

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2558) จากรายงานประจำปี 2557 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าในปี 2557 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องในหลายเรื่อง แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายในประเทศและต่างประเทศ โดย ณ สิ้นปี 2557 ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index) ปิดที่ 1,497.67 จุด หรือเพิ่มขึ้น 15.32% เมื่อเทียบกับสิ้นปี 2556 และมีมูลค่าซื้อขายหลักทรัพย์เฉลี่ยต่อวันอยู่ที่ 45,466 ล้านบาท สูงที่สุดในภูมิภาคอาเซียนติดต่อกันเป็นปีที่ 3 ขณะที่บริษัทจดทะเบียนไทยมีความแข็งแกร่งและพัฒนาคุณภาพอย่างต่อเนื่อง และยังได้รับคัดเลือกเป็นองค์ประกอบในดัชนีสากลทั้ง MSCI Global Standard Indices และ Dow Jones Sustainability Indices DJSI Emerging Market มากที่สุดในอาเซียนติดต่อกันเป็นปีที่ 2 นอกจากนี้มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดของตลาดหลักทรัพย์ (SET) ณ วันที่ 11 พฤศจิกายน 2557 ซึ่งเป็นระดับสูงสุดในประวัติศาสตร์ และในด้านผู้ลงทุน จำนวนบัญชีซื้อขายหลักทรัพย์เพิ่มขึ้นเกิน 1 ล้านบัญชี ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติศาสตร์เช่นกัน

ดังนั้นแสดงว่าตลาดทุนไทยยังคงไว้ซึ่งความเชื่อมั่นจากนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่วนหนึ่งมาจากการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสนับสนุนให้ทุกบริษัทที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์มีการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับรายงานทางการเงินซึ่งผ่านการตรวจสอบบัญชีจากผู้สอบบัญชีรับอนุญาต โดยผู้สอบบัญชีของกิจการในตลาดทุนต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ ก.ล.ต. จะติดตามดูแลคุณภาพการปฏิบัติงานของผู้สอบบัญชีในตลาดทุนอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการกำกับดูแลผู้สอบบัญชีสากล อีกทั้งมีการสนับสนุนให้แต่ละบริษัทให้ความร่วมมือในการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีในเรื่องสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเป็นธรรม บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และความรับผิดชอบของกรรมการเพื่อให้เกิดความเชื่อมั่นในด้านความโปร่งใสของบริษัทมากขึ้น เช่น 1. กรรมการบริษัท ต้องมีกรรมการที่มีได้มีส่วนร่วมในการบริหารและไม่มีส่วนได้เสียในทางการเงิน กล่าวคือ มีความเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารของบริษัท ปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการ

อิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 และต้องมีคุณสมบัติครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ที่คณะกรรมการกำกับตลาดทุนกำหนด โดยกรรมการอิสระถือเป็นอีกหนึ่งกลไกสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อช่วยดูแลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยทำหน้าที่สนับสนุนนโยบายที่เป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้น หรือคัดค้านเมื่อเห็นว่าบริษัทอาจตัดสินใจไม่เป็นธรรม 2. คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนทำหน้าที่พิจารณารูปแบบและหลักเกณฑ์การจ่ายค่าตอบแทนของบริหารระดับสูง เพื่อนำเสนอต่อคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนของกรรมการเพื่อนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้อนุมัติ โดยการพิจารณาค่าตอบแทนควรคำนึงถึงอำนาจหน้าที่ ปริมาณความรับผิดชอบ และความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามเป้าหมาย 3. นอกจากนั้นยังมีคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการอิสระตามกฎหมายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และไม่เป็นกรรมการที่มีส่วนในการตัดสินใจในการดำเนินกิจการ หรือมีอำนาจควบคุมบริษัท อีกทั้งมีความรู้และประสบการณ์เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่กรรมการตรวจสอบ โดยอย่างน้อยหนึ่งคนต้องสามารถสอบถามความน่าเชื่อถือของงบการเงิน โดยคณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่ดูแลเรื่องรายงานทางการเงิน ระบบควบคุมภายใน การปฏิบัติตามกฎหมายกฎระเบียบต่าง ๆ ของบริษัท ดูแลรายการต่าง ๆ ที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ รวมทั้งการตรวจสอบการกระทำที่อาจมิชอบ หรือรายการที่มีความเกี่ยวโยงกันของกรรมการและหรือผู้บริหารระดับสูง ตลอดจนมีอำนาจหน้าที่ในการตรวจสอบว่าคณะกรรมการบริหารได้ปฏิบัติหน้าที่ตามกรอบที่ได้รับมอบอำนาจหรือไม่

สิ่งที่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการต้องการให้ผู้บริหารหรือตัวแทนบริหารงานให้แล้วมีผลการดำเนินงานที่ดี ก่อให้เกิดกำไรมากที่สุด ซึ่งอาจพิจารณาได้หลายรูปแบบ เช่น กำไรต่อหุ้น เงินปันผล อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ การบริหารหนี้สินต่อสินทรัพย์ ราคาของหลักทรัพย์ การบริหารกระแสเงินสด เป็นต้น

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพการดำเนินงาน เช่น จิราพร ไพรเถื่อน (2550) บริษัทที่ใช้ผู้สอบบัญชี BIG 4 จะทำให้ข้อมูลกำไรสามารถอธิบายราคาหลักทรัพย์ได้มากขึ้น บุญญานุช ชีวาเกียรติยิ่งยง (2549) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อข้อมูลกำไรในการกำหนดราคาหลักทรัพย์ สุริย์พร ช่วยป้อง (2554) พบว่า มีการตอบสนองที่แตกต่างกันของราคาหลักทรัพย์เมื่อบริษัทขนาดใหญ่ประกาศอันดับการกำกับดูแลที่ดี ดังนั้นจึงทำให้ผู้วิจัยสนใจศึกษาถึง "ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย" ซึ่งองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย จำนวน

คณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท จำนวน
 คณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี Big 4 ส่วน
 ประสิทธิภาพในการดำเนินงานประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับ
 ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มี
 วัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับ
 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับ
 ราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมุติฐานการวิจัย

สมมุติฐานที่ 1 องค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับอัตรา
 ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

สมมุติฐานที่ 2 องค์ประกอบกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับราคา
 หลักทรัพย์

ขอบเขตของการวิจัย

1. การวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ
 กับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” เป็น
 การวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research)

2. ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน (หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์
 หมวดธนาคาร หมวดประกันภัยและประกันชีวิต) หมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์
 เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีข้อมูลเปรียบเทียบไม่ครบ 5 ปี และ
 บริษัทที่ไม่ปิดรอบปีบัญชี 31 ธันวาคม รวมจำนวน = 365 บริษัท

3. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ

4. ตัวแปรตาม ได้แก่ ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

นิยามศัพท์เฉพาะ

องค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง จำนวนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการอิสระ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนคณะกรรมการตรวจสอบ และบริษัทสอบบัญชี Big 4

ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน หมายถึง อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Total Assets Ratio: ROA) หมายถึง อัตราส่วนการวัดความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ให้เกิดกำไร

ราคาหลักทรัพย์ (Stock Price) หมายถึง ราคาหลักทรัพย์ถัวเฉลี่ยของหลักทรัพย์หุ้นสามัญระยะเวลา 1 ปี

วิธีดำเนินการวิจัย

รูปแบบการวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง “ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย” โดยทำการศึกษาวิจัยบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี 2554 – 2558

ประชากร

ประชากรในการวิจัยครั้งนี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 โดยศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรม จำนวน 583 บริษัท **ยกเว้น** กลุ่มธุรกิจการเงิน (หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดธนาคาร หมวดประกันภัยและประกันชีวิต) จำนวน 55 บริษัท หมวดกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ และ กองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ จำนวน 54 บริษัท (เนื่องจากโครงสร้างการเงินของหมวดธุรกิจดังกล่าวมีความแตกต่างจากบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น) กลุ่มฟื้นฟูกิจการ จำนวน 12 บริษัท บริษัทที่จดทะเบียนหลังปี 2554 จำนวน 71 บริษัท และบริษัทที่ไม่ปิดรอบปีบัญชี 31 ธันวาคม จำนวน 26 บริษัท รวมจำนวนบริษัทที่ทำการศึกษาทั้งสิ้น = 365 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, วันที่ 25 มีนาคม 2559; <http://www.set.or.th>)

ประชากรที่นำมาวิจัยมีจำนวน 365 บริษัท โดยศึกษาระยะเวลา 5 ปี = 1,825 ข้อมูล
 หัก ข้อมูลที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน (Missing) = 118 ข้อมูล
 ประชากรที่ใช้วิจัยคงเหลือ = 1,707 ข้อมูล

ข้อมูลประชากรแยกเป็นแต่ละอุตสาหกรรมตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดเริ่มใช้ตั้งแต่วันที่ 19 กุมภาพันธ์ 2558 ประกอบด้วย

กลุ่มอุตสาหกรรม	ข้อมูลจำนวนประชากร
เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (Agro & Food Industry)	180
สินค้าอุปโภคบริโภค (Consumer Products)	141
สินค้าอุตสาหกรรม (Industrials)	323
อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (Property & Construction)	378
ทรัพยากร (Resources)	143
บริการ (Services)	370
เทคโนโลยี (Technology)	172
รวม	1,707

ขั้นตอนการดำเนินการวิจัย

1. การศึกษาข้อมูลเอกสาร (Document Research) โดยศึกษารวบรวมข้อมูลจากเอกสารต่าง ๆ ทั้งที่เป็นทฤษฎี แนวคิด และผลงานที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์

2. การวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วย รายงานประจำปี รายงานทางการเงิน และแบบแสดงข้อมูลประจำปี (56-1) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี 2554 - 2558 โดยมีประชากรจำนวนทั้งสิ้น 365 บริษัท ระยะเวลาดำเนินการ 5 ปี รวมเป็น จำนวน 1,707 ข้อมูล โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประกอบด้วยรายงานประจำปี รายงานทางการเงิน แบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2554 ถึงปี พ.ศ. 2558 โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และฐานข้อมูล SETSMART

การวิเคราะห์ข้อมูล

เมื่อเก็บรวบรวมข้อมูลแล้วจะทำการประมวลผลและวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติดังต่อไปนี้:-

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ใช้ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ร้อยละ (Percentage) ค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation)
2. สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ใช้การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis : MRA) เป็นการประมาณค่าในการวิเคราะห์การถดถอยเพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ของตัวแปรที่เกี่ยวข้องว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่และมีความสัมพันธ์กันในลักษณะใด
3. การทดสอบสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05

ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ได้นำเสนอเนื้อหาโดยแบ่งออกเป็น 5 บท ดังนี้ -

บทที่ 1 กล่าวถึง ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา วัตถุประสงค์ของการวิจัย สมมติฐานการวิจัย ของเขตการวิจัย นิยามศัพท์เฉพาะ วิธีดำเนินการวิจัย ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการดำเนินวิจัยโดยสังเขป

บทที่ 2 กล่าวถึง การรวบรวมแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาที่ผ่านมาและที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ รวมถึงเอกสารและผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาวิจัยครั้งนี้

บทที่ 3 กล่าวถึง การเลือกประชากรกลุ่มเป้าหมาย เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล วิธีการเก็บข้อมูลที่ใช้ศึกษา การประมวลผลข้อมูล และการวิเคราะห์ข้อมูล

บทที่ 4 กล่าวถึง ผลการวิเคราะห์ข้อมูลความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 5 กล่าวถึง บทสรุปผลของการวิจัย ข้ออภิปราย ข้อจำกัดในการวิจัยและข้อเสนอแนะ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ประโยชน์ของการศึกษาวิจัยครั้งนี้มี 4 ข้อ ดังนี้

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
2. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับราคาหลักทรัพย์
3. บุคคลทั่วไปที่สนใจจะลงทุนในตลาดทุนไทย สามารถนำผลงานวิจัยไปใช้ประโยชน์เป็นข้อมูลประกอบก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดทุนไทย
4. หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับตลาดทุนไทย เช่น สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ตลาดหลักทรัพย์ สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน และสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย เป็นต้น สามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการวิเคราะห์และเป็นแนวทางในการให้ข้อมูลและส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการและส่งเสริมให้เกิดความเชื่อมั่นในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ฯ