

บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

วิกฤติเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2540 ทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในข้อมูลที่ผู้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจที่ได้รับการเปิดเผยจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีผลกระทบต่อความตัดสินใจของนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์เป็นอย่างมาก ข้อมูลได้มีนักเศรษฐศาสตร์ให้เหตุผลว่าเป็นปัญหาที่มาจากกลไกและการบริหารงานประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกพยายามที่จะสร้างมาตรฐานและวิธีปฏิบัติในการแข่งขันของตนให้สอดคล้องกับระดับสากล การกำกับดูแลเป็นแนวทางปฏิบัติของบริษัทในการปฏิบัติงานให้ประสบความสำเร็จได้รับความสนใจกันอย่างกว้างขวางเพิ่มมากขึ้น และเป็นที่ยอมรับกันว่าการกำกับดูแลที่ดีมีผลต่อการปฏิบัติงานของบริษัท และการกำกับดูแลที่โปร่งใสเป็นกุญแจสำคัญที่จะทำให้ได้รับการยอมรับจากตลาดทุน

อนึ่ง การกำกับดูแลได้เริ่มเข้ามามีบทบาทช่วงแรกในประเทศสหรัฐอเมริกา ประมาณทศวรรษ 1980 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่มีการปรับโครงสร้าง เพื่อเสริมสร้างประสิทธิภาพของบริษัท และเพิ่มผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น ปัญหาสืบเนื่องมาจากการปรับโครงสร้างทั้งหมดนี้ส่งผลกระทบต่อตลาดทุนอย่างกว้างขวาง ทำให้คณะกรรมการบริษัท ผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน สำนักงานกำกับดูแลเกี่ยวกับหลักทรัพย์และสาธารณะ ได้เริ่มตรวจสอบ ทบทวนบทบาทของตน ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นชนวนสำคัญในยุโรป ในประเทศญี่ปุ่น และประเทศในแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้รวมทั้งประเทศไทย ซึ่งเหตุการณ์เหล่านี้ได้ผลักดันให้มีการพิจารณาถึงระบบการกำกับดูแลกิจการให้ใกล้ชิดยิ่งขึ้น (สังเวียน อินทรวิชัย, 2548) อีกทั้งการที่กลไกราคาและกลไกตลาดขาดประสิทธิภาพ จึงมีการออกมาตรการมาควบคุมหรือส่งเสริมให้มีการทำธุรกิจแบบมีจริยธรรม โดยที่สามารถเพิ่มมูลค่าจากการบริหารหรือการดำเนินงานที่ส่งผลให้เกิดการขยายกิจการและการแข่งขันกับคู่แข่งได้ ในช่วงที่ผ่านมาสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้พยายามผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยการออกข้อกำหนดต่าง ๆ เช่น การกำหนดมาตรฐานการเปิดเผยข้อมูล การกำหนดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบหรือแนวทางปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการ เป็นต้น จึงมีแนวความคิดส่งเสริมและผลักดัน โดยการสนับสนุนให้มีการโครงการประเมินการกำกับดูแล

กิจการบริษัทจดทะเบียนตามรายงาน (Base Lining Corporate Governance Practices of Thai Listed Companies) ที่จัดขึ้น โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors Association: IOD) ซึ่งได้รับความร่วมมือจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และ บริษัท แม็คคินซีส์ แอนด์ คัมปานี (McKinsey & Company) มีวัตถุประสงค์เพื่อประเมินและวัดผลด้านการกำกับดูแลกิจการเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนาจากองค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและการพัฒนา (Organization for Economic Co-Operation and Development: OECD) ซึ่งบริษัทที่ได้รับการประเมิน จะได้รับสิทธิประโยชน์ต่างๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อม เช่น การประกาศยกย่องเชิดชู บริษัทจะมีภาพพจน์ที่ดีในสายตาผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ และราคาหุ้นของบริษัทจะมี ส่วนเกิน (Premium) เพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้ลงทุนจะเห็นประโยชน์และความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้น เช่นเดียวกับแนวโน้มที่เกิดขึ้นในต่างประเทศ ซึ่งจากผลการวิจัยของ บริษัท ไทยเวสต์คิงแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด พบว่าผู้ลงทุนต่างประเทศยินดีจ่ายส่วนเกินให้กับหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มขึ้นถึง 26% และจากการที่บริษัทปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็จะสร้างความเชื่อมั่น ความไว้วางใจแก่นักลงทุนมากขึ้น และจะไม่มีมาตรการลงโทษกันไว้เป็นความเสี่ยงในเรื่องความไม่โปร่งใสหรือขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี สภาพคล่องก็จะดีขึ้น ราคาซื้อขายหลักทรัพย์จะมีส่วนเกิน สูงขึ้น จากผลการศึกษาของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีในกลุ่มสูงสุด (Top Quartile) มีมูลค่าทรัพย์สินตามราคาตลาด (สูตร Tobin's Q) สูงกว่าบริษัทที่อยู่ในกลุ่มสุดท้าย (Bottom Quartile) ประมาณ 34% เป็นการเพิ่มมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น (สังเวียน อินทวิชัย, 2548)

ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาถึงผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีต่อผลการดำเนินงาน โดยเปรียบเทียบผลการดำเนินงานระหว่างกิจการที่ได้รับรางวัล และ ไม่ได้รับรางวัล การกำกับดูแลกิจการที่ดี และทำการเปรียบเทียบผลการดำเนินงานก่อนและหลังได้รับรางวัลการกำกับดูแลที่ดี เพื่อทำการทดสอบว่าการที่กิจการได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นผลมาจากการที่กิจการมีระบบการบริหารจัดการที่ดีและมีประสิทธิภาพ ย่อมส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นตามไปด้วย ทำให้นักลงทุนและผู้บริหารสามารถใช้ประโยชน์จากผลการดำเนินงานของกิจการที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลในการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน หรือกำหนดนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการให้ดีขึ้น

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

จากความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นเรื่องสำคัญซึ่งได้รับความสนใจอย่างมากจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแล และผู้บริหารขององค์กร เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะส่งผลให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และมีผลการปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐานและเพิ่มมูลค่าให้แก่เจ้าของกิจการและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (ศิลาพร ศรีจันทร์เพชร, 2548) ดังนั้นการศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อ

1. วิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. วิเคราะห์เปรียบเทียบความแตกต่างผลการดำเนินงานของช่วงเวลาก่อนและหลังที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี

สมมติฐานการวิจัย

งานวิจัยฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงความแตกต่างของผลการดำเนินงานของบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับกิจการที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี และ การเปรียบเทียบผลการดำเนินงานก่อนและหลังของบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากข้อสงสัยว่า ทำไมบริษัทจึงต้องลงทุนเสียค่าใช้จ่ายและเหน็ดเหนื่อยในการปรับปรุงมาตรฐานการกำกับดูแลให้ดีขึ้น หากไม่ได้ผลทางการเงินที่คุ้มค่า ในต่างประเทศมีรายงานวิจัยแสดงความเกี่ยวข้องกันอยู่ระหว่างมาตรฐานการกำกับดูแลของบริษัทกับราคาตลาดของหุ้น แต่ยังไม่มียานวิจัยในประเทศไทย (สังเวียน อินทวิชัย, 2548) จึงเป็นที่มาของสมมติฐาน ว่าเมื่อบริษัทได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้วจะส่งผลให้บริษัทได้รับความเชื่อถือ ความไว้วางใจจากลูกค้าและนักลงทุนทำให้บริษัทมีมูลค่าเพิ่ม และมีการเจริญเติบโตขององค์กรมากขึ้น จึงกำหนดสมมติฐาน ดังนี้

H1: บริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลการดำเนินงานดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี

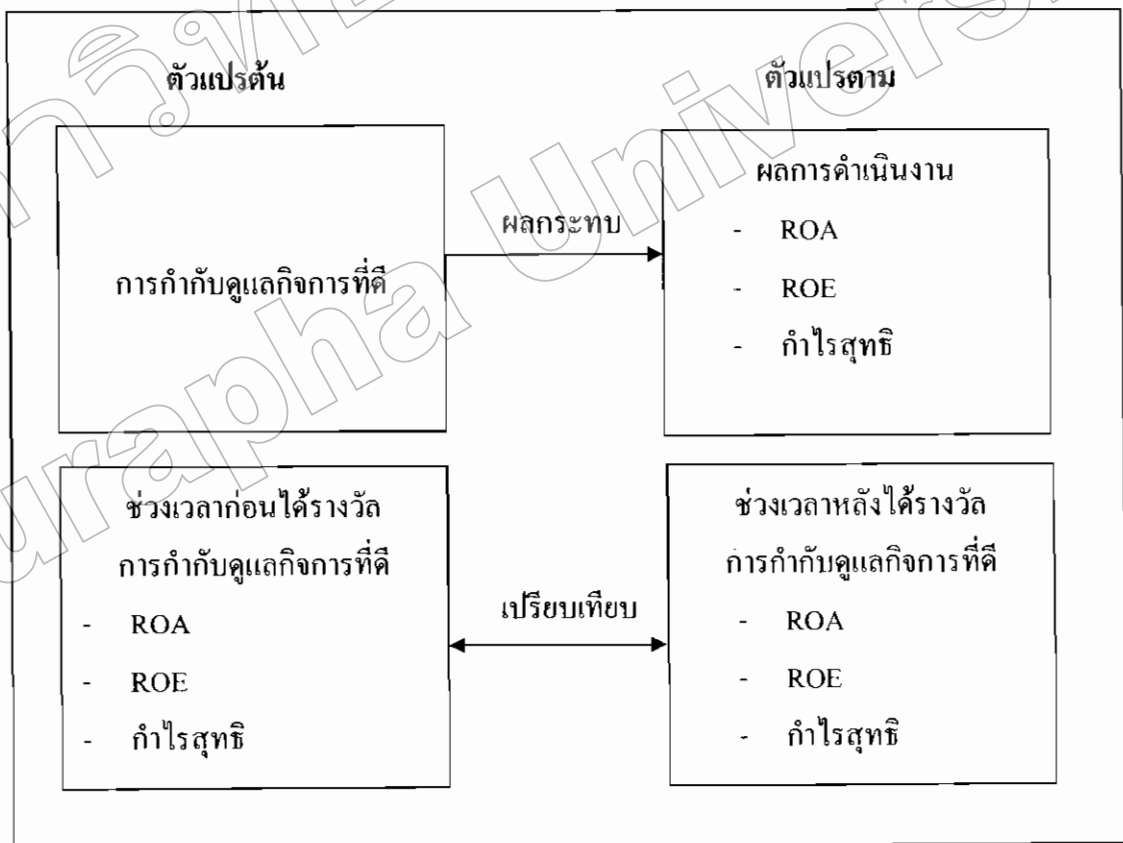
ในการพิจารณางานวิจัยเพื่อตอบคำถามสมมติฐานที่ตั้งขึ้น โดยการเปรียบเทียบประสิทธิภาพการดำเนินงานขององค์กรจะศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยวิธีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ

เนื่องจากก่อนหน้านี้อาจเกิดผลกระทบจากการล้มละลายของบริษัทใหญ่ในหลายประเทศ รวมถึงประเทศไทยด้วยดังวิกฤติเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ในการพลิกฟื้นเศรษฐกิจ และพัฒนาประเทศ

นั้น ประเทศไทยมีความจำเป็นต้องพึ่งพาเงินทุนจากต่างประเทศ ทั้งการลงทุนทางตรงและทางอ้อม ซึ่งหัวใจคือการมีระบบธรรมาภิบาลที่ดี ซึ่งหากไม่มี จะทำให้เงินทุนไม่ไหลเข้ามาเลย ถ้าเป็นเช่นนั้น แสดงว่า ถ้าบริษัท ได้รับการประเมินว่ามีการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้ว ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องมาจาก ระบบการจัดการที่มีประสิทธิภาพ และน่าจะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ดังนั้นผู้วิจัยจะ ทำการศึกษาถึงระยะเวลาก่อนการได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีเปรียบเทียบกับหลังได้รับ รางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงเป็นที่มาของ สมมติฐานที่ 2 ดังนี้

H2: ช่วงเวลาหลังจากบริษัทได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีผลการดำเนินงาน ดีกว่าช่วงเวลาก่อนที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลที่ดี

กรอบแนวคิดในการวิจัย



ภาพที่ 1-1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาถึงผลกระทบของผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาจะเป็นประโยชน์ต่อผู้เกี่ยวข้อง โดยเฉพาะอย่างยิ่งนักลงทุน นักวิเคราะห์หน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแล

1. เพื่อใช้เป็นข้อมูลต่อนักลงทุน นักวิเคราะห์ ใช้ประกอบการพิจารณาลงทุนเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนสูงสุด
2. หน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแล และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง ใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณา ส่งเสริม สนับสนุนกิจการ ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีความโปร่งใส และใช้เป็นแนวทางในการออกกฎระเบียบ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพกลไกตลาดทุน ให้เป็นที่ยอมรับในกลุ่มนักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย มากขึ้น
3. เพื่อนักวิชาการ นักวิจัย ผู้ที่สนใจ ใช้เป็นข้อมูลในการศึกษาวิจัยครั้งต่อไป
4. เพื่อศึกษาถึงประโยชน์ของการใช้ข้อมูลที่เปิดเผย โดยต้องให้ความสำคัญกับความโปร่งใส และการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษาถึงผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่มีต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลสำคัญทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและมีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2544 ถึง 31 ธันวาคม 2548 โดยศึกษาข้อมูลจากทุกหมวดอุตสาหกรรม ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในหมวดฟื้นฟูกิจการ โดยแบ่งกลุ่มประชากรออกเป็นสองกลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งได้รวบรวมรายชื่อจากเว็บไซต์ และฝ่ายวิจัย ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ตามโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับรางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดีในช่วงเวลาเดียวกัน

นิยามศัพท์เฉพาะ

บริษัทจดทะเบียน (Listed Companies) หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัด จดทะเบียนหลักทรัพย์ของบริษัทเพื่อให้มีการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ บริษัทดังกล่าวต้องมีคุณสมบัติตามเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่าง ฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้าง

ความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ

รางวัลการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Award) หมายถึง บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศและเผยแพร่รายชื่อว่ามีผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามโครงการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่จัดขึ้น โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) (หลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตามรายงาน อยู่ในภาคผนวก ข)

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) เป็นการสะท้อนอัตราผลตอบแทนของการลงทุน ในรอบปีบัญชีที่ผ่านมากิจการมีกำไรสุทธิคิดเป็นร้อยละเท่าใดของสินทรัพย์ทั้งสิ้น

อัตราผลตอบแทนจากเงินทุนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราส่วนนี้ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการหาผลตอบแทนจากเงินทุนของ

อัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ (Profit Ratio: PR) เป็นการสรุปผลจากการประกอบธุรกิจว่าได้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงไรเมื่อเทียบกับรายได้