ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATION GOVERNANCE MECHANISM AND INDEX OF PROFITABILITY OF LISTED COMPANIES IN MARKET FORALTERNATIVE INVESTMENT

ยุวดี เครือรัฐติกาล
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม
E-mail: yuwadee.kr@spu.ac.th

บทคัดย่อ

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยจำกัดขอบเขตการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จากจำนวนประชากรทั้งหมด 60 บริษัท มีตัวแปรอิสระได้แก่ การกำกับดูแลกิจการของบริษัท (ประกอบด้วย การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ และค่าตอบแทนกรรมการ) ตัวแปรตาม ประกอบด้วย อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น และตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย อายุของบริษัท การเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ปี 2552 – 2554 โดยใช้เทคนิคทางสถิติการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า ปี 2552 และ 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น ส่วนปี 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ โดยอาจเกิดจากผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนเป็นที่พอใจก็จะมีแรงจูงใจในการบริหารจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจึงส่งผลให้ชื่อเสียงบริษัทเป็นที่รู้จักของนักลงทุน และทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นสูงมากขึ้นตามไปด้วย

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น, ตลาดหลักทรัพย์ MAI

ABSTRACT

The objectives of this study is to investigate relationship between corporation governance and price – earnings ratio of Listed Companies in Market for Alternative Investment. The population was only 60 listed companies in Market for Alternative Investment (MAI). The dependent variable was the companies' corporation governance (including duality board of director and CEO positions, and managerial remuneration). The independent variable was price – earnings ratio. The control variable was the company's age. The data was collected from The Annual Proxy Statements (Form 56-1) during 2009 – 2011. The statistical analysis method was the Pearson Correlation Coefficient and Multiple Regression Analysis.

The results showed that in the year 2009 - 2011, there were no variables relating to the price - earnings ratio. In 2011 , the managerial remuneration relating to the price - earnings ratio because the administratives had got satisfying incentive remuneration to manage the companies' business effectively and it publicized the companies' great reputation which brought higher price – earning ratio respectively.

KEYWORDS: Corporation Governance, price – earning ratio, MAI

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องที่จำเป็นอย่างยิ่งสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่ต้องเปิดเผยข้อมูลของบริษัทให้แก่บุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับกิจการได้รับทราบ ซึ่งบุคคลที่มีส่วนเกี่ยวข้องโดยตรงนั่นก็คือ ผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นส่วนน้อยหรือผู้ถือหุ้นที่มิได้เป็นผู้บริหารย่อมไม่รู้ข้อมูลในเชิงบริหารจัดการของบริษัทแต่ก็มีความไว้วางใจในการบริหารของบริษัทเนื่องจากบริษัทมีผู้บริหารมืออาชีพมาบริหารจัดการ ซึ่งเปรียบเสมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้นตามทฤษฎีตัวแทน (Agent Theory) ของ Jenson and Mecking (1976) (อ้างถึงใน อุษณา ภัทรมนตรี, 2552) แต่การบริหารจัดการของตัวแทนอาจมีปัญหาในกรณีที่ตัวแทนเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจมีการนำข้อมูลภายในไปใช้ในการหาประโยชน์ส่วนตน ก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) หรือในกรณีที่ตัวแทนเป็นผู้บริหารมืออาชีพแต่หาประโยชน์ให้แก่ตนเองมากกว่าผู้ถือหุ้นเช่น การเสนอค่าตอบแทนให้แก่ตนเองที่สูงกว่าความเป็นจริง ดังนั้น การที่มีการกำกับดูแลกิจการตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดประเด็นสำคัญไว้ 5 หมวดได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ จึงเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งที่ควรนำมาพิจารณาโดยเฉพาะเรื่องของความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์ (2555) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) คือระบบการดำเนินงานและระบบการควบคุมภายในของบริษัท ซึ่งกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กร ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ พนักงาน ไปจนถึงผู้ถือหุ้น หัวใจสำคัญของการกำกับดูแลกิจการคือ การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบการถ่วงดุล รวมทั้งการพิจารณาผลตอบแทนที่เหมาะสม และการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคลากรขององค์กรและผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด

อัญญา ขันธวิทย์ และคณะ (2552: 69-71) ได้กล่าวถึง กลไกการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับคณะกรรมการไว้ว่า บริษัทที่ตั้งขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไรและสร้างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ บริษัทมีคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งโดยธรรมชาติผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน ดังนั้น บทบาทของคณะกรรมการคือ การสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงที่สุด เนื่องจากคณะกรรมการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ดังนั้น คณะกรรมการต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้น เพื่อที่จะทำกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท และเพื่อสร้างความสามารถในการทำกำไรและมูลค่าของกิจการ

ในการที่บริษัทจะเติบโตอย่างมั่นคงได้ในระยะยาวนั้นกิจการต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งบางบริษัทอาจจะกำหนดเป็นข้อกำหนด นโยบาย หรือข้อบังคับให้ปฏิบัติ แต่การกำหนดเช่นนั้นอาจจะทำให้เกิดผลเพียงขั้นต้นเท่านั้น อย่างไรก็ตามหากบริษัทได้ตระหนักให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นสิ่งสำคัญ โดยส่งเสริมให้เกิดเป็นวัฒนธรรมองค์กร ซึ่งเกิดขึ้นจากการร่วมมือร่วมใจระหว่างพนักงานและผู้บริหารในการสร้างวัฒนธรรมขององค์กรเพื่อสร้างองค์กรของตนนั้นเป็นการกำกับดูแลกิจการที่ดี องค์กรนั้นจะสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนและมั่นคง วัฒนธรรมองค์กร และการกำกับดูแลกิจการที่ดีต้อง

กระทำควบคู่กันไปจะแยกกันไม่ได้อย่างเด็ดขาด ผู้บริหารจึงให้ความสนใจกับวัฒนธรรมองค์กรอย่างยิ่งโดยสื่อสารให้เข้าใจระหว่างผู้บริหารและพนักงานเพื่อจะก้าวไปทางเดียวกัน การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเรื่องที่ควรปลูกฝังให้เกิดจิตสำนึกขึ้นในองค์กร เพื่อให้ทุกฝ่ายในระดับกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท ได้เข้าใจในหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างลึกซึ้งเกิดจิตสำนึกแล้วส่งผลให้บริษัทนั้น ๆ มีบรรยากาศ มีวัฒนธรรมองค์กรที่เน้นการกำกับดูแลกิจการที่ดี การประพฤติปฏิบัติของทุกฝ่ายในบริษัทเป็นไปโดยความพร้อมใจและความเต็มใจของตนเองมิใช่เป็นการประพฤติปฏิบัติเนื่องจากบริษัทมีระเบียบ กฎเกณฑ์กำหนดบังคับไว้ ซึ่งเมื่อบริษัทใดมีบรรยากาศดังกล่าวแล้วการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทนั้น ๆ จะมั่นคง และสามารถพัฒนาไปข้างหน้าอย่างต่อเนื่องและยั่งยืนต่อไป

นฤกรณ์ อนันทศรี (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับสำคัญ 0.05 และปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (ด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio) อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 เป็นข้อบ่งชี้ได้ว่า การที่บริษัทจดทะเบียนจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิ (P/E Ratio) และอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี (P/BV Ratio)

สุชลธา บุพการะกุล (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีความสัมพันธ์เชิงลบ ส่วนขนาดของกิจการซึ่งเป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นโดยมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก

สุภางค์ ลือกิตินันท์ (2551) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าเพิ่มของของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปีพ.ศ. 2547 ถึง ปีพ.ศ. 2549 โดยผลการวิจัยครั้งนี้พบว่า ตัวแปรอิสระทั้ง 3 ตัว ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท และความเป็นอิสระด้านการบริหารของประธานกรรมการบริษัท ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ

Brown and Caylor (2004) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีมูลค่าและกำไรที่สูงกว่า และสามารถจ่ายคืนแก่ผู้ถือหุ้นได้มากกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี โดยปัจจัยด้านค่าตอบแทนผู้บริหารและกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานมากที่สุด

Gompers Ishii and Metric (2003) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี (สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น) กับราคาหุ้น พบว่า บริษัทที่ให้

ความสำคัญต่อสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นสูง จะมีอัตรากำไร มูลค่ากิจการ อัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่า และการใช้ทุนอยู่ในระดับที่น้อยกว่าบริษัทที่มีการให้ความสำคัญต่อสิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นน้อย

คณะกรรมการควรมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท มีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น และเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549)) เช่น

1. คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2. ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสบการณ์ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ

3. บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ คณะกรรมการควรทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท

ในปี 2545 ประเทศไทยมีการรณรงค์เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก และกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผย ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2545 เป็นต้นไป เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนสามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปฏิบัติได้อย่างเป็นรูปธรรม และเดือนกรกฎาคม 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้จัดตั้งศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Center) ขึ้น เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษาและแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่กรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนปัจจุบัน รวมทั้งบริษัทที่อยู่ระหว่างการเตรียมการเพื่อเข้าจดทะเบียนจนถึงปัจจุบัน และในปี 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ประกาศใช้เมื่อปี 2545 โดยเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC)

การกำกับดูแลกิจการหมวด 4 เรื่องการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส กำหนดให้คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงที่สะท้อนภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการแต่ละคน และหมวด 5 เรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการกำหนดไว้ว่า ค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน และประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

จากการทบทวนข้อมูลข้างต้นพบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดหลักเกณฑ์ว่า ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

กชกร เฉลิมกาญจนา (2547: 430-433) ได้กล่าวว่า ความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ Price - Earning Ratio (P/E Ratio) ค่า P/E คือ อัตราส่วนของราคาหุ้นสามัญในตลาดกับค่ากำไรต่อหุ้น ของหุ้นนั้นๆ นักลงทุนมักจะใช้ค่านี้ในการบ่งชี้จำนวนเงินที่ต้องจ่ายเพื่อแลกกับกำไรหนึ่งบาท ค่า PE ของบริษัทที่มีอัตราการเติบโตสูงมักจะมีค่ามาก และมีค่าน้อยสำหรับบริษัทที่มีการเติบโตช้า

PE = ราคาตลาดต่อหุ้น / กำไรต่อหุ้น

ศศิวิมล มีอำพล (2552: 23-27) ได้กล่าวว่า อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น (Price – Earning Ratio : P/E) เป็นอัตราส่วนที่เปรียบเทียบระหว่างราคาตลาดของหุ้นกับกำไรต่อหุ้น ซึ่งอัตราส่วนนี้จะชี้ให้เห็นว่าหุ้นแต่ละตัวนั้นมีราคาเหมาะสมหรือไม่อย่างไร โดยนำราคาตลาดของหุ้นมาพิจารณาเปรียบเทียบว่าหุ้นตัวใดราคาสูงกว่า และราคาของหุ้นควรจะสัมพันธ์กับกำไรต่อหุ้นด้วย

ตลาดหลักทรัพย์ MAI จัดตั้งภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ เป็นตลาดหลักทรัพย์สำหรับคนรุ่นใหม่ ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางให้ผู้ประกอบการที่มีความคิดสร้างสรรค์และมีนวัตกรรม และนักลงทุนรุ่นใหม่ที่มีความเข้าใจในธุรกิจและการลงทุนได้เป็นส่วนหนึ่งของตลาดทุน วิสัยทัศน์ คือ มุ่งมั่นสู่การเป็นตลาดหลักทรัพย์ที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพในการสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจที่มีศักยภาพ มีนวัตกรรม หรือบริษัทที่ได้รับการร่วมลงทุนในภูมิภาคอาเซียน โดยบริษัทแรกเข้าทำการซื้อขายเมื่อปี 2544 ตลาดหลักทรัพย์ MAI เป็นตลาดที่น่าสนใจเนื่องจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเติบโตจาก 427 ล้านบาทในปี 2544 เป็น 37,654 ล้านบาทในปี 2552 และมูลค่าการซื้อขายเฉลี่ยเติบโตจาก 25 ล้านบาทในปี 2544 เป็น 400 ล้านบาทต่อวันในปี 2552 จะเห็นว่าเป็นอัตราการเติบโตในตลาดหลักทรัพย์ที่สูงมาก บริษัทขนาดกลางและเล็กที่ต้องการระดมทุนเพิ่มจึงสามารถยื่นคำขอเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552)) ดังนั้นบริษัทที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงต้องมีผลการดำเนินงานที่ดีเป็นเครื่องมือในการชี้วัดด้วย ซึ่งอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นจึงเป็นตัวแทนของความสามารถในการทำกำไรที่น่าสนใจในการศึกษาวิจัยในครั้งนี้ และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ยังไม่เป็นที่สนใจแก่นักลงทุนมากนัก แต่ถ้ามีการวิเคราะห์ให้เห็นถึงราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทและการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้นอาจทำให้นักลงทุนเริ่มสนใจมาลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI มากขึ้น

วัตถุประสงค์

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ 2 ข้อ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการ กับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกรรมการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

สมมติฐาน

การศึกษาครั้งนี้มีสมมติฐานการวิจัย 2 ข้อดังนี้

สมมติฐานที่ 1 การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่าย

จัดการ มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

สมมติฐานที่ 2 ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ประโยชน์ที่ได้รับ

ประโยชน์ของการศึกษาวิจัยครั้งนี้มี 3 ข้อ ดังนี้

1. ทำให้ทราบถึงการไม่ควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการตามหลักการกำกับดูแลกิจการของตลาดทรัพย์แห่งประเทศไทยมีความสัมพันธ์กันกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นหรือไม่

2. ทำให้ทราบถึงประโยชน์ในการนำหลักการเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปใช้ในการพัฒนาอย่างแท้จริงทั้งเรื่องการกำกับดูแลกิจการและราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัท

3. ผู้วิจัยคาดหวังว่าผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการพิจารณาลงทุนในบริษัทที่มีทั้งการกำกับดูแลกิจการและมีราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทที่ดี

วิธีดำเนินการวิจัย

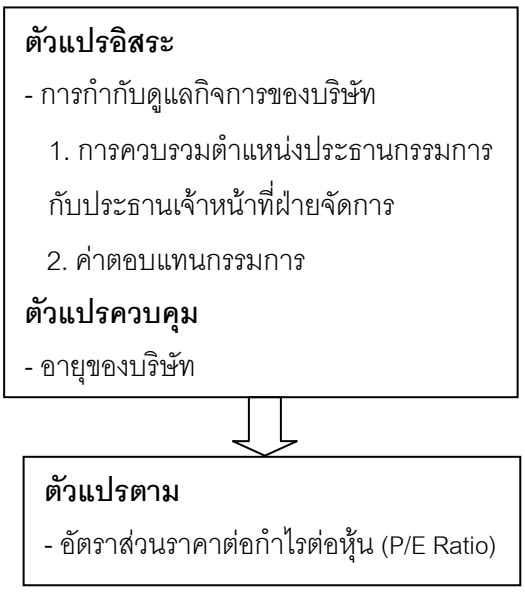
1. การศึกษาข้อมูลเอกสาร (Document Research) โดยศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่างๆทั้งที่เป็นทฤษฎี แนวคิด และผลงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัท

2. การวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) ใช้โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2554 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเวบไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

ประชากรและตัวอย่าง

ประชากรและตัวอย่างในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่จดทะเบียนในปี พ.ศ. 2552 จำนวน 60 บริษัท ซึ่งบริษัทเหล่านี้ได้ดำเนินงานต่อเนื่องมาถึงปี 2554

กรอบแนวความคิดในการทำวิจัย



เครื่องมือ

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย รายงานประจำปี งบการเงิน แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2552 ถึงปี พ.ศ. 2554 โดยสืบค้นจากเวบไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

การวิเคราะห์ข้อมูล

ข้อมูลที่รวบรวมข้อมูลได้นำมาประมวลผลและวิเคราะห์โดยใช้สถิติดังต่อไปนี้:-

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) คำนวณค่าเฉลี่ย (Mean) และค่าเบี่ยงเบน

มาตรฐาน (Standard Deviation) ในการอธิบายการกำกับดูแลกิจการ (ได้แก่ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการและค่าตอบแทนกรรมการ) กับ อัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นและอายุของบริษัท

2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression) ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI

3. ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนแบบทางเดียว (One-way ANOVA) สถิติทดสอบ F ทดสอบความแตกต่างของการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น กับอายุของบริษัท

4. การทดสอบสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดคือ 0.05

สรุปผลการวิจัย

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI จำแนกเป็นรายปีตั้งแต่ปี 2552 – 2554 ดังนี้

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนร้อยละ ลักษณะการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการของบริษัทจำแนกตามปี

การควบรวมตำแหน่ง	ปี(ร้อยละ)			
	2552	2553	2554	รวม
ไม่ควบรวม	48	48	46	142
	(80.00)	(80.00)	(76.67)	(78.89)
ควบรวม	12	12	14	38
	(20.00)	(20.00)	(23.33)	(21.11)
รวม	60	60	60	180
	(100.00)	(100.00)	(100.00)	(100.00)

จากตารางที่ 1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับประชากรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ร้อยละ 78.89 ไม่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการของบริษัท ซึ่งเป็นไปตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดว่าควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

ตารางที่ 2 แสดงค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานค่าตอบแทนกรรมการจำแนกตามปี

ปี	ค่าตอบแทนกรรมการ (ล้านบาท)			
	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
2552	1.52	81.31	17.54	12.04
2553	1.70	57.22	18.81	10.71
2554	1.39	49.60	17.71	9.27
รวม	1.39	81.31	18.02	10.68

จากตารางที่ 2 พบว่า ค่าตอบแทนกรรมการบริหารของบริษัทจดทะเบียนมีค่าเฉลี่ยจำนวน 18.02 ล้านบาท ปี 2552 ค่าตอบแทนกรรมการบริหารของบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17.54 ล้านบาท ในปี 2553 เพิ่มขึ้นเป็น 18.81 ล้านบาท ส่วนปี 2554 ลดลงเป็น 17.71 ล้านบาท

ตารางที่ 3 แสดงจำนวนร้อยละ อายุของบริษัทจำแนกตามปี

อายุ	ปี			
	2552	2553	2554	รวม
ไม่เกิน 5 ปี	2	2	2	6
	(3.33)	(3.33)	(3.33)	(3.33)
6 - 10 ปี	37	37	37	111
	(61.67)	(61.67)	(61.67)	(61.67)
มากกว่า 10 ปี	21	21	21	63
	(35.00)	(35.00)	(35.00)	(35.00)
รวม	60	60	60	180
	(100.00)	(100.00)	(100.00)	(100.00)

จากตารางที่ 3 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีอายุการดำเนินการอยู่ระหว่าง 6 – 10 ปี คิดเป็นร้อยละ 67.61 เท่ากันทั้ง 3 ปี

ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นปี 2552

	Coefficients			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	8.8765	14.8532		0.5976	0.5544
การควบรวมตำแหน่ง	-3.0373	5.2569	-0.1087	-0.5778	0.5676
ค่าตอบแทนกรรมการ	0.0000	0.0000	-0.2116	-1.1956	0.2409
อายุบริษัท	0.4339	0.9106	0.0880	0.4765	0.6371
F	1.083				
p-value	0.400				
R	0.467				
R-square	0.017				
Std. Error of the Estimate	12.152				
Durbin-watson	1.657				

จากตารางที่ 4 พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัว ไม่สามารถอธิบายความผันแปรของอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น (มีค่า F = 1.083 , P – value = 0.400) ตัวแปรทั้ง 3 ตัว มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นร้อยละ 46.7 และตัวแปรทั้ง 3 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ร้อยละ 1.7 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นปี 2553

	Coefficients			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	143.1613	76.2663		1.8771	0.0684
การควบรวมตำแหน่ง	-7.9310	28.0455	-0.0490	-0.2828	0.7789
ค่าตอบแทนกรรมการ	0.0000	0.0000	-0.1422	-0.7762	0.4426

ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นปี 2553 (ต่อ)

	Coefficients			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
อายุบริษัท	-2.8824	4.6272	-0.1182	-	0.5371
F	0.398				
p-value	0.915				
R	0.281				
R-square	0.079				
Std. Error of the Estimate	62.159				
Durbin-watson	2.264				

จากตารางที่ 5 พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัว ไม่สามารถอธิบายความผันแปรของอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น (มีค่า F = 0.398 , P – value = 0.915) ตัวแปรทั้ง 3 ตัว มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นร้อยละ 28.1 และตัวแปรทั้ง 3 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้ร้อยละ 7.9 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น

ตารางที่ 6 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นปี 2554

	Coefficients			t	Sig.
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	18.549045	6.743465		2.7507	0.0092
การควบรวมตำแหน่ง	-0.8052478	2.0324203	-0.0567	-0.3962	0.6942
ค่าตอบแทนกรรมการ	-0.0000002	0.0000001	-0.3725	-2.4234	0.0204
อายุบริษัท	-0.0217948	0.3898351	-0.0086	-0.0559	0.9557
F	2.849				
p-value	0.014				
R	0.617				
R-square	0.247				
Std. Error of the Estimate	5.315				
Durbin-watson	2.179				

จากตารางที่ 6 พบว่า ตัวแปรทั้ง 3 ตัว สามารถอธิบายความผันแปรของอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 (มีค่า F = 2.849 , P – value = 0.014) ตัวแปรทั้ง 3 ตัว มีความสัมพันธ์กับอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นร้อยละ 61.7 และตัวแปรทั้ง 3 ตัว สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้ร้อยละ 24.7 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ

ดังนั้นจากสมมติฐานที่ 1 การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการมีความสัมพันธ์ทางบวกอัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น ไม่สามารถตอบสมมติฐานได้ เนื่องจากประธานกรรมบริษัทกับประธานเจ้าหน้าฝ่ายจัดการเป็นคนละคนกัน อาจมีการถ่วงดุลอำนาจ และมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างกัน จึงทำให้มีการดำเนินงานหรือตัดสินใจล่าช้า อย่างไรก็ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดว่า กิจการควรแต่งตั้งบุคคลเพื่อดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ และบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการเป็นคนละคนกัน และคณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัดจะส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัทต่อไป

ส่วนสมมติฐานที่ 2 ค่าตอบแทนกรรมการมีความสัมพันธ์ทางบวกต่ออัตราส่วนราคาต่อกำไรต่อหุ้น พบว่าในปี 2552 – 2553 2553 ไม่มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้น ส่วนปี 2554 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่ออัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ ค่าตอบแทนกรรมการ อาจเกิดจากในปี 2552 – 2553 แม้ว่าผลตอบแทนของกรรมการจะสูง เช่น เงินเดือน และโบนัส ก็ไม่ได้สอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน แต่ในปี 2554 อาจเป็นผลของการได้รับค่าตอบแทนที่น่าพอใจมาโดยตลอดหลายปี จึงทำให้ผู้บริหารก็จะมีแรงจูงใจในการบริหารจัดการบริษัทให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นจึงส่งผลให้ชื่อเสียงบริษัทเป็นที่รู้จักของนักลงทุน และทำให้อัตราราคาต่อกำไรต่อหุ้นสูงมากขึ้นตามไปด้วย

ดังนั้น ผลการศึกษาสรุปได้ว่า ประธานกรรมการหรือประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการอาจคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผู้ถือหุ้นตามที่อ้างอิงในทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่กล่าวว่าการบริหารจัดการของตัวแทนอาจมีปัญหาในกรณีที่ตัวแทนเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่อาจมีการนำข้อมูลภายในไปใช้ในการหาประโยชน์ส่วนตน หากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนเกิดขึ้น Jenson and Mecking (1976) แต่ถ้าบริษัทให้ค่าตอบแทนกรรมการที่เหมาะสมตรงกับผลการปฏิบัติงานก็จะเป็นแรงกระตุ้นให้ผู้บริหารทำงานให้บริษัทมีประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. งานวิจัยในอนาคตควรศึกษาข้อมูลเพื่อทำการวิเคราะห์กลุ่มตัวอย่างที่แยกตามกลุ่มธุรกิจเพื่อให้นักลงทุน บริษัท หรือผู้สนใจเปรียบเทียบข้อมูลภายในกลุ่มธุรกิจประกอบการตัดสินใจ

2. งานวิจัยในอนาคตควรศึกษา โดยใช้แบบสอบถามในการเก็บข้อมูลจากประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายจัดการเพื่อให้ได้ข้อมูลที่ชัดเจนมากขึ้น

กิตติกรรมประกาศ

ผลงานวิจัยฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยการได้รับงบประมาณสนับสนุนจากมหาวิทยาลัยศรีปทุม

เอกสารอ้างอิง

กชกร เฉลิมกาญจนา. 2544. **การบัญชีบริหาร**. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549. **การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549** (ออนไลน์) เข้าถึงเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2555 จาก http://www.set.or.th/th/ About/overview/about_mai_vision.html

_____. 2552. **ตลาดหลักทรัพย์ MAI**. (ออนไลน์) เข้าถึงเมื่อ 5 กุมภาพันธ์ 2555. จากhttp://www.set.or.th/company/document/document_p1.html

นฤกรณ์ อนันทศรี. 2551. "ความสัมพันธ์ปัจจัยพื้นฐานประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อกำไรสุทธิและอัตราส่วนราคาตลาดของหุ้นสามัญต่อมูลค่าทางบัญชี: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย." วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี คณะมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยบูรพา.

ศศิวิมล มีอำพล. 2550. **การบัญชีเพื่อการจัดการ**. กรุงเทพฯ: อินโฟไมนิ่ง.

สุชลธา บุพการะกุล. 2551. "ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย." ภาคนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต ภาควิชาบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สุภางค์ ลือกิตินันท์. 2551. "ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าเพิ่มของกิจการ กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์" ภาคนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

สมาคม ซีเอฟเอ ไทยแลนด์. 2555. **การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน: คู่มือสำหรับนักลงทุน**. (ออนไลน์) เข้าถึงเมื่อ 19 กุมภาพันธ์ 2555. http://www.set.or.th/th/ regulations /cg/files/CFA _CG_Manual_for_ Investors THAI.pdf

อัญญา ขันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และเดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. 2552. **การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ**. กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.

อุษณา ภัทรมนตรี. 2552. **การตรวจสอบภายในสมัยใหม่**. กรุงเทพฯ: โรงพิมพ์จามจุรีโปรดักท์.

Brown ,Lawrence D. and Caylor,Marcus L. 2004. "Corporate Governance and

Firm Performance." Workshops at Boston Accounting Research ColloQuim,15 th **Conference** on Financial Economics and Accounting University of Missouri and Penn State University.

Gomper, P. A; Ishii, J. L. & Metric, A. 2003. "Corporate Governance and Equity prices." Quarterly Journal of Economics, 118 (1): 107 – 155.