

ความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดยสมาคม
ส่งเสริมกรรมการบริษัทไทยกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาด
หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Corporate Governance Scored by Thai institute of
Directors and Corporate Performance among Thai Listed Companies

กังสดาล แก้วหานาม ศิริลักษณ์ สุทธิชัย นภาพร ลิขิตวงศ์ขจร
Kangsadan Kaewhanam, Siriluck Sutthachai, Napaporn Likitwongkajon

คณะบริหารธุรกิจและการบัญชี มหาวิทยาลัยขอนแก่น
Faculty of Business Administration and Accountancy, Khon Kaen University
E-mail: kangsdan.pao@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ปี 2557 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายในวันที่ 31 มิถุนายน 2556 จำนวน 403 บริษัท ในการทดสอบสมมติฐานโดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple regressions)

ผลการศึกษา พบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม แสดงให้เห็นว่ากิจการที่ได้รับการประเมินระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการจาก IOD ในเกณฑ์ดี จะมีผลการดำเนินงานที่ดีเช่นกัน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

The study aims to investigate the relationship between corporate governance scored by Thai institute of directors (IOD) in 2014 and corporate performance among Thai listed companies. The return on assets ratio (ROA) is used to measure the corporate performance. The samples of this study are 403 Thai listed companies within June 31, 2013.

The research used the multiple regressions analysis to investigate the relationship between corporate governance and corporate performance. The results revealed that ROA has positive relationship to corporate governance scored by Thai IOD.

Keywords: Corporate Governance, Performance, Thai Listed Companies

Paper type: Research

1. บทนำ

ภายหลังจากการผ่านวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ. 2540 หลายหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชนในประเทศไทยต่างเริ่มตื่นตัวและผลักดันกิจการต่างๆให้เล็งเห็นถึงความสำคัญของกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) และนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาใช้ในการจัดการภายในควบคู่กับการบริหารงานของกิจการ ซึ่งหน่วยงานต่างๆนั้นรวมถึงตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยด้วย ในปี พ.ศ. 2544 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้สนับสนุนให้มีการจัดตั้งสมาคมส่งเสริมกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นสมาคมที่จะช่วยส่งเสริม ติดตามพัฒนาต่องานกำกับดูแลกิจการที่ดี และประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ตั้งแต่ปี พ.ศ.2544 จนถึงปัจจุบัน IOD ประเมินบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้เกณฑ์การประเมินอ้างอิงจากหลักกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 หมวดซึ่งประกอบไปด้วย 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders) 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders) 3) การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Roles of Stakeholders) 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency) และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) IOD ใช้หลักดังกล่าวเป็นหลักเกณฑ์ในการประเมินและจัดระดับช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

จากงานวิจัยภายในประเทศที่ผ่านมาที่มีผู้วิจัยสนใจนำคะแนนการกำกับดูแลกิจการโดย IOD มาหาความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ (นวลนภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2550; อุบลวรรณ เบ็ญจรงค์กิจ, 2553) และผลการศึกษานี้ยังไม่สอดคล้องกับ Sami, Wang and Zhou (2011) ที่ได้อธิบายไว้ว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้ราคาหุ้นมีมูลค่าที่สูงขึ้น ช่วยลดค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับต้นทุนตัวแทนลง ทำให้มีผลการดำเนินงานระยะยาวดีกว่าบริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

เป็นที่น่าสนใจว่า ในปี 2557 IOD ได้มีการปรับปรุงและพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมินครั้งใหญ่ โดยมีการแก้ไขหลักเกณฑ์จากเดิมในปี 2556 มีการประเมินจำนวนทั้งสิ้น 148 ข้อ โดยแก้ไขเพิ่มเติมเป็น 237 ข้อในปี 2557 และจากการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินในครั้งนี้ ส่งผลให้มีบริษัทที่ถูกจัดระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการปี 2557 ในช่วงดีขึ้นไปลดลงเป็นจำนวนมาก จากตารางที่ 1 บริษัทที่ถูกจัดระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีเหลือเพียง 30 บริษัท ลดลงไป 57 บริษัทเมื่อเทียบกับปี 2556 และในปี 2557 บริษัทส่วนใหญ่ได้รับการจัดระดับการกำกับดูแลกิจการอยู่ในช่วงต่ำกว่าดี ถึงร้อยละ 44 แตกต่างจากปี 2556 ที่บริษัทส่วนใหญ่ได้รับการจัดระดับการกำกับดูแลกิจการอยู่

ในช่วงดีมาก ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ได้รับการปรับปรุงใหม่ในปี 2557 มีมาตรฐานการประเมินคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้นและมีความเข้มข้นมากยิ่งขึ้น

ตารางที่ 1 ข้อมูลเปรียบเทียบจำนวนบริษัทที่ได้รับการประเมินก่อนและหลังการปรับปรุงหลักเกณฑ์

ระดับการกำกับดูแลกิจการ	หลักเกณฑ์การประเมิน			
	ปี 2556		ปี 2557	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
ดีเลิศ	87	16.5	30	5.5
ดีมาก	166	31.6	107	19.5
ดี	152	28.9	171	31.1
ต่ำกว่าดี	121	23.0	242	44.0
รวม	526	100.0	550	100.0

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2557)

ผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาว่าในการปรับปรุงและพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการของ IOD ในครั้งนี้ บริษัทที่ได้รับการประเมินในระดับช่วงคะแนนดีขึ้นไปจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการหรือไม่ ตามที่องค์กรต่างๆไม่ว่าจะเป็น OECD หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เสนอแนะ รมรงค์และผลักดันให้กิจการใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีควบคู่ในการบริหารงานทั่วไปของกิจการด้วยหวังว่ากิจการที่ได้นำหลักการนี้มาใช้จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีอย่างยั่งยืน

2. วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ภายหลังมีการพิจารณาปรับปรุงและเพิ่มเติมหลักเกณฑ์การประเมิน ในปี 2557 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การทบทวนวรรณกรรมและกรอบแนวคิด

3.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นแนวคิดของ Jensen and Meckling อธิบายไว้ว่า เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานได้เพียงผู้เดียว เมื่อกิจการเจริญเติบโตเป็นบริษัทขนาดใหญ่ มีการระดมทุนที่มากขึ้นจากนักลงทุนหรือผู้ที่มีความสนใจทำให้กิจการต้องเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมากขึ้น ย่อมส่งผลต่อการบริหารงานที่เปลี่ยนแปลงไป ทำให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ตัวการ (Principal) คือฝ่ายที่มอบอำนาจและตัวแทน (Agent) คือฝ่ายที่

ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน เมื่อผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุน และเพื่อการสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้วความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) หรือความขัดแย้งกันทางผลประโยชน์ขึ้น (ศิลาพร ศรีจันทร์เพชร, 2555)

3.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

3.2.1 ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างที่จะช่วยให้กิจการมีการจัดการภายในที่ดี มีการแบ่งแยกหน้าที่ ควบคุมและตรวจสอบ ประเมินผลกันได้อย่างตรงไปตรงมา ระหว่างฝ่ายจัดการและคณะกรรมการบริษัท ซึ่งทำหน้าที่ในการสอดส่องให้ทุกคนในองค์กรมีความรับผิดชอบ ต่อหน้าที่ของตนเองด้วยความโปร่งใส เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียกับกิจการทุกฝ่ายสร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มคุณค่าให้กับกิจการในระยะยาว (ศิลาพร ศรีจันทร์เพชร, 2548)

3.2.2 โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR)

เป็นโครงการที่จัดทำขึ้นเพื่อใช้ในการสำรวจและติดตามพัฒนาการการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โครงการนี้ทำการสำรวจและประเมินการกำกับดูแลกิจการภายใต้การดูแลของ IOD โดยได้รับการสนับสนุนจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เริ่มต้นโครงการตั้งแต่ปี 2544 ได้ทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการและจัดทำเป็นรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนเพื่อประกาศผลการประเมินมาแล้วทั้งหมด 13 ครั้งโดยได้มีการงดเว้นการสำรวจในปี 2547 และ ปี 2550 เนื่องจากได้มีการทบทวนหลักเกณฑ์การประเมินในปีดังกล่าว หลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการได้อ้างอิงจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ OECD และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งประกอบไปด้วย 5 หมวดหลัก (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2557) ตามที่ได้กล่าวไว้ในหัวข้อที่แล้ว และได้มีการปรับปรุงพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการต่อเนื่องเสมอมา

ในปี 2557 ได้มีการปรับปรุงเพิ่มเติมหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการโดยเพิ่มจำนวนข้อค่อนข้างมากเมื่อเปรียบเทียบกับปีอื่น ๆ และเมื่อนำจำนวนข้อตามหลักเกณฑ์ปี 2556 มาเปรียบเทียบกับ ปี 2557 พบว่าค่านำหนักแต่ละหมวดมีการเปลี่ยนแปลงไป ดังแสดงตามตารางที่ 2

ตารางที่ 2 จำนวนหัวข้อที่ใช้ในการประเมินการกำกับดูแลของปี 2556 และ ปี 2557

การประเมิน	2556		2557	
	จำนวน	%	จำนวน	%
1.สิทธิของผู้ถือหุ้น	24	20	33	15
2.การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	16	15	19	10
3.การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	18	20	28	20
4.การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	36	20	50	20
5.ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ	54	25	107	35
รวม	148	100	237	100

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2557)

ในการเก็บข้อมูลเพื่อใช้ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการ IOD ได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งข้อมูลต่างๆ ดังนี้ รายงานประจำปีของบริษัท แบบรายงานข้อมูลประจำปี (56-1) หนังสือนัดประชุมและรายงานการประชุมผู้ถือหุ้น เว็บไซต์ของบริษัท ข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทที่เผยแพร่ผ่านตลท.และกสท. รวมถึงข้อมูลอื่นๆที่เปิดเผยต่อสาธารณชน โดยข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลของบริษัททำการเปิดเผยต่อสาธารณะ ไม่ได้ประเมินจากการปฏิบัติงานหรือการใช้ข้อมูลภายในขององค์กร เพราะฉะนั้นจึงเป็นการประเมินจากมุมมองของบุคคลภายนอกที่สามารถเข้าถึงข้อมูลได้เท่านั้น (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2554) ผลการสำรวจและประเมินการกำกับดูแลกิจการจะเผยแพร่ในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนแบ่งเป็นช่วงคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการออกเป็น 6 ระดับ ดังแสดงตามตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ช่วงคะแนน สัญลักษณ์ และความหมายการประเมินการกำกับดูแลกิจการ

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	ไม่มี

ที่มา: สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (2557)

IOD จะประกาศและเผยแพร่ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการในช่วงเดือนตุลาคมของทุกปีและจะเปิดเผยเฉพาะรายชื่อบริษัทที่ได้รับการจัดระดับการกำกับดูแลกิจการในช่วงคะแนนดีขึ้นเท่านั้น (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2557)

3.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องที่ผ่านมามีหลายงานวิจัยที่ผลการศึกษาได้ออกมาสนับสนุนแนวคิดที่ว่าการศึกษาการกำกับดูแลกิจการในเชิงคุณภาพที่นำมาใช้ควบคู่กับการบริหารงานทั่วไปจะสามารถทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น Brown and Caylor (2004) ได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยดูจากคะแนนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของประเทศสหรัฐอเมริกาจัดทำโดย Institutional Shareholder Services (ISS) กับผลการดำเนินงาน พบว่า บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานความสามารถในการทำกำไรและผลตอบแทนจากเงินปันผลดีกว่าบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับที่ต่ำกว่า

งานวิจัยของ Sami et al. (2011) ซึ่งได้ศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการในตลาดทุนของประเทศจีน โดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบตัวแปรการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับตัววัดผลการดำเนินงานทั้ง 3 ตัวแปร แสดงให้เห็นว่าการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย

แต่ก็ม้งงานวิจัยที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการเช่นกัน ดังเช่น Epps and Cereola (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยดูจากคะแนนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของประเทศสหรัฐอเมริกา (CGQ) โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในปี 2002-2004 จำนวน 256, 359 และ 273 ตัวอย่างตามลำดับ โดยใช้ตัววัดผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA), อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า คะแนนการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับตัววัดผลการดำเนินงานทั้ง 2 ตัว

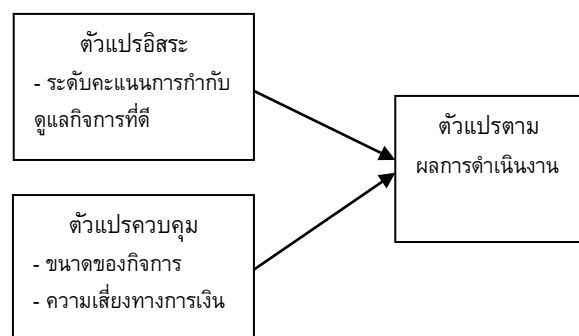
สอดคล้องกับผลการศึกษาของนวนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันทพร (2550) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลของกิจการโดยใช้ช่วงผลคะแนนของ IOD ที่ได้ทำการประเมินในปี 2549 และเปิดเผยไว้ใน 3 ช่วง ช่วงดีเลิศ ดีมาก และดีกับมูลค่ากิจการ ตามแนวคิด Tobin's Q โดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบ One-way ANOVA ผลการศึกษาพบว่า การที่กิจการได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับผลการศึกษาของอุบลวรรณ เบญจจรงค์กิจ (2553) ที่ได้นำช่วงผลคะแนนการกำกับดูแลของกิจการของ IOD ในปี 2553 มาศึกษาความสัมพันธ์กับตัววัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q ซึ่งจากผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัววัดผลการกำกับดูแลกิจการโดย IOD กับตัววัดผลการดำเนินงานเช่นกัน

ซึ่งจากการทบทวนวรรณกรรมทำให้ทราบว่า ยังไม่มีงานวิจัยใดที่นำคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ก่อนการปรับปรุงหลักเกณฑ์การประเมินในปี 2557 มาหาความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานแล้วพบว่ามีความสัมพันธ์กัน

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ภายหลังจากได้รับการปรับปรุงและเพิ่มเติมหลักเกณฑ์การประเมินในปี 2557 กับผลการดำเนินงานของกิจการว่ามีความสัมพันธ์กันอย่างไร

3.4 กรอบแนวคิดของงานวิจัย

จากวัตถุประสงค์ของงานวิจัยสามารถกำหนดเป็นกรอบแนวคิดของงานวิจัยได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

3.4 สมมติฐานการวิจัย

จากทฤษฎีตัวแทน ที่ได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนไว้ว่า หากตัวแทนบริหารกิจการอย่างเต็มความสามารถ มุ่งสร้างผลประโยชน์และมูลค่าสูงสุดให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นแล้วนั้น ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนก็จะยังราบรื่นด้วยดี แต่เมื่อใดก็ตามที่ตัวแทนบริหารงานโดยคำนึงแต่ผลประโยชน์ส่วนตัว เมื่อนั้นจะทำให้เกิดปัญหาตัวแทนขึ้น หรือปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่ไม่ตรงกันระหว่างตัวการและตัวแทน

Epps and Cereola (2008) ได้มองว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะสามารถช่วยป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างตัวการและตัวแทนนี้ได้ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีโครงสร้างและระบบการจัดการภายในที่ดี มีการถ่วงดุลอำนาจซึ่งกันและกัน ฝ่ายตัวการสามารถควบคุมและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายตัวแทนได้อย่างตรงไปตรงมา ซึ่งจะช่วยผลักดันให้ทุกคนในองค์กรมีความรับผิดชอบในหน้าที่ของตนเอง เมื่อกันในองค์กรทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพ กิจการมีระบบการจัดการภายในที่ดี จากการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็จะช่วยส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น มีผลการวิจัยหลายงานวิจัยที่สนับสนุนแนวคิดนี้ ดังเช่น Brown and Caylor (2004), Mashayekhi and Bazaz (2008) และ Sami et al. (2011)

ดังนั้น จึงนำมาสู่การตั้งสมมติฐานของงานวิจัยในครั้งนี้

- H_0 : ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการโดย ROA
- H_1 : ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการโดย ROA

4. วิธีวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ในปี 2557 กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้มีวิธีการดำเนินการศึกษาดังนี้

4.1 ประชากร

กลุ่มประชากรที่ใช้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้เข้าร่วมการประเมินการกำกับดูแลกิจการจาก IOD ในปี 2557 จำนวน 570 บริษัท

4.2 กลุ่มตัวอย่าง

ผู้วิจัยจะศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ที่คะแนนอยู่ในระดับดีเลิศ ดีมาก ดี ต่ำกว่าดีหรือไม่ได้รับการประเมินในปี 2557 ซึ่งจากการสอบถามจาก IOD IOD แจ้งว่าจะทำการประเมินบริษัทที่ได้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ภายในวันที่ 31 มิถุนายน 2556 ไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟู และบริษัทประเภทกองทุนต่างๆ ซึ่งจากการตรวจนับจำนวนบริษัท พบว่า บริษัทที่เป็นไปตามเงื่อนไขที่ IOD แจ้งมีทั้งหมด 570 บริษัท มากกว่าที่ IOD เปิดเผยจำนวนบริษัทที่ทำการประเมินในปี 2557 อยู่ 20 บริษัท ผู้วิจัยจึงจัดกลุ่มบริษัทที่อยู่นอกเหนือจากบริษัทที่ได้รับการประเมินคะแนนอยู่ในระดับช่วงคะแนนดีเลิศ ดีมาก ดี ซึ่งระดับช่วงคะแนนดังกล่าวเป็นกลุ่มที่ IOD ได้เปิดเผยจำนวนไว้อย่างชัดเจนในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ปี 2557 เป็นกลุ่มบริษัทที่ต่ำกว่าดีหรือไม่ได้รับการประเมิน เนื่องจากไม่สามารถหาจำนวนที่ตรงกันได้

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ทำการศึกษาคือจะเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ที่คะแนนอยู่ในระดับช่วงคะแนนดีเลิศ ดีมาก ดี ต่ำกว่าดีหรือไม่ได้รับการประเมิน และไม่ نابริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร ประกันภัย การเงินและบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) มาทำการศึกษา เนื่องจากธุรกิจดังกล่าว มีโครงสร้างลักษณะของธุรกิจรวมถึงมีข้อบังคับในการจัดหางบและการนำเสนอของการเงินแตกต่างไปจากกลุ่มธุรกิจอื่นๆ ทำให้เหลือจำนวนบริษัทที่จะทำการศึกษาทั้งสิ้น 403 บริษัท ดังแสดงตามตารางที่ 4 และกลุ่มตัวอย่างนี้สามารถแยกเป็นจำนวนบริษัทตามกลุ่มอุตสาหกรรมในแต่ละระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการดังที่แสดงในตารางที่ 5

ตารางที่ 4 ขั้นตอนการเลือกกลุ่มตัวอย่าง

ขั้นตอนการเลือกกลุ่มตัวอย่าง	จำนวน
บริษัทที่เข้าร่วมการประเมินโดย IOD	570
หัก กลุ่มธุรกิจการเงิน	57
กลุ่มบริษัทจดทะเบียนใน MAI	101
กลุ่มบริษัทที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน	5
กลุ่มบริษัทที่ขาดทุนและส่วนของผู้ถือ หุ้นติดลบ	3
บริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอ	1
บริษัทที่ใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา	403

ตารางที่ 5 ช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการจำแนกตามกลุ่มอุตสาหกรรม

อุตสาหกรรม	ช่วงคะแนน				รวม
	ดีเลิศ	ดีมาก	ดี	ต่ำกว่าดี*	
ทรัพยากร	7	6	10	7	30
เทคโนโลยี	6	9	10	11	36
เกษตรและอาหาร	1	13	13	15	42
อสังหาริมทรัพย์	3	13	30	41	87
และก่อสร้าง					
บริการ	4	24	30	33	91
อุตสาหกรรม	3	8	19	47	77
อุปโภคบริโภค	-	9	11	20	40
รวม	24	123	82	174	403

* หรือไม่ได้ประเมิน

4.3 ตัวแปรที่ใช้ทำการศึกษา

4.3.1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD เนื่องจากระดับการกำกับดูแลกิจการถือว่าเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพ (Qualitative Variable) ในการจะนำไปหาความสัมพันธ์ จะต้องมีการกำหนดค่าให้กับตัวแปรอิสระทั้ง 4 ระดับที่เราจะใช้ทำการศึกษาก่อน ตัวแปรอิสระที่เรากำหนดค่านี้นี้จะเรียกว่า ตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) ซึ่งมีการกำหนดดังต่อไปนี้

CG5 คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีเลิศ, ค่าตัวแปรเท่ากับ 1 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในช่วงดีเลิศ และค่าตัวแปรเท่ากับ 0 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ได้อยู่ในช่วงดีเลิศ

CG4 คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีเลิศ, ค่าตัวแปรเท่ากับ 1 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในช่วงดีมาก และค่าตัวแปรเท่ากับ 0 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ได้อยู่ในช่วงดีมาก

CG3 คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีเลิศ, ค่าตัวแปรเท่ากับ 1 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในช่วงดี และค่าตัวแปรเท่ากับ 0 แสดงถึงช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ได้อยู่ในช่วงดี

CG5 = CG4 = CG3 = 0 หมายถึง บริษัทไม่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการหรือช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในช่วงต่ำกว่าดี

อย่างไรก็ตามมีข้อจำกัดและข้อควรระวังของการใช้ตัวแปรหุ่นในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ ในการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรหุ่น เป็นการทดสอบความแตกต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของผลการดำเนินงาน (ตัวแปรตาม) ที่ระดับต่างๆของระดับการกำกับดูแลกิจการ (ตัวแปรหุ่น) ค่าสัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าตัวแปรหุ่นในสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ จะเป็นตัวบ่งบอกว่าบริษัทที่ได้รับการจัดระดับการกำกับดูแลกิจการในระดับต่างๆมีผลทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการมีความแตกต่างกันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อย่างไร

4.3.2 ตัวแปรตาม ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดผลการดำเนินงาน ROA แสดงถึงผลการดำเนินงานจากการบริหารสินทรัพย์ทั้งหมดว่าสามารถก่อให้เกิดกำไรกลับคืนสู่กิจการได้มากน้อยเพียงใด คำนวณได้จากสูตรดังนี้

ROA = กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี/สินทรัพย์รวม

สอดคล้องกับ Core, Guay and Rusticus (2006) ได้อธิบายว่า กำไรก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษี (Earnings before Interest and Tax: EBIT) จะสามารถบ่งบอกถึงกำไรที่เกิดจากการดำเนินงานของกิจการได้อย่างดี เพราะเป็นรายการที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมการดำเนินงานของกิจการ ไม่ถูกกระทบจากรายการจัดหาเงินทุน (Financial Leverage) ในส่วนของดอกเบี้ยจ่ายที่กิจการต้องชำระคืนเจ้าหนี้ และเงื่อนไขเกี่ยวกับรายจ่ายทางภาษี

4.3.3 ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย ขนาดของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงิน

4.3.3.1 ขนาดของบริษัท (Size)

ขนาดของบริษัทคำนวณจากสินทรัพย์รวมของกิจการ แต่เนื่องจากขนาดของบริษัทที่วัดโดยสินทรัพย์รวมมีความแตกต่างกันมาก จึงได้แปลงข้อมูลโดยใช้วิธี Logarithm (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2555) เพื่อให้ได้ค่าที่เล็กลงและสามารถนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบกันตามวิธีการทางสถิติได้มากยิ่งขึ้น ขนาดของบริษัทนั้นอาจจะสามารถส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ เนื่องจากการเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ทำให้ได้เปรียบในการแข่งขันกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก อาทิ การจัดหาเงินทุนที่ง่ายกว่า การมีช่องทางในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์และเครือข่ายในการทำธุรกิจที่มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก

4.3.3.2 ความเสี่ยงทางการเงิน (Leverage)

ความเสี่ยงทางการเงินคำนวณจากอัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt/Equity Ratio) สอดคล้องกับผลการศึกษานี้ของ Sami et al. (2011) พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งการที่กิจการกู้ยืมเงินจากแหล่งเงินทุนมาลงทุนในโครงการใหม่ๆและต้องใช้ระยะเวลาในการคืนทุน ขณะเดียวกันก็ต้องจ่ายชำระต้นทุนที่เกิดจากการกู้ยืมเงินสูง อาจส่งผลทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานลดลงได้

4.4 การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยจะเก็บรวบรวมข้อมูลโดยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD จะเก็บข้อมูลจากรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนประจำปี 2557 ในเว็บไซต์ www.thai-iod.com ส่วนตัวแปรตามและตัวแปรควบคุมจะเก็บรวบรวมจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิคืองบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท ปี 2556 เนื่องจาก IOD ได้ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการ 56-1 ของปี 2556 ในการประเมินการกำกับดูแลกิจการปี 2557 (สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย, 2557)

4.5 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลจะใช้การวิเคราะห์ทางสถิติ 2 วิธีดังต่อไปนี้

4.5.1 สถิติเชิงพรรณนา เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลค่าสถิติพื้นฐานและสรุปลักษณะที่สำคัญของตัวแปรที่ทำการศึกษาโดยแสดงผลในรูปการแจกแจงความถี่ หาค่าเฉลี่ย และจะนำเสนอผลในรูปของร้อยละ

4.5.2 สถิติเชิงอนุมาน ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยวิธี Enter เพื่อหาความสัมพันธ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งใช้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน โดยสมการถดถอยที่ใช้ในการทดสอบความสัมพันธ์เป็นดังนี้

$$ROA = \beta_0 + \beta_1[CG5] + \beta_2[CG4] + \beta_3[CG3] + \beta_4[SIZE] + \beta_5[LEV] + \epsilon$$

โดยที่

ROA	คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม
CG5	คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีเลิศ
CG4	คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดีมาก
CG3	คือ ตัวแปรหุ่นที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในช่วงดี
SIZE	คือ ขนาดของบริษัท
LEV	คือ ความเสี่ยงทางการเงิน
β_0	คือ ค่าคงที่
β_1, \dots, β_5	คือ ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยของตัวแปรอิสระ
ϵ	คือ ค่าความผิดพลาด

5. ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า ROA บริษัทที่ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ในปี 2557 ในระดับช่วงคะแนนที่ดีกว่าจะมีค่าเฉลี่ยของ ROA สูงกว่ากลุ่มที่ได้รับการประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการในระดับช่วงคะแนนที่ต่ำกว่า ดังตารางที่ 6 ที่แสดงให้เห็นค่าเฉลี่ยของ ROA ซึ่งผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับ

ผลงานวิจัยของ Brown and Caylor (2004) หลังจากนั้นผู้วิจัยได้ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) โดยวิธี Enter เพื่อหาความสัมพันธ์ของระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการโดยสมการถดถอย

ตารางที่ 6 ผลการดำเนินงานจำแนกตามระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการ	ค่าเฉลี่ยของ ROA	จำนวนบริษัท
ดีเลิศ	0.13	24
ดีมาก	0.10	82
ดี	0.09	123
ต่ำกว่าดีหรือไม่ได้รับการประเมิน	0.03	174

ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (ROA) แสดงดังตารางที่ 7 พบว่า ค่า Adjusted R Square มีค่าเท่ากับ 0.208 แสดงว่าตัวแปรอิสระในสมการถดถอยที่ได้จากการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุสามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA) ได้ร้อยละ 20.8 ค่า Adjusted R Square น้อยในระดับค่อนข้างดี เมื่อเทียบกับงานวิจัยส่วนใหญ่ซึ่งเคยศึกษาเกี่ยวกับเรื่องนี้ในประเทศไทย (พิริวรรณ เตชะพิชัญ, 2550; ชีวพันธ์ นิยมตรง, 2550; สุชลธา บุพการะกุล, 2551) พบว่าช่วงคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ระดับต่างๆ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในเชิงบวก

เมื่อพิจารณาที่ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยหน้าตัวแปรหุ่น (β : เบต้า) จะพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ที่ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ในช่วงที่ดีกว่ามีค่าสูงกว่ากิจการที่ได้รับการประเมินอยู่ในช่วงที่ต่ำกว่า และมีค่าดังต่อไปนี้ $CG5 = 0.072$, $CG4 = 0.057$, $CG3 = 0.048$ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ประเมินโดย IOD ในระดับดี จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย ทำให้ยอมรับ H_1 ในสมมติฐานงานวิจัยที่กำหนดไว้ คือ ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการโดย ROA

ผลการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดโดย ROA (Mashayekhi and Bazaz, 2008; Sami et al., 2011; Abatecola et al., 2012; สรินยา เชาวันเกษม, 2553) ซึ่งพบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีด้วย ส่วนความเสี่ยงทางการเงินและขนาดของบริษัทที่ใช้เป็นตัวแปรควบคุมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามและทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ตามลำดับ

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ

Variables	Unstandardized		Standardized	t	Sig.
	Coefficients	Std. Error			
Constant	-.184	.089		-2.07	.039
LEV	-.023	.003	-.388	-8.55	.000*
SIZE	.026	.009	.135	2.72	.007*
CG5	.072	.026	.136	2.75	.006*
CG4	.057	.016	.185	3.68	.000*
CG3	.048	.013	.177	3.62	.000*

R Square = 0.218
Adjusted R Square = 0.208
Durbin-Watson = 1.772
Std. Error of the Estimate = 0.111

* ระดับนัยสำคัญที่ 0.01

6. สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลงานวิจัย

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD ปี 2557 กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้พบว่า

ช่วงคะแนนการกำกับดูแลที่ประเมินโดย IOD มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในเชิงบวก แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่บริหารงานควบคู่กับการนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการมาใช้ด้วยนั้น จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ได้เสนอแนะว่าหลักการกำกับดูแลกิจการนอกจากจะสามารถช่วยลดและป้องกันการเกิดปัญหาตัวแทนแล้วนั้น การที่กิจการได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาปฏิบัติและบริหารงานภายในกิจการ ยังช่วยเพิ่มความสามารถในการแข่งขันและทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย กล่าวคือ การที่กิจการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลให้การบริหารจัดการภายในกิจการมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ทุกฝ่ายปฏิบัติหน้าที่ที่ตนเองได้รับมอบหมายอย่างเต็มที่ กลไกของหลักการกำกับดูแลกิจการจะช่วยดูแลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับกิจการอย่างเท่าเทียมกัน เพิ่มความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่กิจการ สิ่งเหล่านี้ที่เกิดจากการนำหลักการกำกับดูแลที่ดีมาใช้ภายในกิจการจะช่วยส่งเสริม ก่อหนุนให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี

6.2 สรุปเปรียบเทียบผลการวิจัยที่ผ่านมา ช่วงก่อนและภายหลังจากการปรับปรุงและพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมิน โดย IOD

เมื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยกับงานวิจัยที่ผ่านมาที่เคยทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD กับผลการดำเนินงานช่วงก่อนการปรับปรุงและพัฒนาหลักเกณฑ์การประเมิน โดย IOD ในปี 2557 พบว่า ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการโดย IOD กับผลการดำเนินงานของกิจการ (นวนงา อัครพุทธิพรและศิลาพร ศรีจันเพชร, 2550; อุบลวรรณ เม็ญจรค์กิจ, 2553) แสดงให้เห็นว่าหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดชโดย IOD ที่มีการแก้ไขเพิ่มเติมในปี 2557 หลักเกณฑ์ใหม่มีแนวโน้มที่ดีขึ้น ซึ่งอาจเกิดจากหมวดที่มีการเพิ่มจำนวนหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินมากที่สุด คือ หมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ คิดเป็นร้อยละ 60 ซึ่งหมวดนี้เป็นหมวดที่กำหนดบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบต่างๆของคณะกรรมการที่มีต่อกิจการ คณะกรรมการถือเป็นบุคคลสำคัญที่กำหนดนโยบายและแนวทางการดำเนินงานของกิจการ หากคณะกรรมการมีความรับผิดชอบและปฏิบัติหน้าที่ของตนเองอย่างเต็มที่และมีประสิทธิภาพแล้วนั้น ย่อมส่งผลที่ดีต่อกิจการโดยตรง ซึ่งการที่ IOD เน้นเพิ่มเติมหลักเกณฑ์ในหมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการนี้เอง อาจส่งผลให้การศึกษาในครั้งนี้ พบความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการโดย IOD กับผลการดำเนินงานของกิจการ

6.3 ข้อเสนอแนะของงานวิจัย

6.3.1 การศึกษาในครั้งนี้ เป็นการศึกษาโดยใช้คะแนนการกำกับดูแลกิจการโดย IOD ในการประเมิน ซึ่งได้สรุปเป็นช่วงคะแนนในระดับต่างๆไว้แล้ว ดังนั้น งานวิจัยในอนาคตอาจใช้วิธี Check list จากหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการประเมินของ IOD เพื่อให้สามารถทำการวิเคราะห์ผลการวิจัย โดยแยกตามหมวดหมู่ของหลักการกำกับดูแลกิจการ ให้มีความละเอียด และมีความหลากหลายมากยิ่งขึ้น

6.3.2 งานวิจัยในอนาคต อาจทำการศึกษาและเพิ่มตัวแปรอิสระที่เกี่ยวข้องในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการประเมินโดย IOD และผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเพิ่มค่าทางสถิติ (Adjusted R Square) ให้มีค่ามากยิ่งขึ้น

6.4 ข้อจำกัดของงานวิจัย

6.4.1 IOD ได้เปิดเผยรายชื่อบริษัทที่ได้รับการประเมินในระดับช่วงคะแนนดีเลิศ ดีมาก ดีเท่านั้น ดังนั้น บริษัทที่นอกเหนือจากช่วงดังกล่าวผู้วิจัยได้จัดให้อยู่ในช่วงต่ำกว่าดีหรือไม่ได้รับการประเมิน จากการสอบถามเงื่อนไขบริษัทที่เข้าร่วมและได้รับการประเมิน ปี 2557 ผู้วิจัยสามารถตรวจนับบริษัทที่เข้าร่วม

ตามเงื่อนไขที่ IOD แจกได้เท่ากับ 570 บริษัท มากกว่าจำนวนบริษัทที่ IOD ประเมินอยู่ 20 บริษัท ซึ่งพบว่าเป็นจำนวนที่แตกต่างกันอยู่ไม่มาก อย่างไรก็ตาม หากได้รายชื่อบริษัทที่เข้าร่วมการประเมินโดย IOD ในปี 2557 อาจทำให้ได้ค่าที่ถูกต้องมากยิ่งขึ้น

6.4.2 จากผลการวิจัยพบว่า กิจการที่ได้รับการประเมินระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการมีความสัมพันธ์กันในเชิงบวกนั้น หากพิจารณาในอีกแง่มุมหนึ่ง อาจเกิดจากการที่กิจการนั้นมีผลการดำเนินงานอยู่ในเกณฑ์ที่ดีอยู่ก่อนแล้ว จึงทำให้มีการสร้างและพัฒนาระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นในภายหลัง อย่างไรก็ตาม ผลงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นว่า กิจการที่ได้รับการประเมินระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ดีโดย IOD จะเป็นกิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ดีด้วยเช่นกัน

6.4.3 การศึกษาในครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้ข้อมูลคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ประเมินโดย IOD ซึ่งได้สรุปเป็นช่วงคะแนนจากทั้งหมด 5 หมวดของหลักการกำกับดูแลกิจการ ทำให้ผู้วิจัยไม่สามารถทำการวิเคราะห์คะแนนที่กิจการได้รับการประเมินรายหมวดต่างๆ ได้ ผู้วิจัยสามารถวิเคราะห์ได้เพียงภาพกว้างและภาพรวมของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

7. เอกสารอ้างอิง

- กัลยา วานิชย์บัญชา. (2555). การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล. กรุงเทพฯ: ธรรมสาร.
- ชีวันนัถ นียมตรง. (2550). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มบริการ ปี พ.ศ. 2548. การศึกษด้วยตนเองปริญญาบัญชี มหาวิทยาลัยบัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นวลนภา อัครพุทธิพรและศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). คะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการหรือไม่. วารสารวิชาชีพบัญชี, 3(6), 95-105.
- พรวิวรรณ เตชะพิชัญ. (2550). การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548. การศึกษด้วยตนเองปริญญาบัญชีมหาวิทยาลัยบัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2548). **Governance: การกำกับดูแลกิจการที่ดี**. กรุงเทพฯ: คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ, 35(133), 1-4.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2554). **หลักเกณฑ์การสำรวจโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย 2554**. สืบค้นเมื่อ 15 มกราคม 2557, สืบค้นจาก <http://www.thai-iod.com/th>.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2557). **รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน 2557**. สืบค้นเมื่อ 10 ธันวาคม 2557, สืบค้นจาก <http://www.thai-iod.com/th/projects-2-detail.asp?id=254>.
- สรินยา เชาว์เกษม. (2553). **ผลการดำเนินงานของกิจการกับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี**. การศึกษด้วยตนเองปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สุชลธา บุพการะกุล. (2551). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การค้นคว้าแบบอิสระปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.
- อุบลวรรณ เบ็ญจรงค์กิจ. (2553). **ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาค้นคว้าอิสระปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต บัณฑิตวิทยาลัย, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- Abatecola, G., Caputo, A., Mari, M., & Poggese, S. (2012). Relations among Corporate Governance, Codes of Conduct, and the Profitability of Public Utilities: An Empirical Study of Companies on the Italian Stock Exchange. *International Journal of Management*, 29(2), 611-626.
- Brown, L.D. and Caylor, M.L. (2004). **Corporate Governance and Firm Performance**, Retrieved March 15, 2014, from <http://www.ijarcsms.com/docs/paper/volume1/.../V117-0081.pdf>.
- Core, J.E., Guay, W.R., and Rusticus, T.O. (2006). Does Weak Governance Cause Weak Stock Returns? An Examination of Firm Operating Performance and Investors' Expectations. *The Journal of Finance*, 61(2), 655-687.
- Epps, R.W. & Cereola, S.J. (2008). Do Institutional Shareholder Services (ISS) Corporate Governance Ratings Reflect a Company Operating Performance? *Critical Perspectives on Accounting*, 19, 1135-1148.

- Mashayekhi, B. & Bazaz, M. S. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. **Journal of Contemporary Accounting and Economics**, 4(2), 156-172.
- Sami, H., Wang, J. T. & Zhou, H. (2011). Corporate Governance and Operating Performance of China Listed Firms. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, 20, 106 – 114.