

ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Relationship Between Disclosure of Government Policy and Firm Value of Real Estate
and Construction Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand.

กาญจนา ชัยมังกร* และวิสุทธ จิตอารี**

บทคัดย่อ

การค้นคว้าอิสระนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรอบแนวคิดในการศึกษานี้พัฒนาจากแนวคิดนโยบายสาธารณะ และแนวคิดการประเมินมูลค่ากิจการ โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษานี้คือบริษัทจดทะเบียนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2554 ถึงปี พ.ศ.2560 จำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 115 บริษัท จำนวนตัวอย่างทั้งหมด 805 ตัวอย่าง เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา, การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) และการทดสอบความนิ่งของข้อมูล Panel Unit Root Test ทดสอบแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test และวิเคราะห์ข้อมูลแบบแพเนลดัตา (Panel Data Analysis) ด้วยวิธี Fixed Effects Model

ผลการศึกษาพบว่า การเปิดเผยนโยบายรัฐบาล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.0364 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R - Square) เท่ากับ 0.076 มีบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลนโยบายรัฐบาล คิดเป็นร้อยละ 38.3 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดที่ทำการศึกษา ทำให้ทราบว่า ถึงแม้ว่าการเปิดเผยข้อมูลรัฐบาลของบริษัทจดทะเบียน จะมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ แต่ถือว่าความสัมพันธ์ดังกล่าวมีค่าค่อนข้างต่ำ ซึ่งอาจไม่มีผลต่อการนำไปคาดการณ์เพื่อวางแผนรับมือกับการเปลี่ยนแปลงในอนาคตได้

นอกจากนี้ยังพบว่า ขนาดกิจการ และอายุกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ส่วนคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี การเจริญเติบโตของกิจการ และโครงสร้างเงินทุน ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถใช้เป็นแนวทางให้กับบริษัทจดทะเบียนและหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการส่งเสริมให้มีการเปิดเผยข้อมูลนโยบายรัฐบาล ที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียนเพิ่มขึ้น และเป็นแนวทางสำหรับการวางแผนและปรับปรุงการดำเนินงานของบริษัทเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงของนโยบายรัฐบาล เพื่อให้มีผลการดำเนินงานที่ดีส่งต่อมูลค่ากิจการที่ดี

ABSTRACT

This independent study aimed to relationship between disclosure of government policy and firm value of real estate and construction listed companies in the Stock Exchange of Thailand. Study framework was developed from public policy theory and firm valuation concept. The population was 115 Thai listed companies in group of real estate and construction in the Stock Exchange of Thailand and the sample of

* นักศึกษาหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิตสำหรับผู้บริหาร มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

** ดร. อาจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

this study was 805 from year 2011 to 2017. The data analysis techniques were descriptive statistic, pearson correlation coefficient, Panel Unit Root Test, Hausman Test and Panel Data Analysis included Fixed Effects Model.

The result of study found that there was positive relationships between disclosure of government policy and firm value of real estate and construction listed companies in the Stock Exchange of Thailand with statistical significance at the significant level of 0.05 with the regression coefficient of 0.0364 and the decision-making coefficient (R-Square) of 0.076. There are listed companies disclosing government policy for 38.3 percent of all listed companies studied. Even though the disclosure of government information of listed companies will have a relationship to the firm value but considered that the relationship is relatively low. Which may not have the effect of being predicted in order to plan to handle future changes.

In addition, found that the size of the business and the age of the business There is a positive relationship with the firm value. As for the good corporate governance scores, business growth and capital structure no relationship with the firm value. The results of this study can be used as a guideline for listed companies and related agencies as a basis for promoting government policy disclosure that affects listed companies more and is a guideline for planning and improving the company's operations to support changes in government policy for a good firm value.

บทนำ

นโยบายของรัฐบาลได้กำหนดมาเพื่อการพัฒนาและบริหารประเทศ ซึ่งการเปลี่ยนแปลงนโยบายบริหารประเทศในแต่ละรัฐบาลก็มีความสำคัญ เพราะอาจส่งผลกระทบต่อทั้งด้านบวกและด้านลบต่อธุรกิจได้ เช่น นโยบายการปรับขึ้นค่าแรงงานขั้นต่ำ นโยบายการควบคุมแรงงานต่างชาติ และนโยบายการสนับสนุนการลงทุนต่างๆ เป็นต้น ซึ่งการกำหนดนโยบายของคณะรัฐบาลในแต่ละสมัยจะต้องแถลงต่อสภานิติบัญญัติแห่งชาติก่อนการนำไปใช้ขับเคลื่อนประเทศ ซึ่งในแต่ละสมัยของรัฐบาลมีความแตกต่างในการออกนโยบายสาธารณะในการบริหารประเทศ ซึ่งจะนำมาเป็นกรณีศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ว่าส่งผลกระทบต่อธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอย่างไรบ้าง

นโยบายที่มีความเกี่ยวข้องกับกิจการในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จะอยู่ในกลุ่มนโยบายของการพัฒนาและปรับปรุงระบบสาธารณูปโภคและโครงสร้างพื้นฐาน ทั้งในระดับประเทศและระดับครัวเรือน เช่น การก่อสร้างถนน สะพาน อาคารสถานที่ราชการ โรงเรียน โรงพยาบาล โรงงาน ที่พักอาศัย เป็นต้น ซึ่งในหลายๆ โครงการก่อสร้างเริ่มต้นมาจากนโยบายของรัฐบาลที่ส่งเสริมให้มีการพัฒนาตามแผนพัฒนาประเทศในแต่ละช่วงปี รัฐบาลให้ความสำคัญต่อการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ นโยบายอื่น ๆ ยกตัวอย่างเช่น นโยบายการปรับลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ นโยบายปรับขึ้นค่าแรงงาน นโยบายปรับขึ้นราคาสินค้า นโยบายควบคุมแรงงานต่างชาติ นโยบายการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศ นโยบายอัตราดอกเบี้ย เป็นต้น

การเปิดเผยข้อมูลผลกระทบจากนโยบายภาครัฐของบริษัทจดทะเบียน โดยทั่วไปจะเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ซึ่งมีกักล่าวถึงในหัวเรื่อง สารจากประธานกรรมการ, ปัจจัยความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับกิจการ เพื่อให้นักลงทุนและผู้สนใจรับทราบข้อมูลว่าในที่ผ่านมากิจการต้องเตรียมแผนเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลง

นโยบายของรัฐในแต่ละปีอย่างไร และมี การปรับตัวเพื่อหาโอกาสในเชิงธุรกิจจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวอย่างไร ให้กระทบต่อกิจการน้อยที่สุด ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวก็ไม่อาจบ่งบอกได้อย่างชัดเจนว่าแท้จริงแล้วส่งผลกระทบต่อกิจการหรือไม่กระทบในทางตรงหรือทางอ้อมอย่างไร

จากเหตุผลข้างต้น เนื่องจากการศึกษาเรื่องเปิดเผยข้อมูลนโยบายรัฐบาล ต่อมูลค่ากิจการ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีอยู่อย่างจำกัดและไม่มีการศึกษาเฉพาะกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมาก่อน และเนื่องด้วยบริษัทของผู้ศึกษาอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งคาดว่า การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการของบริษัท จึงเห็นควรทำการศึกษาหาความสัมพันธ์ดังกล่าว เพื่อเป็นข้อมูลให้บริษัทสามารถวางกลยุทธ์ในการปรับตัวเพื่อรองรับการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตได้

กรอบแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาใช้แนวคิดนโยบายสาธารณะ โดยเป็นนโยบายที่รัฐเป็นผู้ดำเนินการเพื่อตอบสนองความต้องการของประชาชน ช่วยแก้ปัญหาชีวิตความเป็นอยู่ของประชาชนให้ดีขึ้น เป็นสิ่งที่เอื้ออำนวยผลประโยชน์และแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ต่อทั้งประชาชนและรัฐบาล, แนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่มีตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งหมายความถึง คณะกรรมการบริษัท ที่มีบทบาทสำคัญในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท และรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอก ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่สะท้อนผลในการบริหารจัดการในรูปของ ขนาดกิจการ อายุกิจการ การเติบโตของกิจการ และโครงสร้างเงินทุน ซึ่งนำมาใช้เป็นตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้, แนวคิดการประเมินมูลค่ากิจการของ Tobin's Q ที่เกิดจากการนำข้อมูลจากงบการเงินและมูลค่าทางการตลาด หาดด้วยราคาตลาดของสินทรัพย์ของกิจการที่วัดจากมูลค่าทางการตลาดของหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้นและหนี้สิน และการนำแนวคิดทางเศรษฐมิติ เรื่องการวิเคราะห์ข้อมูลแพนเนล (Panel Data Analysis) มาใช้ในการวิเคราะห์ผลการศึกษานี้

วิธีการดำเนินการวิจัย

1. ขอบเขตการศึกษา

ขอบเขตเนื้อหาของการศึกษา การหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาลกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการเก็บข้อมูลของบริษัทในช่วงปี 2554 – 2560 จำนวน 7 ปี โดยเลือกบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และให้บริการรับเหมาก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่อยู่ในตลาด SET และตลาด mai กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษามีทั้งสิ้น 115 บริษัท

2. ขั้นตอนการศึกษา

ผู้ศึกษาได้ดำเนินการศึกษาดังนี้ 1) เก็บรวบรวมข้อมูล 2) ตั้งสมมติฐาน 3) เลือกเครื่องมือที่ใช้ในการศึกษา 4) วิเคราะห์ข้อมูลและสรุปผล และ 5) จัดทำและนำเสนอรายงาน

3. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการศึกษาครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ยกเว้นหมวดธุรกิจกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งในตลาด SET และ mail ที่อยู่ในช่วงปี 2554 – 2560 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 115 บริษัท มีตัวอย่างทั้งสิ้น 805 ตัวอย่าง

4. วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

เก็บรวบรวมข้อมูลจากการอ่านรายงานประจำปี, แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี 2554 ถึงปี 2560 โดยสืบค้นจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของบริษัท ใช้วิธีการอ่านแบบ Content Analysis และค้นหาการเปิดเผยนโยบายรัฐบาลด้านใดด้านหนึ่งตามหลักการพัฒนาประเทศทั้ง 6 ด้าน ที่บริษัทเปิดเผยไว้ ซึ่งในแต่ละปีในรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ส่วนข้อมูลทางการเงินที่นำมาคำนวณค่าตัวแปรที่ต้องการศึกษาอื่นๆ เก็บรวบรวมจากระบบ SETSMART การวิเคราะห์ข้อมูล วิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ประกอบด้วย ความถี่ (Frequency) ร้อยละ (Percentage) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วย การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) การทดสอบ Panel Unit Root Test การทดสอบ Hausman Test และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) แบบ Panel Data (Panel Data Analysis) โดยเลือกวิธีการวิเคราะห์แบบ Fixed Effects Model และทำการสรุปผลการศึกษานำเสนอในรูปแบบของตารางประกอบคำบรรยาย

ผลการศึกษา

ผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายของรัฐบาล กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ช่วงปี 2554-2560 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient) พบว่า มูลค่ากิจการ (Q) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 กับนโยบายรัฐบาลที่บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยข้อมูลไว้ในรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 (GOV) คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกิจการ (CG) ขนาดของกิจการ (SIZE) แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการ (Q) กับอายุของกิจการ (AGE) การเติบโตของกิจการ (GSALE) และโครงสร้างเงินทุน (LEV)

นโยบายรัฐบาล (GOV) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 กับคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกิจการ (CG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 กับ อายุของกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของกิจการ (GSALE) และโครงสร้างเงินทุน (LEV) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับ ขนาดของกิจการ (SIZE)

คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของกิจการ (CG) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 กับ ขนาดของกิจการ (SIZE) และอายุของกิจการ (AGE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของกิจการ (GSALE) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ โครงสร้างเงินทุน (LEV)

ขนาดของกิจการ (SIZE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของกิจการ (GSALE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอายุของกิจการ (AGE) และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 กับ โครงสร้างเงินทุน (LEV)

การเติบโตของกิจการ (GSALE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับ โครงสร้างเงินทุน (LEV)

ผลการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาล กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ช่วงปี 2554-2560 โดยวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณด้วยวิธี

Fixed Effects Model พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R - Square) สำหรับกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 805 ตัวอย่าง มีค่าเท่ากับ 0.076 ซึ่งหมายความว่า ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมในสมการที่ 1 ประกอบด้วย นโยบายรัฐบาล (GOV) ขนาดกิจการ (SIZE) อายุของกิจการ (AGE) การเจริญเติบโตของกิจการ (GSALE) และโครงสร้างเงินทุน (LEV) สามารถอธิบายมูลค่ากิจการ (Q) ได้ร้อยละ 54.34 ส่วนที่เหลืออีกร้อยละ 45.66 เกิดจากตัวแปรอื่นที่ไม่ได้นำมาพิจารณา สำหรับผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุมสามารถวิเคราะห์ได้ดังนี้ การเปิดเผยนโยบายรัฐบาลมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.0364 สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ ขนาดกิจการ และอายุของกิจการ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของกิจการ และโครงสร้างเงินทุน กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05 และ 0.10

ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาล ในปี $t - 1$ และ $t - 2$ กับมูลค่ากิจการในปี t ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เนื่องจากการมูลค่ากิจการในปี t อาจจะไม่ได้เป็นผลมาจากการเปิดเผยนโยบายรัฐบาล และการกำกับดูแลกิจการที่ดีในปี t เพราะฉะนั้นผู้ศึกษาจึงได้วิเคราะห์เพิ่มเติมในการทดสอบเพื่อศึกษาว่าความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายรัฐบาล และการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในปี $t - 1$ และ $t - 2$ อาจจะมีผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในปี t ซึ่งตัวแปรควบคุมอื่นๆ อาจมีความล่าช้าของข้อมูลในอดีตที่อาจจะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในอนาคต

สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ได้แก่ ขนาดกิจการ ณ ปี $t - 1$ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ณ ปี t อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 อายุของกิจการ ณ ปี $t - 1$ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ณ ปี t อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 และโครงสร้างเงินทุน ณ ปี $t - 1$ มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ณ ปี t อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของกิจการ ณ ปี $t - 1$ กับมูลค่ากิจการ ณ ปี t อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05 และ 0.10

สำหรับตัวแปรควบคุมอื่น ๆ ได้แก่ ขนาดกิจการ ณ ปี $t - 2$ อายุของกิจการ ณ ปี $t - 2$ การเจริญเติบโตของกิจการ ณ ปี $t - 2$ และโครงสร้างเงินทุน ณ ปี $t - 2$ ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ ณ ปี t อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01, 0.05 และ 0.10

โดยสรุป การศึกษาครั้งนี้การเปิดเผยนโยบายรัฐบาล มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการ และเมื่อพิจารณา ร้อยละของการเปิดเผยข้อมูลประกอบ พบว่า มีสัดส่วนที่ค่อนข้างต่ำ คือ มีบริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูล ร้อยละ 38.3 ของบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด เนื่องจาก ในการออกนโยบายของรัฐบาลบางส่วนถือเป็นการกระตุ้นเศรษฐกิจ และภาคก่อสร้าง จะได้รับผลกระทบที่ชัดเจน เช่น การออกนโยบายปรับปรุงระบบสาธารณสุขภาค และระบบคมนาคมขนส่ง เช่น โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง โครงการระเบียงเศรษฐกิจในภาคตะวันออก เป็นต้น ซึ่งอาจจะช่วยส่งเสริมธุรกิจแค่บางบริษัทในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเท่านั้น และในบางปีก็อาจจะไม่มีนโยบายที่ส่งเสริมธุรกิจเลย เช่น นโยบายปรับเพิ่มอัตราภาษีนิติบุคคล ซึ่งอาจไม่มีผลต่อการนำไปคาดการณ์เพื่อวางแผนรับมือกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายในอนาคตได้อย่างชัดเจน เพียงแต่กิจการอาจต้องติดตามข่าวสารเพื่อเตรียมปรับตัวรับความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้น และการเปลี่ยนแปลงนโยบายรัฐบาลในอดีตไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการในปัจจุบัน จึงไม่สามารถนำข้อมูลการออกนโยบายของรัฐบาลในอดีตไปคาดการณ์การเปลี่ยนแปลงมูลค่ากิจการในอนาคตได้

ข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยนโยบายของรัฐบาลช่วงปี 2554-2560 กับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง สำหรับตัวแปรอิสระ ได้แก่ จำนวนนโยบายรัฐบาล (GOV) ที่บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยข้อมูลไว้ในรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี 56-1 ในการศึกษาครั้งต่อไปตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา อาจจะได้ศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และระบุนโยบายที่ต้องการศึกษาให้มีความชัดเจนเฉพาะเจาะจง เช่น นโยบายการปรับขึ้นค่าแรง นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ เป็นต้น และทำการศึกษาที่ละเอียดเรื่องเพื่อดูผลกระทบที่จะส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ

สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ควรมีการเพิ่มตัวแปรในการพิจารณาให้มากขึ้น เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ ค่า R-square ที่ได้จากการทดสอบมีค่าต่ำ อาจจะได้แก้ไขโดยการเพิ่มตัวแปรในการศึกษาครั้งต่อไป เพื่อให้การวิเคราะห์ข้อมูลมีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- กรรณิการ์ ดวงเนตร. (2553). *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน*. (การค้นคว้าแบบอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเชียงใหม่).
- จินตวิชัย ภูผินชัย. (2553). *การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาด้วยตนเองบัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์).
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2561). สืบค้นจาก <https://www.set.or.th>.
- นฤพร พลบุญ. (2556). *นโยบายของรัฐบาลกับการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจในเมืองสุรินทร์ พ.ศ.2435-2506*. กรุงเทพฯ: บัณฑิตวิทยาลัยมหาวิทยาลัยศรีนครินทรวิโรฒ.
- นवलนภา อัครพุทธิพร, และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). *คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 3(6), 95-106.
- พิมพ์ขนา ภิรมย์รักษ์, และฐิตาภรณ์ สิ้นจรรยาศักดิ์. (2560). *ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระบัณฑิต มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยศรีปทุม).
- มนตรี พิริยะกุล. (2530). Panel Data Analysis. *วารสารรามคำแหง สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี*, 3(2), 41-54.
- มณฑา เอ็มสวัสดิ์. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยธุรกิจ ระดับการเปิดเผยข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ทางการเงิน และมูลค่าธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การค้นคว้าอิสระหลักสูตรการบัญชี มหาวิทยาลัยราชภัฏสุราษฎร์ธานี).
- วรพงศ์ แก้วคำ. (2557). *ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (วิทยานิพนธ์บัณฑิตมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์).
- ศรีสุวรรณ ขอไพบูลย์. (2558). *ผลกระทบของนโยบายค่าแรงขั้นต่ำต่อการบริหารจัดการองค์การของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม*. *วารสารบัณฑิตศึกษา มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา*, 8(2), 279-291.
- สถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2561). *รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นจาก <http://www.thai-iod.com/th/publications.asp?type=4>.

สันทพงศ์ คล่องวีระชัย. (2557). การศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ในหมวดธุรกิจของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การค้นคว้าอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ).

สำนักเลขาธิการคณะรัฐมนตรี. (2558). สรุปสาระสำคัญของมติคณะรัฐมนตรี และรายงานข้อมูลมติคณะรัฐมนตรี ตามนโยบายรัฐบาล พลเอก ประยุทธ์ จันทร์โอชา วันที่ 1-31 สิงหาคม 2558. สืบค้นจาก <http://www.soc.go.th/>

อิงฟ้า สิงห์น้อย, และรัฐชาติ ทัศนัย. (2561). นโยบายสาธารณะ: การบริหารและการจัดการภาครัฐ. *วารสารสันติศึกษาปริทรรศน์ มหาวิทยาลัยราชภัฏวไลยอลงกรณ์ ในพระบรมราชูปถัมภ์*, 6, 610-623.

Anderson, J. E. (1984). *Public Policy-Making* (3rd ed.). New York: Holt, Rinehart and Winston.

Badi, H. Baltagi. (2008). *Econometric analysis of panel data* (4th ed.). Wiley: Chichester.

Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46(6), 1251-1271.

In, Choi. (2001). Unit root test for panel data. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 249-272.

Marno, Verbeek. (2004). *A Guide to Modern Econometrics* (2nd ed.). Netherlands: Erasmus University Rotterdam.

Michael, C. Jensen., & William, H. Meckling. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics Harvard University*, 3(4), 305-360.

Sharkansky, Ira. (1970). *Environmental, Policy Output and Impact: Problem of Theory and Method in the Analysis of Public Policy*. Chicago, Illinois: Markham Publishing Company.