

การกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



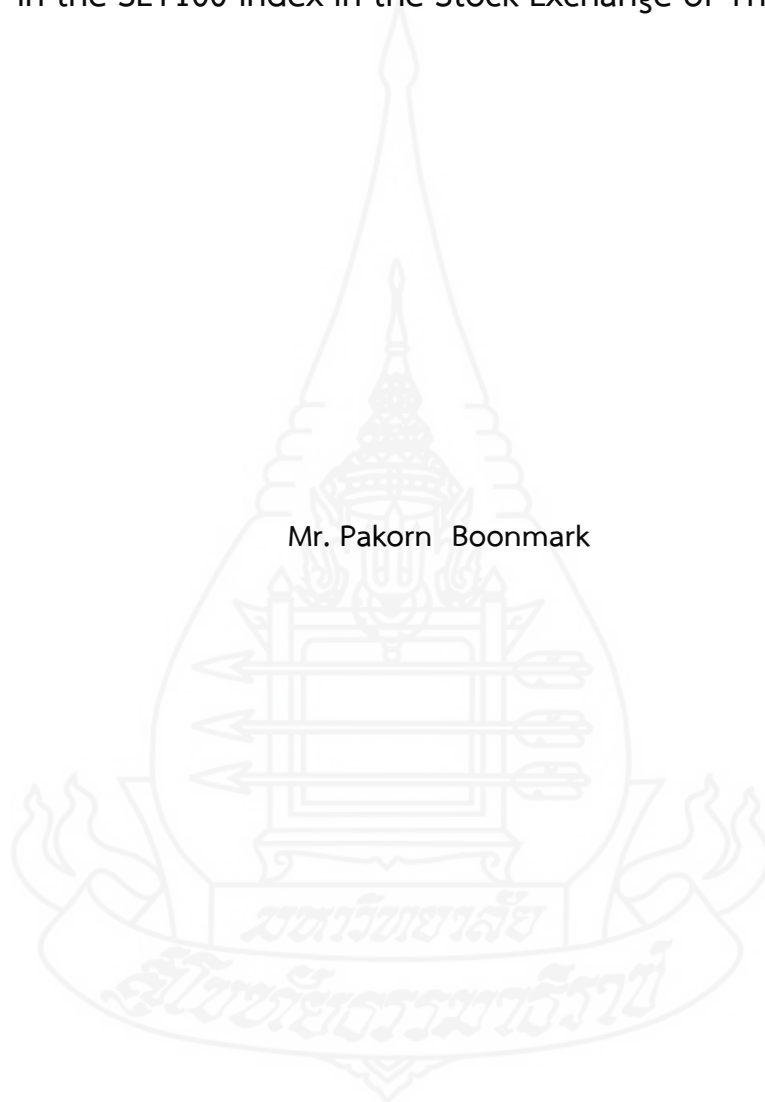
นายภากร บุญมาก

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
แขนงวิชาการจัดการธุรกิจและการบริการ สาขาวิชาวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช

พ.ศ. 2563

Good Corporate Governance and Firm Value of Listed Companies
in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Mr. Pakorn Boonmark



An Independent Study Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for
the Degree of Master of Business Administration in Business and Hospitality Management

School of Management Science
Sukhothai Thammathirat Open University

2020

หัวข้อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ชื่อและนามสกุล นายภากร บุญมาก
แขนงวิชา การจัดการธุรกิจและการบริการ
สาขาวิชา วิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ

การศึกษาค้นคว้าอิสระนี้ ได้รับความเห็นชอบให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษา
ตามหลักสูตรระดับปริญญาโท เมื่อวันที่ 28 กันยายน 2564

คณะกรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ



ประธานกรรมการ

(รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยานี ภาคอัติ)



กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข้มทอง)



(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ภาวิน ชินะโชติ)

ประธานกรรมการประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ

ชื่อการศึกษาค้นคว้าอิสระ การกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน
ในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้ศึกษา นายภากร บุญมาก **รหัสนักศึกษา** 2623003619

ปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ)

อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาคอต **ปีการศึกษา** 2563

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การศึกษานี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 53 บริษัท รวม 159 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือ ข้อมูลทุดีทียูมิ ซึ่งประกอบด้วยผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือ สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects และสถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า (1) การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่วัดจากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีผลคะแนนอยู่ระหว่าง 3 - 5 คะแนน และ 2 - 5 คะแนน โดยมีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 4.65 และ 4.51 คะแนน ตามลำดับ ในขณะที่มูลค่าธุรกิจที่วัดด้วย Tobin's Q ส่วนใหญ่มีค่ามากกว่า 1 เท่า โดยอยู่ระหว่าง 0.84 - 9.03 เท่า และ (2) การกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งวัดโดยผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ มีผลกระทบทางลบต่อมูลค่าธุรกิจ ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตรานี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่งผลกระทบในทางบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีผลกระทบทางบวกต่อมูลค่าธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

คำสำคัญ การกำกับดูแลกิจการที่ดี มูลค่าธุรกิจ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Independent Study title: Good Corporate Governance and Firm Value of Listed Companies
in the SET100 Index in the Stock Exchange of Thailand

Author: Mr. Pakorn Boonmark; **ID:** 2623003619;

Degree: Master of Business Administration (Business and Hospitality Management);

Independent Study advisor: Dr.Gallayanee Parkatt, Associate Professor; **Academic year:** 2020

Abstract

The objectives of this study were (1) to study good corporate governance and firm value of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand, and (2) to analyze the impact of good corporate governance on firm value of listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand.

This study was quantitative research. The population were 53 listed companies in the SET100 index in the Stock Exchange of Thailand, except for in the financial business industry, which had complete information and conformed with the conditions of the study, totaling 159 data set. The period of the study was 3 years from January 1st, 2017 to December 31st, 2019. The data used in the study was secondary data comprising of the survey of the corporate governance quality assessment, the result of quality assessment of the annual general meeting of shareholders, and other relevant financial information. The method used in the study was panel data analysis in term of fixed effects. The statistics employed in the study were mean, standard deviation, maximum value, minimum value, median and t-statistic.

The results of this study revealed that (1) the scores good corporate governance which was measured from the survey of the corporate governance quality assessment and the result of quality assessment of the annual general meeting of shareholders in the SET100 index on the Stock Exchange of Thailand ranged between 3 - 5 and 2 - 5 marks, with average scores at 4.65 and 4.51 marks, respectively. While the firm value measured by TOBIN'S Q was greater than 1 time and the score ranged between 0.84 - 9.03 times. (2) Good corporate governance which was measured by the result of the survey on corporate governance had negative impact on firm value. On the other hand, the return on total assets and the total debt to equity ratio had positive impact, with the statistically significance at 0.05 level. In addition the market capitalization had positive effect on firm value at statistically significant at 0.10 level.

Keywords: Good Corporate Governance, Firm Value, Listed Companies in the SET100 Index,
The Stock Exchange of Thailand

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในครั้งนี้ สามารถดำเนินการได้อย่างสมบูรณ์ และสำเร็จลุล่วงได้ด้วย ความอนุเคราะห์และความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.กัลยาณี ภาควัตถุ ในฐานะอาจารย์ที่ปรึกษาการศึกษาค้นคว้าอิสระ รวมถึง ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สุรีย์ เข้มทอง กรรมการสอบการศึกษาค้นคว้าอิสระ ซึ่งทั้งสองท่านได้สละเวลาให้คำปรึกษาและคำแนะนำที่เป็นประโยชน์ต่อการศึกษานี้ จนทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ครบถ้วน สมบูรณ์ และสำเร็จได้ด้วยดี ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้ด้วย

นอกจากนี้ ผู้ศึกษาขอขอบพระคุณคณาจารย์หลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต (การจัดการธุรกิจและการบริการ) ที่ได้ประสิทธิประสาทความรู้และวิชาต่างๆ รวมถึงเจ้าหน้าที่สาขาวิชาวิทยาการจัดการที่คอยให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาและประสานงานในด้านต่างๆ มาตลอดการศึกษานี้

สุดท้ายนี้ ขอขอบพระคุณบิดา มารดา ที่อยู่เคียงข้าง ให้การสนับสนุน และเป็นกำลังใจในการศึกษาและทำการศึกษาค้นคว้าอิสระมาโดยตลอด และผู้ศึกษาหวังเป็นอย่างยิ่งว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ และเป็นตัวอย่างในการศึกษาให้แก่ผู้สนใจต่อไป

ภากร บุญมาก

กันยายน 2564

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ญ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์การศึกษา	3
ขอบเขตของการศึกษา	3
กรอบแนวคิดในการศึกษา	3
นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	5
บทที่ 2 แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง	6
แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการ	6
ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ	13
วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่ากิจการ	14
บทที่ 3 วิธีดำเนินการศึกษา	17
การกำหนดประชากร	17
การเก็บรวบรวมข้อมูล	18
การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร	19
การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data	19
วิเคราะห์ผลการศึกษา	21
บทที่ 4 ผลการศึกษา.....	22
ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจ ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	22

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
ส่วนที่ 2 ผลของสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	24
บทที่ 5 สรุปลการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	26
สรุปลการศึกษา	26
อภิปรายผล	27
ข้อเสนอแนะ	28
บรรณานุกรม	30
ภาคผนวก	33
ก ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	34
ข สถิติที่ใช้ในการศึกษา.....	37
ประวัติผู้ศึกษา	43



สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 2.1 หลักเกณฑ์การประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ	8
ตารางที่ 2.2 แสดงระดับคะแนนผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ	8
ตารางที่ 2.3 แสดงระดับคะแนนคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น	9
ตารางที่ 3.1 แสดงการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรม.....	17
ตารางที่ 3.2 แสดงแหล่งที่มาของข้อมูล.....	18
ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของการกำกับดูแลกิจการที่ดี มูลค่าธุรกิจ และตัวแปรที่เกี่ยวข้อง.....	23
ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects.....	24



ญ

สารบัญภาพ

	หน้า
ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา.....	4
ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสีย.....	14



บทที่ 1

บทนำ

1. ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการ เป็นเรื่องสำคัญที่ได้รับความสนใจจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแล และผู้บริหารของกิจการ ซึ่งจะทำให้องค์กรมีระบบการบริหารจัดการที่ดี มีคุณภาพ มีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

สำหรับในประเทศไทย เหตุการณ์สำคัญที่ทำให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการควบคุมและตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และลดความเสี่ยงจากการแสวงหาผลประโยชน์ นั่นคือ เหตุการณ์ของบริษัท Enron และบริษัท Worldcom ประเทศสหรัฐอเมริกา ในปี ค.ศ. 2001 - 2002 ที่ได้แสดงให้เห็นถึงการตกต่ำของงบการเงิน ความเป็นอิสระ และการมีผลประโยชน์ทับซ้อนของผู้สอบบัญชีอย่างเห็นได้ชัด

ในด้านการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ตลาดหุ้นไทยถูกประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการโดยหลายหน่วยงานต่างประเทศ เช่น โครงการประเมินการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านการกำกับดูแลกิจการ (CG-ROSC) โดย World Bank Group และโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของตลาดหุ้นในเอเชีย (CG WATCH) โดย Asian Corporate Governance Association ร่วมกับ CLSA Asia-Pacific Market ซึ่งผลการประเมินแสดงให้เห็นว่าตลาดหุ้นไทยประสบความสำเร็จในด้านการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากมีการยกระดับมาตรฐานต่างๆ ด้วยการแก้ไขกฎหมาย กฎเกณฑ์ และแนวปฏิบัติรวมถึงการกำกับดูแลที่สอดคล้องกับมาตรฐานสากลมากขึ้น

สำหรับการกำกับดูแลกิจการภายในประเทศ ได้มีการประเมินการกำกับดูแลกิจการรายบริษัทจดทะเบียนซึ่งช่วยทำให้บริษัทจดทะเบียนปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการให้เป็นมาตรฐานสากล เช่น โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการ โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และโครงการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย เพื่อสร้างความน่าเชื่อถือ และเพื่อให้ให้นักลงทุนใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน

นอกจากนี้ หลังมีการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ซึ่งก่อให้เกิดความร่วมมือในด้านต่างๆ รวมถึงด้านตลาดทุน หน่วยงานกำกับดูแลตลาดทุนอาเซียน หรือ ASEAN Capital Market Forum เรียกสั้นๆ ว่า ACMF ได้จัดทำแผนปฏิบัติการเพื่อเชื่อมโยงตลาดทุนอาเซียน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อร่วมกันกำหนดกฎเกณฑ์ และมาตรฐานกลางของตลาดทุนในกลุ่มอาเซียน เพื่อยกระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในอาเซียนในทัดเทียมสากลอีกด้วย

ในกรณีของบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการได้อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้ จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารของบริษัทอีกทอดหนึ่ง ซึ่งทำให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการ (ผู้มอบอำนาจ) และตัวแทน (ผู้รับมอบอำนาจ) โดยถ้าผลประโยชน์ของตัวแทน และตัวการ มีความสอดคล้องกัน ความสัมพันธ์ระหว่างทั้ง 2 ฝ่ายก็ยังมีประสิทธิผล แต่ถ้าผลประโยชน์ไม่สอดคล้องกัน ก็อาจจะทำให้เกิดเป็นปัญหาตัวแทนได้

ปัญหาตัวแทนเป็นปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น เนื่องจากแต่ละฝ่ายมีความต้องการและเป้าหมายที่แตกต่างกัน โดยกิจการต่างๆ ก่อตั้งขึ้นโดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาว และถึงแม้ว่ากิจการจะสามารถดำเนินงานจนบรรลุเป้าหมายที่ต้องการได้ แต่ผลตอบแทนที่กิจการได้กลับมาอาจเป็นผลตอบแทนในระยะสั้น ไม่สามารถเพิ่มมูลค่าให้กิจการในระยะยาวได้ การกำกับดูแลกิจการจึงเข้ามามีบทบาทในการช่วยสร้างมูลค่าเพิ่ม ขจัดปัญหาตัวแทน และสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย และจากการที่ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้มีการเก็บข้อมูลในปี 2560 ถึงปี 2562 และพบความแตกต่างของระดับคะแนนในแต่ละบริษัท ซึ่งผลคะแนนดังกล่าวอาจสัมพันธ์หรือไม่สัมพันธ์กันกับมูลค่าของธุรกิจ และจากการทบทวนวรรณกรรมยังพบว่าการศึกษาหรืองานวิจัยต่างๆ ในเรื่องของผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการมีข้อสรุปที่แตกต่างกัน และยังพบอีกว่าในเรื่องของผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นนั้น ยังไม่ได้ถูกนำมาศึกษาหรือวิจัยอย่างแพร่หลาย

จากความเป็นมาและปัญหาที่กล่าวข้างต้น ผู้ศึกษาจึงสนใจศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อนำมาศึกษาและเปรียบเทียบกับงานวิจัยที่นำมาใช้อ้างอิง และศึกษาถึงปัจจัยอื่นเพิ่มเติมเพื่อดูว่าตัวแปรใดบ้างที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ เนื่องจากปัจจุบันความต้องการข้อมูลของผู้ลงทุนไม่ได้จำกัดเฉพาะข้อมูลทางการเงิน แต่ยังให้ความสำคัญกับข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลทางการเงินที่อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าของธุรกิจ ที่จะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุนอีกด้วย

2. วัตถุประสงค์การศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ ดังนี้

2.1 เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.2 เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาครั้งนี้มีขอบเขตของการศึกษา ดังนี้

3.1 ประชากร คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนและมีข้อมูลไม่แตกต่างจากประชากรส่วนใหญ่ รวมถึงไม่นำบริษัทที่มีข้อมูลติดลบมาใช้ในการศึกษา

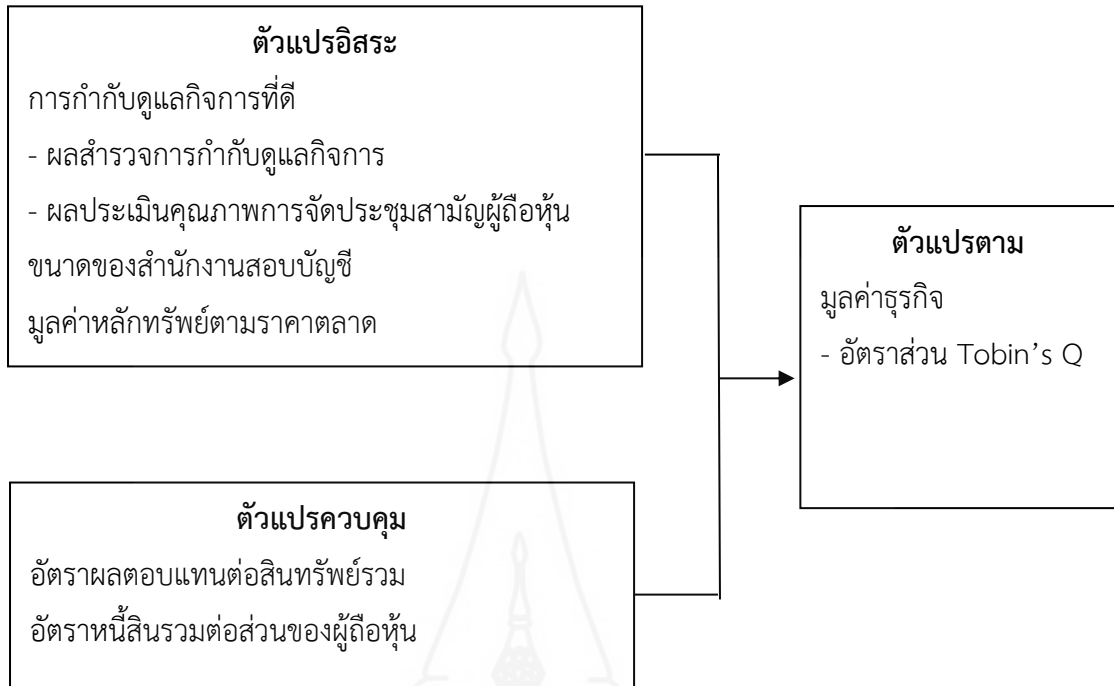
3.2 ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดของตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ในการศึกษา

3.3 วิธีการที่ใช้ในการศึกษา คือ สมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis และสถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

3.4 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา คือ ตัวแปรเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มูลค่าธุรกิจ และปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง ผู้ศึกษาจึงนำมากำหนดกรอบแนวคิดในการศึกษาได้ ดังนี้



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดในการศึกษา

5. นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการ

นิยามศัพท์เชิงปฏิบัติการที่ศึกษามีดังนี้

5.1 การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งวัดโดยผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

5.1.1 ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง คะแนนผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นโครงการสำรวจเพื่อติดตามและวัดผลการกำกับดูแลกิจการ หรือบรรษัทภิบาล ของบริษัทจดทะเบียนไทย ที่ดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

5.1.2 ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น หมายถึง คะแนนการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้น โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย

5.2 มูลค่าธุรกิจ หมายถึง การกำหนดคุณค่าของกิจการ คำนวณหาโดยใช้สูตรของ TOBIN'Q ซึ่งคำนวณจากมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบวกหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

5.3 บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หมายถึง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ลำดับ 1 - 100 ตามดัชนีที่ใช้แสดงระดับราคาหุ้นสามัญ 100 ตัว โดยคัดเลือกกลุ่มหลักทรัพย์ที่มีมูลค่าตามราคาตลาด และสภาพคล่องในการซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก และเข้าเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

5.4 มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด หมายถึง มูลค่าตามราคาตลาดโดยรวมของ

หลักทรัพย์จดทะเบียน ซึ่งเป็นค่าที่คำนวณจากการนำราคาปิดของหลักทรัพย์จดทะเบียน คูณกับจำนวนหลักทรัพย์จดทะเบียนปัจจุบัน

5.5 ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี หมายถึง ขนาดของธุรกิจตรวจสอบบัญชีทั้งขนาดใหญ่

และขนาดเล็ก โดยในการศึกษาครั้งนี้กำหนดให้สำนักงานสอบบัญชี BIG 4 มีค่าเท่ากับ 1 และสำนักงานสอบบัญชีอื่น มีค่าเท่ากับ 0

5.6 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม หมายถึง อัตราส่วนทางการเงินที่บ่งบอกถึง

ความสามารถในการนำสินทรัพย์ไปใช้ประโยชน์เพื่อสร้างผลตอบแทนในการดำเนินงานของกิจการ โดยคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยสินทรัพย์รวม

5.7 อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง อัตราส่วนที่แสดงสัดส่วน

ระหว่างเงินกู้และเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่ากิจการใช้ทุนจากหนี้สินหรือทุน โดยจะคำนวณได้โดยใช้หนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

6. ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

จากการศึกษาคาดว่าจะได้รับประโยชน์ ดังนี้

6.1 ผู้บริหารบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี และนำผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มาพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้มีผลประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดียิ่งขึ้น เพื่อสร้างธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้

6.2 นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ประกอบการพิจารณาลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

6.3 นักวิชาการ นักวิจัย และผู้สนใจ สามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการศึกษา และต่อยอดการทำวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบกับมูลค่าธุรกิจต่อไป

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 จะเป็นการศึกษาถึงแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่ากิจการ ซึ่งจะอธิบายเกี่ยวกับ

1. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการ
2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ
3. วรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่ากิจการ

1. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการ

การอธิบายแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและมูลค่ากิจการมีรายละเอียด ดังนี้

1.1 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

1) ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

การอธิบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการจะอธิบายตามความหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ หมายถึง ความสัมพันธ์ด้านการกำกับดูแล รวมทั้งมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

ในปี 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้แก่บริษัทจดทะเบียน ซึ่งเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD principles of corporate governance ซึ่งต่อมาได้ปรับปรุงอีกครั้งในปี 2555 เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของอาเซียน (ASEAN Corporate Governance Scorecard) โดยมีเนื้อหาแบ่งออกเป็น 5 หมวด ตาม OECD principles of corporate governance ได้แก่ (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ในปี 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 (“CG Code”) โดย CG Code ฉบับนี้ จัดทำขึ้นเพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการหรือผู้นำสูงสุดขององค์กร นำไปใช้กำกับดูแลกิจการให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างประโยชน์ให้กิจการอย่างยั่งยืน

CG Code นี้เนื้อหาส่วนใหญ่จะนำมาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 แต่ปรับวิธีการนำเสนอให้เป็นไปตามบริบทการทำหน้าที่ของคณะกรรมการในแต่ละกระบวนการธุรกิจ โดยแบ่งออกเป็น 8 หลักปฏิบัติ ได้แก่ (1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (2) กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (5) ส่งเสริมวัฒนธรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ (6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล และ (8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

2) การสำรวจการกำกับดูแลกิจการ






เป็นโครงการสำรวจเพื่อติดตาม และวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งดำเนินการโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัท ด้วยการสนับสนุนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้หน่วยงานที่เกี่ยวข้องใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุง และพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และใช้เป็นข้อมูลให้นักลงทุนเพื่อประกอบการวิเคราะห์หลักทรัพย์เพื่อตัดสินใจลงทุน โดยมีเนื้อหา น้ำหนัก แบ่งเป็น 5 หมวด ตามตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 หลักเกณฑ์การประเมินผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ

หมวด	น้ำหนัก (%)			จำนวนข้อ
	ปี 2544-2548	ปี 2554-2556	ปี 2557-2565	
สิทธิของผู้ถือหุ้น	20	20	15	32
การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	15	15	10	19
การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	15	20	20	29
การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	25	20	20	53
ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	25	25	35	108
รวม	100	100	100	241

และประกาศผลประเมินออกเป็น 6 กลุ่ม ตามตารางที่ 2.2 โดยประกาศผลตามช่วงคะแนนที่ได้รับ และให้ตราสัญลักษณ์ของคณะกรรมการบริษัทมหาชนแห่งชาติ แสดงผลคะแนนในแต่ละระดับ แบ่งเป็นระดับดีเลิศ ระดับดีมาก และจะไม่มีประกาศรายชื่อสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่ได้คะแนนต่ำกว่าระดับดีลงมา โดยบริษัทจดทะเบียนจะได้รับผลประเมินเบื้องต้นของตนเองพร้อมข้อเสนอแนะในการปรับปรุงการดำเนินงานทุกปี

ตารางที่ 2.2 แสดงระดับคะแนนผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ




คะแนน	ตราสัญลักษณ์ (ดาว)	ความหมาย
90 ขึ้นไป		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	—	ไม่มี

3) การประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย ให้ความหมายของคุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น หมายถึง การจัดประชุมผู้ถือหุ้นโดยคำนึงถึงสิทธิและความเท่าเทียมของผู้ถือหุ้นทุกกลุ่ม เพื่อแสดงถึงความตั้งใจของบริษัทที่จะให้ผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการบริหาร เพื่อส่งเสริมให้มีกลไกการถ่วงดุลและตรวจสอบ โดยได้เริ่มโครงการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นมาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อปกป้องสิทธิการลงทุนของผู้ถือหุ้น ช่วยเสริมสร้างและยกระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีในบริษัทจดทะเบียน โดยสมาคมผู้ลงทุนไทยได้ส่งตัวแทนที่มีคุณภาพเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน โดยมีเป้าหมายที่จะเข้าร่วมประชุมให้ครบทุกบริษัทจดทะเบียน

ในการเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยร่วมกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และสมาคมบริษัทจดทะเบียนจัดทำ AGM Checklist โดยเป็น Checklist ที่รวบรวมเรื่องต่างๆ ที่บริษัทจดทะเบียนต้องปฏิบัติตามข้อกำหนดขั้นต่ำของกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัด และเรื่องที่ต้องปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักบรรษัทภิบาลสากล เพื่อช่วยเป็นคู่มือในการสอบถามว่าบริษัทได้ปฏิบัติตามข้อพึงปฏิบัติได้อย่างครบถ้วน และสามารถนำไปใช้ประเมินตนเองเบื้องต้น โดยคะแนนการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นจะประกาศรายชื่อบริษัทที่มีคะแนนในระดับดี ถึงดีเยี่ยม ตามช่วงคะแนนที่กำหนดขึ้น โดยใช้จำนวนตราสัญลักษณ์ของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทยแสดงระดับคะแนนในแต่ละช่วง ตามตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.3 แสดงระดับคะแนนคุณภาพการจัดการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน
	100
	90-99
	80-89
(N/A)	79 ลงไป

1.2 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการ

มูลค่ากิจการ หมายถึง มูลค่าที่แสดงถึงการวัดหรือการให้คุณค่าของกิจการในรูปตัวเงิน ทั้งนี้ การวัดหรือประเมินมูลค่ากิจการมี 4 วิธี คือ (1) การประเมินมูลค่ากิจการจากสินทรัพย์ (2) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด (3) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีกระแสเงินสด (โยธิน ทวีกิติกุล 2562) และ (4) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธี Tobin's Q

1) การประเมินมูลค่ากิจการจากสินทรัพย์

การประเมินมูลค่ากิจการจากสินทรัพย์ของกิจการมีหลายวิธี ประกอบด้วย 3 วิธี คือ (1) วิธีมูลค่าทางบัญชี (2) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี และ (3) วิธีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ

(1) วิธีมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการโดยอาศัยข้อมูลต่างๆ ที่ได้จากรายงานทางการเงิน โดยพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ของกิจการหักด้วยภาระหนี้สินทางบัญชีทั้งหมด โดยข้อมูลที่ได้มาจากรายงานทางการเงิน ซึ่งผู้ประเมินต้องพิจารณาถึงความถูกต้องและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงิน อย่างไรก็ตาม กรณีเป็นรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ค่อนข้างมีความน่าเชื่อถือ เพราะผู้สอบบัญชีต้องมีการกลั่นกรองและขึ้นทะเบียนกับสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

(2) วิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี จะนำมูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์และหนี้สินมาปรับปรุง โดยเฉพาะรายการที่มีผลกระทบหรือมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าทางบัญชี ซึ่งสามารถสะท้อนถึงมูลค่าสินทรัพย์และหนี้สินของกิจการ ณ ปัจจุบัน ตัวอย่างรายการที่นำมาปรับปรุงมูลค่า ได้แก่ การปรับปรุงมูลค่าที่ดินที่บันทึกราคาทุนให้เป็นราคาตลาด และการปรับปรุงมูลค่าอาคารหรือสิ่งปลูกสร้างให้เป็นราคาตลาด โดยอาศัยผลประเมินจากผู้ประเมินวิชาชีพที่เป็นบริษัทผู้ประเมินมาทำหน้าที่ประเมินทรัพย์สินเหล่านี้ เพื่อให้มีความน่าเชื่อถือ กล่าวได้ว่าการประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีปรับปรุงมูลค่าทางบัญชี มูลค่ากิจการคือผลรวมของรายการสินทรัพย์ที่ได้ทำการประเมินให้เป็นมูลค่าตลาดแล้วกับมูลค่าส่วนของผู้ถือหุ้น

(3) วิธีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการซึ่งจะพิจารณาจากมูลค่าสินทรัพย์ต่างๆ ซึ่งเกิดการเสื่อมค่า ด้อยค่า หรืออาจเพิ่มค่าตามสภาพการณ์ ทำให้มูลค่าสินทรัพย์อาจมีมูลค่ามากกว่าหรือน้อยกว่ามูลค่าตามบัญชีของหนี้สินและทุนรวมกัน สรุปได้ว่า การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีมูลค่าจากทรัพย์สินสุทธิ มูลค่ากิจการ คือ ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ต่างๆ ที่ปรับปรุงให้เป็นมูลค่าตลาดกับหนี้สินรวมที่เป็นมูลค่าตลาด

2) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด

การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด หรือวิธีมูลค่าสัมพัทธ์ เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการ ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากิจการประกอบธุรกิจในลักษณะคล้ายคลึงกัน ควรมีอัตราส่วนตลาดที่ใกล้เคียงกัน โดยมีวิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนตลาด 2 วิธี ประกอบด้วย (1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร และ (2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี

(1) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อกำไร เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการ โดยนำอัตราส่วนราคาต่อกำไรเฉลี่ยซึ่งคำนวณจากอัตราส่วนราคาต่อกำไรของกิจการอื่นที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกันคูณด้วยกำไรสุทธิ

(2) วิธีเปรียบเทียบอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชี เป็นวิธีประเมินมูลค่า โดยนำอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีเฉลี่ยที่คำนวณจากอัตราส่วนราคาต่อมูลค่าทางบัญชีของบริษัทอื่นที่ประกอบธุรกิจประเภทเดียวกัน หรือใกล้เคียงกันคูณด้วยมูลค่าทางบัญชี

3) การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีกระแสเงินสด

การประเมินมูลค่ากิจการด้วยวิธีกระแสเงินสด เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการที่ให้ความสนใจถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ โดยมี 2 วิธี ประกอบด้วย (1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด และ (2) วิธีเงินทุนที่ได้จากการทำกำไร

(1) วิธีมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกระแสเงินสด เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการด้วยการคำนวณหามูลค่าปัจจุบันของประมาณการกระแสเงินสดอิสระ ซึ่งจะใช้ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักเป็นอัตราคิดลด โดยการจัดทำประมาณการทางการเงินในอนาคตระยะเวลาไม่น้อยกว่า 5 ปีข้างหน้า รวมถึงการประเมินมูลค่ากิจการในอนาคต โดยมีสมมติฐานที่ว่ากิจการจะยังคงดำเนินการไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะไม่มีการเปลี่ยนแปลงของเหตุการณ์ใดๆ อย่างมีนัยสำคัญ และครอบคลุมวัฏจักรการดำเนินงานกิจการ ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ในปัจจุบัน

(2) วิธีเงินทุนที่ได้จากการทำกำไร เป็นวิธีประเมินมูลค่ากิจการที่คำนึงถึงความสามารถในการสร้างกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ โดยไม่ได้คำนวณหามูลค่าปัจจุบันของกระแสเงินสด แต่จะใช้ Capitalization rate เป็นการปรับปรุงอัตราคิดลดด้วยการเจริญเติบโตของการทำกำไร

4) แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่ากิจการจากผลการดำเนินงานทางตลาด (Tobin's Q)

Tobin's Q เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin ศาสตราจารย์แห่งมหาวิทยาลัยเยล Tobin's Q เป็นตัววัดผลการปฏิบัติงานที่เกิดจากแนวคิดการผสมผสานข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด การคำนวณจะใช้ราคาตลาดของสินทรัพย์ของกิจการหารด้วยราคาเปลี่ยนแทน ซึ่งราคาตลาดของสินทรัพย์นั้นจะวัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือ

ผู้ถือหุ้นและหนี้สิน ซึ่งศาสตราจารย์ Tobin เชื่อว่าค่า Tobin's Q เป็นตัววัดที่ดีที่จะสะท้อนให้เห็นมูลค่าที่แท้จริงของบริษัท (มนวิภา ผดุงสิทธิ์ 2548)

ถึงแม้การคำนวณเกี่ยวกับ Tobin's Q จะมีหลายวิธี เช่น การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross (1981), NBER (1988), Chung and Pruitt (1994) และ Lewellen and Badrinath (1997) จะเห็นได้ว่างานวิจัยต่างๆ มีการใช้ Tobin's Q กันอย่างแพร่หลาย อย่างไรก็ตาม นักวิจัยส่วนใหญ่นิยมการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบที่ง่ายที่สุด คือ วิธีของ Chung and Pruitt (1994) ซึ่งรวมถึงการศึกษาเกี่ยวกับมูลค่ากิจการตามงานวิจัยในครั้งนี้ด้วย

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg and Ross จัดประเภทหลักทรัพย์ของกิจการออกเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สิน ราคาของหุ้นสามัญในวันสิ้นปี จะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนที่จัดทำโดย Standard and Poor's ส่วนหนี้สินจะแบ่งเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มที่ครบกำหนดในปีถัดจากปีที่คำนวณ จะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน ซึ่งผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินจะเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร และในการการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ Lindenberg and Ross แบ่งสินทรัพย์เป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแทนเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนอาคารและอุปกรณ์ ราคาเปลี่ยนแทนจะขึ้นอยู่กับระยะเวลา หรืออัตราค่าเสื่อมราคา สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสม

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ NBER โดย National Bureau of Economic Research แบ่งหลักทรัพย์ขององค์กรเป็น 3 กลุ่ม และมีการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญเช่นเดียวกับ Lindenberg and Ross และมีการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว จะสมมติว่าหนี้สินเป็นหุ้นกู้ และคำนวณราคาของหุ้นกุนั้นเป็นหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว และราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์จะได้มาจากผลรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิ สินค้าคงเหลือ หรือสินทรัพย์ไม่มีตัวตนที่ปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung and Pruitt มีการปรับสูตรการคำนวณให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดจากผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแทน และมีการทดสอบกับการคำนวณค่า Tobin's Q ตามแนวทางของ

Lindenberg and Ross เนื่องจากการได้รับการยอมรับว่าถูกต้องตามทฤษฎี ซึ่งค่าที่คำนวณได้จากทั้ง 2 วิธีมีความใกล้เคียงกันมาก (มากกว่า 96 เปอร์เซ็นต์)

การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen and Badrinath ให้ความเห็นว่าการใช้ราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์เป็นตัววัดมูลค่าของกิจการ เป็นสิ่งที่สมเหตุสมผล เนื่องจากราคาเปลี่ยนแปลงแสดงให้เห็นถึงมูลค่าของสินทรัพย์นั้นๆ ที่สามารถนำไปใช้ในการลงทุนอื่น นั่นคือ ถ้าองค์กรไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดมูลค่าทางการตลาดได้มากกว่าราคาเปลี่ยนแปลง องค์กรควรจะนำสินทรัพย์ไปใช้ในวัตถุประสงค์อื่น ดังนั้นองค์กรที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จัดเป็นองค์กรที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพเพราะแสดงว่าองค์กรมีจุดแข็งหรือข้อได้เปรียบ บางประการในการบริหารงานทำให้องค์กรได้รับผลตอบแทนของเงินทุนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน

2. ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ที่ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน โดยกำหนดให้ผู้ถือหุ้นคือ ตัวการ และฝ่ายบริหารคือ ตัวแทน ผู้ถือหุ้นจะมอบอำนาจให้ฝ่ายบริหารใช้ทรัพย์สินของกิจการแทนตัวการเพื่อบริหารงานให้เกิดมูลค่าต่อกิจการสูงสุด (วันสิริ ประเสริฐทรัพย์ 2564)

แต่ถ้าหากผู้บริหารมีพฤติกรรม (1) เห็นประโยชน์ส่วนตน คือ ทำให้ผลประโยชน์ตกแก่ตนและพวกพ้อง และ (2) ฉวยโอกาส คือ พยายามสร้างโอกาสตักตวงผลประโยชน์โดยการใช้อำนาจที่ไม่เกิดประโยชน์ต่อกิจการ ซึ่งการพฤติกรรมทั้งสองถูกเรียกว่าปัญหาตัวแทน โดยหากตัวแทนไม่มีพฤติกรรมเห็นแก่ตัวและไม่มีพฤติกรรมเป็นนักฉวยโอกาส ก็จะทำให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ 2563)

ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเกิดจากทฤษฎีตัวแทน โดยเป็นการรักษาไว้ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 3 ฝ่าย ได้แก่ (1) ผู้ถือหุ้น หมายถึง ผู้ที่ถือหุ้นบริษัท โดยหวังค่าตอบแทนหรือผลกำไร จึงเลือกคณะกรรมการบริษัทมาเพื่อดำเนินการและสื่อสาร (2) ฝ่ายบริหาร คือ บุคคลมีอาชีพที่คณะกรรมการบริษัทจ้างมาเพื่อให้อำนวยการตามสัญญา มีหน้าที่จัดการ และตัดสินใจในการบริหารงานของบริษัทในเกิดประโยชน์สูงสุด และ (3) คณะกรรมการบริษัท ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น รับผิดชอบนโยบาย จัดการ กำกับและตรวจตรา และสื่อสารแทนผู้ถือหุ้น ต้องมุ่งเน้นผลประโยชน์ต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น คัดเลือกประธานคณะกรรมการฝ่ายบริหาร และจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อกำกับดูแลคุณภาพรายงานทางการเงินที่จัดทำโดยฝ่ายบริหาร ประสานงานผลการตรวจสอบ และเสนอแต่งตั้งผู้สอบบัญชี เพื่อความถูกต้อง โปร่งใส และรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งแสดงลักษณะความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสียได้

ตามภาพที่ 2.1 โดยการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะลดปัญหาตัวแทน และส่งผลดีต่อมูลค่ากิจการ (วันสิริ ประเสริฐทรัพย์ 2564)



ภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนได้เสีย

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560)

3. วรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่ากิจการ

3.1 งานวิจัยเกี่ยวกับผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ

อินทัต โกศลวิตร และเคียงขวัญ อัครวงศ์ (2561) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าตลาดของกิจการ: กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า (1) ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลเชิงบวกต่อมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน (2) ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการไม่มีผลต่อมูลค่าตลาดของบริษัทจดทะเบียน

ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร (2560) ได้ศึกษาคะแนนการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายมูลค่าธุรกิจได้ 11.30 เปอร์เซ็นต์ ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 อย่างมีนัยสำคัญเชิงสถิติ

รมิดา คงเขตวณิช (2563) ได้ศึกษาถึงการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และยังพบว่ากลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการประเมินระดับดีขึ้นไป มีมูลค่าของกิจการไม่แตกต่างกัน

อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ผลสำรวจโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดที่ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ แต่กลับตรงกันข้ามกับผลการศึกษาของ

ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100 ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

นรินทร์ สมทอง และคณะ (2564) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างระดับความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินผ่านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงาน และมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลที่ประเมินโดย IOD ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q และ ROA ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

Nguyen Thi Thanh Phongl & Dang Ngoc (2020) ได้ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการ: กรณีศึกษาในเวียดนาม พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลโดยตรงต่อมูลค่ากิจการ ตัวแปรความเป็นอิสระของคณะกรรมการ มีผลต่อมูลค่ากิจการทางด้านตลาด (Tobin's Q) และไม่มีผลเมื่อวัดมูลค่ากิจการในด้านบัญชี ตัวแปรเรื่องการควมตำแหน่ง CEO กับ MD และตัวแปรคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงไม่มีผลต่อมูลค่ากิจการ และตัวแปรเรื่องขนาดของบริษัท มีผลต่อมูลค่าของกิจการ

Gupta, Kennedy & Weaver (2009) ได้ศึกษาการกำกับดูแลกิจการ และมูลค่ากิจการ กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แคนาดา ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q

3.2 งานวิจัยเกี่ยวกับผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น

มาริษา มีประมุล และศิลปพร ศรีจันเพชร (2564) ได้ศึกษาว่าการเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการประเมินคุณภาพการประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของอรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ที่ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกัน

การมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพการการจัดการประชุมผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

3.3 งานวิจัยเกี่ยวกับการเลือกผู้สอบบัญชี

วันสิริ ประเสริฐทรัพย์ (2564) ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ การเลือกผู้สอบบัญชี และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ ผลการศึกษา ไม่พบความแตกต่างกันของมูลค่ากิจการระหว่างการเลือกผู้สอบบัญชี จากสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดแตกต่างกัน

3.4 งานวิจัยเกี่ยวกับมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด

ณัฐวดี ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100 ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดผลทั้งมุมมองทางด้านบัญชีและด้านตลาด (Tobin's Q)

อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

3.5 งานวิจัยเกี่ยวกับมูลค่ากิจการที่วัดผลทางบัญชี

จิราภรณ์ ชูผล (2562) ศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 คือ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ

อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางบัญชี ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

บทที่ 3

วิธีดำเนินการศึกษา

การศึกษากำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดำเนินการตามลำดับดังนี้

1. กำหนดประชากร
2. เก็บรวบรวมข้อมูล
3. คำนวณค่าสถิติของตัวแปร
4. ใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data
5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

1. การกำหนดประชากร

การศึกษานี้ศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วน และเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 53 บริษัท รวม 159 ข้อมูล (แสดงรายละเอียดตามภาคผนวก) โดยจำแนกประชากรตามประเภทอุตสาหกรรมได้ตามตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 แสดงการจำแนกกลุ่มตัวอย่างตามประเภทอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
Agro & Food Industry	7
Industrials	2
Property & Construction	12
Resources	14
Services	14
Technology	4
n	53

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งประกอบด้วย ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562 โดยข้อมูลที่เก็บรวบรวมเป็นข้อมูลรายปี จากฐานข้อมูล SET SMART และเก็บข้อมูลผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการจากโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นจากโครงการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย โดยแสดงข้อมูลเกี่ยวกับตัวแปรและแหล่งที่มาของข้อมูลได้ตามตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 แสดงแหล่งที่มาของข้อมูล

ลำดับ	ตัวแปร	สัญลักษณ์	หน่วย	แหล่งที่มาของข้อมูล
ตัวแปรตาม				
1	มูลค่าธุรกิจ อัตราส่วน Tobin's Q	TOBIN'S Q	เท่า	ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน นำมาคำนวณโดยใช้มูลค่า หลักทรัพย์ตามราคาตลาดรวม+ หนี้สินรวม/สินทรัพย์รวม
ตัวแปรอิสระ				
2	ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ	CGR	คะแนน	ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ
3	ผลประเมินคุณภาพ การจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น	AGM	คะแนน	ผลประเมินคุณภาพการจัด ประชุมสามัญผู้ถือหุ้น
4	ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี	ADSIZE		รายงานประจำปี
5	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด	MCAP		ข้อมูลซื้อขายหลักทรัพย์ ย้อนหลัง
ตัวแปรควบคุม				
6	อัตราผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์รวม	ROA	ร้อยละ	อัตราส่วนทางการเงิน (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวม)
7	อัตราหนี้สินรวม ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	DE	เท่า	อัตราส่วนทางการเงิน (หนี้สินรวม/ส่วนของผู้ถือหุ้น)

3. การคำนวณค่าสถิติของตัวแปร

จากข้อมูลของตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ได้นำมาคำนวณ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และค่าสถิติที่ เพื่ออธิบายภาพรวมของแต่ละตัวแปร

4. การใช้สมการถดถอยในการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel Data

การศึกษานี้ใช้สมการถดถอยลักษณะ Panel Data Analysis ทั้งแบบ Ordinary Least Square, แบบ Fixed Effects และแบบ Random เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแบบสมการถดถอยสามารถอธิบายได้ ดังนี้

1) จากตัวแบบ Ordinary Least Square สร้างสมการผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจ ได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอัท และชยงการ ภมรมาศ 2561)

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ROA}_{it} + \alpha_2 \text{DE}_{it} + \alpha_3 \text{CGR}_{it} + \alpha_4 \text{AGM}_{it} + \alpha_5 \text{ADSIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MCAP}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (1)$$

เมื่อ

TOBIN'S Q_{it} = มูลค่าธุรกิจ (ใช้ TOBIN'S Q ในการอธิบาย) ของบริษัท i ในปี t

ROA_{it} = อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปี t

DE_{it} = อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

CGR_{it} = ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัท i ในปี t

AGM_{it} = ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปี t

ADSIZE_{it} = สำนักงานสอบบัญชีอื่น = 0 สำนักงานสอบบัญชี Big 4 = 1 ของบริษัท i ในปี t

MCAP_{it} = มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของบริษัท i ในปี t

α = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร

Σ_{it} = ค่าความคลาดเคลื่อน

2) การใช้สมการถดถอยในข้อ 1 กับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา อาจเป็นไปได้ที่จะเกิดผลกระทบของตัวแปรของบริษัทที่แฝงอยู่นอกสมการ (Unobserved Effects) ที่จะส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยตัวแปรที่ไม่ได้นำมาอยู่ในสมการดังกล่าว เป็นตัวแปรที่มีค่าคงที่เสมอไม่ว่าเวลาจะเปลี่ยนแปลงไปอย่างไร ผลกระทบดังกล่าวอาจเรียกว่า Omitting A Time-Invariant Variable Effects ซึ่ง Unobserved Effects นี้ คือ Company Effects Wooldridge (2013) ดังนั้น เพื่อขจัดปัญหาดังกล่าวในการศึกษาคั้งนี้จึงใช้สมการถดถอยแบบ Fixed Effects โดยกำหนดให้ a_i คือ ตัวแปรแฝงที่อยู่ภายนอกทั้งหมด ซึ่งส่งผลกระทบต่อตัวแปรอิสระ สามารถแสดงสมการถดถอยแบบ Fixed Effects ได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอิต และชงการ ภมรมาศ 2561)

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \alpha_1 \text{ROA}_{it} + \alpha_2 \text{DE}_{it} + \alpha_3 \text{CGR}_{it} + \alpha_4 \text{AGM}_{it} + \alpha_5 \text{ADSIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MCAP}_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (2)$$

จากสมการที่ (2) ตามแนวคิดของ Wooldridge (2013) ถ้า a_i มีความสัมพันธ์กับตัวแปรหนึ่งตัวแปร หรือมากกว่าในสมการ แสดงว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects มีความเหมาะสม ในทางตรงกันข้าม ถ้า a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งในสมการตลอดระยะเวลาทั้งหมดในสมการ สมการถดถอยแบบ Random จะเหมาะสมกว่า ตามแนวคิดของตัวแบบ Random นั้น a_i ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรในสมการ แต่จะพิจารณาว่า a_i เป็นส่วนหนึ่งของความคลาดเคลื่อน (Residual Time) หรือเรียกว่า Composite Error (V_{it}) มีค่าเท่ากับ $a_i + \varepsilon_{it}$ (Wooldridge 2013) ดังนั้น สมการถดถอยแบบ Random แสดงได้ดังนี้ (กัลยานี ภาคอิต และชงการ ภมรมาศ 2561)

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \alpha_1 \text{ROA}_{it} + \alpha_2 \text{DE}_{it} + \alpha_3 \text{CGR}_{it} + \alpha_4 \text{AGM}_{it} + \alpha_5 \text{ADSIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MCAP}_{it} + V_{it} \quad \dots\dots\dots (3)$$

3) การใช้ Hausman Test

ใช้ Hausman Test เพื่อทดสอบตัวแบบสมการถดถอยว่าตัวแบบใดเหมาะสมสำหรับข้อมูล Panel ชุดที่ทำการศึกษา โดยจะทดสอบว่าสมการถดถอยแบบ Random Effects มีความเหมาะสมสำหรับชุดข้อมูลศึกษาหรือไม่ จากการใช้ Hausman Test จะได้ค่า P Value เท่ากับ 0.0000 (ดูภาคผนวก) จึงสรุปได้ว่า สมการถดถอยแบบ Fixed Effects เหมาะสมสำหรับการทดสอบผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งแสดงสมการได้ดังนี้

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \alpha_1 \text{ROA}_{it} + \alpha_2 \text{DE}_{it} + \alpha_3 \text{CGR}_{it} + \alpha_4 \text{AGM}_{it} + \alpha_5 \text{ADSIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MCAP}_{it} + a_i + \varepsilon_{it} \quad \dots\dots\dots (4)$$

5. วิเคราะห์ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 จะเป็นการวิเคราะห์ตัวแปรด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ ส่วนที่ 2 ผลของสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 4

ผลการศึกษา

การอธิบายผลการศึกษายกเป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่ 1 จะเป็นการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และส่วนที่ 2 ผลของสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ส่วนที่ 1 ผลการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การอธิบายผลการศึกษากำกับดูแลกิจการที่ดี ที่วัดโดยผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) มูลค่าธุรกิจ (TOBIN'S Q) และตัวแปรที่เกี่ยวข้องคือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (ADSIZE) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) รวมทั้งอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะอธิบายในลักษณะสถิติเชิงพรรณนาซึ่งแสดงได้ดังตารางที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 สถิติเชิงพรรณนาของการกำกับดูแลกิจการที่ดี มูลค่าธุรกิจ และตัวแปรที่เกี่ยวข้อง

ตัวแปร (V)	จำนวนข้อมูล (N)	ค่าเฉลี่ย (\bar{X})	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (S.D.)	ค่าสูงสุด (MAX)	ค่าต่ำสุด (MIN)	ค่า มัธยฐาน (ME)
CGR (คะแนน)	159	4.65	0.58	5.00	3.00	5.00
AGM (คะแนน)	159	4.51	0.60	5.00	2.00	5.00
MCAP	159	25.10	1.15	27.90	23.13	24.94
ROA (ร้อยละ)	159	9.98	4.64	25.22	2.61	8.94
DE (เท่า)	159	1.19	0.69	3.49	0.20	1.05
TOBIN'S Q (เท่า)	159	2.15	1.44	9.03	0.84	1.49

ตารางที่ 4.1 แสดงข้อมูลค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งวัดโดยผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) มีคะแนนเฉลี่ย 4.65 คะแนน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน คือ 5 คะแนน 3 คะแนน และ 5 คะแนน ตามลำดับ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) มีคะแนนเฉลี่ย 4.51 คะแนน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน คือ 5 คะแนน 2 คะแนน และ 5 คะแนน ตามลำดับ มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) มีค่าเฉลี่ย 25.10 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน 27.90 23.13 และ 24.94 ตามลำดับ

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 9.98 ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน คือ อัตราร้อยละ 25.22 2.61 เท่า และ 8.94 ตามลำดับ และมีอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีค่าเฉลี่ยประมาณ 1.19 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน คือ 3.49 เท่า 0.20 เท่า และ 1.05 เท่า ตามลำดับ

ตัวแปรมูลค่าธุรกิจ ที่วัดผลด้วยอัตราส่วน Tobin's Q (TOBIN'S Q) ของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีค่าเฉลี่ย 2.15 เท่า ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และค่ามัธยฐาน คือ 9.03 เท่า 0.84 เท่า และ 1.49 เท่า ตามลำดับ

กล่าวโดยสรุป จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นแสดงให้เห็นว่า บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการกำกับดูแลกิจการในระดับดี โดยวัดจากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) และมีโครงสร้างเงินทุนที่ประกอบด้วยหนี้สินค่อนข้างสูง ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) อยู่ในระดับปานกลาง นอกจากนี้บริษัทจดทะเบียนกลุ่ม

ดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่มีมูลค่าธุรกิจซึ่งวัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q มากกว่า 1 เท่า ซึ่งถือว่ามีมูลค่าธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดี และมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ค่อนข้างสูง

สำหรับตัวแปรขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (ADSIZE) ไม่แสดงค่าในตารางที่ 4.1 เนื่องจากเป็นตัวแปร Dummy แบ่งเป็นบริษัทที่เลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีกลุ่ม BIG4 และบริษัทที่ไม่ได้เลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีกลุ่ม BIG4 ซึ่งผลการศึกษาสรุบได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีกลุ่ม BIG4

ส่วนที่ 2 ผลของสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2.1 ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects แสดงได้ดังตารางที่ 4.3 และมีสมการดังนี้

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \alpha_1 \text{ROA}_{it} + \alpha_2 \text{DE}_{it} + \alpha_3 \text{CGR}_{it} + \alpha_4 \text{AGM}_{it} + \alpha_5 \text{ADSIZE}_{it} + \alpha_5 \text{MCAP}_{it} + a_i + \varepsilon_{it}$$

ตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยแบบ Fixed Effects

Variable	Coefficient	Std.Error	t_Statistic	P-Value
C	-0.7515	1.6655	-0.4512	0.6525
ROA	0.2185	0.0195	11.1958	0.0000*
DE	0.2710	0.1261	2.1490	0.0332*
CGR	-0.6952	0.1468	-4.7360	0.0000*
AGM	0.1568	0.1337	1.1728	0.2427
ADSIZE	-0.1667	0.3905	-0.4270	0.6700
MCAP	0.1231	0.0665	1.8520	0.0660**

* นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10

Number of Observation: 159, R-Squared: 0.6156, Adjusted R-Squared: 0.5951

จากตารางที่ 4.2 ผลของสมการถดถอยให้ข้อมูลว่า ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตรานี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ส่งผลกระทบต่อผลบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ (CGR) สูง จะส่งผลให้มูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนลดลง ในทางตรงกันข้าม ถ้าความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และโครงสร้างเงินทุนซึ่งวัดโดยอัตรานี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้มูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มสูงขึ้นด้วย

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณานัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 จากตารางที่ 4.2 จะพบว่า มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งอธิบายได้ว่า เมื่อบริษัทจดทะเบียนมีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (MCAP) เพิ่มสูงขึ้น ก็จะส่งผลให้มูลค่าธุรกิจเพิ่มสูงขึ้นด้วย

นอกจากนี้จากตารางที่ 4.2 ยังพบอีกว่า ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น (AGM) และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี (ADSIZE) ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



บทที่ 5

สรุปการศึกษา อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

1. สรุปการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ (2) วิเคราะห์ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนทั้งหมดในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ที่มีข้อมูลครบถ้วนและเป็นไปตามเงื่อนไขของการศึกษา จำนวน 53 บริษัท รวม 159 ข้อมูล ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาคือ 3 ปี ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2560 ถึง 31 ธันวาคม 2562 ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคือข้อมูลทฤษฎีซึ่งประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี และมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด ตัวแปรควบคุม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และ อัตราหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยตัวแปรตามคือมูลค่าธุรกิจที่วัดผลโดย Tobin's Q และข้อมูลทางการเงินอื่นที่เกี่ยวข้อง วิธีการที่ใช้ในการศึกษาคือสมการถดถอยในลักษณะ Panel Data Analysis แบบ Fixed Effects และสถิติที่ใช้ในการศึกษาคือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่ามัธยฐาน และสถิติที่

ผลการศึกษาพบว่า

1) ในภาพรวมการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอยู่ในเกณฑ์ดี โดยวัดจากผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีคะแนนเฉลี่ยเท่ากับ 4.65 และ 4.51 คะแนนตามลำดับ มีความสามารถในการทำกำไรในระดับปานกลาง โดยมีอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยประมาณอัตราร้อยละ 9.98 เท่า แต่มีหนี้สินค่อนข้างสูง โดยมีหนี้สินเฉลี่ยประมาณ 1.19 เท่า และมีมูลค่าธุรกิจที่วัดด้วย Tobin's Q สูงสุด 0.03 เท่า และต่ำสุด 0.84 มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเฉลี่ยเท่ากับ 25.10 และบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่เลือกใช้สำนักงานสอบบัญชีกลุ่ม BIG4

2) ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มดัชนี SET100 ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือ เมื่อบริษัทจดทะเบียนมีคะแนนผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการสูงขึ้น ก็จะทำให้มูลค่าธุรกิจลดลง โดยเป็นความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม ขณะที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ โดยเมื่ออัตราส่วนดังกล่าวสูงขึ้น มูลค่าธุรกิจก็จะเพิ่มสูงขึ้นด้วย

3) มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.10 กล่าวคือ เมื่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดเพิ่มสูงขึ้น ก็จะทำให้มูลค่าธุรกิจเพิ่มสูงขึ้น ในทางกลับกัน ถ้ามูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดลดลง ก็จะทำให้มูลค่าธุรกิจลดลงด้วยเช่นกัน

4) ปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ได้แก่ ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี กล่าวคือ ไม่ว่าตัวแปรจะมีค่าเปลี่ยนแปลงไปเท่าใด ก็จะไม่มีความสัมพันธ์ต่อมูลค่าธุรกิจ

2. อภิปรายผล

จากผลการศึกษา สรุปได้ว่า ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 โดยบริษัทจดทะเบียนที่ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการดี จะมีมูลค่าธุรกิจที่ต่ำ เพราะการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ของผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการที่มากเกินไป จะทำให้เกิดปัญหาซึ่งส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และทำให้มูลค่าของธุรกิจลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รมิตา คงเขตวนิช (2563) และสอดคล้องบางส่วนกับงานวิจัยของ อรพรรณ เลิศรุจิวงษ์ (2559) และงานวิจัยของ อธิพัทธ์ โกศลวิตร และเคียงขวัญ อัครวงศ์ (2561) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกของผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าธุรกิจ รวมถึงงานวิจัยของ Nguyen Thi Thanh Phongl & Dang Ngoc (2020) ที่พบว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ มีผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ แต่ขัดแย้งกับงานวิจัยของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) และงานวิจัยของ นรินทร สมทอง และคณะ (2564) และงานวิจัยของ Gupta, Kennedy & Weaver (2009) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ของผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่ากิจการที่วัดผลด้วย Tobin's Q

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งอธิบายได้ว่า บริษัทที่อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง จะมีมูลค่าธุรกิจสูง เพราะบริษัทที่มีประสิทธิภาพในการดำเนินงานดี จะส่งผลต่อมูลค่าธุรกิจให้เพิ่มสูงขึ้น และถ้า

บริษัทที่มีโครงสร้างเงินทุนดี มีการก่อหนี้ในสัดส่วนที่เหมาะสม หรือมีการก่อหนี้ที่เกิดจากการขยายธุรกิจ ก็จะส่งผลให้มูลค่าธุรกิจสูงขึ้นเช่นเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จิราภรณ์ ชูพูล (2562) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ร้อยละ 0.05 และงานวิจัยของ ณัฐนันท์ สุรวัฒนา (2556) ที่พบว่า อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และงานวิจัยของ อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ที่พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางบัญชี ซึ่งวัดโดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติร้อยละ 0.10 อธิบายได้ว่า บริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูง จะส่งผลให้มูลค่าของธุรกิจสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2563) ที่พบว่า ขนาดของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดผลทั้งมุมมองทางด้านบัญชีและด้านตลาด และงานวิจัยของ อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ที่พบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการทางตลาดของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญ

ผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น และขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ไม่มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับงานวิจัยของ มาริษา มีประมูล และศิลาพร ศรีจันทเพชร (2564) ที่พบว่า คะแนนการประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น ไม่มีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ที่พบว่า คุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการของบริษัท ซึ่งวัดโดย Tobin's Q และสอดคล้องกับงานวิจัยของ วันสิริ ประเสริฐทรัพย์ (2564) ที่พบว่า การเลือกผู้สอบบัญชี BIG4 ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ

3. ข้อเสนอแนะ

3.1 ข้อเสนอแนะจากผลการศึกษาครั้งนี้

3.1.1 หน่วยงานกำกับดูแลและบริษัทจดทะเบียนควรนำผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการ และผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้น มาปฏิบัติตามหลักเกณฑ์อย่างเหมาะสม เพื่อสร้างธรรมาภิบาลในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใสและตรวจสอบได้ โดยไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ และเพื่อให้นักลงทุนใช้ข้อมูลเชิงคุณภาพมาประกอบการตัดสินใจลงทุน เพื่อลดความเสี่ยงจากการลงทุนในบริษัทที่ขาดจริยธรรม และธรรมาภิบาล

3.1.2 เนื่องจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น มีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจ ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนควรบริหารสินทรัพย์ให้มีผล การดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยจัดหาเงินทุนมาใช้ในการขยายธุรกิจอย่างเหมาะสม เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม ให้กับธุรกิจ และสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น รวมถึงยังช่วยให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษา มาใช้วิเคราะห์และประกอบการตัดสินใจลงทุน

3.2 ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

ควรเพิ่มตัวแปรควบคุมเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เพิ่มมากขึ้น เพื่อศึกษาว่าตัวแปรเหล่านั้นมีผลกระทบต่อมูลค่าธุรกิจหรือไม่ และเพิ่มกลุ่มตัวอย่างให้ครอบคลุม และหลากหลายมากขึ้น เพื่อให้ผลการศึกษามีประสิทธิภาพ และเป็นประโยชน์ต่อผู้ประกอบการ นักลงทุน หรือผู้ที่สนใจศึกษาเพิ่มเติม



บรรณานุกรม



บรรณานุกรม

- การกำกับดูแลกิจการที่ดีและการพัฒนากิจการเพื่อความยั่งยืน. (2021). สืบค้นเมื่อ 1 กันยายน 2564 จาก <https://www.sec.or.th/cgthailand>.
- การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน. (2021). สืบค้นเมื่อ 1 กันยายน 2564 จาก <https://www.setsustainability.com>.
- โครงการประเมินคุณภาพการจัดการประชุมผู้ถือหุ้น. (2021). สืบค้นเมื่อ 1 กันยายน 2564 จาก <http://www.thaiinvestors.com/agm/>.
- กัลยานี ภาคอัฐ, และชยงการ ภมรมาศ. (2561). เงินปันผลและผลตอบแทนหุ้นสามัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารฉบับภาษาไทย สาขามนุษยศาสตร์ สังคมศาสตร์ และศิลปะ มหาวิทยาลัยศิลปากร*, 11(2), 1405-1421.
- จิราภรณ์ ชูพูล. (2562). ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี, ปทุมธานี.
- ณัฐนันท์ สุรวัดนา. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยบูรพา, ชลบุรี.
- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, ก้องภพ แสงทอง, ณัฐนรี ยาสะบู่, ณัฐพล ลัดดี, นิคานนท์ ชูแก้ว, และศิวกร พงษ์ศรี. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100. *WMS Journal of Management Walailak University*, 9(4), 1-14.
- ธินทัต โกศลวิตร. (2561). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าตลาดของกิจการ: กรณีศึกษาของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. *วารสารบริหารศาสตร์ มหาวิทยาลัยอุบลราชธานี*, 8(15), 82-99
- นรินทร สมทอง, พูนศักดิ์ แสงสันต์ และกาญจนาท เรืองวรากร. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับความโปร่งใสของการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินผ่านคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารดุซุญบัณฑิตทางสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง*, 11(1), 243-256.

- ภัทรพงศ์ เจริญกิจจารุกร. (2560). คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการและปัจจัยที่มีบทบาทต่อมูลค่าธุรกิจบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีมหานคร*, 14(1), 1-24.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 28(106), 13-21.
- มาริษา มีประมูล, และศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2564). การเข้าร่วมโครงการกำกับดูแลกิจการทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มหรือไม่. *วารสารสภาวิชาชีพบัญชี สภาวิชาชีพบัญชี*, 3(8), 46-62.
- โยธิน ทวีกิติกุล. (2562). การประเมินมูลค่ากิจการ ใน *แนวการศึกษาดูวิชาการจัดการการเงินขั้นสูง และการวิเคราะห์หลักทรัพย์* (หน่วยที่ 6, น. 6-1 – 6.29). นนทบุรี: มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, สาขาวิชาวิทยาการจัดการ.
- รมิตา คงเขตวนิช. (2563). การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีและมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสังคมศาสตร์และมนุษยวิทยาเชิงพุทธ วัชวังตะวันตก*, 5(9), 425-441
- วันสิริ ประเสริฐทรัพย์. (2564). การกำกับดูแลกิจการ การเลือกผู้สอบบัญชี และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีผลประเมินการกำกับดูแลกิจการระดับดีเลิศ. *วารสารบริหารธุรกิจเทคโนโลยีมหานคร มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีมหานคร*, 18(1), 140-163.
- อรพรรณ เลิศรุจิฉนิช. (2559). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนร่วมเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต ไม่ได้ตีพิมพ์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพมหานคร.
- CORPORATE GOVERNANCE. (2021). สืบค้นเมื่อ 1 กันยายน 2564 จาก <https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>.
- Gupta, Kennedy, & Weaver. (2009). Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Canadian Capital Markets. *FORTHCOMING CORPORATE OWNERSHIP AND CONTROL JOURNAL*, 6(3), 1-35.
- Nguyen Thi Thanh Phuong, & Dang Ngoc Hung. (2020). Impact of Corporate Governance of Corporate Value: Research in Vietnam. *Research in World Economy Sciedu Press*, 11(1), 161-170.



ภาคผนวก



ภาคผนวก ก
ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
1	AMATA	AMATA CORPORATION PCL	Property Development
2	AOT	AIRPORTS OF THAILAND PCL	Transportation & Logistics
3	AP	AP (THAILAND) PCL	Property Development
4	BCH	BANGKOK CHAIN HOSPITAL PCL	Health Care Services
5	BCP	BANGCHAK CORPORATION PCL	Energy & Utilities
6	BCPG	BCPG PCL	Energy & Utilities
7	BDMS	BANGKOK DUSIT MEDICAL SERVICES PCL	Health Care Services
8	BEM	BANGKOK EXPRESSWAY AND METRO PCL	Transportation & Logistics
9	BH	BUMRUNGRAD HOSPITAL PCL	Health Care Services
10	BJC	BERLI JUCKER PCL	Commerce
11	BPP	BANPU POWER PCL	Energy & Utilities
12	CBG	CARABAO GROUP PCL	Food and Beverage
13	CENDEL	CENTRAL PLAZA HOTEL PCL	Tourism & Leisure
14	CHG	CHULARAT HOSPITAL PCL	Health Care Services
15	CK	CH. KARNCHANG PCL	Construction Services
16	CKP	CK POWER PCL	Energy & Utilities
17	COM7	COM7 PCL	Commerce
18	CPALL	CP ALL PCL	Commerce
19	CPF	CHAROEN POKPHAND FOODS PCL	Food and Beverage
20	CPN	CENTRAL PATTANA PCL	Property Development
21	DELTA	DELTA ELECTRONICS (THAILAND) PCL	Electronic Components
22	EA	ENERGY ABSOLUTE PCL	Energy & Utilities
23	EGCO	ELECTRICITY GENERATING PCL	Energy & Utilities
24	GFPT	GFPT PCL	Agribusiness
25	GLOBAL	SIAM GLOBAL HOUSE PCL	Commerce
26	GPSC	GLOBAL POWER SYNERGY PCL	Energy & Utilities
27	GUNKUL	GUNKUL ENGINEERING PCL	Energy & Utilities
28	HMPRO	HOME PRODUCT CENTER PCL	Commerce
29	INTUCH	INTOUCH HOLDINGS PCL	Information & Communication Technology
30	IVL	INDORAMA VENTURES PCL	Petrochemicals & Chemicals
31	KCE	KCE ELECTRONICS PCL	Electronic Components
32	LH	LAND AND HOUSES PCL	Property Development
33	MAJOR	MAJOR CINEPLEX GROUP PCL	Media & Publishing
34	MEGA	MEGA LIFESCIENCES PCL	Commerce
35	MINT	MINOR INTERNATIONAL PCL	Food and Beverage

ลำดับ	ชื่อย่อหลักทรัพย์	ชื่อบริษัท	หมวดธุรกิจ
36	PSH	PRUKSA HOLDING PCL	Property Development
37	PTG	PTG ENERGY PCL	Energy & Utilities
38	PTT	PTT PCL	Energy & Utilities
39	PTTEP	PTT EXPLORATION AND PRODUCTION PCL	Energy & Utilities
40	PTTGC	PTT GLOBAL CHEMICAL PCL	Petrochemicals & Chemicals
41	QH	QUALITY HOUSES PCL	Property Development
42	RATCH	RATCH GROUP PCL	Energy & Utilities
43	SCC	THE SIAM CEMENT PCL	Construction Materials
44	SIRI	SANSIRI PCL	Property Development
45	SPALI	SUPALAI PCL	Property Development
46	SUPER	SUPER ENERGY CORPORATION PCL	Energy & Utilities
47	TASCO	TIPCO ASPHALT PCL	Construction Materials
48	TKN	TAOKAENOI FOOD & MARKETING PCL	Food and Beverage
49	TOP	THAI OIL PCL	Energy & Utilities
50	TU	THAI UNION GROUP PCL	Food and Beverage
51	TVO	THAI VEGETABLE OIL PCL	Food and Beverage
52	WHA	WHA CORPORATION PCL	Property Development
53	TRUE	TRUE CORPORATION PCL	Information & Communication Technology





ภาคผนวก ข
สถิติที่ใช้ในการศึกษา

สถิติที่ใช้ในการศึกษา คือ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด

	TOBIN'S Q	MCAP	ROA	DE	CG	AGM
Max	9.03	27.90	25.22	3.49	5.00	5.00
MIN	0.84	23.13	2.61	0.20	3.00	2.00
Average	2.15	25.10	9.98	1.19	4.65	4.51
SD	1.44	1.15	4.64	0.69	0.58	0.60
Median	1.49	24.94	8.94	1.05	5.00	5.00

ค่าสหสัมพันธ์เพียร์สัน

	MCAP	ROA	DE	ADSIZE	CG	AGM
MCAP	1					
ROA	0.0616	1				
DE	0.0132	-0.5093	1			
ADSIZE	0.1489	0.0438	0.1186	1		
CG	0.2311	-0.2799	0.0466	0.0524	1	
AGM	0.0788	-0.0423	-0.1149	0.0031	0.3944	1

สมการถดถอย

Ordinary Least Squares				
Dependent Variable: TOBIN				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/15/21 Time: 15:14				
Sample: 2017 2019				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 53				
Total panel (balanced) observations: 159				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.845223	1.679743	-0.503186	0.6156
MCAP	0.133083	0.066845	1.990906	0.0483
ROA	0.218602	0.019640	11.13057	0.0000
DE	0.262308	0.127114	2.063569	0.0408
ADSIZE	-0.172699	0.393923	-0.438407	0.6617
CG	-0.688572	0.147821	-4.658142	0.0000
AGM	0.118711	0.133520	0.889088	0.3754
Root MSE	0.901782	R-squared	0.603424	
Mean dependent var	2.152589	Adjusted R-squared	0.587770	
S.D. dependent var	1.436509	S.E. of regression	0.922313	
Akaike info criterion	2.719162	Sum squared resid	129.3004	
Schwarz criterion	2.854271	Log likelihood	-209.1734	
Hannan-Quinn criter.	2.774028	F-statistic	38.54686	
Durbin-Watson stat	0.991982	Prob(F-statistic)	0.000000	

Fixed Effects

Dependent Variable: TOBIN
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/15/21 Time: 15:23
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 53
 Total panel (balanced) observations: 159

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.751519	1.665453	-0.451240	0.6525
MCAP	0.123125	0.066482	1.852010	0.0660
ROA	0.218500	0.019516	11.19580	0.0000
DE	0.270989	0.126102	2.148976	0.0332
ADSIZE	-0.166707	0.390455	-0.426956	0.6700
CG	-0.695168	0.146784	-4.736012	0.0000
AGM	0.156823	0.133714	1.172830	0.2427

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

Root MSE	0.887861	R-squared	0.615574
Mean dependent var	2.152589	Adjusted R-squared	0.595071
S.D. dependent var	1.436509	S.E. of regression	0.914109
Akaike info criterion	2.713204	Sum squared resid	125.3392
Schwarz criterion	2.886916	Log likelihood	-206.6997
Hannan-Quinn criter.	2.783747	F-statistic	30.02397
Durbin-Watson stat	0.894884	Prob(F-statistic)	0.000000

Random Effects

Dependent Variable: TOBIN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/15/21 Time: 15:25
 Sample: 2017 2019
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 53
 Total panel (balanced) observations: 159
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.549058	2.202085	-1.611681	0.1091
MCAP	0.290787	0.087492	3.323577	0.0011
ROA	0.134634	0.016063	8.381425	0.0000
DE	-0.079750	0.144866	-0.550507	0.5828
ADSIZE	-0.084016	0.559829	-0.150074	0.8809
CG	-0.646038	0.145812	-4.430632	0.0000
AGM	0.053681	0.100044	0.536578	0.5923
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.712564	0.6917
Idiosyncratic random			0.475666	0.3083
Weighted Statistics				
Root MSE	0.553310	R-squared	0.402169	
Mean dependent var	0.774116	Adjusted R-squared	0.378570	
S.D. dependent var	0.717876	S.E. of regression	0.565907	
Sum squared resid	48.67817	F-statistic	17.04206	
Durbin-Watson stat	2.033667	Prob(F-statistic)	0.000000	
Unweighted Statistics				
R-squared	0.535284	Mean dependent var	2.152589	
Sum squared resid	151.5169	Durbin-Watson stat	0.653361	

Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	68.144463	5	0.0000

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
MCAP	1.738816	0.290787	0.048248	0.0000
ROA	0.030565	0.134634	0.000164	0.0000
DE	-0.191927	-0.079750	0.048197	0.6094
CG	-0.038462	-0.646038	0.023836	0.0001
AGM	0.112786	0.053681	0.002366	0.2243



ประวัติผู้ศึกษา

ชื่อสกุล	นายภากร บุญมาก
วัน เดือน ปีเกิด	12 มกราคม 2531
สถานที่เกิด	จังหวัดนนทบุรี
ประวัติการศึกษา	บัญชีบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม ปีการศึกษา 2555
สถานที่ทำงาน	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
ตำแหน่ง	ผู้จัดการส่วนควบคุมทรัพย์สิน

