนี SET 50	จำนวนบริษัท (ร้อยละ)		
	2558	2557	2556
AGRO & FOOD	5 (10.00)	3 (7.14)	3 (6.98)
FINANCIALS	7 (14.00)	6 (14.29)	6 (13.95)
INDUSTRIALS	2 (4.00)	2 (4.76)	2 (4.65)
PROPERTY	10 (20.00)	7 (16.67)	7 (16.28)
RESOURCES	10 (20.00)	10 (23.81)	10 (23.26)
SERVICES	8 (16.00)	6 (14.29)	7 (16.28)
TECHNOLOGY	8 (16.00)	8 (19.05)	8 (18.60)
CONSUMER	-	-	-
MAI	-	-	-
<i>n</i>	50 (100.00)	42* (100.00)	43* (100.00)

* บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการผ่านเกณฑ์การประเมินในกลุ่มดัชนี SET 50

จากตารางที่ 3 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 ในปี พ.ศ. 2558 ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวนกลุ่มละ 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.00 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวนกลุ่มละ 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.00 ตามลำดับ ในปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.81 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.05 และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.67 ตามลำดับ ในขณะที่ ปี พ.ศ. 2556 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 10 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.26 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 8 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18.60 กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีจำนวนกลุ่มละ 7 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.28 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50

ตารางที่ 4: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2556-2558

กลุ่มดัชนี SET 100	จำนวนบริษัท (ร้อยละ)		
	2558	2557	2556
AGRO & FOOD	8 (8.25)	4 (4.76)	4 (5.00)
FINANCIALS	12 (12.37)	11 (13.10)	11 (13.75)
INDUSTRIALS	2 (2.06)	2 (2.38)	2 (2.50)
PROPERTY	24 (24.74)	22 (26.19)	19 (23.75)
RESOURCES	16 (16.49)	14 (16.67)	14 (17.50)
SERVICES	20 (20.62)	16 (19.05)	16 (20.00)
TECHNOLOGY	15 (15.46)	15 (17.86)	14 (17.50)
CONSUMER	-	-	-
MAI	-	-	-
<i>n</i>	97* (100.00)	84* (100.00)	80* (100.00)

* บริษัทจดทะเบียนที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการผ่านเกณฑ์การประเมินในกลุ่มดัชนี SET 100

จากตารางที่ 4 พบว่า กลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 ในปี พ.ศ. 2558 ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 24 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 24.74 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.62 และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร จำนวน 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 16.49 ตามลำดับ ในปี พ.ศ. 2557 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.19 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.05 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี จำนวน 15 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.86 ตามลำดับ ในขณะที่ ปี พ.ศ. 2556 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 19 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 23.75 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ จำนวน 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 20.00 กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีจำนวนกลุ่มละ 14 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 17.50 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 100

ตารางที่ 5: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการ และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

กลุ่มอุตสาหกรรม	Mean (คะแนน)			S.D.		
	รวม	SET 50	SET 100	รวม	SET 50	SET 100
AGRO & FOOD	3.74	4.09	4.00	0.572	0.831	0.730
FINANCIALS	3.89	4.68	4.53	0.745	0.582	0.662
INDUSTRIALS	3.65	5.00	5.00	0.724	0.000	0.000
PROPERTY	3.67	4.13	3.92	0.721	0.797	0.777
RESOURCES	3.99	4.67	4.25	0.845	0.606	0.839
SERVICES	3.79	4.19	3.96	0.685	0.680	0.713
TECHNOLOGY	3.92	4.50	4.41	0.820	0.659	0.693
CONSUMER	3.72	-	-	0.640	-	-
MAI	3.40	-	-	0.559	-	-

จากตารางที่ 5 พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มตัวอย่างเมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงสุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.99 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.845 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.92 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.820 และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.89 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.745 ตามลำดับ และเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงสุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.000 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.68 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.582 และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.67 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.606 ตามลำดับ ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงสุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.000 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.53 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.662 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 4.41 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.693 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

ตารางที่ 6: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

กลุ่มอุตสาหกรรม	Mean (ล้านบาท)			S.D.		
	รวม	SET 50	SET 100	รวม	SET 50	SET 100
AGRO & FOOD	1,705.85	914.69	870.11	1,990.05	721.24	694.68
FINANCIALS	439.69	129.37	219.13	473.06	62.80	252.99
INDUSTRIALS	832.91	582.91	582.91	514.18	56.71	56.71
PROPERTY	1,072.29	1,475.67	1,180.44	1,292.10	2,420.27	1,623.81
RESOURCES	1,563.24	710.26	1,023.00	2,628.21	392.29	837.97
SERVICES	1,364.25	2,803.60	1,420.94	1,362.42	1,380.93	1,526.85
TECHNOLOGY	1,686.82	3,115.89	2,353.06	1,576.92	2,251.31	1,995.84
CONSUMER	835.10	-	-	709.45	-	-
MAI	1,299.62	-	-	3,234.50	-	-

จากตารางที่ 6 พบว่า มูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q เมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q สูงที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,705.85 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,990.05 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,686.82 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,576.92 และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,563.24 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,628.21 ตามลำดับ และเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q สูงที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 3,115.89 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,251.31 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 2,803.60 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,380.93 และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,475.67 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2,420.27 ตามลำดับ ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q สูงที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 2,353.06 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,995.84 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,420.94 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,526.85 และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่า Tobin's Q เท่ากับ 1,180.44 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1,623.81 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า มูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

ตารางที่ 7: แสดงข้อมูลเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

กลุ่มอุตสาหกรรม	Mean (ล้านบาท)			S.D.		
	รวม	SET 50	SET 100	รวม	SET 50	SET 100
AGRO & FOOD	22,761.04	119,114.34	86,847.94	4.167E10	5.744E10	6.818E10
FINANCIALS	54,344.00	267,760.95	159,128.24	1.168E11	1.754E11	1.795E11
INDUSTRIALS	15,323.71	184,022.61	184,022.61	4.738E10	9.435E10	9.435E10
PROPERTY	28,452.82	124,519.72	58,419.83	7.422E10	1.616E11	1.098E11
RESOURCES	77,697.23	185,244.00	131,011.25	1.708E11	2.408E11	2.135E11
SERVICES	48,325.60	159,202.20	74,975.80	8.507E10	1.326E11	1.089E11
TECHNOLOGY	38,792.44	185,800.67	110,034.57	1.064E11	1.957E11	1.660E11
CONSUMER	3,319.08	-	-	3.450E9	-	-
MAI	2,029.53	-	-	2.167E9	-	-

จากตารางที่ 7 พบว่า มูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 77,697.23 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.708E11 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 54,344.00 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.168E11 และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 48,325.60 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 8.507E10 ตามลำดับ และเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 267,760.95 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.754E11 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 185,800.67 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.957E11 และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 185,244.00 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.408E11 ตามลำดับ ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 184,022.61 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.435E10 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 159,128.24 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.795E11 และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เท่ากับ 131,011.25 ล้านบาท ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.135E11 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า มูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาด เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

2. การทดสอบสมมติฐาน เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรประเภทช่วงมาตรา (Interval Scale) โดยการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่าย (Simple Linear Regression) ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ

คะแนนการกำกับดูแลกิจการ กับตัวแปรตาม คือ มูลค่าธุรกิจ และการทดสอบหาความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมที่อาจส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ ซึ่งมีสมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ

H_0 : คะแนนการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ

H_a : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ

ตารางที่ 8: แสดงการวิเคราะห์การถดถอยอย่างง่ายระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจโดยมีตัวแปรควบคุมในภาพรวมและจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

	ภาพรวม	SET 50	SET 100
R	0.345 ^a	0.272 ^a	0.344 ^a
R Square	0.119	0.074	0.118
Adjusted R Square	0.118	0.067	0.115
Standard Error	2.17902E10	4.47528E10	3.69620E10
Survey (n)	1015	135	261
Beta	0.345	0.272	0.344
t-Stat	11.705	3.263	5.900
P-Value	0.000	0.001	0.000
Durbin-Watson	1.218	1.780	1.450

จากตารางที่ 8 การทดสอบสมมติฐานคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ โดยมีตัวแปรควบคุม เปรียบเทียบในภาพรวมและจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ได้ทดสอบความคลาดเคลื่อนโดยใช้ค่าสถิติ Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.218, 1.780 และ 1.450 ตามลำดับ กล่าวคือ มีค่าเข้าใกล้ 2 (ช่วงระหว่าง 1.5 ถึง 2.5) (Montgomery, Peck, and Vining, 2001) แสดงว่าตัวแปรมีความคลาดเคลื่อนเป็นอิสระกัน ซึ่งตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจในภาพรวมได้ 11.90% (R Square) และเมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 สามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 7.40% ในขณะที่จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 สามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 11.80% และค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยมาตรฐาน (Beta) เท่ากับ 0.345, 0.272 และ 0.344 ตามลำดับ ดังนั้น เมื่อเปรียบเทียบผลการทดสอบในภาพรวมและจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 จึงปฏิเสธสมมติฐาน ($p\text{-value} < 0.05$) แสดงว่าตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจเมื่อวิเคราะห์ผ่านตัวแปรควบคุม

สมมติฐานที่ 2 กลุ่มอุตสาหกรรมที่ต่างกันส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจที่ต่างกัน

H_0 : กลุ่มอุตสาหกรรมที่ต่างกันไม่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจที่ต่างกัน

H_a : กลุ่มอุตสาหกรรมที่ต่างกันส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจที่ต่างกัน

ตารางที่ 9: แสดงการทดสอบหาความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าธุรกิจในภาพรวม และจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

กลุ่มอุตสาหกรรม	Pearson Chi-Square			P-Value		
	รวม	SET 50	SET 100	รวม	SET 50	SET 100
AGRO & FOOD	170.520 ^a	22.000 ^a	32.000 ^a	0.202	0.341	0.368
FINANCIALS	240.051 ^a	38.000 ^a	68.000 ^a	0.169	0.215	0.173
INDUSTRIALS	196.393 ^a	41.407 ^a	76.47 ^a	0.066	0.259	0.291
PROPERTY	313.536 ^a	48.000 ^a	128.815 ^a	0.402	0.392	0.488
RESOURCES	147.64 ^a	60.000 ^a	82.667 ^a	0.197	0.081	0.143
SERVICES	204.095 ^a	38.727 ^a	95.556 ^a	0.446	0.348	0.324
TECHNOLOGY	242.807 ^a	41.714 ^a	81.783 ^a	0.239	0.170	0.250
CONSUMER	105.984 ^a	-	-	0.322	-	-
MAI	277.308 ^a	-	-	0.399	-	-
ภาพรวมจำแนกตามกลุ่ม	4238.000 ^a	420.000 ^a	1235.000 ^a	0.196	0.305	0.346

จากตารางที่ 9 การทดสอบสมมติฐานหาความแตกต่างระหว่างกลุ่มอุตสาหกรรมกับคะแนนการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าธุรกิจภาพรวมพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจเมื่อจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ไม่มีความแตกต่างกัน (p-value > 0.05) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

อภิปรายและสรุปผล

จากผลการวิจัย สรุปผลดังนี้

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา ประกอบด้วย

1.1 ข้อมูลจำนวนและร้อยละของกลุ่มตัวอย่าง จากฐานข้อมูล ปี พ.ศ. 2558 จำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรมพบว่า ส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 16.04 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 12.03 และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน คิดเป็นร้อยละ 11.78 ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรและกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 20.00 เท่ากัน รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 16.00 ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 กลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง คิดเป็นร้อยละ 24.74 รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ คิดเป็นร้อยละ 20.62 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี คิดเป็นร้อยละ 15.46 ตามลำดับ

1.2 ค่าเฉลี่ยทุนจดทะเบียน พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีค่าเฉลี่ยทุนจดทะเบียนมากที่สุด คือ 8,273,160,154 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร

5,685,898,624 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 4,362,807,993 ล้านบาทตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีค่าเฉลี่ยทุนจดทะเบียนมากที่สุด คือ 33,197,487,007 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 25,377,250,809 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 19,743,691,377 ล้านบาท ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยทุนจดทะเบียนมากที่สุด คือ 25,377,250,809 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 22,299,652,404 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 11,020,280,589 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

1.3 ค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่มากที่สุด คือ ร้อยละ 67.66 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคร้อยละ 67.38 และกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ร้อยละ 66.87 ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่มากที่สุด คือ ร้อยละ 58.95 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมและกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารเท่ากัน คือ ร้อยละ 58.26 ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่มากที่สุด คือ ร้อยละ 60.89 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมร้อยละ 58.26 และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีร้อยละ 56.34 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

1.4 ค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระมากที่สุด คือ ร้อยละ 42.38 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร ร้อยละ 42.09 และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างร้อยละ 40.88 ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระมากที่สุด คือ ร้อยละ 55.00 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรร้อยละ 47.28 และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินร้อยละ 42.43 ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระมากที่สุด คือ ร้อยละ 55.00 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรร้อยละ 43.86 และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินร้อยละ 42.21 ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

1.5 ค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงที่สุด คือ 3.99 จากคะแนนเต็ม 5 รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีได้ 3.92 คะแนน และกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้ 3.89 คะแนน ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงที่สุด คือ 5.00 คะแนนเต็ม รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจ

การเงินได้ 4.68 คะแนน และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรได้ 4.67 คะแนน ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยคะแนนการกำกับดูแลกิจการสูงสุด คือ 5.00 คะแนนเต็ม รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินได้ 4.53 คะแนน และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีได้ 4.41 คะแนน ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

1.6 ค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q ของกลุ่มตัวอย่าง พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q มากที่สุด คือ 1,705.85 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 1,686.82 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 1,563.24 ล้านบาท ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q มากที่สุด คือ 3,115.89 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 2,803.60 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 1,475.67 ล้านบาท ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากค่า Tobin's Q มากที่สุด คือ 2,353.06 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 1,420.94 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง 1,180.44 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

1.7 ค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดของกลุ่มตัวอย่างพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ 77,697.23 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 54,344.00 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 48,325.60 ล้านบาท ตามลำดับ หากจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ 267,760.95 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 185,800.67 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 185,244.00 ล้านบาท ในขณะที่เมื่อจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 100 พบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยมูลค่าธุรกิจที่วัดจากมูลค่าหุ้นสามัญในตลาดมากที่สุด คือ 184,022.61 ล้านบาท รองลงมา คือ กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน 159,128.24 ล้านบาท และกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 131,011.25 ล้านบาท ตามลำดับ นอกจากนี้ยังพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ไม่พบบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100

2. การทดสอบสมมติฐาน ประกอบด้วย

2.1 การหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจในกลุ่มตัวอย่างพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ สามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 11.30% ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ นอกจากนี้ได้มีการทดสอบสมมติฐานของกลุ่มตัวอย่างจำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ไม่พบความแตกต่างในการอธิบายค่าความสัมพันธ์ของตัวแปร และจากการทดสอบสมมติฐานหาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจโดยมีตัวแปรควบคุม

พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการ สามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 11.90% อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าธุรกิจ ซึ่งเมื่อทดสอบสมมติฐาน จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ในกรณีที่มีตัวแปรควบคุมก็ไม่พบความแตกต่างในการอธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรเช่นเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Brown and Caylor (2004) ที่ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน และ ชนิศา (2546) ศึกษามูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่จัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะมีแนวโน้มผลการดำเนินงาน มูลค่ากิจการที่ดีขึ้น และผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย ในขณะที่ Klapper and Love (2002) ได้ศึกษาการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการของ Credit Lyonnais Securities Asia บริษัทใน 14 ประเทศ พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานเช่นเดียวกัน และเมื่อวิเคราะห์แยกตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ทุนจดทะเบียน สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ และสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่า ทุนจดทะเบียนเป็นปัจจัยที่มีบทบาทส่งผลต่อมูลค่าธุรกิจมากกว่าสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่และสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่และสัดส่วนกรรมการอิสระไม่พบความแตกต่างในการอธิบายค่าความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Thomsen, Pedersen, และ Kvist (2006) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมูลค่ากิจการ โดยใช้ค่า Tobin's Q ไม่พบว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ หากแต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ Omran, Bolbol and Fatheldin (2008) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมูลค่ากิจการในกลุ่มประเทศอาหรับ โดยใช้ค่า Tobin's Q เช่นเดียวกัน แต่พบว่าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของธุรกิจ

2.2 การทดสอบหาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมว่าส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจหรือไม่ในภาพรวมพบว่า กลุ่มอุตสาหกรรมที่แตกต่างกันไม่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจที่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ เมื่อทดสอบความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรม จำแนกตามกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 ไม่พบความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจเช่นเดียวกัน ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและกลุ่มหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งไม่ปรากฏบริษัทจดทะเบียนที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มดัชนี SET 50 และ SET 100 จึงไม่สามารถทดสอบหาความแตกต่างของกลุ่มอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจได้ นอกจากนี้ จากการศึกษา งานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า พรพิชยา และคณะ (2555) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้น ความน่าจะเป็นของการล้มละลาย และมูลค่ากิจการในประเทศไทย พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้น การถือหุ้นจำนวนมากของผู้ถือหุ้น มีผลต่อมูลค่ากิจการ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะกระทบต่อความน่าจะเป็นของการล้มละลายและผลการดำเนินงาน

ข้อจำกัดของงานวิจัย

1. จากการเก็บรวบรวมข้อมูลลงกระดาษทำการเพื่อใช้ในการวิเคราะห์พบว่า ข้อมูลช่วงเวลาของผลการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีจากผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย กับสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายบริษัทหรือหลักทรัพย์มีจำนวนไม่เท่ากัน เนื่องจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย บางบริษัทมีการควบรวมกิจการกัน ในช่วงเวลาที่ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูล ในขณะที่สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยได้มีการเก็บรวบรวมผลการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นช่วงระยะเวลาที่กิจการยังไม่ได้มีการควบรวมกัน จึงทำให้เกิดความแตกต่างของจำนวนบริษัทที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์ รวมถึงบริษัทที่ถูกเพิกถอนหรือบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานตามประกาศเพิ่มเติมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ข้อมูลผลการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีการเผยแพร่เฉพาะกลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 5 ดาว หรือ 5 คะแนน คือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” มีช่วงคะแนนระหว่าง 90-100 หรือกลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 4 ดาว หรือ 4 คะแนน คือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดีมาก” มีช่วงคะแนนระหว่าง 80-89 และกลุ่มบริษัทที่ได้ระดับ 3 ดาว หรือ 3 คะแนนคือ บริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” มีช่วงคะแนนระหว่าง 70-79 เท่านั้น โดยบริษัทที่ได้ผลคะแนนต่ำกว่าระดับดีคือ มีคะแนนน้อยกว่า 70 จะไม่มีการเปิดเผยข้อมูล ทำให้ภาพรวมคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่นำเสนอในงานวิจัยเป็นเพียงส่วนหนึ่งของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้มีการเปิดเผยเท่านั้น

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. การเก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบบริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์และตลาดอนุพันธ์บนอินเทอร์เน็ต (SET SMART) และสรุปข้อสนเทศบริษัทจดทะเบียนจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรายบริษัทหรือหลักทรัพย์ บางครั้งอาจได้ข้อมูลไม่ตรงกัน เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนมีการปรับปรุงข้อมูลตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงควรได้มีการตรวจสอบแต่ละรายบริษัท หรือสอบถามข้อมูลที่เป็นปัจจุบันที่สุด

2. การเก็บรวบรวมข้อมูลและการศึกษา พบว่า ยังมีบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ยังไม่เข้าร่วมรับการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการ หรือเข้ารับการประเมิน แต่ผลการประเมินคะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ผ่านเกณฑ์ ซึ่งไม่ได้มีการเปิดเผยทำให้ทราบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งเป็นหน่วยงานกำกับดูแล มิได้บังคับให้บริษัทจดทะเบียนต้องเข้ารับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงอาจยังเป็นช่องว่างสำหรับบริษัทจดทะเบียนบางรายที่ยังไม่เห็นความสำคัญในการดำเนินการเพื่อให้ผ่านเกณฑ์มาตรฐานด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือเพื่อพัฒนาการกำกับดูแลให้เป็นมาตรฐานสากล

3. ควรมีการศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี นำมาเป็นต้นแบบเพื่อศึกษาหลักการ และเหตุผลของการดำเนินการ นโยบายของฝ่ายบริหาร และผลลัพธ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนต่างๆ ได้ตระหนักและเห็นความสำคัญในการพัฒนาด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

รายการอ้างอิง

- ชนิสา เต่นกิริติ. 2546. **มูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณิชนันท์ จันทรเขตต์. 2554. **การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100**. สืบค้นวันที่ 22 กรกฎาคม 2558 จาก <http://eprints.utcc.ac.th/90/37/90fulltext.pdf>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2559. **บริษัท/หลักทรัพย์จดทะเบียนเข้าใหม่**. สืบค้นวันที่ 30 พฤษภาคม 2559 จาก <http://www.set.or.th/set/ipo.do>
- _____. 2558. **SET50 & SET100 Index Constituents**. สืบค้นวันที่ 22 กรกฎาคม 2558 จาก http://www.set.or.th/th/market/files/constituents/SET50_100_H2_2015.pdf
- _____. 2555. **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555**. สืบค้นวันที่ 22 กรกฎาคม 2558 จาก https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf
- นวลนภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. 2550. **คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่**. วารสารวิชาชีพบัญชี. ปีที่ 3. ฉบับที่ 6/2550. 95-106.
- พรพิชยา กุลยรัตน์, สุภารัตน์ ดันทนงศักดิ์กุล, และ สันติ ธิรพัฒน์. 2556. **โครงสร้างผู้ถือหุ้น ความเป็นเจ้าของ การล้มละลาย และมูลค่าของกิจการ**. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*. ปีที่ 35. ฉบับที่ 2/2556. 1-31.
- ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. 2556. **Sarbanes-Oxley Act และการกำกับดูแลกิจการในต่างประเทศสู่บรรษัทภิบาลในประเทศไทย**. *จุฬาลงกรณ์ธุรกิจปริทัศน์*. ปีที่ 35. ฉบับที่ 4/2556. 92-119.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. 2559. **หลักเกณฑ์การสำรวจ โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย**. สืบค้นวันที่ 30 พฤษภาคม 2559 จาก <http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%20of%20Thai%20Listed%20Companies.pdf>
- _____. 2559. **รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ปี 2556-2558**. สืบค้นวันที่ 30 พฤษภาคม 2559 จาก <http://www.thai-iod.com/th/publications.asp?type=4>

- Brown, L. D. and Caylor, M. L. 2004. **Corporate Governance and Firm Performance**. Retrieved December 7, 2004 from http://w.trustenablement.com/local/GSU_ISS_Study.pdf
- Gompers, P. A., Ishii, J. L., and Metrick, A. 2003. Corporate Governance and Equity Prices. **Journal of Economics**. Vol. 118. No. 1. 107-156.
- Jensen, M. C., and Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**. Vol. 3. No. 4. 305-360.
- Klapper, L. F., and Love, I. 2002. **Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets**. World Bank, Washington: DC.
- Montgomery, D. C., Peck, E. A. and Vining, G. G. 2001. **Introduction to Linear Regression Analysis**. 3rd ed. New York: John Wiley & Sons.
- Omran, M. M., Bolbol, A. C., Fatheldin A. C. 2008. Corporate governance and firm performance in Arab equity markets: Does ownership concentration matter?. **International Review of Law and Economics**. Vol. 28. No. 1. 32-45.
- Organization for Economic Co-operation and Development. 2015. **G20/OECD Principles of Corporate Governance**. Retrieved September 27, 2015 from <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf>
- Thomsen, S., Pedersen, T., and Kvist H. K. 2006. Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. **Journal of Corporate Finance**. Vol. 12. No. 2. 246-269.

เอกสารอ้างอิงจากภาษาไทยเป็นภาษาอังกฤษ (Translated Thai References)

- Akkraphutiporn, N. and Srijunpetch, S. 2007. The Association between Results on Corporate Governance Rating Score and Value of Firm. **Journal of Accounting Profession**. Vol. 3. No. 6. 95-106.
- Chantakhet, N. 2011. **A Study of the Relationship between Corporate Governance and Operating Results of the Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand, SET 100 Group**. Retrieved July 22, 2015 from <http://eprints.utcc.ac.th/90/37/90fulltext.pdf>
- Charoenkijjarukorn, P. 2013. Sarbanes-Oxley Act and Overseas Corporate Governance to Good Governance in Thailand. **Chulalongkorn Business Review**. Vol. 35. No. 4. 92-119.

- Denkirati, C. 2003. **Firm Value and Corporate Governance: Evidence from The Stock Exchange of Thailand**. Master's thesis. Graduate School. Chulalongkorn University.
- Kuwalairat, P., Tanthanongsakkun, S., and Tirapat, S. 2013. Ownership Structure, Default Probability, and Corporate Value. **Chulalongkorn Business Review**. Vo. 35. No. 2. 1-31.
- Thai Institute of Directors Association. 2016. **Corporate Governance Report of Thai Listed Companies**. Retrieved May 30, 2016 from <http://www.thai-iod.com/imgUpload/CGR%20of%20Thai%20Listed%20Companies.pdf>
- _____. 2016. **Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013-2015**. Retrieved May 30, 2016 from <http://www.thai-iod.com/th/publications.asp?type=4>
- The Stock Exchange of Thailand. 2016. **New Listed Companies/Securities**. Retrieved May 30, 2016 from <http://www.set.or.th/set/ipo.do>
- _____. 2015. **SET50 & SET100 Index Constituents**. Retrieved July 22, 2015 from http://www.set.or.th/th/market/files/constituents/SET50_100_H2_2015.pdf
- _____. 2012. **Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2012**. Retrieved July 22, 2015 from https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf