

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุปผลการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องการประเมินหลักการทำกับดักธุรกิจที่ดีกับความสามารถในการทำกำไร และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้กำหนดวัตถุประสงค์ 4 ข้อได้แก่ (1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการทำกับดักกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการทำกับดักกิจการ (CGR) กับ มูลค่าของกิจการ โดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (3) เพื่อเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการทำกับดักกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ โดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (4) เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่คะแนนการประเมินการทำกับดักกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีกับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ โดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทั้งนี้ได้นำข้อมูลของบริษัทจำนวน 180 บริษัทหรือตัวอย่างตลอดช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ 2556 - 2560 มาทำการวิเคราะห์อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) และศึกษารวบรวมข้อมูลประกาศคะแนนการประเมินการทำกับดักกิจการ (CGR) เพื่อนำมาใช้ในการวิเคราะห์สำหรับการศึกษาในครั้งนี้ โดยมีรายละเอียดของการสรุป อภิปรายและข้อเสนอแนะดังต่อไปนี้

สรุปการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อให้เกิดความครบถ้วนสมบูรณ์ของการวิเคราะห์ข้อมูลได้ดำเนินการสรุปผลตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROA) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์สถิติ Partial Correlation โดยได้กำหนดตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) ผลการวิเคราะห์พบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร 2 ด้าน ได้แก่ ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยเป็นความสัมพันธ์เชิงบวก ทั้งนี้คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE)

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

ผลการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์สถิติ Partial Correlation โดยได้กำหนดตัวแปรควบคุม 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการ (SIZE) และประเภทอุตสาหกรรม (TYPE) ผลการวิเคราะห์พบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อธิบายเพิ่มเติมได้ว่าการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไปหรือต่ำกว่า “ดี” ไม่ได้ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

3. เพื่อเปรียบเทียบระดับความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) กับความสามารถในการทำกำไรโดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วยอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบพบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไร มีปรากฏสองตัวแปรย่อยที่พบความสัมพันธ์ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ขณะที่ อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) ไม่พบความสัมพันธ์ ขณะที่การประเมินการกำกับดูแลกิจการ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) แสดง

ให้เห็นว่าการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ที่อยู่ในเกณฑ์ ดี หรือต่ำกว่า ดี นำไปสู่การเกิดความสามารถในการทำกำไรในด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ให้เกิดขึ้นในเชิงบวก (ตามผลลัพธ์การวิเคราะห์สมมติฐาน) ขณะที่ไม่สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงหรือทิศทางของมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ได้

4. เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างระหว่างกลุ่มบริษัทที่คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ดีขึ้นไปและระดับคะแนนต่ำกว่าดีกับความสามารถในการทำกำไร โดยใช้อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร ประกอบด้วย อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) และมูลค่าของกิจการ โดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาได้ทำการวิเคราะห์เปรียบเทียบพบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่แตกต่างกันเท่ากันเท่านั้น ขณะที่ด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NP) อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร (PE) รวมทั้งมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ไม่แตกต่างกัน

อภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) โดยมีความสัมพันธ์เชิงบวกสอดคล้องกับการศึกษาของพัชรภรณ์ ลิ้มปิ้องคนันต์ (2549) Carvalhal and Pereira (2005), Ehikioya (2009) และ Luminita Ionescu (2012) โดยพบผลการศึกษาในทิศทางเดียวกันถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในเกณฑ์ดีเช่นกัน ยังได้แสดงให้เห็นทิศทางของความสัมพันธ์ในเชิงบวก โดยหากบริษัทในตลาดที่มีการดำเนินการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในอัตราที่สูงขึ้น และผลของคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการยังมีผลต่อมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ที่สูงขึ้นด้วย เป็นไปตามที่ ไร่ไพ มหาไชย (2556), Gupta and Mehta (2014), Hussin and Othman (2012) และ Khan et al (2011) ได้กล่าวไว้ว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และ

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอัตราที่สูงขึ้น และทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานโดยรวมดีขึ้นตามไปด้วย ทั้งนี้ การประเมินการกำกับดูแลกิจการ หรือค่า CGR เป็นการวัดประเมินความสามารถของกิจการแบบครอบคลุมทุกส่วนขององค์กร ทั้งการดำเนินงานขององค์กร หรือผู้บริหาร เพื่อพิจารณาระดับคะแนนความสามารถในการกำกับดูแลกิจการให้อยู่ในหลักการธรรมาภิบาล และตามหลักการทางธุรกิจต่างๆ อย่างเหมาะสม ซึ่งผลลัพธ์ของการกำกับกิจการที่ดีตามหลักธรรมาภิบาล ทำให้องค์กรและผู้บริหารมีการตรวจสอบการดำเนินงานอย่างละเอียดถี่ถ้วน และรอบคอบ มีการเฝ้าระวัง การแสดงความโปร่งใสในกิจกรรมต่างๆ ทางธุรกิจ ซึ่งจะสะท้อนผลไปยังกระบวนการทำงานภายในขององค์กร ผู้บริหาร และบุคลากรให้ปฏิบัติตามเสมือนเป็นกฎระเบียบ หรือแนวทางปฏิบัติที่ดีที่องค์กร ได้ให้คำมั่นสัญญาและเป็นข้อตกลงในแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจน ส่งผลให้เกิดการบริหารจัดการอย่างมีประสิทธิภาพในทุกกระบวนการหรือกิจกรรม สะท้อนให้เกิดผลลัพธ์ที่ดีในด้านความสามารถทางการทำกำไรที่มาจากการบริหารจัดการอย่างเหมาะสม และมีธรรมาภิบาล โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สะท้อนถึงความสามารถในการแปลงเงินทุนที่ไหลเข้าไปสู่การลงทุนที่เหมาะสม เพราะกิจการที่มีหลักธรรมาภิบาลจะมีวิธีการใช้เงินลงทุนอย่างรอบคอบ ตรวจสอบได้และใช้เพื่อสร้างผลลัพธ์ให้กับนักลงทุนหรือผู้ถือหุ้น ดังนั้นการลงทุนที่เหมาะสมภายใต้ธรรมาภิบาลจึงสร้างมูลค่าหรือผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีประสิทธิภาพ สามารถแปลงเงินลงทุนไปสู่การสร้างกำไรให้กับผู้ถือหุ้น นอกจากนี้การกำกับกิจการที่ดีจะทำให้องค์กรพิจารณาการใช้เงิน หรือการลงทุนในสินทรัพย์อย่างเหมาะสม ไม่ลงทุนในสินทรัพย์ที่ด้อยประสิทธิภาพ หรือด้อยค่าในการลงทุน ดังนั้นกิจการเลือกลงทุนเฉพาะสินทรัพย์ที่ก่อให้เกิดกำไร ทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เติบโตในทิศทางบวกเช่นกัน

นอกจากนี้ผลการศึกษาพบว่า กลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีขึ้นไปกับกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการต่ำกว่าระดับดีมีความสามารถในการทำกำไร ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่แตกต่างกัน สอดคล้องกับ Carvalhal and Pereira (2005) ที่พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างต่อเนื่องจะนำไปสู่การมีความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่ดีขึ้น หรือ Ehikeyo (2009) พบว่า โครงสร้างการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท หรือ Krafft et al. (2013) พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงาน (ความสามารถในการทำกำไร) ของบริษัท นั่นคือ บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการ ที่ดีหรือบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงของระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น (CGQ Index: Corporate Governance Quotient)

จะส่งเสริมความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเพิ่มขึ้นได้ แสดงให้เห็นว่าการกำกับกิจการที่ดี จำแนกให้เกิดความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น อธิบายได้ว่า กิจการหรือบริษัทที่มีการควบคุม ด้านการกำกับดูแลกิจการให้ดีและต่อเนื่องตามมาตรฐาน หรือข้อบังคับ หรือความสมัครใจ จะทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกระบวนการดำเนินงานทางธุรกิจ การบริหารจัดการทางธุรกิจ ที่เกี่ยวข้อง ทั้งหมด ไม่ว่าจะมียูรูปแบบกิจการในลักษณะใดหรือขนาดใด เมื่อมีการกำกับดูแลกิจการจะทำให้เกิดการปรับปรุงทั่วทั้งองค์กรในด้านการดำเนินงานที่สอดคล้องกับหลักธรรมาภิบาล โดยเฉพาะความ โปร่งใสที่จะเกิดขึ้นและทำให้ใช้จ่ายเงินลงทุนอย่างเหมาะสม รวมไปถึงการบริหารที่มุ่งเน้นการ รักษาผลประโยชน์ให้กับกิจการหรือผู้ถือหุ้น ในทางกลับกันสำหรับกิจการที่ไม่ได้มีการกำหนด หรือมุ่งมั่นในการกำกับดูแลกิจการจะทำให้การดำเนินงาน กิจกรรมทางธุรกิจต่างๆ ไร้การควบคุม หรือการตัดสินใจด้วยความชอบธรรมและเหมาะสม ส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรอาจอยู่ในระดับต่ำ หรือไร้ประสิทธิภาพได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

1. คณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการ มีส่วนสำคัญหรือส่งผลต่ออัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม (ROA) แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้การบริหารจัดการ สินทรัพย์ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม ดังนั้นจะช่วยให้องค์กรสามารถจัดการด้าน สินทรัพย์รวมให้อยู่ในระดับที่พอเหมาะเมื่อพิจารณาสภาพคล่องของกิจการ และการมีสินทรัพย์เพื่อ ก่อให้เกิดหลายได้ นอกจากนี้ในมุมมองด้านการตลาดคณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ สะท้อนถึงอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) ยังหมายถึงความสามารถในการดำเนิน กิจกรรมด้านสินทรัพย์ขององค์กรในสายตาผู้ถือหุ้น สร้างความเชื่อมั่น และทำให้บริษัทเกิดความ เสถียรภาพในการบริหารจัดการ

2. คณะกรรมการประเมินการกำกับดูแลกิจการอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นการสะท้อนคุณค่า และประสิทธิภาพ หรือความสามารถของผู้ถือหุ้นในการบริหารจัดการ กิจการ ซึ่งเป็นปัจจัยหลักที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนให้ความสำคัญในการพิจารณาเลือกลงทุน เนื่องจากเป็นการวัดความสามารถในการเปลี่ยนแปลงเงินลงทุนไปสู่ผลกำไร ดังนั้นคณะกรรมการ ประเมินการกำกับดูแลกิจการ จำเป็นต้องสร้างและดำรงอยู่ในระดับคะแนนดีขึ้น ไป เพื่อสร้าง ภาพลักษณ์ที่ดีต่อนักลงทุนและเป็นหลักประกันในการแสดงความสามารถด้านการบริหารจัดการ และความสามารถในการทำกำไร

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาครั้งต่อไปดำเนินการวิเคราะห์จำแนกกลุ่มโดยใช้สถิติ Discriminant Analysis เพื่อการพิจารณาหาปัจจัยหรือตัวแปรอิสระที่จะจำแนกกลุ่มที่มีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ระดับสูงกับต่ำ เพื่อพิจารณาและจัดอันดับปัจจัยหรือตัวแปรอิสระที่สามารถจำแนกกลุ่มที่มีมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) ระดับสูงกับต่ำได้แม่นยำที่สุด

2. พิจารณาความแม่นยำของค่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการจำแนกกลุ่มที่มีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับสูงกับต่ำ เพื่อพิจารณาน้ำหนักของปัจจัยคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ถึงความแม่นยำในการจำแนกกลุ่มร้อยละเท่าใด