

มูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



นางสาว ชนิศา เด่นกิริติ

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2546

ISBN 974-17-3441-7

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

FIRM VALUE AND CORPORATE GOVERNANCE:
EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Chanisa Denkirati

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Science in Banking and Finance

Department of Banking and Finance

Faculty of Commerce and Accountancy


Chulalongkorn University

Academic Year 2003

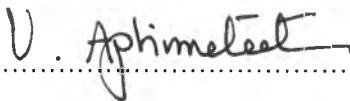
ISBN 974-17-3441-7

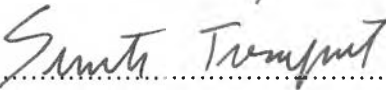
Thesis Title FIRM VALUE AND CORPORATE GOVERNANCE: EVIDENCE
FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
By MISS CHANISA DENKIRATI
Field of Study Banking and Finance
Thesis Advisor Sunti Tirapat, Ph.D.

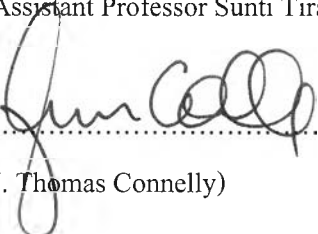
Accepted by the Faculty of Commerce and Accountancy, Chulalongkorn University in
Partial Fulfillment of the Requirements for the Master's Degree


.....Dean of Faculty of Commerce and Accountancy
(Assistant Professor Danuja Kunpanitchakit, Ph.D.)

THESIS COMMITTEE


.....Chairman
(Assistant Professor Virach Aphimeteetamrong, Ph.D.)


..... Thesis Advisor
(Assistant Professor Sunti Tirapat, Ph.D.)


.....Member
(J. Thomas Connelly)

ชนิศา เคนเกียรติ : มูลค่าของบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ: การศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (FIRM VALUE AND CORPORATE GOVERNANCE: EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND) อาจารย์ที่ปรึกษา: ผศ. ดร. สันติ ธิรพัฒน์, 53 หน้า. ISBN 974-17-3441-7

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มุ่งศึกษาถึงระดับการกำกับดูแลกิจการที่มีความแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ว่าสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่นักลงทุนหรือไม่ โดยข้อมูลที่น่ามาศึกษาเป็นข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปีพ.ศ. 2544 - 2545 จำนวนทั้งสิ้น 100 บริษัท เพื่อนำมาสร้างดัชนีการกำกับดูแลกิจการ จากนั้นจึงศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีดังกล่าวกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ (stock return) รวมถึงความสัมพันธ์กับมูลค่าของบริษัท (firm value)

จากผลการศึกษาพบว่า เมื่อใช้ข้อมูลในช่วงเวลาเดียวกันจะไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกับผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ นอกจากนี้เมื่อทดสอบเพิ่มเติมโดยใช้ข้อมูลดัชนีการกำกับดูแลกิจการของบริษัทย้อนหลัง 1 ปี ก็ยังคงไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวเช่นกัน ในขณะที่พบความสัมพันธ์กันในการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของดัชนีการกำกับดูแลของบริษัทในช่วงปีพ.ศ. 2544 - 2545 กับการเปลี่ยนแปลงผลตอบแทนจากหลักทรัพย์ ผลการศึกษาที่ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลที่ดีขึ้นมีแนวโน้มที่จะให้ผลตอบแทนที่สูงขึ้น นอกจากนี้เมื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกับมูลค่าของบริษัทที่ใช้ Tobin's Q เป็นตัวแทน พบว่ามีความสัมพันธ์ไปในทางเดียวกัน

สรุป การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถสร้างผลประโยชน์แก่นักลงทุนทั้งในแง่ของผลตอบแทนจากราคาหลักทรัพย์และมูลค่าของบริษัท ซึ่งจากเหตุผลดังกล่าวนี้ นักลงทุนสามารถใช้การกำกับดูแลกิจการของบริษัทมาเป็นปัจจัยหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนได้

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน

สาขาวิชา การเงิน

ปีการศึกษา 2546

ลายมือชื่อนิสิต.....ศ.ศ.ศ. ๑๙๙๙

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....ศ.ศ.ศ. ๑๙๙๙

4482215626: MAJOR BANKING AND FINANCE

KEY WORD: CORPORATE GOVERNANCE / STOCK RETURN/ FIRM VALUATION

CHANISA DENKIRATI: FIRM VALUE AND CORPORATE GOVERNANCE: EVIDENCE FROM THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND.

THESIS ADVISOR: ASST. PROF. SUNTI TIRAPAT, Ph.D., 53 pp. ISBN 974-17-3441-7

The purpose of this thesis is to investigate whether corporate governance benefits investors, in terms of stock returns. Using data from 100 companies listed in the Stock Exchange of Thailand with 2001-2002 as the base year, a corporate governance index was constructed in order to measure the firms' levels of governance. Tests examine whether the corporate governance index influences stock returns and firm value.

Evidence shows that there is no relation between the governance index and stock returns when using data of the same period. This result is the same even with a one-year lag in the governance index. The study shows that there is a connection between changes in the corporate governance index and changes in stock returns during 2001-2002.

These results imply that corporate governance is an important factor to explain stock returns in the Thai market. Moreover, evidence shows that corporate governance creates value to investors, so outside investors benefit from using firms' governance as a part of their investing decision.

Department of Banking and Finance

Field of study Finance

Academic year 2003

Student's signature... *Chanisa Denkirati*

Advisor's signature... *Sunti Tirapat*

Acknowledgements

First of all, I would like to express my gratitude to Assistant Professor Sunti Tirapat, Ph.D., my advisor whose invaluable advice and comments have made this thesis a productive one. I also would like to thank Assistant Professor Virach Aphimeteetamrong, Ph.D. and J. Thomas Connelly as my chairman and committee respectively for your useful comments.

I also would like to acknowledge the fund managers in Asset Management Companies, The Stock Exchange of Thailand and The Office of the Securities and Exchange Commission of Thailand who have kindly provided all necessary information used in this thesis. I am grateful to them all.

Moreover, I also appreciate the kindness of the following people: Chainarong Eursithichai, Manorat Sangsuk, Thanakorn Karnjananut, Krongkarn Poonsiri, Nick Pisalayaput, Thaniya Khovithungij, Chatree Rojana-arpa, Waeowan Prangthawat, Angkhana Thuwajareonpanich, Bussarin Buranasakda and all of my friends at MS program and Krung Thai Bank.

Finally, I would like to express my deep gratitude to my family for their encouragement and support devotedly given to me throughout my study.

Contents

	Page
Abstract in Thai.....	iv
Abstract in English.....	v
Acknowledgements.....	vi
Contents.....	vii
Table Contents.....	ix
Figure Contents.....	x
 <i>Chapter</i>	
 Chapter 1: Introduction	
Background of the Study.....	1
Objectives of the Study.....	3
Scope of the Study.....	3
Contribution.....	3
Methodology in Brief.....	4
Organization of the Study.....	4
 Chapter 2: Literature Review	
Literature Review.....	5
 Chapter 3: Methodology and Hypotheses	
Sample Selection.....	13
Methodology.....	13
A. The Operational Study.....	14
B. The Empirical Study.....	22
 Chapter 4: Results	
Sample Characteristics.....	25
Corporate Governance Index.....	26
Results from Fund Manager Survey.....	30
The Importance of Each Category in Corporate Governance.....	30

Contents (Continue)

<i>Chapter</i>	Page
The Relation between Stock Return and Corporate Governance Index	32
Chapter 5: Conclusion	
Conclusion.....	37
References	39
Appendices	
Appendix A.....	42
Appendix B	44
Appendix C	48
Appendix D.....	52
Biography.....	53

Table Contents

	Page
Table 1 Evaluating Questions and Criteria in Corporate Governance Rating	16
Table 2 Sources of Information in Rating.....	20
Table 3 Descriptive Statistics of the Sample.....	26
Table 4 Corporate Governance Index by Questions in Each Year	29
Table 5 Weighted Criteria of Corporate Governance Scores.....	31
Table 6 Relation of Return on Corporate Governance Index.....	34
Table 7 Governance Index of Sample Companies in 2001	44
Table 8 Governance Index of Sample Companies in 2002.....	48
Table 9 Relation of Tobin's-Q on the Governance Index of 2001	52

Figure Contents

	Page
Figure 1 Sample Selection Method	13
Figure 2 The Distribution of Corporate Governance Score in Stock Return Sample Group in 2001 and 2002	28
Figure 3 The Distribution of Corporate Governance Score in Trading-Value Sample Group in 2001 and 2002	28