

บทที่ 1

บทนำ

1. ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

การกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance: CG) เป็นกลไกสำคัญที่จะสามารถช่วยแก้ไข ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้บริหารซึ่งตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เรียกว่าเป็น ตัวแทน (Agent) กับผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการหรือเรียกว่าเป็น ตัวการ (Principal) เนื่องจากผู้ถือหุ้นจำนวนมากไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการเพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทซึ่งเป็นตัวแทนในการ บริหารกิจการ การที่จะเกิดความมั่นใจและไว้วางใจได้ จำเป็นจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี กล่าวคือ คณะกรรมการบริษัท (Board of Director) ต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น อย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาประโยชน์ส่วนตัว แต่ต้องดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมี ประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่ากับเงินที่นำมาลงทุน ในขณะที่เดียวกันต้องให้สิทธิผู้ ถือหุ้นได้รับทราบข้อมูลของบริษัท มีสิทธิในการตัดสินใจเรื่องสำคัญ รวมถึงสามารถตรวจสอบการทำงาน ของกรรมการและผู้บริหารได้

การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการได้รับความเป็นธรรม หากกิจการใดมี การกำกับดูแลกิจการที่ดี ย่อมได้รับความสนใจจากผู้ลงทุน และการหาพันธมิตรทางธุรกิจได้ง่ายขึ้น การ กำกับดูแลกิจการยังช่วยสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ ลงทุนแล้ว คณะกรรมการบริษัทควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผลได้ คือ ความสามารถในการแข่งขันได้ ทั้งในและนอกประเทศ มีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบต่อในระยะยาว ประกอบธุรกิจอย่างมี จริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ทำกิจกรรมที่เป็นประโยชน์ต่อ สังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม ตลอดจนสามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการ เปลี่ยนแปลง อันเป็นไปตามเจตนารมณ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด หลักทรัพย์ หรือสำนักงาน ก.ล.ต. ที่กำหนดหลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการบริษัทไว้ 8 ข้อหลัก ใน “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560” ที่เรียกโดยย่อว่า “CG Code 2017”

ซึ่งคณะกรรมการบริษัทสามารถใช้ดุลพินิจในการนำไปปรับใช้ตามความเหมาะสมกับธุรกิจของตน เพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน แต่มิใช่เป็นข้อกำหนดที่ต้องปฏิบัติตาม (Comply) หรือเป็นการบังคับ ดังนั้นแต่ละบริษัทจึงอาจนำไปใช้ปฏิบัติที่แตกต่างกันได้

จากรายงานผลการศึกษาในต่างประเทศหลายชิ้น พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ เช่น Sami, Wang, and Zhou (2011) พบว่ามาตรการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลกระทบต่อเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและ Tobin's Q ทำนองเดียวกับ Klapper and Love (2004) ที่ศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ การปกป้องคุ้มครองผู้ลงทุนและผลการดำเนินงานในตลาดเกิดใหม่ พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์อย่างสูงกับผลการดำเนินงานที่ดีและมูลค่ากิจการ สอดคล้องกับ Brown and Caylor (2004) ที่พบว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีกว่าสามารถให้ผลที่ดีกว่าใน 3 ด้าน ได้แก่ 1) ผลการดำเนินงาน (Operating Performance) ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตรากำไรสุทธิ (Profit Margin) และอัตราการเติบโตของยอดขาย (Sales Growth) 2) มูลค่ากิจการ (Firm Value) ซึ่งวัดด้วย Tobin's Q และ 3) การจ่ายเงินปันผลแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Payout) ซึ่งวัดด้วยอัตราเงินปันผลต่อส่วน (Dividend Yield) สอดคล้องกับ Gompers et al. (2003) ที่ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในสหรัฐอเมริกาจำนวน 1,500 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1991 ถึง 1999 พบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการซึ่งวัดด้วย Tobin's Q และมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดด้วยอัตรากำไรสุทธิ

สำหรับในประเทศไทย การวิจัยส่วนใหญ่เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ส่วนการศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่เกี่ยวข้องกับตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ยังมีจำนวนน้อย อาจเนื่องมาจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดทางเลือกในการระดมทุนระยะยาวของธุรกิจ ซึ่งได้เปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการเมื่อวันที่ 21 มิถุนายน 2542 หลังจากการเปิดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มาเป็นเวลา 24 ปี (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เปิดทำการซื้อขายขึ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก ในปี พ.ศ. 2518) การจัดตั้งตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ มีพันธกิจเพื่อเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการและธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม สามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุน สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ด้วยความโปร่งใสและมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี แต่นับจากเปิดดำเนินการในปี พ.ศ. 2542 ถึงปี

พ.ศ. 2561 เป็นเวลาเกือบ 20 ปี พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในปี 2561 มีจำนวนทั้งสิ้น 159 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

ในระยะแรกตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ยังไม่ได้จัดแบ่งบริษัทจดทะเบียนตามกลุ่มอุตสาหกรรม ต่อมาในปี พ.ศ. 2558 ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เห็นว่ามีบริษัทเข้ามาจดทะเบียนในธุรกิจที่มีความหลากหลายมากขึ้น เช่น ธุรกิจที่เกี่ยวกับสินค้าเทคโนโลยีต่างๆ ธุรกิจทันตกรรม ธุรกิจสปา ธุรกิจพลังงาน ทดแทน รวมถึงผู้ให้บริการทางเทคโนโลยีที่เกี่ยวข้องกับการจัดการข้อมูลและการสื่อสาร เป็นต้น ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ จึงได้จัดหมวดหมู่ของบริษัทจดทะเบียนแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม โดยใช้หลักเกณฑ์เช่นเดียวกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และประกาศใช้อย่างเป็นทางการในเดือน มกราคม 2558 ทั้งนี้เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถนำข้อมูลไปใช้ประโยชน์ในการตัดสินใจลงทุนได้สะดวกขึ้น เนื่องจากบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมหรือหมวดธุรกิจเดียวกัน จะมีลักษณะการประกอบธุรกิจที่ใกล้เคียงกัน ทำให้ผู้ลงทุนสามารถเปรียบเทียบข้อมูลในการลงทุนและประเมินมูลค่าของธุรกิจได้สะดวกมากขึ้น

ในปี 2558 – 2561 ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มีความผันผวน และมีแนวโน้มลดลง โดยปี 2559 ปิดที่ระดับ 616.27 จุด สูงกว่าปี 2558 ซึ่งปิดที่ระดับ 522.62 จุด คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 17.92 แต่กลับลดลงมาปิดที่ระดับ 540.37 จุด ในปี 2560 คิดเป็นลดลงร้อยละ 12.32 และปิดที่ระดับ 356.44 จุด ในปี 2561 คิดเป็นลดลงร้อยละ 34.04 และเมื่อพิจารณามูลค่าหลักทรัพย์ ซึ่งไม่รวมใบสำคัญแสดงสิทธิฯ หน่วยลงทุน หุ้นกู้ หุ้นกู้แปลงสภาพ และหลักทรัพย์ในหมวดกองทุนรวม อสังหาริมทรัพย์ ปรากฏว่า มูลค่าตามราคาพาร์ ในปี 2561 เท่ากับ 140,782.55 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2558 ซึ่งมีมูลค่า 83,148.05 ล้านบาท คิดเป็นเพิ่มขึ้นร้อยละ 69.32 แต่มูลค่าตามราคาตลาดกลับลดลงจากปี 2558 ซึ่งมีมูลค่าตามราคาตลาด 323,478.44 ล้านบาท ลดลงเหลือ 240,816.96 ล้านบาท ในปี 2561 คิดเป็นลดลงร้อยละ 25.56 ในขณะที่มูลค่าหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าปี 2561 มูลค่าตามราคาพาร์เพิ่มขึ้นจากปี 2558 คิดเป็นร้อยละ 22 และมูลค่าตามราคาตลาดก็เพิ่มขึ้นจากปี 2558 คิดเป็นร้อยละ 30.09 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2562)

แม้ว่าผลการศึกษาส่วนใหญ่จะพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่ดี แต่การกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องใช้เครื่องมือหรือกลไกที่บริษัทมีเป็นทางเลือกจำนวนมาก เช่น สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนคณะกรรมการบริหาร ค่าตอบแทนกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของ

นักลงทุนสถาบันและผู้ถือหุ้นรายย่อย จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการต่อปี การบริหารงานโดยเครือญาติของผู้ถือหุ้นใหญ่ เป็นต้น กลไกเหล่านี้จะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและส่งผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นจริงหรือไม่ และเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เป็นตลาดที่กำลังเจริญเติบโต ซึ่งจากปี 2552 มีจำนวนบริษัทจดทะเบียน 60 บริษัท ได้เพิ่มเป็น จำนวน 159 บริษัทในปี 2561 ประกอบกับมีหลายกลุ่มอุตสาหกรรมที่เข้ามาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ มากขึ้น ซึ่งจะส่งผลต่อการตัดสินใจลงทุนของผู้ลงทุนให้เกิดความมั่นใจในการเลือกลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ประกอบกับ ในยุค Thailand 4.0 และเศรษฐกิจที่ขับเคลื่อนด้วยนวัตกรรม รวมถึงเทคโนโลยีที่ได้รับการพัฒนาอย่างก้าวไกลเข้ามามีบทบาทสำคัญในการสร้างตลาดและมูลค่าให้กับผลิตภัณฑ์และส่งผลกระทบต่อตลาดของผลิตภัณฑ์เดิม ทำให้บริษัทจดทะเบียนต้องเผชิญกับความท้าทายที่เพิ่มมากขึ้น ทั้งเรื่องการสร้างผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้น ความรับผิดชอบต่อสังคม การดูแลสิ่งแวดล้อม และการกำกับดูแลกิจการ เพื่อการพัฒนาสู่ความยั่งยืนร่วมกัน โดยต้องไม่มองว่าการกำกับดูแลกิจการแยกส่วนจากการประกอบธุรกิจและเป็นต้นทุนที่เพิ่มขึ้น

จากที่กล่าวมาข้างต้น จะเห็นว่า การกำกับดูแลกิจการจะช่วยสร้างคุณค่าให้แก่กิจการ ช่วยให้ผู้มีส่วนได้เสียในกิจการได้รับความเป็นธรรม กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมได้รับความสนใจจากผู้ลงทุนและสามารถหาพันธมิตรทางธุรกิจได้ง่ายขึ้น ในทางตรงข้ามหากขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียขาดความเชื่อมั่นต่อกิจการ และโดยเฉพาะผู้ลงทุนจะขาดความมั่นใจในการลงทุนอันจะเป็นผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ซึ่งเป็นตลาดที่กำลังเจริญเติบโต ว่ามีการกำกับดูแลกิจการอย่างไร และการกำกับดูแลกิจการส่งผลอย่างไรต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2. วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ดังนี้

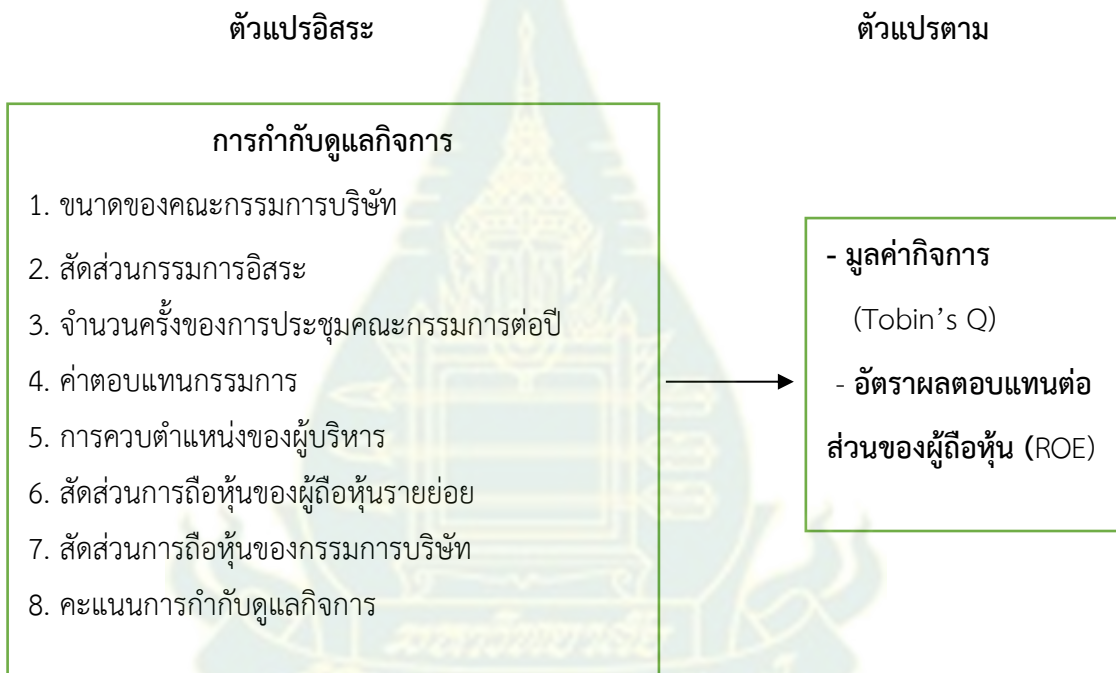
- 2.1 เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ
- 2.2 เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

2.3 เพื่อศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

3. กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการศึกษาวรรณกรรมทั้งที่เป็นแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในต่างประเทศและในประเทศ ผู้วิจัยได้นำมาสังเคราะห์เป็นกรอบแนวคิดการวิจัย แสดงได้ดังภาพที่ 1.1



ภาพที่ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สำหรับที่มาของกรอบแนวคิดการวิจัยที่แสดงข้างต้น ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรตาม คือ มูลค่ากิจการ และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้เลือกวิธีการคำนวณมูลค่ากิจการ โดยคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นแนวคิดของการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ โดยนำกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น สำหรับตัวแปรอิสระที่เลือกมาศึกษา มีเหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรอิสระมาศึกษาดังนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัทมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากปัญหาตัวแทน ทำให้ต้องมีคณะกรรมการบริษัทเข้ามามีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ โดยที่ถ้ามีจำนวนกรรมการมากก็จะทำให้มีโอกาสได้ผู้ที่มีความรู้และประสบการณ์ที่หลากหลายมาช่วยในการกำกับดูแลกิจการให้ได้ผลดียิ่งขึ้น และตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ที่ออกโดยสำนักงาน ก.ล.ต. ได้กำหนดหลักในการเสริมสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ ควรมีการทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการในเรื่องขนาดที่เหมาะสมและจำเป็นต่อการนำพาคอร์ปสู่วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ยังมีข้อสนับสนุนจากงานวิจัย เช่น Kyereboach and Beikpe (2002)) ที่พบว่าจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วย Tobin's Q, อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ และอัตราการเติบโตของยอดขาย และ Esra Ahmed and AllamHamdan (2015) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. สัดส่วนกรรมการอิสระ เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการบริษัทควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระ คณะกรรมการบริษัทต้องกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ต้องมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ รวมทั้งควรมีการทบทวนในเรื่องสัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระ ที่เหมาะสมและจำเป็นต่อการนำพาคอร์ปสู่วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ยังมีข้อสนับสนุนจากงานวิจัย เช่น Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2003) ที่พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงส่งผลทางบวกต่อมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 กล่าวคือกิจการที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระสูงย่อมมีค่า Tobin's Q สูงด้วย ทำนองเดียวกับวัลภา จิตเมธากุล (2553) ที่พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ รวมทั้งณรงค์ศักดิ์ อินตะไชยวงศ์ (2556) และอรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ที่พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

3. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากตามแนวปฏิบัติที่ดีของการกำกับดูแลกิจการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้คณะกรรมการบริษัทสามารถกำกับควบคุมและดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้อย่างต่อเนื่องและทันการณ์ ประกอบกับมีงานวิจัยที่พบความขัดแย้งกัน เช่น

Chou et al. (2013) พบว่าระดับการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการบริษัทสามารถส่งเสริมต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในได้หวั่น แต่กานดา พิศาลปิติ (2558) พบว่าจำนวนครั้งของการเข้าประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จึงเป็นที่น่าสนใจว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือไม่ เพียงใด

4. ค่าตอบแทนกรรมการ เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรค่าตอบแทนกรรมการมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทควรคำนึงถึงโครงสร้างและอัตราค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับความรับผิดชอบและจูงใจให้คณะกรรมการบริษัทนำพาองค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมายทั้งระยะสั้นและระยะยาว นอกจากนี้ยังมีข้อสนับสนุนจากงานวิจัยของพรอนงค์ บุชราตระกูล และสุนทรี เหล่าพัตจัน (2560) ที่พบว่า การกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการกำหนดจำนวนเงินค่าตอบแทนควรสอดคล้องกับขอบเขตความรับผิดชอบในการติดตามกำกับนโยบาย ดูแลการบริหารจัดการและลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างเจ้าของกับผู้บริหาร เพื่อส่งผลให้สามารถสร้างมูลค่าแก่กิจการ

5. การควบบตำแหน่งของผู้บริหาร เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรการควบบตำแหน่งของผู้บริหารมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากการควบบตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคน ๆ เดียวกัน อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัท ซึ่งตามทฤษฎีตัวแทน ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทแล้วคณะกรรมการบริษัทแต่งตั้งผู้บริหารเป็นตัวแทนจัดการงานของบริษัท โดยมีคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ควบคุมดูแล ซึ่งหากเป็นคนเดียวกันแล้วจะทำให้ไม่สามารถตรวจสอบการดำเนินงานได้อย่างเต็มที่ และเปิดโอกาสให้ผู้บริหารมีการตัดสินใจเพื่อสร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ซึ่งตามทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการบริษัทควรคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอันแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม และตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการบริษัทควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ นอกจากนี้ยังมีข้อสนับสนุน

จากงานวิจัย เช่น Rechner and Dalton (2006) พบว่าบริษัทที่ไม่มีการควมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับตำแหน่งประธานกรรมการ มีอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และส่งผลต่อค่า Tobin's Q ที่สูงขึ้น เช่นเดียวกับ Chiang (2005) พบว่าหากบริษัทมีความสามารถในการลดปัญหาความขัดแย้งของตัวแทนโดยการแบ่งแยกหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างประธานกรรมการและฝ่ายจัดการ จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดียิ่งขึ้น

6. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทแสดงให้เห็นถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการในการป้องกันการครอบงำกิจการ ถ้าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีสัดส่วนที่สูง ย่อมสะท้อนให้เห็นถึงการกระจายการถือครองหลักทรัพย์มิให้กระจุกตัวในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งมากเกินไป แต่อย่างไรก็ตามผู้ถือหุ้นรายย่อยมักจะเน้นการลงทุนระยะสั้น จึงอาจไม่ได้ให้ความสนใจในการติดตามและตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือไม่ อย่างไร

7. สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทแสดงให้เห็นถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการ การที่กรรมการบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนที่มาก จะสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนนั้นยังคงเป็นธุรกิจแบบครอบครัวที่ถือหุ้นในแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure) ซึ่งจะมีความคล่องตัวในการบริหารงานและผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของบริษัทจึงเกิดแรงจูงใจในการบริหารงานให้ได้ผลดี และมีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว ซึ่ง Li, Wang and Deng (2008) กล่าวว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีส่วนสำคัญต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เพราะหากบุคคลใดมีสัดส่วนการถือหุ้นอยู่ในระดับสูงหรือสามารถรวบรวมหุ้นให้กระจุกตัวในกลุ่มของผู้ถือหุ้นที่มีความสัมพันธ์ใกล้ชิดกันจะทำให้มีอำนาจในการควบคุมกิจการ ปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง และตรวจสอบผลการดำเนินงานของกิจการ ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นหรือไม่ อย่างไร

8. คะแนนการกำกับดูแลกิจการ เหตุผลที่ผู้วิจัยเลือกตัวแปรคะแนนการกำกับดูแลกิจการมาใช้เป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากคะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นตัวชี้วัดองค์รวมของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจากงานวิจัยของ Klapper and Love (2004) และ Renders et al. (2010) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางเดียวกัน เช่นเดียวกับภาวนา สุขเกษม (2552) ที่พบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่า

กิจการที่วัดด้วย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กานดา พิศาลปิติ (2558) พบว่าคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสุรางค์ เห็นสว่าง (2560) พบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

อนึ่งในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยใช้การวิเคราะห์ Panel Data Regression แบบ Fixed Effect จึงจะควบคุมปัจจัยภายนอกให้อยู่ในกรอบที่ไม่มาก่อผลการวิเคราะห์ข้อมูล โดยการนำปัจจัยภายนอกมารวมเป็นตัวแปรอิสระ ดังนั้น ในการศึกษาครั้งนี้ จึงเพิ่มตัวแปรอิสระอีก 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของกิจการและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีเหตุผลสนับสนุนดังนี้

1. ขนาดของกิจการ เหตุผลที่ผู้วิจัยนำขนาดของกิจการซึ่งเป็นปัจจัยภายนอกมารวมเป็นตัวแปรอิสระด้วย เนื่องจากกิจการที่มีขนาดใหญ่ย่อมสามารถดำเนินงานที่ได้เปรียบกว่ากิจการที่มีขนาดเล็ก เช่น การจัดหาเงินทุนทำได้ง่ายกว่า การดำเนินงานเกิดการประหยัดจากขนาด เป็นต้น และหากพิจารณาในแง่ความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลระหว่างผู้บริหารกับผู้ลงทุนภายนอก บริษัทที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะจัดหาข้อมูลที่มีความละเอียดและมีความชัดเจนให้แก่ผู้ลงทุนได้มากกว่าบริษัทขนาดเล็ก นอกจากนี้มีข้อเสนอแนะจากงานวิจัยของ Sami, Wang, and Zhou (2011) ที่พบว่าขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับกิตติชัย สถิตย์มันวิวัฒน์ (2548) ที่พบว่าขนาดของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วย Tobin's Q และอรพรรณ เลิศรุจิวิช (2558) ที่พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 รวมถึงกานดา พิศาลปิติ (2558) ที่พบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เหตุผลที่ผู้วิจัยนำตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นอัตราส่วนที่แสดงโครงสร้างเงินทุนของกิจการโดยเทียบระหว่างเงินทุนจากเจ้าหนี้กับเงินทุนจากเจ้าของ ถือเป็นปัจจัยภายนอกมารวมเป็นตัวแปรอิสระด้วย เนื่องจากการจัดหาเงินทุนจากเจ้าหนี้มีข้อดีคือทำให้กิจการสามารถนำดอกเบี้ยมาเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี ทำให้ประหยัดภาษีได้ แต่อย่างไรก็ตามหากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงเกินไป ย่อมก่อให้เกิดความเสี่ยงทางการเงิน กิจการจะต้องปฏิบัติตามเงื่อนไขของการก่อหนี้ (Debt Covenants) อาจทำให้ถูกจำกัดในการลงทุนในโครงการที่มีผลตอบแทนสูงแต่มีความเสี่ยงสูง ส่งผลให้ไม่สามารถสร้างมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงได้ นอกจากนี้มีข้อเสนอแนะจากงานวิจัยของ Bai, Liu, Lu, Song and Zhang (2003) ที่พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินที่วัดด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ทางลบกับมูลค่ากิจการที่วัดด้วย Tobin's Q และกานดา พิศาลปิติ (2558) ที่พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4. สมมติฐานการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยคาดว่าทิศทางผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นดังนี้

4.1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

4.2 สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

4.3 จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปีมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

4.4 ค่าตอบแทนกรรมการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

4.5 การควบบตำแหน่งของผู้บริหารมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางลบ

4.6 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางลบ

4.7 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

4.8 คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในทิศทางบวก

สำหรับเหตุผลที่ว่าทำไมผู้วิจัยจึงตั้งสมมติฐานเป็นบวกและลบดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจะได้อธิบายในท้ายบทที่ 2 ต่อไป

5. ขอบเขตการวิจัย

5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหา

เนื้อหาของการวิจัยครั้งนี้มุ่งเน้นศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่ากิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ โดยการกำกับดูแลกิจการซึ่งเป็นตัวแปรอิสระศึกษาจากตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี ค่าตอบแทนกรรมการ การควมตำแหน่งของผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ ส่วนมูลค่ากิจการวัดจาก Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นคำนวณจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

5.2 ขอบเขตด้านประชากร

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ในช่วงปี 2558 – 2561 โดยในแต่ละปีมีจำนวนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ดังนี้ ปี 2558 จำนวน 122 บริษัท ปี 2559 จำนวน 134 บริษัท ปี 2560 จำนวน 150 บริษัท และปี 2561 จำนวน 159 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2562)

สำหรับลักษณะประชากรที่นำมาศึกษา ผู้วิจัยได้กำหนดประชากรที่ศึกษาต้องมีลักษณะตามเงื่อนไขคือ เป็นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการดำเนินงานต่อเนื่องและมีข้อมูลครบถ้วนในช่วงเวลาที่ทำวิจัยคือปี 2558 -2561 โดยไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งจากเงื่อนไขที่กำหนดข้างต้น จึงได้จำนวนประชากรที่นำมาศึกษารวมทั้งสิ้น 77 บริษัท

5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

การวิจัยครั้งนี้ศึกษาข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ประกอบกิจการในปี 2558, 2559, 2560 และ 2561

6. นิยามศัพท์เฉพาะ

6.1 บริษัทจดทะเบียน หมายถึง บริษัทมหาชนจำกัดที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ตามการจัดประเภทกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มทรัพยากร กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคและบริโภค และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ซึ่งไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน หรือกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการและกองทุนรวม

6.2 การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง กลไกหรือมาตรการและการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียนที่สร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ลงทุน ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ การคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการต่อปี ค่าตอบแทนกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และคะแนนการกำกับดูแลกิจการ

6.3 มูลค่ากิจการ หมายถึง มูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนซึ่งวัดด้วย Tobin's Q โดยคำนวณตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) โดยนำมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญบวกด้วยมูลค่าได้ถอนหุ้นบุริมสิทธิและมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินทั้งหมด แล้วหารด้วยมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม

6.4 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งคำนวณจากตัวเลขในงบการเงินรวม ได้แก่ กำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียน

6.5 ขนาดของคณะกรรมการบริษัท หมายถึง จำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียน

6.6 สัดส่วนกรรมการอิสระ หมายถึง จำนวนกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่มีความเป็นอิสระ ซึ่งคำนวณจากจำนวนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทหารด้วยจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัททั้งหมด

6.7 การคว่ำตำแหน่งของผู้บริหาร หมายถึง การที่ประธานกรรมการของบริษัทจดทะเบียนดำรงตำแหน่งเป็นทั้งประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการใหญ่

6.8 สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย หมายถึง จำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน

6.9 สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัท หมายถึง จำนวนหุ้นสามัญที่ถือโดยผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นสามัญทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียน

6.10 คะแนนการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระดับคะแนนจากการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการตามรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies: CGR ซึ่งเป็นตัวชี้วัดคุณภาพด้านการกำกับดูแลกิจการโดยภาพรวมของบริษัทจดทะเบียน

6.11 ขนาดของกิจการ หมายถึง มูลค่าสินทรัพย์รวมของบริษัทจดทะเบียน ณ วันที่ 31 ธันวาคม ของปี 2558, 2559, 2560 และ 2561

6.12 อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้วัดความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งคำนวณจากหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น

7. ประโยชน์ที่ได้รับ

7.1 ผู้ลงทุนสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ประกอบการพิจารณาตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ

7.2 ผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และมิได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย และสร้างความยั่งยืนแก่กิจการต่อไป

7.3 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราชสามารถสร้างความเข้มแข็งทางวิชาการ โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ และการสร้างมูลค่าแก่กิจการด้วยการกำกับดูแลกิจการที่ดี รวมทั้งนำผลการวิจัยมาบูรณาการกับการเรียนการสอนทั้งในระดับปริญญาตรีและปริญญาโทต่อไป

7.4 ผู้สนใจทั่วไปสามารถนำผลการวิจัยไปใช้ในการศึกษาค้นคว้า อ้างอิงทางวิชาการ ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อการศึกษาและพัฒนาต่อไปในอนาคต