

อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไร
ที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่ม เศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*

INFLUENCE OF GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND PROFIT
MANAGEMENT ON VALUE ADDED ECONOMICS OF COMPANIES
LISTED ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

กนกพร พานิชย์พิพัฒน์

Kanokrot Panichpipat

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

Sripatum University, Thailand

E-mail: kanokrot15acc@gmail.com

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1) เพื่อศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐกิจศาสตร์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ คือ รายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีที่รวบรวมจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool : SETSMART) โดยการวิเคราะห์ข้อมูลใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ในการสรุปลักษณะข้อมูลที่เก็บรวบรวมจากบริษัทกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ทำการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) จากข้อมูลทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงปี 2557-2561 จำนวน 42 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 มีระดับคะแนน CGS อยู่ในระดับดีเลิศ PSM มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 50.73 PID ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 CEO อยู่ในเกณฑ์มีแนวโน้มในการที่ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน มีการจัดการกำไรของบริษัทมูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.35 ร้อยล้านบาท และ EVA มูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.62 พันล้านบาท รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.15 ความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -

* Received 18 July 2021; Revised 21 August 2021; Accepted 3 November 2021



0.78) ส่วนค่าความโด่งมีลักษณะโค้งแบนกว่าปกติ (ค่า 2.37) สำหรับระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ส่วนสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ, การจัดการกำไร, มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์, ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study has the objective are 1) study the relationship between corporate governance scores. Proportion of major shares Proportion of number of independent directors and the consolidation of the positions of the chairman and chief executive officer towards profit management. And economic value added. By collecting secondary data, namely annual reports and the annual registration form SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART, by analyzing the data using descriptive statistics to summarize the characteristics of the data collected. Compiled from the sample company, such as percentage, average, standard deviation, minimum value, maximum value, test hypothesis with analysis Pearson Correlation and using multiple linear regression analysis based on the financial data of 42 companies listed on the Stock Exchange of Thailand in the SET 100 during 2014-2018, the study found between 2014-2018, the CGS score was excellent, the PSM averaged 50.73% , the PID was 0.32, CEO was likely to have a different chairman and CEO. The company's profits are managed. Average value was 9.35 hundred million baht and EVA average value was -3.62 billion baht. The average value of outstanding items under management's discretion was -0.15. The symmetry of the distribution of accrual items under discretion. Of executives It was skewed to the left (-0.78) while the certitude value was more flat (2.37) and the proportion of independent committees are factors that affect the economic value added. The proportion of major shareholders is a factor that does not affect the economic value added.

Keywords: Corporate Governance, Profit Management, Economic Value Added, Stock Exchange of Thailand



บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน ที่ส่งเสริมการออมทรัพย์และการระดมเงินทุนทั้งในและต่างประเทศ ส่งเสริมให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ ดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขาย การกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การเผยแพร่ข้อมูล และส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้เข้าร่วมลงทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเป็นศูนย์กลางของการระดมทุน และได้ดำเนินงานมาอย่างต่อเนื่อง เพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดี มีการจัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัท จดทะเบียน เพื่อใช้เป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของกรรมการ เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนที่จะพัฒนาระบบการ เพื่อกำกับดูแลกิจการของตนได้นำไปใช้เป็นแนวทาง ในการสร้างความโปร่งใส และมีประสิทธิภาพขององค์กร รวมทั้งสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุนและผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการ ที่มีการบริหารงานแทนเจ้าของเงินทุน ทำให้การกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจและได้รับการยอมรับว่ามีบทบาทสำคัญต่อการบริหารจัดการ กลไกของการกำกับดูแลกิจการที่นิยมใช้กันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ประกอบด้วย บทบาทหน้าที่ของโครงสร้างคณะกรรมการ และการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ ซึ่งถือเป็นการกำกับดูแลกิจการที่จะคอยควบคุมสอดส่องดูแลการบริหารงานของกิจการให้อยู่ในขอบเขต นโยบายของกิจการและความเสี่ยงในระดับที่ยอมรับได้ จากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการโดยบทบาทหน้าที่และโครงสร้างคณะกรรมการประเด็นที่ได้รับความสนใจคือ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ และปัจจัยที่สำคัญที่จะส่งผลต่อการจัดการกำไรของกิจการ คือ สัดส่วนความเป็นเจ้าของหรือโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นโครงสร้างผู้ถือหุ้นของกิจการในประเทศไทย ส่วนใหญ่มีลักษณะที่ครอบครัวเป็นผู้ก่อตั้งบริษัท โดยถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เพื่อให้รักษาอำนาจในการบริหารงานไว้ Juan, P.S and Emma, G.M. กล่าวไว้ว่า สัดส่วนของคณะกรรมการที่ถือหุ้นสูงจะมีแนวโน้มในการใช้อำนาจของตนเองเข้าไปกำกับดูแลผู้บริหารให้มีการสร้างมูลค่า หรือจัดการกำไรผ่านรายการคงค้าง เพื่อแสดงผลการดำเนินงานให้ตรงกับความต้องการของตนเอง (Juan, P.S and Emma, G.M., 2007)

ปัญหาที่เกิดขึ้นภายในองค์กรธุรกิจ ล้วนเกิดขึ้นจากความไม่โปร่งใสของการดำเนินงาน และการบิดเบือนข้อมูลทางการเงินที่แท้จริงเพื่อผลประโยชน์ส่วนบุคคลเพียงบางกลุ่ม ซึ่งเป็นการแสดงให้เห็นถึงความล้มเหลวของการกำกับดูแลกิจการ โดยที่มีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นศูนย์กลางระดมทุน ผู้วิจัยเห็นว่าถ้าข้อมูลหรือผลการดำเนินงานที่แสดงในตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นศูนย์กลางของการระดมทุนนั้นไม่มีความน่าเชื่อถือ หรือถูกบิดเบือนไปจากความเป็นจริงนั้น ก็อาจส่งผลกระทบต่อความตัดสินใจของผู้ลงทุน หรือผู้มีส่วนได้ส่วนที่



เกี่ยวข้อง และจะทำให้ตลาดหลักทรัพย์ที่เป็นศูนย์กลาง ขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้นผู้วิจัยจึงเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นอีกบทบาทหนึ่ง หรือเป็นอีกเครื่องมือหนึ่งที่สำคัญที่จะช่วยให้ความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน ช่วยให้การดำเนินงานของกิจการประสบผลสำเร็จ และดึงดูดให้นักลงทุนจากต่างประเทศมาลงทุนในประเทศไทย การกำกับดูแลกิจการก็ถือเป็นปัจจัยที่นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลในการพิจารณา ทั้งนี้หากกิจการใดได้ผลคะแนนในการกำกับดูแลกิจการในเกณฑ์ที่ดี ย่อมให้ความเชื่อมั่นกับนักลงทุน เพิ่มความสามารถในการแข่งขันของตลาด เพื่อสร้างมูลค่าให้กิจการและผู้มีส่วนได้เสียในระยะยาวอย่างยั่งยืน (อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ, 2552) ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการทบทวนวรรณกรรม แนวคิด ทฤษฎี ที่เกี่ยวข้องกับการวิจัยครั้งนี้ การกำกับดูแลกิจการ เป็นความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ตามหลักปฏิบัติการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำผลไปสู่ (Governance Outcome) สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance With Long-Term Perspective) การประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible Business) การเป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good Corporate Citizenship) และสามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate Resilience) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2558) อีกทั้งการจัดการกำไรเป็นการกระทำที่ไม่ถูกต้องในการปรับแต่งงบการเงิน และการรายงานผลการดำเนินงาน แรงจูงใจในการรายงานกำไรที่ดีที่สุด โดยจะรายงานมากกว่ากำไรที่เกิดขึ้นจริงจากการดำเนินงาน ด้วยการตกแต่งตัวเลขโดยใช้แนวปฏิบัติทางการบัญชี เพื่อเป็นช่องทางในการบิดเบือนข้อมูล การจัดการกำไรเป็นการเพิ่มความเสียหายที่ชัดเจนให้กับบริษัท และมีผลกระทบทางเศรษฐกิจโดย Jones, J. เป็นผู้ริเริ่มแนวคิดการจัดการกำไร วิธีการวัดการจัดการกำไรจะประกอบด้วย การใช้รายการคงค้าง การเปลี่ยนแปลงวิธีทางการบัญชี และการเปลี่ยนแปลงในโครงสร้างทุน (Jones, J., 1991) (เช่น การยกเลิกภาระหนี้สิน การเปลี่ยนหนี้สินเป็นส่วนของผู้ถือหุ้น) สิ่งที่มีผลต่อการจัดการกำไรอย่างยิ่ง คือ การใช้รายการคงค้าง โดยเฉพาะรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจจะถูกใช้เป็นตัววัดการจัดการกำไรของผู้บริหาร (จिरณา โฉมจันทร์, 2550) ปัจจุบันแนวคิดมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) ได้นำมาใช้กันอย่างแพร่หลาย EVA เป็นตัววัดผลมูลค่าทางการตลาดตัวหนึ่งที่ได้รับการยอมรับว่าเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดผลการดำเนินงานได้ดีกว่าอัตราส่วนทางการเงินที่อยู่ในรูปของตัวเลขทางการบัญชี แนวคิดนี้ตั้งอยู่บนพื้นฐานของแนวคิด



ของกำไรเชิงเศรษฐศาสตร์หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่ว่าความมั่งคั่งจะเกิดขึ้นก็ต่อเมื่อกิจการสามารถชดเชยค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานและต้นทุนเงินทุนทั้งหมดที่เกิดขึ้นจนหมดสิ้น (วิภาดา ภาโนมัย และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส, 2559)

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100

วิธีดำเนินการวิจัย

1. แบบแผนการวิจัย

การวิจัยเรื่องนี้เป็นการศึกษาการถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูล จำนวน 5 ปี ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2557 ถึง พ.ศ. 2561 ผู้วิจัยใช้วิธีเลือกตัวอย่างแบบเจาะจง โดยเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครบถ้วนจากแหล่งข้อมูลแหล่งต่าง ๆ ดังนี้

1.1 ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในบทบาทคณะกรรมการบริษัท และโครงสร้างผู้ถือหุ้น จากรายงานประจำปี 56-1

1.2 ข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณการจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jone และข้อมูลเกี่ยวกับการคำนวณมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET Market Analysis and Reporting Tool: SETSMART)

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

2.1 ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ในช่วงระยะเวลาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 จำนวน 100 บริษัท

2.2 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา ผู้วิจัยใช้วิธีสุ่มตัวอย่างโดยไม่ใช้ความน่าจะเป็น (Nonprobability Sampling) เลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจงที่มีข้อมูลครบถ้วน โดยจัดเก็บข้อมูลทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 เป็นบริษัทที่ปิดบัญชีรอบระยะเวลา 31 ธันวาคม ของทุกปี และมีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีรวบรวมจากเว็บไซต์ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2557 ถึงปี พ.ศ. 2561 รวมเป็นเวลา 5 ปี งบประมาณ โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดีเลิศ” “ดีมาก” “ดี” ได้กลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้นมีจำนวน 42 บริษัทจาก 6 กลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน



เนื่องจากเป็นมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างจากธุรกิจอื่น ๆ นอกจากนี้ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในหมวดฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่มีรอบระยะเวลาไม่ตรงกับวันที่ 31 ธันวาคม

3. เครื่องมือวิจัย การสร้าง และการตรวจสอบคุณภาพ

การวิจัยครั้งนี้ได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) และใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยทดสอบสมมุติฐานในการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยกำหนดค่าตัวแปรที่ต้องการศึกษาแบ่งออกเป็นดังนี้

3.1 ตัวแปรตาม (Dependent variable) เป็นผลลัพธ์ที่ได้รับจากความสัมพันธ์จากตัวแปรต้นได้แก่ การจัดการกำไร ที่พิจารณาจากดุลยพินิจผู้บริหาร ตัวแบบวัดรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร (Discretionary accruals) โดยใช้แบบจำลองการพัฒนาทฤษฎี Jones, J. , เนื่องจากเป็นตัวแบบที่มีความน่าเชื่อถือในการทดสอบการจัดการกำไรที่วัดจากรายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหาร มากที่สุด (Jones, J., 1991); (Healy, P. M., & Wahlen, J. M., 1999) โดยตัวแบบที่ใช้ในการคำนวณรายการคงค้างรวมตามแนวทางสมดุล (Balance Sheet Approach) รายการคงค้างที่ขึ้นกับดุลยพินิจของผู้บริหารสามารถคำนวณได้จากผลต่างระหว่างรายการคงค้างรวม (Total Accruals) หักด้วยสินทรัพย์รวมต้นงวดกับรายการคงค้างจากการดำเนินธุรกิจ (Nondiscretionary accruals) และมูลค่าเชิงเศรษฐกิจ (Economic Value Added: EVA) เป็นการวัดมูลค่าที่แท้จริงที่ผู้บริหารในองค์กรสามารถเพิ่มให้แก่ธุรกิจ โดยการอาศัยแนวคิดของกำไรทางเศรษฐศาสตร์ หรือกำไรส่วนที่เหลือ (Residual Income) ที่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างผลกำไรจากการดำเนินงานและต้นทุน ส่วนทั้งที่เป็นส่วนของเจ้าหนี้และส่วนของเจ้าของ (กรมตรวจบัญชีสหกรณ์, 2564)

3.2 ตัวแปรอิสระ (Explanatory Variable) เป็นตัวแปรที่มีผลกระทบต่อตัวแปรตาม ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งประกอบด้วย ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือครองของหุ้นรายใหญ่ สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ และการแยกตำแหน่งควบของประธานกรรมการและประธานกรรมการฝ่ายบริหาร แบ่งการวัดค่าออกเป็น 1) ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2) สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (Proportion of Shareholding of Major Shareholdings) 3) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Proportions of Independent Directors) และ 4) การแยกระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (Split Between the Chairman and CEO of Firm) (OECD, 2004)

4. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การเก็บข้อมูลเพื่อนำไปวิเคราะห์ผลการวิจัย ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลโดยใช้แบบเก็บข้อมูล ซึ่งประกอบด้วยรายละเอียด ดังต่อไปนี้

1. เก็บรวบรวมรายละเอียดข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ประกอบด้วย



- 1.1 ชื่อบริษัท
- 1.2 ชื่อย่อของบริษัท
- 1.3 จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท
- 1.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ
- 1.5 การแยกแยะระหว่างบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหาร
- 1.6 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่
- 1.7 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและคณะกรรมการ
2. เก็บรวบรวมรายละเอียดทางการเงิน ประกอบด้วย
 - 2.1 การจัดการกำไรตามแบบจำลองการพัฒนาคอชชี (Jones, J., 1991)
 - 2.1.1 กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ
 - 2.1.2 กระแสเงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน
 - 2.1.3 สินทรัพย์ถาวรก่อนหักค่าเสื่อมราคา
 - 2.1.4 สินทรัพย์รวม
 - 2.1.5 ยอดขาย
 - 2.1.6 ลูกหนี้
 - 2.2 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
 - 2.2.1 กำไรสุทธิจากการดำเนินงานหลังภาษี
 - 2.2.2 ต้นทุนเงินทุน WACC (Weighted Average Cost of Capital)
 - 2.2.3 เงินทุนทั้งหมดของกิจการ
3. ทำการวิเคราะห์ข้อมูลทฤษฎีผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติด้วยข้อมูลที่เก็บรวมมา เพื่อทำการหาค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ย (Mean) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) และนำเสนอข้อมูลผลการวิเคราะห์ที่ในบทถัดไป
5. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิจัย
 - 5.1 การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อใช้ในการสรุปผลข้อมูลของ ตัวแปร จะแสดงผลในรูปแบบความถี่และร้อยละ (Frequency and Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
 - 5.2 การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics) งานวิจัยฉบับนี้จะใช้การวิเคราะห์ การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) โดยทำการทดสอบทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำดับดูแลกิจการ การจัดการกำไร กับมูลค่าเพิ่มเชิง



เศรษฐศาสตร์ และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์

ผลการวิจัย

1. สรุปผลลักษณะของข้อมูล

ในระหว่างปี พ.ศ. 2557-2561 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มีระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS) อยู่ในระดับดีเลิศ มีสัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ ร้อยละ 50.73 มีสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.32 มีการควรวรมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO) อยู่ในเกณฑ์มีแนวโน้มในการที่ประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารเป็นคนละคน มีการจัดการกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 มูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.35 ร้อยล้านบาท และมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) มูลค่าเฉลี่ยเท่ากับ -3.62 พันล้านบาท รายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.15 ซึ่งแสดงให้เห็นว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารของแต่ละบริษัทมีความแตกต่างกัน และเมื่อวิเคราะห์เป็นรายปี จะเห็นได้ว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารให้ปี พ.ศ. 2560 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดเท่ากับ -0.10 และในปี พ.ศ. 2557 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ -0.30 ส่วนความสมมาตรของการกระจายของข้อมูลของรายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร มีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -0.78) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหาร ส่วนค่าความโด่งมีลักษณะโค้งแบนกว่าปกติ (ค่า 2.37) แสดงว่ารายการคงค้างที่อยู่ภายใต้ดุลยพินิจของผู้บริหารที่มีการกระจายมาก

2. การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

2.1 ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ จึงเป็นการยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้

2.2 สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

2.3 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ จึงเป็นการยอมรับสมมติฐานที่ตั้งไว้



2.4 บุคคลที่ควรรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน
เป็นปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ ผลการศึกษาพบว่า บุคคลที่ควรรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานเป็นปัจจัยที่ไม่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ จึงปฏิเสธสมมติฐานที่ตั้งไว้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ตัวแปร	B	SE	β	t	P-Value
มูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) (Constant)	3.24	1.75		0.01	0.98
ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGS)	-5.22	3.85	-0.20	-2.35	0.04*
สัดส่วนการถือครองหุ้นรายใหญ่ (PSM)	3.61	1.17	0.04	0.30	0.75
สัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระ (PID)	4.99	1.84	0.40	2.71	0.01*
การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (CEO)	3.55	4.00	0.13	0.88	0.38

n = 252 R² = 0.22 Adjusted R² = 0.12 SE = 1.22

* มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อภิปรายผล

จากการศึกษาเรื่อง อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการจัดการกำไรที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่ม เชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ครั้งนี้ สามารถอภิปรายผลการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

การศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100

1. ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

ระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งผลในส่วนของ การป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันของบริษัท จึงสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นและภาพลักษณ์ที่ดีต่อผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียในระยะยาว ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ศิลปะพร ศรีจันเพชร ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) ที่พบว่า ตัวแปรความเป็นอิสระระดับคะแนนของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (ศิลปะพร ศรีจันเพชร, 2551)



2. สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นปัจจัยที่ไม่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากสัดส่วนจำนวนหุ้นไม่ได้มีผลต่อการดำเนินกิจการของบริษัท แต่ทั้งนี้มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ที่จะเกิดเพิ่มขึ้นของบริษัทนั้นอาจเกิดจากการดำเนินงานที่วัดโดยตัววัดผลจากการปฏิบัติงานทางการตลาด ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ บงกช ตั้งจิระศิลป์ ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนไทยไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (บงกช ตั้งจิระศิลป์, 2556)

3. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากคณะกรรมการอิสระอาจมีการบริหารในรูปแบบของการลดต้นทุนในส่วนที่เกิดจากตัวแทนได้ โดยการปรับผลประโยชน์ให้สอดคล้องกับการดำเนินงานของบริษัทของตนเอง เพื่อใช้และบริหารทรัพยากรที่บริษัทมีอยู่ให้เกิดประโยชน์สูงสุด เพิ่มคุณค่าและสร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ให้แก่บริษัทได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ วรณพร ศิริทิพย์ ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ และโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร ซึ่งผลการศึกษาพบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ (วรณพร ศิริทิพย์, 2555)

4. บุคคลที่ควรรวบตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานเป็นปัจจัยที่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์

บุคคลที่ควรรวบตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงานเป็นปัจจัยที่ไม่มีผลต่อมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ เนื่องจากปัจจัยด้านบุคคลที่ควรรวบตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารงาน ไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ตัดสินประสิทธิภาพของการปฏิบัติงานได้ในทุก ๆ ส่วน แต่เป็นเพียงแค่บทบาทในการกำกับดูแลให้ทำธุรกิจให้ถูกต้อง และเกิดจริยธรรม ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา พบว่าการแยกบุคคลในการดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท กับประธานกรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานและความอยู่รอดของบริษัทระยะยาว อาจกล่าวได้ว่าไม่ว่าบริษัทจะแยกหรือควบบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (จีราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา, 2558) แต่คัดค้านกับงานวิจัยของ วิภาดา ภาโนมัย และณรงค์นิตย์ จันทร์จรัส ที่ได้ทำการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (EVA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนการถือครองหุ้น



ของกรรมการบริหารของบริษัท และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานในคนเดียวกัน (วิภาดา ภาโนมัย และนงคณินต์ย์ จันทร์จรัส, 2559)

สรุป/ข้อเสนอแนะ

1. ควรทำการศึกษาเพิ่มเติม ส่วนของการเพิ่มขนาดกลุ่มตัวอย่าง เช่น เป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกบริษัท หรือเปลี่ยนเป็นกลุ่มตัวอย่างเฉพาะเจาะจงตามอุตสาหกรรม เป็นต้น
2. ควรเพิ่มเติมระยะเวลาการเก็บรวบรวมที่ใช้ในการศึกษาให้เพิ่มขึ้นอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่าง 5-10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือที่เพิ่มขึ้น
3. อาจทำการศึกษาการจัดการกำไรใช้วิธีการคำนวณโดยใช้ทฤษฎีอื่น ๆ ที่แตกต่างกัน เนื่องจากการศึกษางานวิจัยฉบับนี้ทำการศึกษา
4. อาจมีการเพิ่มตัวแปรต่าง ๆ ที่เป็นส่วนประกอบที่ส่งผลถึง การจัดการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) เพิ่มเติมที่นอกเหนือจากงานวิจัยฉบับนี้ เช่น ค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ เช่น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- กรมตรวจบัญชีสหกรณ์. (2564). มูลค่าเชิงเศรษฐกิจ. กรุงเทพมหานคร: กรมตรวจบัญชีสหกรณ์.
- จิรณา โฉมจันทร์. (2550). การจัดการกำไรและการกำกับดูแลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนา. (2558). กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของกิจการ: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่, 8(1),67-77.
- บงกช ตั้งจิระศิลป์. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน วิทยานิพนธ์ปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วรรณพร ศิริทิพย์. (2555). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับคุณภาพกำไร. ใน วิทยานิพนธ์



- ปริญญาบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยมหาบัณฑิตสาขาบริหารธุรกิจ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- วิภาดา ภาโนมัย และนงศันต์ย์ จันทร์จรัส. (2559). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน กลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. วารสารการจัดการ, 5(2),44-55.
- ศิลปะพร ศรีจันทเพชร. (2551). กลไกบรรษัทภิบาลเพิ่มมูลค่ากิจการได้จริงหรือไม่. วารสารบริหารธุรกิจ, 32(121),1-6.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2558). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์.
- อัญญา ชันธวิทย์ และคณะ. (2552). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and its implications for Standard Setting. American Accounting Association Accounting Horizons, 13(4),365-383.
- Jones, J. (1991). Earning management during import relief investigations. Journal of Accounting, 29(2), 193-203.
- Juan, P.S and Emma, G.M. (2007). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Accounting, 17(3),363-373.
- OECD. (2004). Principles of Corporate Governance: Organization for Economic Co-Operation and Development. New York: OECD.