

## บทที่ 5

### สรุปและอภิปรายผล

#### สรุปผลการวิจัย

การวิจัยนี้เป็นการศึกษาถึงปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2544-พ.ศ. 2546 ซึ่งกลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาแบ่งออกเป็นสองกลุ่ม คือ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น โดยได้มาจากการจับคู่บริษัทจดทะเบียนดังกล่าว จำนวน 121 คู่ รวมเป็นจำนวนตัวอย่างทั้งสิ้น 242 บริษัท การศึกษาในครั้งนี้ไม่รวมบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในหมวดพื้นฟูกิจการเนื่องจากไม่ได้เข้าร่วมโครงการประเมินผลการกำกับดูแลกิจการ และยกเว้นบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วย หมวดเงินทุนหลักทรัพย์ ธนาคาร ประกันชีวิตและประกันภัย เนื่องจากกลุ่มนี้จะมีหน่วยงานกำกับดูแลโดยเฉพาะซึ่งแตกต่างไปจากกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น ๆ

วิธีการศึกษาได้ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก เพื่อสร้างสมการที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรคือผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งในงานวิจัยแทนด้วยบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่นและบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น กับตัวแปรอิสระซึ่งเป็นปัจจัยภายในด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท การกระจุยตัวของถือหุ้น สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบ และสายการรายงานของหน่วยงานตรวจสอบภายใน

ผลการศึกษาสนับสนุนงานวิจัยของต่างประเทศในประเด็นที่ว่าปัจจัยด้านโครงสร้างการกำกับดูแลมีผลต่อกิจการในด้านต่าง ๆ ตามงานวิจัยที่เกี่ยวข้องดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 2 และพบว่า มีทิศทางความสัมพันธ์ที่สอดคล้องกันกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งปัจจัยภายในที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนได้แก่

1. การถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทางลบกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

2. การกระจุกตัวของการถือหุ้น มีความสัมพันธ์ในทางลบกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

โดยปัจจัยที่ 1 และ 2 เป็นปัจจัยส่งผลในทิศทางตรงกันข้ามกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนั้นการที่บริษัทจดทะเบียนจะมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรมีองค์ประกอบด้านโครงสร้างการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการบริษัท ทั้งการกระจุกตัวของการถือหุ้นในสัดส่วนที่ลดลงคือ ยิ่งน้อยยิ่งส่งผลดีต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี

3. สัดส่วนของกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

4. ความเป็นอิสระของหน่วยงานตรวจสอบภายในมีความสัมพันธ์ในทางบวกกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน โดยพิจารณาจากสายการรายงานที่ขึ้นตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบ

โดยปัจจัยที่ 3 และ 4 เป็นปัจจัยที่ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี หากบริษัทจดทะเบียนมีโครงสร้างของคณะกรรมการที่ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในสัดส่วนที่สูง และมีโครงสร้างของหน่วยงานตรวจสอบภายในที่มีสายการรายงานขึ้นตรงต่อคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งถือว่ามีความเป็นอิสระ

สำหรับปัจจัยด้านความเป็นอิสระของประธานกรรมการ และปัจจัยด้านบทบาทของคณะกรรมการซึ่งพิจารณาจากจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการ เป็นปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อ การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้สาเหตุอาจเนื่องมาจาก

1. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้ แต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน สาเหตุอาจมาจากบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ ส่วนใหญ่จะมีประธานกรรมการที่แต่งตั้งขึ้นจากบุคคลภายในไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้น ผู้บริหาร หรือเป็นผู้ที่มีความสัมพันธ์ทางเครือญาติหรือเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกันกับกรรมการและผู้บริหารของบริษัท ซึ่งบุคคลดังกล่าวมีความเกี่ยวข้องโดยตรงในส่วนได้เสียของกิจการ และจากการเก็บรวบรวมข้อมูลพบว่าประธานกรรมการของบริษัทจดทะเบียนมักจะมาจากตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งเมื่อพิจารณาความเป็นอิสระจากคุณสมบัติของผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ โดยจะถือว่าเป็นผู้ที่มีความเป็นอิสระก็ต่อเมื่อเป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ ว่าด้วยคุณสมบัติของกรรมการอิสระ แต่อย่างไรก็ตามพบว่าประธานกรรมการบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่เป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการ อาจเป็นไปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนจะให้ความสำคัญกับประเด็นของการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมากกว่าเพราะถือว่ามีความเป็นอิสระเพียงพอสำหรับ

การแบ่งแยกหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและการบริหารงานประจำออกจากกัน โดยไม่คำนึงถึงว่าผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการจะมาจากกรรมการที่เป็นอิสระหรือไม่

2. ปัจจัยด้านบทบาทของคณะกรรมการซึ่งแทนด้วยจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ผลการวิจัยให้ความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับที่คาดไว้ แต่ไม่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน สาเหตุอาจมาจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาน้อยเกินไป เนื่องจากข้อจำกัดจากการที่บริษัทจดทะเบียนเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอในส่วนของการกำกับดูแลกิจการในรายละเอียดที่เกี่ยวกับจำนวนครั้งการประชุมกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบ โดยเฉพาะคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในปี พ.ศ. 2544 ซึ่งเป็นปีแรกที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ จัดทำและเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติพร้อมทั้งกำหนดให้เปิดเผยการปฏิบัติตามในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัท ซึ่งในทางปฏิบัติในเรื่องคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลในปีแรก ๆ บริษัทจดทะเบียนได้เปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการในภาพรวม โดยไม่ได้แจกแจงรายละเอียดผลการปฏิบัติในแต่ละข้อ ดังนั้นจึงส่งผลต่อความครบถ้วนของข้อมูลที่ได้ซึ่งเป็นสาเหตุที่ทำให้ผลการวิจัยออกมาว่าเป็นปัจจัยที่ไม่มีผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

ทั้งนี้ผลการทดสอบโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์จำแนกประเภท ให้ผลที่สอดคล้องกับผลการศึกษาโดยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก ซึ่งมีทิศทางความสัมพันธ์ที่ถูกต้องระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระทุกตัว

การศึกษาปัจจัยภายในที่ส่งผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนผลการศึกษาแสดงให้เห็นถึงผลกระทบของปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน รวมทั้งแสดงทิศทางความสัมพันธ์ของแต่ละปัจจัยดังกล่าว ซึ่งให้ข้อสรุปว่าบริษัทจดทะเบียนจะเป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้นั้นนอกจากจะต้องถือปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้กำหนดไว้แล้ว คุณลักษณะภายในของบริษัทซึ่งได้แก่ปัจจัยภายในด้านโครงสร้างการกำกับดูแลของกิจการก็เป็นองค์ประกอบหนึ่งที่สำคัญที่ส่งผลต่อการเป็นบริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลงานวิจัยในครั้งนี้จะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทจดทะเบียนสำหรับใช้เป็นแนวทางในการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการในเรื่องของการปรับปรุงโครงสร้างภายในให้มีความเหมาะสมมากขึ้น และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาปัจจัยภายในเพื่อประกอบการตัดสินใจลงทุนในบริษัทจดทะเบียนที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

## ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

1. ขยายตัวแปรอิสระในการศึกษาโดยอาจเพิ่มปัจจัยที่คาดว่าจะมีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน เพื่อหาปัจจัยที่สามารถใช้ในการอธิบายการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนได้มากขึ้น ทั้งนี้อาจพิจารณาถึงปัจจัยภายในอื่น ๆ ที่น่าสนใจซึ่งมีการศึกษาในงานวิจัยของต่างประเทศตามที่กล่าวไว้ในบทที่ 2 แต่ผู้วิจัยยังไม่ได้เลือกนำมาศึกษา ตัวอย่างเช่น สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายในที่อยู่ในครอบครัวเดียวกัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน รัฐบาลหรือหน่วยงานของรัฐ การหมุนเวียนของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบรวมทั้งผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการตรวจสอบ เป็นต้น ซึ่งที่กล่าวมาเป็นปัจจัยเชิงคุณภาพในด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้ควรขยายขอบเขตการศึกษาเพิ่มเติมไปถึงปัจจัยเชิงปริมาณอื่น ๆ ที่อาจมีผลกระทบจากการที่บริษัทจดทะเบียนมีการปฏิบัติด้านการควบคุมดูแลกิจการจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น โดยอาจพิจารณาในมุมมองของนักลงทุนภายนอก ตัวอย่างเช่น อัตราส่วนทางการเงินต่าง ๆ เป็นต้น
2. ควรเพิ่มจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาให้มากขึ้น เนื่องจากในแต่ละปีจะมีบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการประกาศยกย่องว่าเป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มขึ้นจากการที่ได้รับรางวัลผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น ทำให้ได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มขึ้นซึ่งอาจส่งผลให้ผลงานวิจัยออกมามีความถูกต้องแม่นยำมากขึ้น และยังเป็นการลดข้อจำกัดที่เกิดขึ้นจากงานวิจัยในครั้งนี้ในเรื่องคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากเมื่อเวลาผ่านไปบริษัทจดทะเบียนจะมีการปรับปรุงคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลให้ดีขึ้น ชัดเจนในรายละเอียดของการปฏิบัติตามแนวทางกำกับดูแลกิจการที่ดีมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลการวิจัยมีความถูกต้องมากขึ้นด้วย นอกจากนี้อาจขยายกลุ่มตัวอย่างไปยังกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับรางวัลประเภทอื่น ๆ เช่น การจัดอันดับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Rating) รางวัลการเปิดเผยข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่ดี (Disclosure Awards) และรางวัลการจัดทำคำอธิบายและการวิเคราะห์ของฝ่ายจัดการ (MD&A) รายไตรมาส โดยสมัครใจ เป็นต้น ซึ่งล้วนแต่เป็นส่วนหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน