

กรอบแนวคิดการวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินหลักการ  
กำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิภา นัตรสุวรรณ\*  
อาจารย์ ดร.ศิริเดช คำสุพรหม\*\*

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อศึกษาการประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยวิเคราะห์งบการเงินในแง่ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตและช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้วิจัยทำการเลือกกลุ่มตัวอย่างจากประชากรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET50 จำนวน 50 บริษัท ที่ยังคงเปิดดำเนินกิจการอยู่ในปี พ.ศ.2556 โดยใช้คะแนนประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นตัวแปรอิสระ และตัวแปรตาม 2 ตัวแปร คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีตัวแปรควบคุม 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราการเจริญเติบโต อายุของกิจการ และประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม โดยวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ

---

\* นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

\*\* อาจารย์ที่ปรึกษาสารนิพนธ์หลัก

## 1. บทนำ

หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 2540 เป็นต้นมาทำให้ระบบตลาดทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศเกิดความเสียหายเป็นอย่างมาก ซึ่งสาเหตุหนึ่งของวิกฤตคือการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงทำให้ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนให้ความสนใจต่อการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในตลาดทุนและเป็นมาตรการหนึ่งของแผนแม่บทการพัฒนาตลาดทุนไทย สำหรับในต่างประเทศมีกรณีบริษัทเอนรอน(Enron Corp) ซึ่งเป็นบริษัทขนาดใหญ่ในธุรกิจพลังงานของประเทศสหรัฐอเมริกาประกาศล้มละลายเมื่อปลายปี 2544 เนื่องจากการปกปิดและตกแต่งตัวเลขบัญชี ทำให้สาธารณชนเข้าใจผิดฐานะการเงินที่แท้จริงบริษัททำให้ราคาหุ้นของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ผู้บริหารได้รับกำไรจากขายหุ้น นอกจากนี้งบการเงินของบริษัทที่ได้รับรองจากสำนักงานสอบบัญชีที่มีชื่อเสียงระดับโลกจงใจร่วมกันบิดเบือนงบการเงิน

ปัญหาการล้มละลายของบริษัท เอนรอน มีสาเหตุจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของฝ่ายต่าง ๆ ในองค์กรธุรกิจที่คำนึงถึงผลประโยชน์ตนเองเป็นหลัก ทำให้มูลค่าตอบแทนของฝ่ายเจ้าของมีค่าลดลงและปัญหาความไม่เท่าเทียมของข้อมูลข่าวสาร (Asymmetric Information) ของฝ่ายบริหารและส่วนของเจ้าของ ตามทฤษฎีตัวแทน(Agency Problem) จึงทำให้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งด้านความโปร่งใส (Transparency) ความน่าเชื่อถือ (Credibility) ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Responsibility) และความรับผิดชอบต่อการตัดสินใจ (Accountability) ปัญหาเหล่านี้จะถูกบรรเทาลงได้ถ้าบริษัทหรือองค์กรนั้นมีการนำหลักการกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance) “บรรษัทภิบาล” มาใช้ในระบบตลาดทุนหรือสถาบันการเงินในประเทศของตนรวมถึงประเทศไทย

ประเทศไทยได้เริ่มโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนในปี 2544 โดยใช้ชื่อในครั้งแรกว่า Baseline Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ผลสำรวจเป็นพื้นฐานในการติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยเปรียบเทียบกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล เพื่อเป็นเครื่องมือในการติดตามพัฒนาการของบริษัทไทย โดยได้รับการสนับสนุนเป็นอย่างดีจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance: CG) จะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใสและมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐานเพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพสร้างความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนมีการเผยแพร่ในรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors : IOD) ที่จัดทำขึ้นเป็นประจำทุกปี รวมทั้งหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นกรอบในการพิจารณา โดยแบ่ง

ออกเป็น 5 หมวด 1.) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2.) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3.) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4.) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส 5.) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

นอกจากนี้สำหรับนักลงทุนสิ่งที่จูงใจให้ผู้ลงทุนเลือกลงทุนคือ ผลตอบแทนที่ผู้ลงทุนจะได้รับซึ่งอยู่ในรูปของเงินปันผล(Dividend) หรือกำไรจากการขายหลักทรัพย์(Capital Gain) ซึ่งผลตอบแทนจะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทนั้น ๆ และผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเฉพาะฐานะทางการเงินและผลประกอบการที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของหลักทรัพย์ ผู้ลงทุนจึงต้องวิเคราะห์งบการเงินที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทที่ให้ข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงระยะเวลาหนึ่ง การวิเคราะห์งบการเงินส่วนใหญ่เป็นการวิเคราะห์ถึงแง่มุมหนึ่งของความสามารถในการทำกำไร(Profitability Analysis) หรือความเสี่ยงของบริษัท(Risk Analysis) โดยการประเมินความสามารถในการทำกำไรทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตและช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต

ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการจัดอันดับ 50 หลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) สูง มีการซื้อขายมีสภาพคล่องสูงอย่างสม่ำเสมอและมีสัดส่วนผู้ถือหุ้นรายย่อยผ่านเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด เพื่อใช้คำนวณดัชนี SET 50 โดยจะมีการพิจารณาและจัดอันดับใหม่ทุก ๆ 6 เดือน หลักทรัพย์ที่ถูกคัดเลือกเข้านั้นถือได้ว่าเป็นตัวแทนของมูลค่าหุ้นสามัญส่วนใหญ่ในตลาดและเป็นตัวแทนของปริมาณการซื้อขายทั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้การเคลื่อนไหวของหลักทรัพย์กลุ่มนี้ส่งผลกระทบต่อตลาดโดยรวมอย่างมาก

ดังนั้นในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินหลักการทำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET 50 เพื่อศึกษาถึงผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีทำให้บริษัทจดทะเบียน มีการดำเนินงานของกิจการเกิดผลกำไรอย่างยั่งยืนซึ่งเป็นเป้าหมายของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน

## 2. วัตถุประสงค์การวิจัย

- 1.) เพื่อศึกษาการประเมินหลักการทำกับดูแลกิจการที่ดี และ
- 2.) เพื่อศึกษาความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใน SET 50

## 3. วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง การศึกษาวิจัยในครั้งนี้จำนวนประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาวิจัยเลือกกลุ่มตัวอย่าง SET จำนวน 50

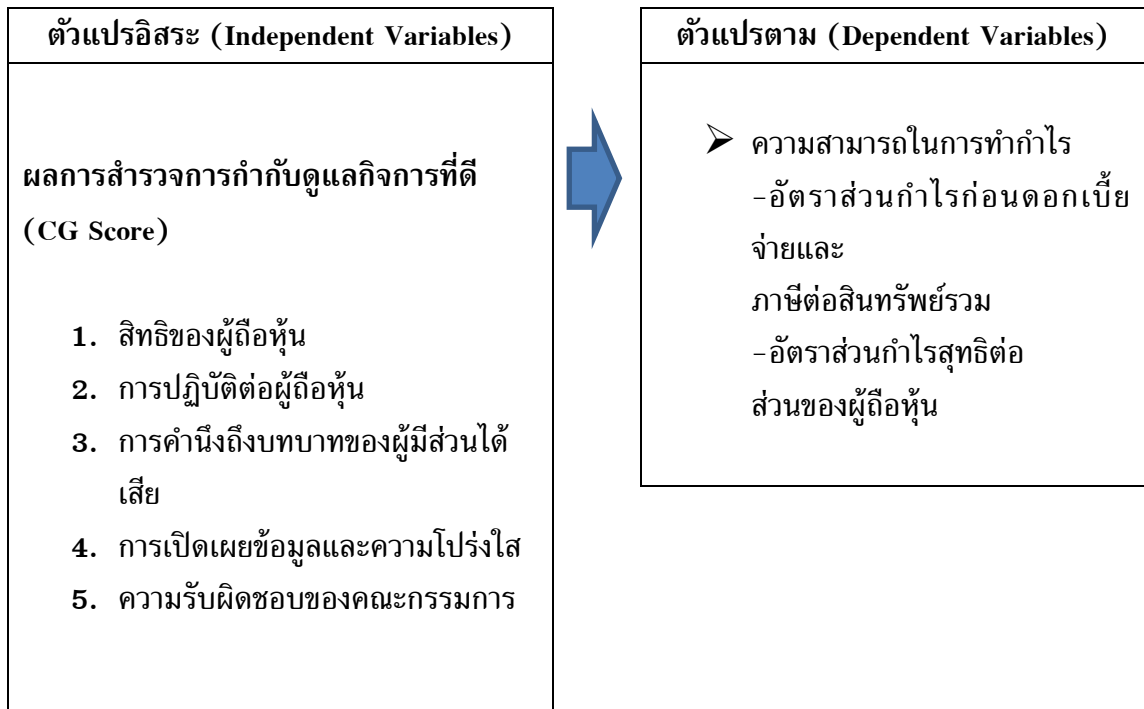
บริษัท ที่มีการประกาศจากตลาดหลักทรัพย์ เมื่อวันที่ 16 มิถุนายน 2557 และที่ยังคงเปิดดำเนินกิจการอยู่ในปี พ.ศ. 2556 ที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2554-2556 โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบทั้ง 3 ปี

การสร้างเครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ผู้วิจัยใช้การเก็บจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรืองบการเงินประจำปี ระหว่างปี พ.ศ.2554-2556 จากเว็บไซต์ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com) และรายชื่อของบริษัทที่เข้าร่วมโครงการบริษัทภิบาลที่ดีของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประจำปี 2556 โดยใช้สูตรการวิเคราะห์งบการเงินในเรื่องความสามารถในการทำกำไร (Profitability Analysis) ซึ่งจะทำให้ผู้ลงทุนทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีต และช่วยคาดการณ์ความสามารถในการทำกำไรในอนาคต โดยผู้วิจัยได้สูตรที่นำมาวิเคราะห์งบการเงิน 2 สูตร คือ 1.) อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม (Earning Before Interest and Tax: EBIT) และ 2.) อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity :ROE)

การศึกษานี้มีการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนาในการหาค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Medium) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ของ ตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม และใช้สถิติเชิงอนุมานในการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยนำข้อมูลที่ได้มาวิเคราะห์หาความสัมพันธ์โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร 2 ตัวขึ้นไป ซึ่งตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้ประกอบด้วยตัวแปรตาม 2 ตัว คือ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีตัวแปรควบคุม 4 ตัวแปร ได้แก่ ประเภทกลุ่มอุตสาหกรรม ขนาดของกิจการ อัตราการเจริญเติบโต อายุของกิจการ ซึ่งตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรที่ใช้ในการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรแต่ละตัวจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Coefficient) และ (t-test) ว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญหรือไม่

จากการทบทวนวรรณกรรม และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ในการศึกษาครั้งนี้ผู้วิจัยบูรณาการกรอบแนวคิดที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย รุจิรา จันทร์ักษ์ (2551) ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบริษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยรวบรวมข้อมูลในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2549 ช่วงปี พ.ศ.2548-2550 โดยการศึกษาที่ใช้สมการถดถอย 2 สมการใช้ตัวแบบในการทดสอบ คือ 1.) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และ 2.) อัตราการเปลี่ยนแปลงของหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ตัวแปรอิสระที่ใช้ใช้ในการทดสอบของทั้งสองสมการ คือ การเข้าร่วมโครงการบริษัทภิบาลที่ดี ซึ่งผู้วิจัยได้ใช้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาพิจารณาด้วยไม่เพียงพิจารณาแค่เข้าร่วมหรือไม่เข้าร่วมเท่านั้น เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างเป้าหมาย

สูงสุดขององค์กร คือ ความสามารถในการทำกำไรและคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้  
ดียิ่งขึ้น ผู้วิจัยจึงนำมาสรุปเป็นกรอบแนวคิดการวิจัยดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

### บรรณานุกรม

- คำนึ่ง สาริสระ. เทคนิคการวิเคราะห์ห้บการเงินเพื่อความสำเร็จอย่างมืออาชีพ.กรุงเทพฯ : บริษัท ฝีกอบรมและสัมมนาธรรมนิติ จำกัด.
- รุจิรา จันทรักษ์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จังหวัดเชียงใหม่.
- วรกมล เกษมทรัพย์(2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- นิรมล แก้วพิกุล (2554). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับการตกแต่งกำไรกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไทย.