

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต ร่วมกับ เครือข่ายวิจัยประชานิยม  
จัดประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 2 เรื่อง

# การเรียนรู้ สู่อนาคต : ทางเลือก ที่หลากหลาย

วันศุกร์ที่ 26 มิถุนายน 2558

ณ ห้องประชุม สัจจา เทตทิศ 1 ชั้น 1

มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต



**ตารางห้องนำเสนอผลงานวิชาการ**  
**ประชุมวิชาการระดับชาติ ครั้งที่ 2 เรื่อง "การเรียนรู้สู่อนาคต : ทางเลือกที่หลากหลาย**  
**วันศุกร์ที่ 26 มิถุนายน 2558**  
**ห้องนำเสนอ อาคารสำนักอธิการบดี 2 ชั้น 3 ห้องประชุม 3-4**  
**ผู้ดำเนินรายการ ผศ.เพ็ญธิดา พงษ์ธานี**  
**ผู้ช่วยดำเนินรายการ คุณปริญญา คล้ายเจริญ**

ที่	เวลา	ลำดับ	ผู้จัด	ชื่อเรื่อง
1	13.20-13.40 น.	18	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	ปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานตรวจสอบภายในของพนักงานตรวจสอบราชการเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร
2	13.40-14.00 น.	19	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
3	14.00-14.20 น.	20	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการส่วนการวัดความสามารถในการทำกำไรกับผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรณีศึกษาหมวดบริการรับเหมาก่อสร้าง
4	14.20-14.40 น.	21	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานกับความสามารถในการทำไร บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร
5	14.40-15.00 น.	22	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการทำกับดูลิเกติกการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI
6	15.00-15.20 น.	23	มหาวิทยาลัยศรีปทุม	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

14.	การรับรู้วัฒนธรรมการศึกษาด้วย E-learning	202
15.	การวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความพร้อมของบุคลากรเพื่อรองรับการประกันคุณภาพการศึกษาภายในของมหาวิทยาลัยแม่โจ้	214
16.	การศึกษาความเป็นไปได้ในการลงทุนปลูกไม้ล้อม	229
17.	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการพัฒนาการบัญชีสิ่งแวดล้อมกับความรับผิดชอบต่อสังคมและภาพลักษณ์องค์กรในทัศนคติของผู้บริหารบริษัทในอุตสาหกรรมพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	248
18.	การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	264
19.	การศึกษาเพื่อพัฒนาวิสาหกิจฟาร์มเห็ดตามแนวทางเศรษฐกิจสีเขียว	277
20.	ข้อจำกัดในการเปิดร้านฮาร์ดแวร์ประเภทวัสดุก่อสร้าง ณ นครเวียงจันทน์ใน สปป.ลาว	298
21.	ความคิดเห็นของนักศึกษาระดับปริญญาตรี คณะการท่องเที่ยวและการโรงแรมที่มีต่อลักษณะวิชาและรูปแบบการสอนในวิชาวิจัยด้านการท่องเที่ยวและการโรงแรม	310
22.	ความเป็นไปได้ในการลงทุนโครงการทาวน์โฮมในเขตอำเภอปลวกแดง จังหวัดระยอง	328
23.	ความสัมพันธ์ของโครงสร้างเงินทุนและขนาดกิจการที่มีผลต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	339
24.	ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดอิสระความสามารถในการทำกำไรและการวัดสภาพหนี้สินกับราคาตลาดหลักทรัพย์ในหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	351
25.	ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI	363
26.	ความสัมพันธ์ระหว่างบรรยากาศองค์กรกับแนวโน้มการลาออกจากงาน โดยมีความผูกพันต่อองค์กรเป็นตัวแปรส่งผ่าน: กรณีศึกษาของพนักงานกลุ่มอุตสาหกรรมเม็ดพลาสติกในนิคมอุตสาหกรรมแห่งหนึ่ง	376
27.	ความสัมพันธ์ระหว่างบรรษัทภิบาลและการบัญชีสิ่งแวดล้อม :หลักฐานเชิงประจักษ์บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	391

**ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี  
กับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI**  
**THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE RATING  
AND MEASURES THE EFFICIENCY OF PROFITABILITY  
IN MARKET FOR ALTERNATIVE INVESTMENT**

**สุวรรณณี พิษสิงห์**

**บทคัดย่อ**

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไร โดยใช้ตัววัดประสิทธิภาพในการทำกำไร ได้แก่ อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน อัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมในตลาดหลักทรัพย์ MAI กลุ่มตัวอย่างคือ กลุ่มบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีเลิศ กลุ่มที่ได้คะแนนในระดับดี และกลุ่มที่ไม่ได้รับคะแนน ซึ่งกำหนดขนาดของสินทรัพย์แตกต่างกันไม่เกิน 50% มีจำนวน 17 บริษัท และเก็บรวบรวมข้อมูลทางการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ.2554-2557 และทำการทดสอบความสัมพันธ์ด้วยวิธีการถดถอยเชิงเส้นอย่างง่าย (Simple Linear Regression) ผลการศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับประสิทธิภาพในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.05

**คำสำคัญ :** ประสิทธิภาพในการทำกำไร คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**Abstract**

The purpose of this study was to investigate the relationships between the corporate governance rating and the efficiency of profitability. Those indicators for measuring the efficiency of profitability are gross profit margin, operating profit margin, net profit margin, return on equity, and return on asset in market for alternative investment. The target groups consist of the 17 enterprises gained the excellent, good and none level score of good enterprise conducting respectively, which the amount of total asset of each enterprise must not be above 50% of differences. Also, those enterprises have gathered the financial records since B.E.2554-2557 analyzed by simple regression analysis. According to the group target studies, it was found that the score corporate governance relates to the efficiency of profitability at 0.05.

**Keyword:** Efficiency of profitability, Corporate Governance Rating.

## บทนำ

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) เริ่มได้รับความสนใจจากบริษัทต่างๆ มากขึ้น ภายหลังจากเกิดปัญหาภาวะวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทยเมื่อปี พ.ศ.2540 จากวิกฤตเศรษฐกิจดังกล่าวทำให้บริษัทจำนวนมากต้องปิดตัวลง อันเนื่องมาจากการบริหารงานที่ไม่มีประสิทธิภาพ ข้อมูลขาดความน่าเชื่อถือและไม่โปร่งใส ขาดการควบคุมภายในที่ดี ความไม่เป็นอิสระของคณะกรรมการตรวจสอบภายในส่งผลให้ผู้ลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการเข้ามาลงทุนในประเทศ ดังนั้นจึงมีการผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยในปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญ และประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ซึ่งต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ 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) เพื่อให้การดำเนินการส่งเสริมบริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นไปอย่างต่อเนื่องและเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล รวมทั้งเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย ต่อมาในปี 2555 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ (ASEAN Corporate Governance Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN ซึ่งจะทำให้ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555” มีความทันสมัยและสอดคล้องต่อภาวะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในสังคมตลาดทุน และเป็นการยกระดับมาตรฐานและการปฏิบัติด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทยให้มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังเป็นการเตรียมความพร้อมให้แก่บริษัทจดทะเบียนไทยเข้าสู่การแข่งขันในระดับภูมิภาค ASEAN อีกด้วย

การดำเนินโครงการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยจัดอันดับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีออกมาสู่สาธารณะ เพื่อให้หลักเกณฑ์และวิธีการที่ใช้ในการสำรวจมีมาตรฐานเป็นที่ยอมรับและสามารถใช้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งในระยะเวลาที่ผ่านมาได้มีการทบทวนและปรับปรุงหลักเกณฑ์ให้มีความเหมาะสมสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงด้านการกำกับดูแลกิจการอยู่เป็นระยะ และได้มีการจัดสัมมนานำเสนอผลการสำรวจ รวมทั้งประกาศรายชื่อบริษัทที่มีผลการประเมินอยู่ในระดับที่ดีให้สังคมได้รับทราบมาโดยตลอด เนื่องจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการนี้เป็นการประเมินในมุมมองของบุคคลภายนอกที่ได้รับข้อมูลข่าวสาร

ของบริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยต่อสาธารณะผ่านตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการ กต. ตลอดจนสื่อต่างๆ เพื่อเป็นข้อมูลให้แก่ผู้ที่สนใจลงทุนและผู้ถือหุ้น

สำหรับนักลงทุนและผู้บริหรมักให้ความสนใจกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะเป็ตัวชี้วัดความสำเร็จของบริษัท โดยดูจากประสิทธิภาพในการทำกำไรซึ่งใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินของบริษัท โดยอัตราส่วนที่สำคัญ ได้แก่ 1.อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) 2.อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin) 3.อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) 4.อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Assets) 5.อัตราผลตอบแทนต่อทรัพย์สิน (Return on Assets) โดยอัตราส่วนเหล่านี้จะช่วยให้นักลงทุนและผู้บริหารสามารถประเมินควมมีประสิทธิภาพของบริษัท ส่วนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็เป็นอีกปัจจัยหนึ่งที่ใช้วัดความโปร่งใสในการบริหารงาน รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ โดยถ้าหากบริษัทมีการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้วย่อมจะส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีตามไปด้วย

ดังนั้น ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI เพราะจะทำให้เข้าใจวิธีการในการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการ และสามารถนำไปเผยแพร่ให้บริษัท ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ตลอดจนผู้สนใจทั่วไป ได้ศึกษาถึงวิธีการปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมถึงเข้าใจถึงความสัมพันธ์ของประสิทธิภาพในการทำกำไรทำให้ทราบถึงผลการดำเนินงานของบริษัท

#### บททวนวรรณกรรม

ชาญศิริ ชวานาใต้ (2554) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการศึกษาวิจัยใช้ข้อมูลคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยซึ่งประกาศผลในปี 2549, 2551, 2552 และ 2553 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินวัดผลการดำเนินงานด้านการทำกำไร ดังนี้ 1.อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น 2.อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน 3.อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ 4.อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น 5.อัตราผลตอบแทนจากกำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้ 6.อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไร ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่วนบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีกับบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับดีเลิศมีประสิทธิภาพในการทำกำไรไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ และอัตราส่วนประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการและคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สรินยา เชาวน์เกษม (2553) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยศึกษาบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานของกิจการนั้นย่อมเกิดจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่มีคุณภาพและมีประสิทธิภาพอันประกอบไปด้วยการทำงานที่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลต่างๆ ต่อนักลงทุนและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน มีการกำหนดบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน มีการวางดุลอำนาจกันอย่างเหมาะสมด้วยจำนวนคณะกรรมการอิสระ ซึ่งส่งผลให้ความเสี่ยงอันจะเกิดขึ้นจากการปฏิบัติหน้าที่และความเสี่ยงทางการเงินเกิดขึ้นได้ยากจนสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ลงทุนได้ เป็นเหตุให้เมื่อมีการประเมินในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่เกิดขึ้น กิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ดีย่อมได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีตามไปด้วย

อมรกานต์ สำภาเงิน (2550) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อการดำเนินงาน โดยวัดอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อัตราผลตอบแทนจากเงินทุน ส่วนของเจ้าของและอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเปรียบเทียบกับกิจการที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับกิจการที่ไม่ได้รับรางวัลดูแลกิจการที่ดี ผลการวิจัยพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทำให้เห็นได้ว่าบริษัทที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานมากกว่าบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

นวนลภา อัครพุทธิพร(2550) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยการศึกษาวิจัยใช้ผลประเมินการกำกับดูแลกิจการจากทางสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทยซึ่งประกาศผลในปี 2549 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” “ดีมาก”และ“ดีเลิศ” และใช้ Tobin’s Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานซึ่งเป็นการวัดผลจากการเงินและมูลค่าทางการตลาด ผลการวิจัยในเบื้องต้นพบว่า บริษัทที่ได้รับการประเมินให้มีช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงกว่าจะมีค่าเฉลี่ย Tobin’s Q สูงกว่าบริษัทในกลุ่มที่ได้คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำกว่า แต่อย่างไรก็ตามเมื่อนำค่าทางสถิติเข้าไปทดสอบโดยการวิเคราะห์ความแปรปรวนเพื่อวิเคราะห์หาความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยกลับพบว่าค่า Tobin’s Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ แต่อย่างไรก็ตามการวิเคราะห์ผลที่ได้จากการเปรียบเทียบพหุคูณตามวิธี Scheffe สรุปได้เพียงแต่ว่า Tobin’s Q ของกลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการและถูกจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่มที่สูงกว่ามีแนวโน้มที่จะมีค่า Tobin’s Q สูงกว่ากลุ่มที่ได้รับการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการและถูกจัดอันดับให้อยู่ในกลุ่มที่ต่ำกว่า

ชีวันนัท นิชมตรง (2550) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ.2548



ผลการวิจัยพบว่า กลไกควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ประการ ได้แก่ ระดับการเปิดเผยข้อมูล ที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชี หรือการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท กับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

Chidambaran, Palia and Zheng (2006) ได้ทำการศึกษาเพื่อพิสูจน์ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการประกอบการที่ดีกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีหรือไม่โดยวัดจาก Stock return และผลกำไรซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ประเภทได้แก่ 1.บริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีมาก 2.บริษัทที่มีผลการดำเนินงานตกต่ำมาก 3.บริษัทที่ผลการดำเนินงานค่อนข้างคงที่จากนั้นการวัดประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการของแต่ละบริษัทจากตัววัด 13 ตัวเพื่อแปลตัววัดทั้งหมดออกมาเป็นคะแนนรวมของแต่ละบริษัทเพื่อหาค่าและบริษัทที่มีประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างไร จากการศึกษาพบว่า ไม่ว่าบริษัทจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือไม่ดีก็ไม่มีผลต่อผลประกอบการของบริษัท โดยบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็สามารถมีผลประกอบการที่ดีกว่าได้ในขณะที่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีกลับสามารถมีผลประกอบการของบริษัทให้ดีกว่าได้

Klapper and Love (2004) ได้ใช้การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่จัดทำโดยสถาบัน Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) แล้วนำมาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานงานวิจัยนี้ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับบริษัทจำนวน 374 บริษัทใน 14 ประเทศคือ บราซิล ชิลี ฮังการี อินเดีย อินโดนีเซีย เกาหลี มาเลเซีย ปากีสถาน ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ แอฟริกาใต้ ไต้หวัน ตุรกี และประเทศไทย ซึ่งผลที่ได้ในงานวิจัยนี้คือ การจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่สูงขึ้นตามไปด้วยโดยวัดค่าจาก Return on Assets (ROA)

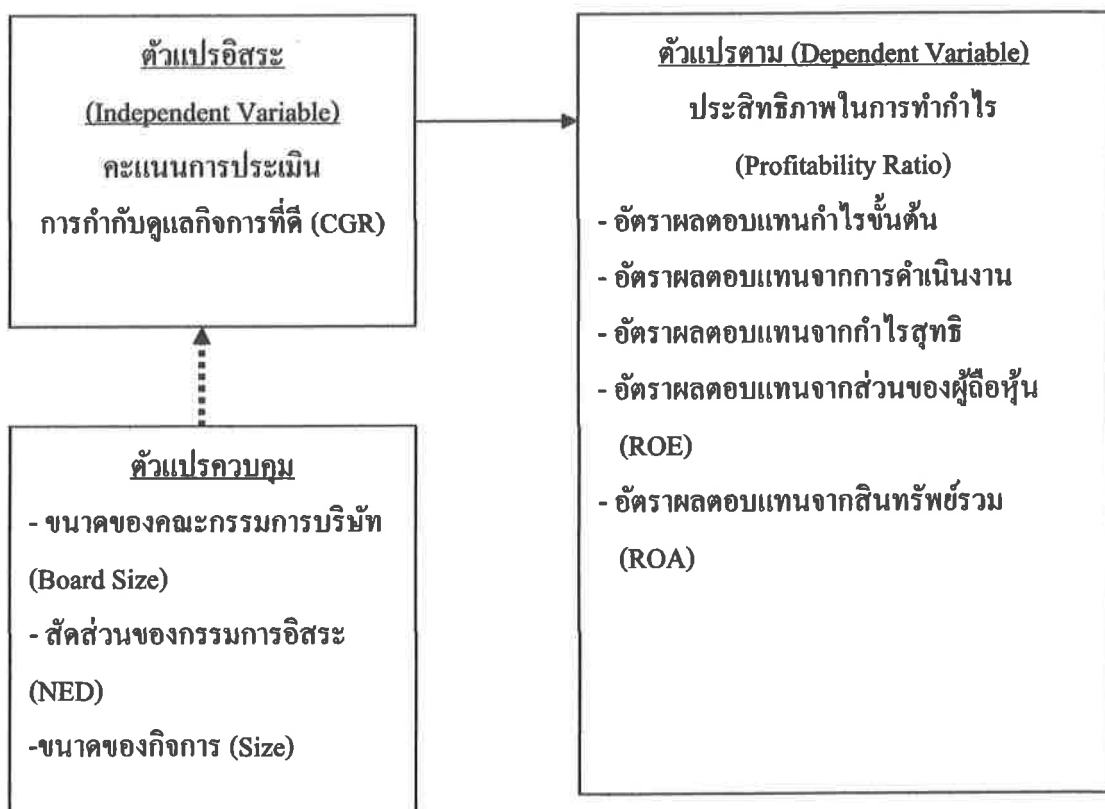
Brown and Caylor (2004) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลประกอบการของบริษัทโดยนำทบทวนดัชนีของการกำกับดูแลกิจการจำนวน 51 ข้อ มาสร้างเป็น Gov-Score ของแต่ละบริษัทหากบริษัทใดใช้บทบัญญัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะได้ 1 คะแนนต่อบทบัญญัติ 1 ข้อหากใช้บทบัญญัติของการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีก็จะได้ 0 คะแนนต่อ 1 ข้อเมื่อได้ Gov-Score ของแต่ละบริษัทมาแล้วก็ไปทำการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ตัววัดผลต่างๆ

เช่น ROE, Profit Margin, Tobin's Q, Dividend Yield เป็นต้น จากผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มี Gov-Score ต่ำจะมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในขณะที่บริษัทที่มี Gov-Score สูงจะมีผลการดำเนินงานที่ดี

Gompers, Ishii and Mereick (2003) ได้ทำการศึกษาวิจัยเกี่ยวกับเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลประกอบการของบริษัทโดยนำทฤษฎีของการกำกับดูแลกิจการจำนวน 24 ข้อ มาสร้างเป็น Governance Index (G Index) และใช้ G Index เป็นตัวแทนของระดับการให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นหากบริษัทใดมี G Index ต่ำแสดงว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นมาก (หมายความว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดี) แต่หากบริษัทใดมี G Index สูงแสดงว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นน้อย (หมายความว่ามีการกำกับดูแลกิจการในระดับต่ำ) จากนั้นจึงทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่า G Index กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการศึกษาทำให้พบว่า บริษัทที่ให้สิทธิผู้ถือหุ้นน้อยหรือมีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำจะส่งผลให้มีผลการดำเนินงานที่ต่ำตามไปด้วยในขณะที่บริษัทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นมากจะมีมูลค่าของกิจการสูงผลกำไรสูงอัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่าบริษัทที่ให้สิทธิแก่ผู้ถือหุ้นน้อย

#### กรอบแนวคิดในการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการศึกษา

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน
4. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ
5. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น
6. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

### สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรแตกต่างจากบริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สมมติฐานที่ 2 บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีระดับสูงกว่าจะมีประสิทธิภาพในการทำกำไรแตกต่างจากบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีระดับต่ำกว่า

สมมติฐานที่ 3 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น

สมมติฐานที่ 4 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน

สมมติฐานที่ 5 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนกำไรสุทธิ

สมมติฐานที่ 6 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น

สมมติฐานที่ 7 คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม

## วิธีการดำเนินการการศึกษา

### ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ซึ่งกำหนดขนาดของสินทรัพย์แตกต่างกันไม่เกิน 50% เพื่อจัดความคลาดเคลื่อนในเรื่องของขนาดของกิจการและเป็นบริษัทที่มีตัวแปรครบถ้วนตามที่กำหนด

1. บริษัทที่ได้รับคะแนน หมายถึง บริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. บริษัทที่ไม่ได้รับคะแนน หมายถึง บริษัทที่ไม่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี
3. บริษัทที่อยู่ในรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ.2553, 2554, 2555, และ 2556 ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ จำนวน 17 บริษัท

### การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้ศึกษาใช้ข้อมูลจากแหล่งทุติยภูมิ (Secondary Data) ได้แก่ ประสิทธิภาพการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI ที่ได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยรวบรวมข้อมูลของแต่ละบริษัทเป็นรายปีโดยแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้มาจากแหล่งต่างๆ ดังนี้

1. ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรต้น ได้แก่ บริษัทที่ได้รับการประเมินและได้รับคะแนนในการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเก็บข้อมูลจากสมาคมสถาบันส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย [www.thai-iod.com](http://www.thai-iod.com) โดยเรียงตามดัชนีรายชื่อบริษัทของตลาดหลักทรัพย์ MAI
2. ข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราส่วนประสิทธิภาพการทำกำไรต่างๆ งบการเงิน และข้อมูลคณะกรรมการของบริษัท จาก [www.mai.or.th](http://www.mai.or.th) และ [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)

### เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา

เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้อยู่แบบบันทึกข้อมูล ในการรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงิน และทำการคำนวณในการหาอัตราส่วน โดยแบ่งเป็นตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม ดังนี้

1. ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ปี พ.ศ. 2554, 2555, 2556 และ 2557
2. ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราส่วนวัดประสิทธิภาพในการทำกำไรปี พ.ศ. 2553, 2554, 2555 และ 2556 ได้แก่

#### 2.1 อัตราผลตอบแทนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin)

$$= (\text{ยอดขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย}) / \text{ยอดขายสุทธิ}$$

#### 2.2 อัตราผลตอบแทนจากการดำเนินงาน (Operating Profit Margin)

$$= (\text{ยอดขายสุทธิ} - \text{ต้นทุนขาย} - \text{ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร}) / \text{ยอดขายสุทธิ}$$