



องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงาน
ของบริษัท

BOARD COMPOSITION MANAGERIAL OWNERSHIP AND FIRM PERFORMANCE

กัณฑ์ฤทัย ไชโย

มหาวิทยาลัยบูรพา

2561

องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงาน
ของบริษัท



กัณฑ์ฤทัย ไชโย

งานนิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต
คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

2561

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยบูรพา

BOARD COMPOSITION MANAGERIAL OWNERSHIP AND FIRM PERFORMANCE



KANRUTHAI CHAIYO

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR MASTER OF ACCOUNTANCY
FACULTY OF MANAGEMENT AND TOURISM
BURAPHA UNIVERSITY

2018

COPYRIGHT OF BURAPHA UNIVERSITY

59920358: สาขาวิชา: -; บช.ม.

คำสำคัญ: ความเป็นเจ้าของสถาบัน, ความเป็นเจ้าของเจ้าหน้าที่บริหาร, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์, คณะกรรมการบริษัท, ผลการดำเนินงาน

กัณฑ์ฤทัย ไชโย : องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท . (BOARD COMPOSITION MANAGERIAL OWNERSHIP AND FIRM PERFORMANCE) คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์: การุณ สุขสองห้อง ปี พ.ศ. 2561.

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท การศึกษานี้เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในส่วนของโครงสร้างบริษัทและรายชื่อคณะกรรมการและผู้บริหาร และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี สำหรับข้อมูลในช่วงปี 2555 – 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 347 บริษัท จำนวน 1,735 ตัวอย่าง ซึ่งบริษัทที่เลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างนี้ ไม่รวมบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ประกอบไปด้วยบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต เนื่องจากต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในบทรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติม และกลุ่มกิจการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากกำลังประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินและสภาพการดำเนินงานของกิจการไม่มีความแน่นอน ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในการดำเนินงานตามปกติ

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่าสัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการและขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ส่วนความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร ขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์เป็นบวก อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานเป็นสิ่งที่ถูกกำหนดร่วมกันซึ่งโครงสร้างการควบคุมจะเปลี่ยนไปตามปัจจัยภายนอกในลักษณะที่มีความสอดคล้องกับการสร้างคุณค่าของกิจการสูงสุดเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ ความเป็นเจ้าของสถาบัน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

59920358: MAJOR: -; M.Acc.

KEYWORDS: INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, DEBT TO TOTAL ASSET RATIO, BOARD SIZE, PERFORMANCE


KANRUTHAI CHAIYO : BOARD COMPOSITION MANAGERIAL OWNERSHIP AND FIRM PERFORMANCE. ADVISORY COMMITTEE: KAROON SUKSONGHONG, 2018.

The objective of this study was to investigate the relationship between board composition, ownership structure and firm performance. Secondary data were collected. The researcher collected data from Annual Registration Statement (Form 56-1), company structure and list of directors and executives, website of the Office of the Securities and Exchange Commission with accounting period ended December 31 during the 2012-2016 period. The sample was total 347 companies and the number of observations was 1,735. They are not firms in financial sector consisting of firms operating the banking business, finance and securities, insurance and life insurance companies because there are the requirement to analyze data in reports and analysis of additional management as well as listed companies under rehabilitation because they are facing the liquidity problem and uncertain performance. This study focused on listed companied under normal operation.


In terms of the relationship between board composition, ownership structure, and firm performance, the results indicated that proportion of board independence and board size were not related to firm performance. Ownership structure and firm size had statistically significantly positive relationship. Ownership structure and firm performance were jointly identified. Control structure would change to external factors that was consistent to maximizing value to firm when coefficient, institutional ownership, and debt-to-assets ratio were negatively correlated with firm performance with a statistical significance.

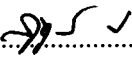
คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์และคณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ได้พิจารณางาน
นิพนธ์ของ กัณฑ์ฤทัย ไชโย ฉบับนี้แล้ว เห็นสมควรรับเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร
บัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพาได้

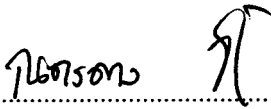
คณะกรรมการควบคุมงานนิพนธ์


.....อาจารย์ที่ปรึกษาหลัก
(ดร. การุณ สุขสองห้อง)

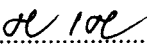
คณะกรรมการสอบงานนิพนธ์


.....ประธาน
(ดร. การุณ สุขสองห้อง)


.....กรรมการ
(รองศาสตราจารย์ สุขุมาลัย ชำนิง)


.....กรรมการ
(ดร. เนตรดาว ชัยเขต)

คณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยวอนุมัติให้รับงานนิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ของมหาวิทยาลัยบูรพา


.....คณบดีคณะกรรมการจัดการและการท่องเที่ยว
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ศักดิ์ชัย เสรมจรรย์อนวัช)

วันที่.....เดือน.....พ.ศ. 2561

กิตติกรรมประกาศ

งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยความกรุณาและความอนุเคราะห์อย่างยิ่งจากอาจารย์ ดร.กา
รณ สุขสองห้อง อาจารย์ที่ปรึกษางานนิพนธ์ที่ได้เสียสละเวลาอันมีค่าให้คำแนะนำ ช่วยเหลือและ
เสนอความคิดเห็นที่มีคุณค่าตลอดจนการแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ใ้งานนิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์
ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ ดร.เนตรดาว ชัยเขต กรรมการสอบงานนิพนธ์และรอง
ศาสตราจารย์สุชุมาลัย ชำนิจ กรรมการสอบงานนิพนธ์ที่กรุณาเสียสละเวลาอันมีค่าให้คำชี้แนะเพิ่มเติมอัน
เป็นประโยชน์อย่างยิ่ง รวมถึงคณาจารย์ในภาควิชาการบัญชีและการเงินทุกท่านที่ได้มอบวิชาความรู้
ต่าง ๆ ตลอดจนถ่ายทอดประสบการณ์ที่ดีแก่ข้าพเจ้า

นอกจากนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์สัมพันธ์ สัมไทย สิริเมธ ที่มอบความรัก ความ
ห่วงใย ตลอดจนการอบรมสั่งสอนให้ข้าพเจ้ามีความมานะ พยายาม อุตุน คอยเป็นกำลังใจและ
สนับสนุนส่งเสริมในทุก ๆ ด้านมาโดยตลอด และข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ของข้าพเจ้า
ทุกท่านตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบันที่ได้กรุณาถ่ายทอดวิชาความรู้อันมีค่าแก่ข้าพเจ้า

สุดท้ายนี้ข้าพเจ้าขอกราบขอบพระคุณบิดา มารดาและสมาชิกในครอบครัวทุกคนที่อบรม
สั่งสอน ใ้การสนับสนุนส่งเสริมข้าพเจ้าในทุก ๆ ด้านรวมถึงคอยเป็นกำลังใจที่ดีมาเสมอ ตลอดจน
เพื่อน ๆ ทุกคนที่คอยให้ความช่วยเหลือ ให้คำปรึกษาและเป็นกำลังใจให้ข้าพเจ้าด้วยดีเสมอมาจนทำ
ใ้งานนิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

อนึ่งหากงานนิพนธ์ฉบับนี้มีประโยชน์แก่ผู้ที่ได้อ่าน ข้าพเจ้าขอมอบความดีนี้ให้แก่บิดา
มารดา ครูอาจารย์ตลอดจนสถาบันที่ใ้การศึกษา ส่วนข้อบกพร่องหรือข้อผิดพลาดข้าพเจ้าขอน้อมรับ
แต่เพียงผู้เดียว

กัณฑ์ฤทัย ไชโย

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	จ
กิตติกรรมประกาศ	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง	ฅ
สารบัญภาพ	ฉุ
บทที่ 1 บทนำ	1
ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการวิจัย	4
สมมติฐานของการวิจัย	4
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับการวิจัย	5
ขอบเขตการวิจัย.....	5
นิยามศัพท์เฉพาะ	5
บทที่ 2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	7
แนวคิดและทฤษฎีบรรษัทภิบาล.....	7
แนวคิดและทฤษฎีตัวการและตัวแทน	10
แนวคิดและทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน	11
แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย	12
โครงสร้างคณะกรรมการ.....	12
สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	17

บทที่ 3 วิธีดำเนินการวิจัย.....	23
ประชากรกลุ่มตัวอย่าง.....	23
เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล	24
การเก็บรวบรวมข้อมูล.....	25
การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล	26
บทที่ 4 ผลการวิจัย	27
สรุปผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา	27
การวิเคราะห์ความเหมาะสมของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยตัวแบบ Random Effects โดยวิธี Hausman Test.....	31
วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel Least Squares แบบ Cross - section fixed effects.....	33
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย.....	35
สรุปผลการวิจัย.....	35
อภิปรายผลการวิจัย.....	36
ข้อเสนอแนะ.....	37
บรรณานุกรม	38
ประวัติย่อของผู้วิจัย	42

สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา.....	24
ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างแบ่งตามอุตสาหกรรม	24
ตารางที่ 3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร	25
ตารางที่ 4 ร้อยละของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม	28
ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา.....	29
ตารางที่ 6 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation).....	30
ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel EGLS (Cross-section random effects).....	32
ตารางที่ 8 ผลการทดสอบ Hausman test of random effect.....	32
ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยวิธี Fixed effect panel least squares.....	34

สารบัญภาพ

หน้า

ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....4



บทที่ 1

บทนำ

ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การกำกับดูแลกิจการได้กลายเป็นประเด็นสำคัญทั่วโลก โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากผลพวงของวิกฤตการณ์ทางการเงินโลกที่ทำให้เศรษฐกิจหลายประเทศเข้าสู่ภาวะถดถอย ส่งผลให้บริษัทส่วนใหญ่ต้องการเสริมสร้างความเข้มแข็งให้แก่องค์กร ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญอย่างหนึ่งโดยคำนึงถึงความสมดุลของผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียต่าง ๆ โดยมีจุดมุ่งหมายว่าทีมผู้บริหารจะดำเนินการเพื่อผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นอยู่เสมอ ซึ่งกลไกภายในของการกำกับดูแลกิจการที่ดีประกอบไปด้วย คณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร และผลตอบแทนแก่ผู้บริหาร ส่วนกลไกภายนอก เช่น ความเป็นเจ้าของของสถาบัน และระดับของการจัดหาเงินทุนโดยการก่อหนี้ระยะยาว (Debt financing)

คณะกรรมการ มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการในการเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากผลตอบแทนที่กิจการสามารถสร้างได้ขึ้นอยู่กับการบริหารจากคณะผู้บริหาร โดย Jensen and Meckling (1976) เจ้าของทฤษฎีตัวการและตัวแทน (Agency theory) ได้มีการแนะนำหรือยกตัวอย่างให้เข้าใจ โดยมีการแทน “ตัวการ” ด้วยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท และแทน “ตัวแทน” ด้วยผู้บริหารของบริษัทหรือคณะกรรมการของบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารขององค์กร โดยรับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือนและโบนัสต่าง ๆ “ตัวแทน” ซึ่งคณะกรรมการมีหน้าที่ในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการจึงควรมีคุณสมบัติที่เหมาะสมที่จะทำหน้าที่และตระหนักถึงบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบในการชี้แนะทิศทางดำเนินงาน ติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการ ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรู้ ความสามารถ โปร่งใส ระมัดระวัง และมีความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่ (Accountability) ของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อบริษัทฯ และผู้ถือหุ้น โดยเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการเนื่องจากผลตอบแทนที่บริษัทสามารถสร้างได้ ขึ้นอยู่กับการบริหารจากคณะกรรมการ โดยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท “ตัวการ” คือผู้ที่ต้องการให้บริษัทมีกำไรและได้ผลประโยชน์สูงสุด เพื่อให้บริษัทมีผลตอบแทนสูง คู่แข่งกับที่ลงทุน โดยจะคำนึงหรือไม่คำนึงถึงวิธีการได้มาของผลตอบแทนเหล่านั้น ส่วน “ตัวแทน” เปรียบเสมือนลูกจ้าง ซึ่งในที่นี้แทนโดยกรรมการบริษัท ผู้มีหน้าที่ต้องทำให้ผู้ว่าจ้างหรือตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด โดยวิธีการที่มีประสิทธิภาพ ภายใต้ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่จำกัดและออกแบบการบริหารบริษัทให้เหมาะสมที่สุด

การปฏิบัติงานตามความรับผิดชอบของ ตัวแทน มักไม่สอดคล้องกับความต้องการของ ตัวการ ทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency problem) เช่น ผู้บริหารดำเนินงานในลักษณะเอื้อประโยชน์ให้กับส่วนตัวมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการเพิ่มเงินเดือนหรือเพิ่มโบนัสให้แก่ตนเองโดยไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งค่าจ้างจากการจ้างผู้บริหารนี้ถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้น หากเงินเดือนของผู้บริหารสูงจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ได้ (วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543)

ดังนั้น คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ซึ่งได้ตระหนักถึงความจำเป็นในการกำกับดูแลกิจการเรื่องการเปิดเผยข้อมูลและความรับผิดชอบต่อสังคม ได้ออกข้อกำหนดให้มีการเปิดเผยข้อมูล ความโปร่งใสและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ และกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยต้องแสดงรายการผลตอบแทนคณะกรรมการในแบบรายงาน 56-1 เพื่อแสดงรายการค่าตอบแทนต่อกรรมการบริษัทและผู้บริหาร และจากการศึกษาของ McColgan (2001) พบว่าปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency problems) สาเหตุเกิดจากปัญหาความขัดแย้งที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ซึ่งยังมีปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากการวัดผลกำไรระยะสมของ บริษัทและ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารซึ่งผู้บริหารจะลงทุนในโครงการระยะสั้นเพราะมีความเสี่ยงต่ำเพื่อหลีกเลี่ยง โอกาสที่อาจทำให้เกิดความผิดพลาดระยะเวลาที่ตนบริหารงานโดยทั่วไปผู้บริหารมีหน้าที่ในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัทเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบริษัท แต่บางครั้งพบว่าผู้บริหารมีแรงจูงใจในการดำเนินงานเพื่อเป้าหมายในระยะสั้นโดยเป้าหมายดังกล่าวอาจไม่สอดคล้องกับเป้าหมายในระยะยาวของบริษัท ซึ่งอาจส่งผลเสียหายให้บริษัท เช่น กรณีที่บริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง Powa technologies อดีตสตาร์ทอัพรายใหญ่จากอังกฤษก็ประสบปัญหาหลายประการซึ่งหนึ่งในสาเหตุสำคัญคือเรื่องของวัฒนธรรมองค์กรในเชิงการบริหารจัดการ ผู้บริหารไม่ใส่ใจในตัวองค์กรในเวลาที่เกิดปัญหา นอกจากภาพลักษณ์ตัวเอง ในที่สุดก็มีผลกระทบต่อตัวบริษัททั้งหมด ทำให้บริษัทต้องอยู่ในสถานการณ์ฟื้นฟูกิจการเช่นเดียวกับ Enron ถูกฟ้องล้มละลาย โดยหนึ่งในสาเหตุนั้นเกิดจากการสร้างรายการเท็จทางบัญชีของ Enron โดยการมุ่งเน้นที่จะทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น และการตั้งเงื่อนไขผลตอบแทนของผู้บริหารที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทและสิทธิการซื้อหุ้นทำให้ผู้บริหารมุ่งเน้นบริหารเพื่อแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ตนเอง โดยไม่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย และจาก

เหตุการณ์ดังกล่าวส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ดังนั้นการกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหารจึงเป็นหนึ่งในเกณฑ์ที่ใช้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งจะเห็นได้ว่าค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารได้รับความสนใจเป็นอย่างมากเนื่องจากมีมูลค่าที่สูงมากเมื่อเทียบกับค่าตอบแทนของพนักงาน จึงเป็นที่น่าสนใจว่าค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นหรือไม่

กลไกที่จะส่งเสริมและกระตุ้นให้เกิดประสิทธิภาพของระบบการถ่วงดุลอำนาจอย่างเหมาะสม คือ การจัดให้มีกรรมการอิสระหรือกรรมการจากภายนอก (Outside director) ซึ่งหมายถึงกรรมการที่มีได้เป็นกรรมการบริหาร (Non-executive director) และไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ และไม่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท โดยกรรมการอิสระทุกคนควรพร้อมที่จะใช้ดุลพินิจของตนอย่างเป็นอิสระและในกรณีที่น่าจำเป็นเพื่อประโยชน์ของบริษัท กรรมการอิสระต้องพร้อมที่จะคัดค้านการกระทำของฝ่ายจัดการ หรือกรรมการอื่น ๆ นอกจากคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนของคณะกรรมการ บริษัทยังให้ความสำคัญกับคณะกรรมการอิสระภายนอกในการกำกับดูแลกิจการ (ศิลาพร ศรีจันทพร, 2555)

ผู้วิจัยจึงศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากมีงานวิจัยหลายฉบับที่ได้ทำการศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งพบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารและผลการดำเนินงาน (Stulz 1988; Morck & Vishny, 1988; McConnell & Servaes, 1990) นอกจากนี้มีวิจัยของ Weisbach (1988) ไม่พบความสัมพันธ์ ระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระ กับ ผลการดำเนินงานของบริษัทและการศึกษาของ Demsetz and Lehn (1985) ซึ่งพบว่าโครงสร้างการควบคุม และ ผลการดำเนินงานของบริษัทถูกกำหนดร่วมกัน ในลักษณะที่ว่าอาจมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการควบคุมได้เมื่อเวลาผ่านไป เพื่อการสร้างคุณค่าของกิจการสูงสุด

นอกจากนี้ในต่างประเทศได้มีการพบงานวิจัย ที่ศึกษา องค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร และผลการดำเนินงาน แต่ในประเทศไทยพบงานวิจัยที่ศึกษาในเรื่องดังกล่าวยังไม่เป็นที่แพร่หลายและผลของงานวิจัยก็ยังไม่เป็นที่แน่ชัด จึงเป็นเหตุผลของการทำงานวิจัยฉบับนี้เพื่อให้นักลงทุนได้เห็นถึงองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดีจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

โดยการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท

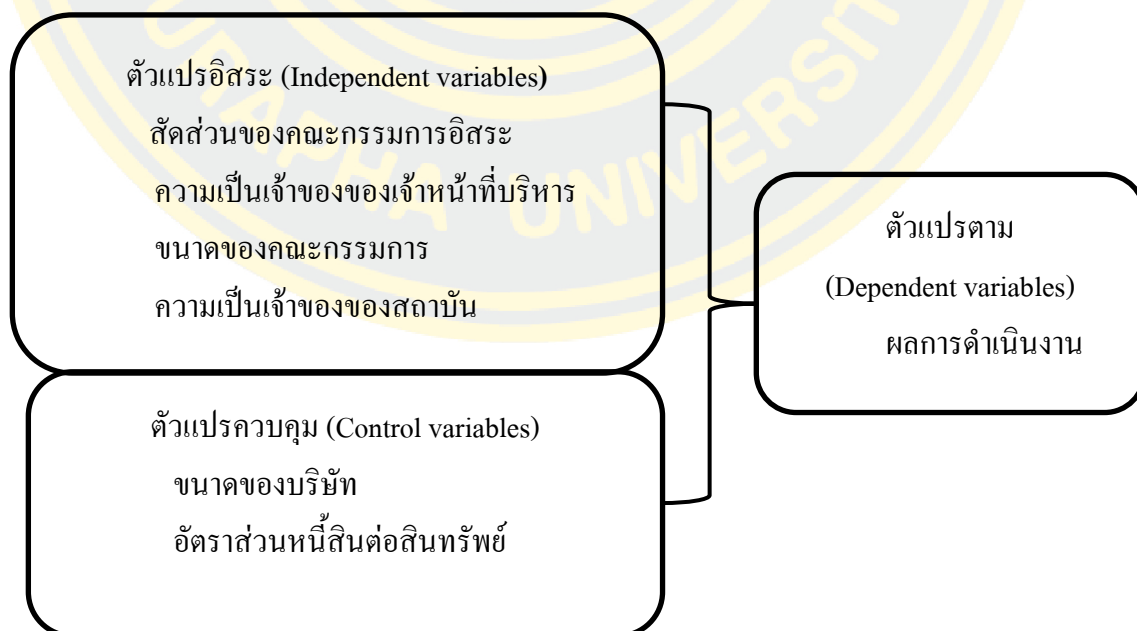
สมมติฐานของการวิจัย

H_1 : องค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

H_2 : ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาเอกสาร บทความ แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับเรื่อง องค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยสรุปกรอบแนวคิดงานวิจัยได้ดังนี้

กรอบแนวคิดของการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการวิจัย

1. ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการที่สามารถทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น
2. เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนสามารถนำไปประกอบการพิจารณาเลือกการลงทุนกับบริษัทที่มีองค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดีที่สามารถเพิ่มมูลค่าและผลการดำเนินงานแก่บริษัท

ขอบเขตการวิจัย

การวิจัยนี้ศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี สำหรับข้อมูลในช่วงปี 2554-2559 เป็นระยะเวลา 5 ปี การศึกษาในครั้งนี้ จะนำข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยแบ่งออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภคกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง ซึ่งบริษัทที่เลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างนี้ ไม่รวมบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน ประกอบไปด้วยบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในบทรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติมและกลุ่มกิจการฟื้นฟูกิจการ เนื่องจากกำลังประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินและสภาพการดำเนินงานของกิจการไม่มีความแน่นอน การศึกษาในครั้งนี้มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในการดำเนินงานตามปกติ

นิยามศัพท์เฉพาะ

คณะกรรมการบริษัท (Board) หมายถึง กลุ่มบุคคลที่ถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำหนดนโยบายและทิศทางการดำเนินงานบริษัทและกำกับควบคุมดูแลให้เป็นตามนโยบายที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อเพิ่มมูลค่าทางเศรษฐกิจให้แก่กิจการและก่อให้เกิดประโยชน์ที่ดีที่สุดแก่ผู้ถือหุ้น

ผลการดำเนินงาน (Firm performance) ผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กรที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงาน

ความเป็นเจ้าของของสถาบัน หมายถึง สมาคมบริษัทจัดการลงทุน สมาคมบริษัทหลักทรัพย์ไทย สมาคมประกันชีวิตไทย กองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการซึ่งเป็นกลุ่มนักลงทุนที่

สำคัญในตลาดทุน เนื่องจากมีสัดส่วนเงินลงทุนเป็นจำนวนมากซึ่งสามารถช่วยส่งเสริม และ ผลักดันการยกระดับกำกับดูแลกิจการในตลาดทุนได้ด้วยการเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแล กิจการ มีความรับผิดชอบต่อสังคม สิ่งแวดล้อม มีนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน(ตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย)

ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร หมายถึง ผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีสถานะความเป็น คณะกรรมการบริหารของบริษัทนั้น ๆ

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to total asset ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่แสดง ความสัมพันธ์ของหนี้สินกับสินทรัพย์ของธุรกิจ อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นว่าธุรกิจมีเงินลงทุน ในสินทรัพย์ทั้งหมดมาจากหนี้สินเป็นอัตราส่วนเท่าใด ถ้าอัตราส่วนนี้สูงแสดงว่าเงินที่นำมาลงทุน ในสินทรัพย์ส่วนมากมาจากการกู้ยืมซึ่งจะเป็นสิ่งบอกลถึงความเสี่ยงทางการเงิน

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัท: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับงานวิจัยดังนี้

แนวคิดและทฤษฎีบรรษัทภิบาล

การกำกับดูแลกิจการให้เจริญรุดหน้าอย่างมีประสิทธิภาพ ด้วยเงื่อนไขของความถูกต้อง โปร่งใส การมีจริยธรรมที่ดี โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียในกิจการเป็นหลักโดยหลักบรรษัทภิบาล เป็นหลักการบริหารงานที่มีวัตถุประสงค์เพื่อมุ่งเน้นในองค์กรธุรกิจมีสำนึกรับผิดชอบต่อสังคมมีแนวทางในการปฏิบัติงานที่เหมาะสม ไม่เอาเปรียบผู้เกี่ยวข้องที่มีส่วนได้ส่วนเสียขององค์กร มีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ (ธัญญ์นรี แซ่โจ้ว, 2559) การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ที่ได้ประกาศใช้เมื่อเดือนมีนาคม 2545 มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance ปี 2004) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) โดยปรับให้มีความเหมาะสมกับสภาพแวดล้อมของบริษัทจดทะเบียนไทย มีอยู่ด้วยกัน 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น - ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน - ผู้ถือหุ้นทุกราย ทั้งผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่ไม่เป็นผู้บริหาร รวมทั้งผู้ถือหุ้นต่างชาติ ควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย - ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส - คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีใช้ข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ - คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

หลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดนี้ หมวด 1 และหมวด 2 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้น หมวด 4 และหมวด 5 เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการ ซึ่งทั้งผู้ถือหุ้นและคณะกรรมการถือเป็นผู้มีส่วนได้เสียในกิจการ ขณะที่หมวดที่ 3 เป็นเรื่องเกี่ยวกับการมีปฏิสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียนอกกิจการ ซึ่งเป็นการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมขั้นพื้นฐานของกิจการซึ่งหลักการความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ยกร่างขึ้นเพื่อเป็นแนวปฏิบัติให้แก่บริษัทจดทะเบียนและกิจการทั่วไป โดยมียุทธศาสตร์ 8 หมวด ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่ดี การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม การพิทักษ์สิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค การพัฒนาชุมชนและสังคม การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม การเผยแพร่นวัตกรรมจากการดำเนินความรับผิดชอบต่อสังคมและการจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม

หมวดที่ 1 การกำกับดูแลกิจการที่ดี - การกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการทำให้มีระบบบริหารจัดการอย่างรู้หน้าที่ มีความรับผิดชอบในการจัดการอย่างเท่าเทียม เป็นธรรม มีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ซึ่งนำไปสู่ความเติบโตและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนของธุรกิจ

หมวดที่ 2 การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม - การประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรมย่อมก่อให้เกิดความเชื่อมั่นกับผู้เกี่ยวข้อง อันจะส่งผลดีต่อกิจการในระยะยาว ทั้งนี้ ธุรกิจควรถือปฏิบัติตามแนวทางเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในการดำเนินธุรกิจ โดยไม่เห็นแก่ผลประโยชน์อื่นที่อาจได้มาจากการดำเนินงานที่ไม่ถูกต้องตามทำนองคลองธรรม

หมวดที่ 3 การเคารพสิทธิมนุษยชนและการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเป็นธรรม - ทรัพยากรบุคคลเป็นปัจจัยสำคัญของธุรกิจในการสร้างมูลค่าเพิ่มและเพิ่มผลผลิต ดังนั้น ธุรกิจควรปรับปรุงสภาพแวดล้อมและเงื่อนไขในการทำงาน ให้พนักงานมีคุณภาพชีวิตที่ดี และได้มีโอกาสแสดงศักยภาพ ตลอดจนได้รับโอกาสในการฝึกฝนและเพิ่มพูนทักษะในการทำงาน

หมวดที่ 4 ความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค - สินค้า และ/หรือ บริการของธุรกิจไม่ควรก่อให้เกิดความเสี่ยงหรืออันตรายต่อผู้บริโภค ทั้งนี้ ธุรกิจควรปรับปรุงมาตรฐานของสินค้า และ/หรือ บริการให้มีความเป็นสากลและให้ทุกคนสามารถเข้าถึงได้ รวมทั้งควรพัฒนาสินค้า และ/หรือ บริการเพื่อเป็นประโยชน์ในการช่วยแก้ไขปัญหาของสังคมด้วย

หมวดที่ 5 การร่วมพัฒนาชุมชนและสังคม - ชุมชนและสังคมที่เข้มแข็ง และมีการพัฒนาที่ยั่งยืน มีความสำคัญยิ่งในฐานะเป็นปัจจัยเอื้อต่อการดำเนินงานของธุรกิจ ดังนั้น ธุรกิจควรจัดกิจกรรมทางสังคม และ/หรือ มีส่วนร่วมในการส่งเสริมความเข้มแข็งให้แก่ชุมชนและสังคมที่ได้รับผลกระทบจากกระบวนการผลิตสินค้า และ/หรือ บริการของธุรกิจโดยการแสดงตัวเป็นพลเมืองที่ดีของชุมชนนั้น พร้อมกับคิดค้นวิธีการที่จะลดและหยุดผลกระทบในทางลบต่อชุมชนและสังคม ที่เกิดจากกระบวนการดำเนินงานของธุรกิจในที่สุด

หมวดที่ 6 การดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม - การเพิ่มขึ้นของจำนวนประชากรโลก บวกกับปัจจัยความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ นอกจากเป็นสาเหตุของการบริโภคทรัพยากรธรรมชาติ จำนวนมหาศาลจนเกินกว่าความจำเป็น ยังก่อให้เกิดมลภาวะทั้งทางน้ำ อากาศ ขยะ สารพิษ ฯลฯ ซึ่งส่งผลให้เกิดภาวะโลกร้อนตามมา โดยภาวะโลกร้อนดังกล่าวจะกระทบต่อมนุษย์และระบบนิเวศต่อไป ดังนั้น ธุรกิจจึงมีหน้าที่ ในการปรับปรุงคุณภาพชีวิตมนุษย์ด้วยการจัดการปัญหาสิ่งแวดล้อม โดยถือว่าการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อมเป็นหน้าที่ร่วมกันของทุกคน

หมวดที่ 7 สามารถนำแนวคิด CSR มาประยุกต์ผสมผสานปรัชญาเศรษฐกิจพอเพียงให้เข้ากับการวางแผนกลยุทธ์ทางธุรกิจได้อย่างกลมกลืน โดยการพัฒนาความรู้ที่เกิดจากประสบการณ์การดำเนินงานด้าน CSR และนำมาปรับใช้ คิดค้นให้เกิดนวัตกรรมในธุรกิจที่สามารถสร้างประโยชน์สูงสุดทั้ง ต่อธุรกิจและสังคมไปพร้อม ๆ กัน (Innovative business)

หมวดที่ 8 การจัดทำรายงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม - ธุรกิจควรให้ความสำคัญกับการเปิดเผยข้อมูลที่สะท้อนให้เห็นการปฏิบัติตามแนวทาง CSR ที่กล่าวมาอย่างครบถ้วน โดยข้อมูลที่เปิดเผยนั้นนอกจากจะเป็นประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) ทุกฝ่ายแล้ว ยังช่วยในการสอบทานให้ธุรกิจทราบได้ว่า ได้ดำเนินการในเรื่อง CSR ตรงกับเป้าหมายที่วางไว้

แนวคิดและทฤษฎีตัวการและตัวแทน

จากแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งได้พัฒนาไว้ใน ค.ศ. 1976 ทฤษฎีตัวแทน มองว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ผู้ถือหุ้น ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริษัท ปรากฏว่าผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นและความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency problem) ซึ่งผู้ถือหุ้นได้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการบางอย่างแทนซึ่งเกี่ยวข้องกับอำนาจการตัดสินใจ (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2551) โดยผู้ลงทุนหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัทคือผู้ที่ต้องการให้บริษัทมีกำไรและได้ผลประโยชน์สูงสุด เพื่อให้บริษัทมีผลตอบแทนสูงคุ้มค่ากับที่ลงทุน โดยจะไม่คำนึงถึงวิธีการได้มาของผลตอบแทนเหล่านั้น ผู้บริหาร ผู้มีหน้าที่ต้องทำให้ผู้ว่าจ้างหรือตัวการมีความพึงพอใจสูงสุด โดยวิธีการที่มีประสิทธิภาพ ภายใต้ค่าใช้จ่ายหรือต้นทุนที่จำกัดและออกแบบการบริหารบริษัทให้เหมาะสมที่สุด การปฏิบัติงานตามความรับผิดชอบของผู้บริหาร มักไม่สอดคล้องกับความต้องการของของผู้ถือหุ้นทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency problem) เช่นผู้บริหารดำเนินงานในลักษณะเอื้อประโยชน์ให้กับส่วนตัวมากกว่าประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยการเพิ่มเงินเดือนหรือเพิ่มโบนัสให้แก่ตนเองโดยไม่สอดคล้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งค่าจ้างจากการจ้างผู้บริหารนี้ถือเป็นต้นทุนของผู้ถือหุ้น หากเงินเดือนของผู้บริหารสูงจะส่งผลให้ผู้ถือหุ้นเสียผลประโยชน์ได้ (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหารจากการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1. ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน (Moral-hazard) หมายถึง การบริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น
2. ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท (Earnings retention) หมายถึง ผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจาก

ภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3. ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน (Time horizon) หมายถึง ผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4. ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร (Risk aversion) หมายถึง ค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับ ไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่สามารถได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น ๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

แนวคิดและทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน

แนวคิดและทฤษฎีต่อมาที่เป็นปัญหาและมีส่วนเกี่ยวข้องกับทั้งสองทฤษฎีที่กล่าวมาก่อนหน้าก็คือ ทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อนหรือ Conflict of interest theory โดยทฤษฎีนี้มีผู้ที่เขียนหลักสองคนคือ Simon (1946) และ Williamson (1975) อาจพูดได้ว่าทฤษฎีนี้อาจเป็นต้นเหตุของหลาย ๆ ปัญหาที่เกิดขึ้นในสังคม โดยหลักการก็คือ เมื่อผลประโยชน์อยู่ในมือใครหรือฝ่ายใด อีกฝ่ายหนึ่งก็อาจเสียประโยชน์หรือมีการทับซ้อนของผลประโยชน์ได้ ทฤษฎีนี้อาจจะเกิดขึ้นได้ง่าย แต่ปัญหาที่อาจเกิดจากหลักการดังกล่าวนี้แก้ได้ยากเพราะทุกฝ่ายต่างมีเหตุผลของตัวเองและมีจุดมุ่งหมายที่แตกต่างกัน โดยการเอื้อผลประโยชน์ให้แก่ตนเองและพวกพ้อง ซึ่งเกิดขึ้นในทุกฝ่ายทั้งในและนอกองค์กร เช่น การจัดจ้างงานต่าง ๆ ไม่เว้นกระทั่งผู้สอบบัญชีของบริษัท จึงมักจะทำให้เกิดปัญหาตามมาเสมอ สาเหตุเพราะการเอื้อประโยชน์นั้นมักจะขัดกับสิ่งที่เรียกว่า จุดมุ่งหมายขององค์กรและผลประโยชน์ทับซ้อนคงจะแก้ไม่ได้ง่าย ๆ ในวันนี้ขออย่างไรก็ดีบรรษัทภิบาลนั้นพยายามเพิ่มความโปร่งใสและตรวจสอบให้แก่ทุกฝ่าย ลดความขัดแย้งและเพิ่มข้อมูลให้แก่กันและกันจึงไม่แปลกใจ

เลยว่า ทำไมองค์กรที่มีความขัดแย้งของผลประโยชน์มากหรือบ่อยครั้งมักจะไม่มีบรรษัทภิบาลที่ดี หรือไม่มีการปฏิบัติตามแนวทางบรรษัทภิบาลเลย

แนวคิดและทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

แนวคิดและทฤษฎีต่อมาที่อยากกล่าวถึงและหลาย ๆ คนชอบมองข้ามในการทำตามบรรษัทภิบาลนั้นคือทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียหรือ Stakeholder theory ซึ่งเป็นหัวใจที่ต้องคำนึงถึงก่อนที่จะทำบรรษัทภิบาล ว่าเราทำเพื่อใคร เพราะอะไร โดย R.Edward Freeman ได้เขียนทฤษฎีเรื่องนี้ขึ้นในปี 1984 ซึ่งหลักการหรือการตีความขององค์ประกอบของผู้มีส่วนได้เสียจะขึ้นอยู่กับลักษณะของบริษัทเป็นหลักไม่ใช่การท่องจำแต่เป็นการประยุกต์ใช้เพื่อให้เหมาะสมในแต่ละองค์กรหรือแต่ละสถานการณ์ โดยทฤษฎีนี้จะเน้นการคำนึงถึงและความเข้าใจของผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อมซึ่งองค์กรต้องวิเคราะห์เพื่อให้ได้มาซึ่งผู้มีส่วนได้เสียขององค์กรอย่างถูกต้องและครบถ้วน เพื่อจะได้นำไปต่อยอดในการทำตามแนวทางบรรษัทภิบาลที่ดี

โครงสร้างคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการให้ประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท เพศ และต้องมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารอย่างน้อย คณะกรรมการควรกำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการให้ประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท เพศ และต้องมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารอย่างน้อย 1 คนที่มีประสบการณ์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหลักที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่และคณะกรรมการควรจัดให้มีการเปิดเผยนโยบายในการกำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการที่มีความหลากหลาย รวมถึงจำนวนปีการดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทของกรรมการแต่ละคนในรายงานประจำปี

1. คณะกรรมการควรมีขนาดที่เหมาะสมและประกอบด้วยบุคคลที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความสามารถที่เพียงพอ ที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

2. คณะกรรมการควรมีกรรมการอิสระที่สามารถให้ความเห็นเกี่ยวกับการทำงานของฝ่ายจัดการได้อย่างอิสระในจำนวน ที่สำนักงาน ก.ล.ต. ประกาศกำหนด และกรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการอิสระ ควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม ในกรณี

ต่อไปนี้เป็นคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระมากกว่ากึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมด

ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน

ประธานคณะกรรมการไม่เป็นกรรมการอิสระ

ประธานคณะกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลในครอบครัวเดียวกัน

ประธานคณะกรรมการเป็นสมาชิกในคณะกรรมการบริหาร หรือคณะทำงาน หรือได้รับมอบหมายให้มีหน้าที่ความรับผิดชอบด้านการบริหาร

3. คณะกรรมการควรกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการไว้อย่างชัดเจน โดยระบุไว้ในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ

4. คณะกรรมการควรพิจารณาคุณสมบัติของบุคคลที่จะเป็น “กรรมการอิสระ” เพื่อให้กรรมการอิสระของบริษัทมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง เหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของบริษัท โดยความเป็นอิสระอย่างน้อยต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่สำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์กำหนด นอกจากนี้ คณะกรรมการควรกำหนดให้กรรมการอิสระมีวาระการดำรงตำแหน่งต่อเนื่องไม่เกิน 9 ปี นับจากวันที่ได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระครั้งแรก ในกรณีที่แต่งตั้งกรรมการอิสระนั้นให้ดำรงตำแหน่งต่อไป คณะกรรมการควรพิจารณาอย่างสมเหตุสมผลถึงความจำเป็นดังกล่าว

5. ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

6. คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ

7. คณะกรรมการควรกำหนดหลักเกณฑ์ในการให้กรรมการดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่น โดยพิจารณาถึงประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งหลายบริษัทอย่างรอบคอบ และเพื่อให้มั่นใจว่ากรรมการสามารถทุ่มเทเวลาในการปฏิบัติหน้าที่ในบริษัทได้อย่างเพียงพอ โดยควรกำหนดจำนวนบริษัทที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่งให้เหมาะสมกับลักษณะหรือสภาพธุรกิจของบริษัท ซึ่งไม่ควรเกิน 5 บริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ เนื่องจากประสิทธิภาพของการปฏิบัติหน้าที่ในฐานะกรรมการบริษัทอาจลดลง หากจำนวนบริษัทที่กรรมการไปดำรงตำแหน่งมีมากเกินไป และควรให้มีการเปิดเผยหลักเกณฑ์ดังกล่าวให้สาธารณชนทราบด้วย

8. คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอย่างชัดเจน ทั้งประเภทของ

ตำแหน่งกรรมการและจำนวนบริษัทที่สามารถไปดำรงตำแหน่งได้ ทั้งนี้ ต้องผ่านความเห็นชอบจากคณะกรรมการ

9. บริษัทควรมีเลขานุการบริษัทซึ่งทำหน้าที่ให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่างๆที่คณะกรรมการจะต้องทราบและปฏิบัติหน้าที่ในการดูแลกิจกรรมของคณะกรรมการ รวมทั้งประสานงานให้มีการปฏิบัติตามมติคณะกรรมการ ดังนั้น คณะกรรมการควรจัดให้มีการกำหนดคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทที่เหมาะสมที่จะปฏิบัติหน้าที่ในฐานะเลขานุการบริษัท นอกจากนี้ ควรเปิดเผยคุณสมบัติและประสบการณ์ของเลขานุการบริษัทในรายงานประจำปีและบนเว็บไซต์ ของบริษัท เลขานุการบริษัทควรได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้อย่างต่อเนื่องด้านกฎหมาย การบัญชี หรือการปฏิบัติหน้าที่เลขานุการบริษัท

คณะกรรมการชุดย่อยนอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนี้

1. คณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทนควรประกอบด้วยสมาชิกส่วนใหญ่ที่เป็นกรรมการอิสระ และประธานควรเป็นกรรมการอิสระ โดยคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทนทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์ในการจ่ายและรูปแบบคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูง เพื่อเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการเป็นผู้อนุมัติคำตอบแทนของผู้บริหารระดับสูง ส่วนคำตอบแทนของกรรมการ คณะกรรมการจะต้องนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้อนุมัติ

2. คณะกรรมการสรรหาควรเป็นกรรมการอิสระทั้งคณะ คณะกรรมการสรรหาทำหน้าที่พิจารณาหลักเกณฑ์และกระบวนการในการสรรหาบุคคลที่มีคุณสมบัติเหมาะสมเพื่อดำรงตำแหน่งกรรมการและผู้บริหารระดับสูง รวมทั้งคัดเลือกบุคคลตามกระบวนการสรรหาที่ได้กำหนดไว้ และเสนอความเห็นต่อคณะกรรมการ ซึ่งจะนำเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นให้เป็นผู้แต่งตั้งกรรมการ ทั้งนี้ ควรเปิดเผยหลักเกณฑ์และขั้นตอนในการสรรหากรรมการและผู้บริหารระดับสูงให้ทราบในกรณีที่คณะกรรมการได้แต่งตั้งบุคคลใดให้เป็นที่ปรึกษาของคณะกรรมการสรรหา หรือคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน ควรมีการเปิดเผยข้อมูลของที่ปรึกษานั้นไว้ในรายงานประจำปีรวมทั้งความเป็นอิสระ หรือไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์

3. ประธานคณะกรรมการไม่ควรเป็นประธานหรือสมาชิกในคณะกรรมการชุดย่อย เพื่อให้การทำหน้าที่ของคณะกรรมการชุดย่อยมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง

4. เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทนเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและบรรลุวัตถุประสงค์ต่อหน้าที่และความรับผิดชอบที่

ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ คณะกรรมการสรรหา และคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน
ควรมีการประชุมอย่างน้อย 2 ครั้งต่อปี เพื่อพิจารณา ทาหรือ และดำเนินการใด ๆ ให้สำเร็จลุล่วงตาม
หน้าที่ความรับผิดชอบของตน

บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการให้ครอบคลุมในเรื่องดังต่อไปนี้

1. การพิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท
เช่น วัตถุประสงค์และภารกิจ กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน ความเสี่ยง แผนงาน และงบประมาณ

2. คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์
อักษร และให้ความเห็นชอบนโยบายดังกล่าว คณะกรรมการควรทบทวนนโยบายและการปฏิบัติ
ตามนโยบายดังกล่าวเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

3. คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำจรรยาบรรณธุรกิจที่เป็นลายลักษณ์อักษร เพื่อให้
กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงาน ทุกคนเข้าใจถึงมาตรฐานด้านจริยธรรมที่บริษัทใช้ในการดำเนิน
ธุรกิจ คณะกรรมการควรติดตามให้มีการปฏิบัติตามจรรยาบรรณดังกล่าวอย่างจริงจัง

4. คณะกรรมการควรพิจารณาเรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ การ
พิจารณาการทำรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ควรมีแนวทางที่ชัดเจนและเป็นไปเพื่อ
ผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยรวมเป็นสำคัญ โดยที่ผู้มีส่วนได้เสียไม่ควรมีส่วนร่วมใน
การตัดสินใจ และคณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับขั้นตอนการ
ดำเนินการและการเปิดเผยข้อมูลของรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ให้ถูกต้อง
ครบถ้วน

5. คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบการควบคุมด้านการดำเนินงาน ด้านรายงานทางการเงิน
เงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ และนโยบาย คณะกรรมการควรจัดให้มีบุคคลหรือ
หน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการ
ควบคุมดังกล่าว และควรทบทวนระบบที่สำคัญอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และให้เปิดเผยไว้ในรายงาน
ประจำปี

6. คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายด้านการบริหารความเสี่ยง (Risk management
policy) ให้ครอบคลุมทั้งองค์กร โดยให้ฝ่ายจัดการเป็นผู้ปฏิบัติตามนโยบายและรายงานให้
คณะกรรมการทราบเป็นประจำ และควรมีการทบทวนระบบหรือประเมินประสิทธิผลของการ
จัดการความเสี่ยงอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง และให้เปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี และในทุก ๆ
ระยะเวลาที่พบว่า ระดับความเสี่ยงมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งรวมถึงการให้ความสำคัญกับสัญญาณ
เตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย

7. คณะกรรมการ หรือคณะกรรมการตรวจสอบควรวินิจฉัยถึงความเห็นถึงความเพียงพอของระบบการควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยงไว้ในรายงานประจำปี

8. คณะกรรมการควรจัดให้มีแนวทางดำเนินการที่ชัดเจนกับผู้ที่เกี่ยวข้องจะแจ้งเบาะแสหรือผู้มีส่วนได้เสียผ่านทางเว็บไซต์ หรือรายงานตรงต่อบริษัท โดยช่องทางในการแจ้งเบาะแสดอาจกำหนดให้ผ่านกรรมการอิสระหรือกรรมการตรวจสอบของบริษัท เพื่อให้มีการตรวจสอบข้อมูลตามกระบวนการที่บริษัทกำหนดไว้และรายงานต่อคณะกรรมการ

9. คณะกรรมการควรมีกฎไกกำกับดูแลบริษัทย่อย เพื่อดูแลรักษาผลประโยชน์ในเงินลงทุนของบริษัท โดยคณะกรรมการควรมีหน้าที่ในการพิจารณาความเหมาะสมของบุคคลที่จะส่งไปเป็นกรรมการในบริษัทย่อย เพื่อควบคุมการบริหารให้เป็นไปตามนโยบายของบริษัท และการทำรายการต่าง ๆ ให้ถูกต้องตามกฎหมายและหลักเกณฑ์ของกฎหมายหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ และประกาศของตลาดหลักทรัพย์ฯ

การจัดประชุมคณะกรรมการ

1. บริษัทควรจัดให้มีกำหนดการประชุมและวาระการประชุมคณะกรรมการเป็นการล่วงหน้า และแจ้งให้กรรมการแต่ละคนทราบกำหนดการดังกล่าว เพื่อให้กรรมการสามารถจัดเวลาและเข้าร่วมประชุมได้

2. จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี ในกรณีที่บริษัทไม่ได้มีการประชุมทุกเดือน บริษัทควรส่งรายงานผลการดำเนินงานให้กรรมการทราบในเดือนที่ไม่ได้มีการประชุม เพื่อให้คณะกรรมการสามารถกำกับ ควบคุมและดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการได้อย่างต่อเนื่องและทันการณ์

3. ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการควรร่วมกันพิจารณาการเลือกเรื่องเข้าวาระการประชุมคณะกรรมการ โดยดูให้แน่ใจว่าเรื่องที่สำคัญได้นำเข้าร่วมไว้แล้ว โดยเปิดโอกาสให้กรรมการแต่ละคนมีอิสระที่จะเสนอเรื่องที่เป็นประโยชน์ต่อบริษัทเข้าสู่วาระการประชุม

4. เอกสารประกอบการประชุมควรส่งให้แก่กรรมการเป็นการล่วงหน้าอย่างน้อย 5 วันทำการก่อนวันประชุม

5. กรรมการทุกคนควรเข้าร่วมประชุมไม่น้อยกว่าร้อยละ 75 ของจำนวนการประชุม คณะกรรมการทั้งหมดที่ได้จัดให้มีขึ้นในรอบปี

6. ประธานคณะกรรมการควรจัดสรรเวลาไว้เพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบโดยทั่วกัน ประธานกรรมการควร

ส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบ กรรมการทุกคนควรให้ความสนใจกับประเด็นทุกเรื่องที่น่าส่อที่ประชุม รวมทั้งประเด็นการกำกับดูแลกิจการ

7. คณะกรรมการควรสนับสนุนให้กรรมการผู้จัดการเชิญผู้บริหารระดับสูงเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการเพื่อให้สารสนเทศรายละเอียดเพิ่มเติมในฐาณะที่เกี่ยวข้องกับปัญหาโดยตรง และเพื่อมีโอกาสรู้จักผู้บริหารระดับสูงสำหรับใช้ประกอบการพิจารณาแผนการสืบทอดงาน

8. คณะกรรมการควรเข้าถึงสารสนเทศที่จำเป็นเพิ่มเติมได้จากกรรมการผู้จัดการ เลขานุการบริษัท หรือผู้บริหารอื่นที่ได้รับมอบหมาย ภายในขอบเขตนโยบายที่กำหนด และในกรณีที่เป็นคณะกรรมการอาจจัดให้มีการเห็นอิสระจากที่ปรึกษาหรือผู้ประกอบวิชาชีพภายนอก โดยถือเป็นค่าใช้จ่ายของบริษัท

9. คณะกรรมการควรถือเป็นนโยบายให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองตามความ จำเป็น เพื่ออภิปรายปัญหาต่าง ๆ เกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจ โดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย และควรแจ้งให้กรรมการผู้จัดการทราบถึงผลการประชุมด้วย

สรุปงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร และผลการดำเนินงานของบริษัทจำแนกออกเป็น 5 ส่วน คือ คณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่ความเป็นเจ้าของของสถาบัน ขนาดของบริษัท

1. ความเป็นอิสระของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท

งานวิจัยหลายฉบับได้วิเคราะห์ผลกระทบขององค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงาน พบว่าการมีกรรมการบุคคลภายนอก (Outside director) ในคณะกรรมการบริษัทส่งผลต่อความเป็นอิสระของคณะกรรมการและสามารถช่วยให้ลดต้นทุนที่เกี่ยวข้องกับตัวแทน (Agency cost) ได้งานวิจัยของ Fama and Jensen (1983) กล่าวว่าคณะกรรมการช่วยลดความขัดแย้งของหน่วยงานระหว่างผู้ถือหุ้น และผู้บริหาร โดยการใช้อำนาจในการติดตามและควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเพื่อประสิทธิภาพและการดำเนินงานที่ดีและเป็นประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งคณะกรรมการควรมีความเป็นอิสระจากผู้บริหารและเป็นอิสระจากธุรกิจหรือความสัมพันธ์อื่นใดของบริษัท Fama and Jensen (1983) ให้เหตุผลว่าการที่กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่เพียงแต่ช่วยเพิ่มความสามารถในการทำงานของคณะกรรมการเท่านั้นยังช่วยลดความเสี่ยงจากการยึดครองอำนาจของผู้บริหาร นอกจากนี้ตามทฤษฎีหน่วยงานส่วนใหญ่กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมักให้ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจะเห็นได้ชัดว่าสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลกระทบต่อผล

การดำเนินงานของบริษัท Kim (2014) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง กรรมการภายนอกและ คณะกรรมการให้คำปรึกษาและการตรวจสอบประสิทธิภาพการทำงาน กล่าวไว้ว่า คณะกรรมการ จะต้องให้คำปรึกษาในการตรวจสอบประสิทธิภาพการทำงานโดยคณะกรรมการภายนอกและ คณะกรรมการภายในต้องมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างกันเพื่อประเมินผลกระทบของประสิทธิภาพ การดำเนินงาน และยังพบว่าคณะกรรมการภายนอกมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับนโยบายการเข้าซื้อ/ การลงทุนของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ramdani and Witteloostuijn (2009) ตรวจสอบ ความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและมีความเป็นอิสระกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Coleman and Biekpe (2007) พบ ความสัมพันธ์ที่ีระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานในขณะเดียวกัน Adams and Mehran (2003) พบว่าคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารและมีความเป็นอิสระสามารถทำงานได้ ดีและช่วยเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท

ซึ่งขัดแย้งกับ (Hermalin & Weisbach 1991; AlFarooque et al., 2007; Dunstan & Karim 2007; Sanda, et al.,2005) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทและสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhagat and Black (2001) ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทและในทางตรงกันข้าม Ehikeya (2009) ศึกษาบริษัทในประเทศไนจีเรียพบว่าคณะกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมี ความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

2. ขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท

คณะกรรมการมีความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ด้วยเหตุผลนี้การทำความเข้าใจ เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับบริษัทจึงเป็นเรื่องสำคัญ ซึ่งมีงานวิจัยหลาย ฉบับมีข้อโต้แย้งเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการ Yermack (1996) ได้ตรวจสอบการทำงานของ คณะกรรมการ และ Monks and Minow (1995) ประการแรกระบุว่า การประชุมของคณะกรรมการ ที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะทำให้การตัดสินใจช้าลงและด้วยเหตุผลนี้อาจเป็นอุปสรรคต่อการ เปลี่ยนแปลงต่างๆในบริษัท ประการที่สอง คือการที่บริษัทสนับสนุนคณะกรรมการที่มีขนาดเล็ก เนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มักไม่ค่อยวิจารณ์นโยบายของผู้บริหารซึ่งปัญหานี้มีแนวโน้ม ที่จะเพิ่มขึ้นตามจำนวนคณะกรรมการ Yermack (1996) และ Lipton and Lorsch (1992) แต่ในทาง ทฤษฎี Coleman, et.al (2007) ระบุว่าตามทฤษฎีหน่วยงานคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีส่วนที่จะ ทำให้ประสิทธิภาพของบริษัทดีขึ้นซึ่งเป็นประโยชน์ต่อบริษัทโดยรวม โดย Yermack (1996) ได้ ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับประสิทธิภาพของบริษัทพบว่าขนาด ของคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กจะทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นและยังเสนอ

ขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมว่าไม่ควรเกิน 10 ราย John and Senbet (1998) ยืนยันผลการวิจัยของ Yermack (1996) ว่ามีผลกระทบที่สำคัญสำหรับการกำหนดขนาดของคณะกรรมการเพราะผู้ถือหุ้นอาจใช้ปัจจัยภายนอกและกลไกตลาดในการกำหนดขนาดของคณะกรรมการ และการศึกษาอื่น ๆ สรุปได้ว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (McIntyre et al., 2007; Ghosh, 2006; and Rosalina, 2005) นอกจากนี้เมื่อพิจารณาขนาดของคณะกรรมการจะพบความแตกต่างระหว่างความเชี่ยวชาญที่เพิ่มมูลค่าและการติดตามผลประโยชน์ของบริษัทและยังมีปัญหาอันเนื่องมาจากการประสานงาน Jensen (1993) พบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะมีการอภิปรายปัญหาที่เป็นประเด็นสำคัญน้อยจะนำไปสู่การตรวจสอบที่ไม่ดีซึ่งสอดคล้องกับ Huther (1997) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ Eisenberg et al., (1998) ยังแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศสวีเดน

ในทางตรงกันข้ามการศึกษาที่เกี่ยวข้องกับขนาดของคณะกรรมการซึ่งพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะนำไปสู่การดำเนินงานที่ดีขึ้นเนื่องจากทักษะที่มีหลากหลายจะนำไปสู่การตัดสินใจที่ดีและยังคงมีการติดตามผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารเป็นอย่างดี เช่น Adams and Mehran (2005) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา และในทางทฤษฎีก็กล่าวไว้ว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่สามารถลดความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารเนื่องจากการตื่นตัวในการกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร นอกจากนี้ Kiel and Nicholson (2003) ยังพบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะสามารถเข้าถึงแหล่งข้อมูลและทรัพยากรต่าง ๆ มากขึ้น จากการศึกษาบริษัทในประเทศออสเตรเลีย พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับประสิทธิภาพของบริษัท นอกจากนี้งานวิจัยของ Rechner and Dalton (1991) พบว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีส่วนเกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ดีขึ้น สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ที่แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์โดยตรงกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของบริษัท (Coleman et al., 2007; Ehikioya, 2009; Sanda, et al., 2005; Florackis, 2008) ซึ่งสอดคล้องกับข้อสรุปของ Pfeffer (1973) และ Zahra and Pearce (1989) เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของกิจการและประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัท

3. ความเป็นเจ้าของของของเจ้าหน้าที่บริหารและผลการดำเนินงาน

Fama and Jensen (1983) กล่าวว่าความเป็นเจ้าของภายในที่สำคัญสามารถสร้างต้นทุนเพิ่มเติมได้ แม้จะไม่มีแรงจูงใจส่วนบุคคล ในทางตรงกันข้ามเมื่อผู้จัดการมีหุ้นของ บริษัท จำนวนมากซึ่งจะทำให้มีอำนาจในการลงคะแนนเสียงมากพอสมควรพวกเขาอาจตอบสนองความต้องการของตนเองโดยการเพิ่มเงินเดือนหรือค่าจ้างให้สูงขึ้น ดังนั้นความเป็นเจ้าของภายในมากเกินไปอาจมีผลกระทบในเชิงลบต่อประสิทธิภาพขององค์กร DeAngelo and DeAngelo (1985) แย้งว่าการถือครองหุ้นสูงใน บริษัท ของผู้บริหารสามารถแก้ปัญหาที่เกี่ยวข้องกับโอกาสในการลงทุน การถือหุ้นโดยผู้บริหารเป็นแรงจูงใจที่มีประสิทธิภาพเพื่อเพิ่มผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Park (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของภายในและผลการดำเนินงานของบริษัท ในอุตสาหกรรมร้านอาหาร โดยใช้วิธีการประมาณค่า GMM ต่ำสุดแบบสองขั้นตอน (2SLS) สำหรับแบบจำลองเชิงเส้นและแบบไม่เป็นเชิงเส้น ผลการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างเจ้าของและผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกโดยรวม รูปแบบสมการกำลังสองแสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของ บริษัท ร้านอาหารเพิ่มขึ้นถึง 38% ถึง 40% ในขณะที่รายได้ลดลงหลังจากนั้น สอดคล้องกับรูปแบบสมการกำลังสองแบบจำลองการถดถอยที่แสดงให้เห็นว่าการเป็นเจ้าของภายในมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของ บริษัท ในช่วง 5-25% และมีอิทธิพลเชิงลบเกินกว่า 25% เช่นเดียวกับ Sheu and Yang (2005) ได้ศึกษา โครงสร้างการเป็นเจ้าของและโครงสร้างภายในและประสิทธิภาพของบริษัท โดยศึกษาอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ ประเทศไต้หวัน จำนวน 333 บริษัท ซึ่งพบว่าการถือครองหุ้นโดยเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัทส่งผลให้ประสิทธิภาพในกระบวนการผลิตเพิ่มขึ้น และ Yermack (1996) พบว่ามูลค่าของกิจการสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อกรรมการและผู้บริหารมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของมากขึ้น ซึ่ง Vishny (1998) ศึกษาบริษัทจำนวน 371 สำหรับปี พ. ศ. 2523 ซึ่งวัดโดย Tobin Q ผู้บริหารที่ถือครองหุ้น ระหว่างร้อยละ 0 ถึงร้อยละ 5 พบความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน และผู้บริหารถือหุ้นอัตราร้อยละ 5 ถึงร้อยละ 25 พบความสัมพันธ์เชิงบวกซึ่งสอดคล้องกับ Chen and Chen (2013) ศึกษาถึงผลกระทบของความเป็นเจ้าของในการบริหารงานภายในของผลการดำเนินงานทางการเงินของโรงแรมท่องเที่ยวในประเทศจีน การถือครองหุ้นโดยผู้บริหารภายใน ประกอบด้วยกลุ่มเจ้าของ 2 ประเภท ได้แก่ ผู้จัดการและกรรมการ เช่นการถือหุ้นของผู้จัดการ และการถือหุ้นของกรรมการ พบว่าผลกระทบของ ความเป็นเจ้าของภายในและการถือหุ้นของผู้จัดการและการถือหุ้นของคณะกรรมการ ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของโรงแรมท่องเที่ยวของจีน แสดงให้เห็นว่า การถือหุ้นของผู้จัดการมีความสัมพันธ์ ROA, ROE และ ความเป็นเจ้าของกับการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อประสิทธิภาพการทำงานของโรงแรม

4. ความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงาน

Lin (2017) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในประเทศจีนช่วงปี 2547-2557 ผลการวิจัยพบว่าความเป็นเจ้าของสถาบันมีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทซึ่งนักลงทุนสถาบันจะเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น โดยการดึงคุณนักวิเคราะห์เหตุการณ์ของบริษัทเพิ่มมากขึ้นและลดความเป็นเจ้าของภายในซึ่งสอดคล้องกับ Duggle and Millar (1999) ได้ศึกษาความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยตัวอย่างบริษัทดัชนี S&P 500 เพื่อตรวจสอบผลกระทบของสถาบันความเป็นเจ้าของและประสิทธิภาพขององค์กรพบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเป็นเจ้าของของสถาบันกับผลการดำเนินงานของบริษัท Gilson and Roe (1993) และ Roe (2005) แย้งว่าความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัท แตกต่างกันไปในด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมและประเทศนอกจากนี้ Shleifer and Vishny (1986) ยังสนับสนุนผลกระทบที่รุนแรงของการติดตามผู้บริหารโดยผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายละเอียดยิ่งกว่ากรรมการของบริษัท ที่มีจำนวนน้อยหรือไม่มีกรรมสิทธิ์ใน บริษัท นอกจากความสัมพันธ์เชิงลบสามารถอ้างถึงความจริงที่ว่านักลงทุนสถาบันขนาดใหญ่มีโอกาสและมีความสามารถในการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารของบริษัท สำหรับ McConnell and Servaes (1990) และ Del Guercio and Hawkins (1999) ผลการค้นพบทั้งหมดของพวกเขาให้หลักฐานเพิ่มเติมที่สนับสนุนสมมติฐานที่ระบุว่า การติดตามการลงทุนของนักลงทุนสถาบันช่วยเพิ่มผู้บริหารที่มุ่งเน้นที่ประสิทธิภาพของบริษัท และลดพฤติกรรมที่ฉวยโอกาสของผู้บริหาร ในทางกลับกัน Maug (1998) กล่าวว่า การใช้ความสามารถของสถาบันในการมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจขององค์กรนั้นเป็นเพียงส่วนหนึ่งของขนาดของการถือหุ้น หาก บริษัท มีผู้ถือหุ้นนักลงทุนสถาบันจำนวนมากคาดว่าหุ้นจะลดลง และ Charfeddine and Elmarzougui (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดการเงินของฝรั่งเศสในช่วงปี 2545 ถึง 2548 ผลการศึกษาแสดงหลักฐานเกี่ยวกับความเป็นแหล่งทุนจดทะเบียนของสถาบันการพบว่ามีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

จากการทบทวนเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ตามรายละเอียดที่กล่าวมาข้างต้นนั้นมีการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท ในหลากหลายประเทศ และมีหลายช่วงระยะเวลาในการเก็บข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษา รวมถึงกลุ่มตัวอย่างที่เลือกใช้ในการศึกษา ทั้งนี้ในการเลือกวิธีการดำเนินงานวิจัยจึงมีความแตกต่างกันไปตามประเภทของการเก็บข้อมูลนั้น ดังนั้น จากการทบทวนวรรณกรรมที่ผ่านมาในอดีตนั้นบ่งบอกได้ถึงความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันของข้อมูล

ผู้วิจัยจึงต้องการศึกษาข้อมูลในปัจจุบันของความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ
ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท ในประเทศไทย



บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทที่ 3 นี้จะกล่าวถึงวิธีดำเนินการวิจัยในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อสนับสนุนผลการศึกษาจากงานวิจัยที่ได้กล่าวถึงจากการทบทวนเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 ซึ่งพบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารทั้งเชิงบวก เชิงลบ และไม่พบความสัมพันธ์ ดังนั้น ผู้วิจัยจึงศึกษาการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าว พร้อมทั้งนำเสนอวิธีดำเนินการวิจัยในบทนี้ ซึ่งประกอบด้วย ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา การเก็บรวบรวมข้อมูล กลุ่มประชากร การเลือกกลุ่มตัวอย่าง ตัวแบบจำลองและการวัดค่าตัวแปร เครื่องมือวิจัย และการวิเคราะห์ข้อมูล

ประชากรกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา โดยศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และรวบรวมข้อมูลจากงบการเงินประจำปีในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวน 580 บริษัท โดยแบ่งออกเป็น 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร กลุ่มทรัพยากรธรรมชาติ กลุ่มเทคโนโลยี กลุ่มบริการ กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง โดยยกเว้นบริษัทที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มกิจการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากกำลังประสบปัญหาขาดสภาพคล่องทางการเงินและสภาพการดำเนินงานของกิจการไม่มีความแน่นอนจำนวน 8 บริษัท บริษัทที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ประกอบไปด้วยบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต เนื่องจากต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในบทรายงานและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติมจำนวน 117 บริษัท คงเหลือประชากรที่ใช้ศึกษา จำนวน 455 บริษัท

ผู้วิจัยคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างโดยวิธีเฉพาะเจาะจง (Specific sampling) โดยกลุ่มตัวอย่างที่ผู้วิจัยนำมาใช้ศึกษา จะเลือกศึกษาบริษัทที่มีการจัดท่างบการเงินรวมในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2555 ถึงปี พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี และตัดข้อมูลของบริษัทที่มีข้อมูลที่ไม่ครบถ้วนออกจำนวน 108 บริษัท จากการศึกษาคงเหลือประชากรที่นำมาศึกษา 347 บริษัท คงเหลือตัวอย่างของบริษัทที่ทำการศึกษารวม 1,735 ตัวอย่างดังแสดงในตารางที่ 1 และ 2

ตารางที่ 1 จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	580
หัก บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินและกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์	117
หัก บริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ	8
หัก บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน	108
จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา	347

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างแบ่งตามอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	36
กลุ่มทรัพยากร	28
กลุ่มเทคโนโลยี	32
กลุ่มบริการ	76
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	69
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	31
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	75
รวม	347

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในการศึกษาครั้งนี้อ้างอิงตามแนวทางการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) และ McConnell and Servaes (1990) แบบจำลองสมการ ดังนี้

$$Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 MGT_{it} + \beta_2 OUT_{it} + \beta_3 BDSIZE_{i,t-1} + \beta_4 DT_{i,t-1} + \beta_5 TA_{i,t-1} + \beta_6 MGT_{it}^2 + \beta_7 INST_{i,t-1}$$

ตารางที่ 3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปร

ตัวแปร	ตัวย่อ	การวัดค่า	อ้างอิง
Tobin's Q	Q	$\frac{\text{มูลค่าตลาดของส่วนผู้ถือหุ้น} + \text{มูลค่าหนี้สินตามบัญชี}}{\text{มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชี}}$	Barnhart & Rosenstein (1998)
ความเป็นเจ้าของของ เจ้าหน้าที่บริหาร	MGT	$\frac{\text{สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการและผู้บริหาร}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$	McConnell&Servaes (1990), Barnhart & Rosenstein (1998)
สัดส่วนของ คณะกรรมการอิสระ	OUT	$\frac{\text{สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ}}{\text{คณะกรรมการบริษัททั้งหมด}}$	Barnhart & Rosenstein (1998)
ขนาดของ คณะกรรมการ	BDSIZ E	จำนวนของคณะกรรมการในบริษัท	Yermack(1996), Barnhart & Rosenstein (1998)
ความเป็นเจ้าของของ สถาบัน	INST	$\frac{\text{สัดส่วนการถือครองหุ้นโดยสถาบัน}}{\text{จำนวนหุ้นทั้งหมด}}$	Barnhart & Rosenstein (1998)
ขนาดของบริษัท	TA	ลอการิทึมของสินทรัพย์รวม	Barnhart & Rosenstein 1998, Yermack(1996)
อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์	DT	$\frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$	McConnell&Servaes (1990) , Barnhart & Rosenstein (1998), Ehillioya,(2007)

การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) ซึ่งเก็บข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ในส่วนของโครงสร้างบริษัทและรายชื่อคณะกรรมการและผู้บริหาร รายงานประจำปี เว็บไซต์ของบริษัท รวมทั้งรวบรวมข้อมูลต่างๆ จากระบบฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคมของแต่ละปี สำหรับข้อมูลในช่วงปี 2555– 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี ซึ่งบริษัทที่เลือกเป็นกลุ่มตัวอย่างนี้ ไม่รวมบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ประกอบไปด้วยบริษัทที่ประกอบธุรกิจธนาคาร เงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต เนื่องจากต้องมีการวิเคราะห์ข้อมูลในบทความและวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารเพิ่มเติมและกลุ่มกิจการฟื้นฟูกิจการเนื่องจากกำลังประสบปัญหาขาดสภาพ

คล่องทางการเงินและสภาพการดำเนินงานของกิจการไม่มีความแน่นอน ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ มุ่งเน้นเฉพาะบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในการดำเนินงานตามปกติ

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการวิเคราะห์ข้อมูลจะวิเคราะห์ข้อมูลแบบพาแนลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางเศรษฐมิติ ในการวิเคราะห์เนื่องจากข้อมูลเป็นแบบพาแนล ที่มีลักษณะของข้อมูลเป็นทั้งข้อมูลอนุกรมเวลาและข้อมูลภาคตัดขวาง ดังนั้นจึงต้องนำสมการทั้งที่เป็นแบบเส้นตรงและไม่เป็นเส้นตรงทำการประมาณค่าด้วย Random effect และทดสอบการประมาณค่าด้วยวิธีของ Hausman (1978) โดยสมมติฐานว่า Random effect เหมาะสมกว่า Fixed effect หากค่า P-value น้อยกว่า 0.10 จะปฏิเสธสมมติฐานหลักและจะทำการประมาณค่าด้วย Fixed effect ที่มีความเหมาะสมมากกว่าแทนและในลำดับต่อมาจึงประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วย Panel least squares เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในงานวิจัยครั้งนี้ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้อ้างอิงตามแนวทางการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) และ McConnell and Servaes (1990)

บทที่ 4

ผลการวิจัย

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่ได้เสนอไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นกรวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยเก็บรวบรวมข้อมูล มูลค่าตลาดส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าหนี้สินตามบัญชี มูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชี ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของสถาบัน ซึ่งตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ประกอบไปด้วย กลุ่มตัวอย่าง 347 บริษัท จำนวน 1,735 ข้อมูล โดยยกเว้นกลุ่มบริษัทประเภทอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจการเงิน บริษัทที่อยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในรายงานประจำปี 2555-2559 โดยทดสอบความเหมาะสมของวิธีการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแบบด้วย Hausman test โดยมีสมมติฐานหลักว่าการประมาณค่าด้วยวิธีการทดสอบ Random effects มีความเหมาะสมของการวิเคราะห์ข้อมูลมากกว่าวิธีการทดสอบด้วย Fixed effect โดยใช้วิธีของ Hausman (1976) เพื่อวิเคราะห์ถึงความเหมาะสมของการนำไปใช้ หากพบว่ามีค่า Probability น้อยกว่าร้อยละ 10 กล่าวได้ว่าปฏิเสธวิธีการทดสอบแบบ Random effects โดยใช้วิธีการทดสอบเป็นการประมาณค่าด้วยวิธีการทดสอบ Fixed effect เนื่องจากจะได้ผลการวิเคราะห์ที่เหมาะสมที่สุดโดยใช้ตัวแบบจำลองอิงตามแนวทางการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) และ McConnell and Servaes (1990) เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยลำดับต่อไปนี้เป็นขั้นตอนในการนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์และประมวลผล โดยมีรายละเอียดดังนี้

สรุปผลวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา

การสรุปผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาจากการเก็บรวบรวมข้อมูลทั้งสิ้นจำนวน 347 บริษัท จำนวนตัวอย่างที่ทำการศึกษา จำนวน 1,735 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นข้อมูลขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2555-2559 ซึ่งแสดงร้อยละของบริษัทที่ใช้ในการศึกษา โดยแบ่งออกตามกลุ่มอุตสาหกรรมตามตารางที่ 4 มีรายละเอียดดังนี้

ตารางที่ 4 ร้อยละของบริษัทที่ใช้ในการศึกษาแบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม

กลุ่มอุตสาหกรรม	จำนวนบริษัท	
	(บริษัท)	(ร้อยละ)
กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	36	10.38
กลุ่มทรัพยากร	28	8.07
กลุ่มเทคโนโลยี	32	9.22
กลุ่มบริการ	76	21.90
กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม	69	19.88
กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค	31	8.94
กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง	75	21.61
รวม	347	100.00

ตารางที่ 4 แสดงถึงอัตราร้อยละของจำนวนบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษารั้งนี้ เป็นบริษัทที่จดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยยกเว้นบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินการ บริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (ธนาคาร, เงินทุนและหลักทรัพย์, ประกันภัยและประกันชีวิต) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์เนื่องจากโครงสร้างของบริษัทเหล่านี้แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่นที่มีสาระสำคัญจากการคัดเลือกได้กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 347 บริษัท ช่วงในปี พ.ศ. 2555-2559 โดยแบ่งประเภทอุตสาหกรรมไว้ 7 กลุ่ม ประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 36 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.38 กลุ่มทรัพยากร 28 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.07 กลุ่มเทคโนโลยี 32 บริษัทคิดเป็นร้อยละ 9.22 กลุ่มบริการ จำนวน 76 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.90 กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม จำนวน 69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.88 กลุ่มอุปโภคบริโภค จำนวน 31 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.94 และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง จำนวน 75 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.61 โดยที่กลุ่มบริการมีจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษามากที่สุด และกลุ่มทรัพยากรเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมที่มีจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษาน้อยที่สุด

ตารางที่ 5 ผู้วิจัยได้เก็บข้อมูลตัวแปรที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 347 บริษัท ครอบคลุมระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี 2555-2559 รวมเป็นจำนวนข้อมูลทั้งหมด 1,735 ข้อมูลในลักษณะ Panel data และได้ทำการคำนวณค่าสถิติเบื้องต้นโดยแสดงค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานพบว่า บริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin Q เฉลี่ยเท่ากับ 1.5666 เท่า โดยมีค่าเฉลี่ยสูงสุด 13.4089 เท่า และค่าเฉลี่ยต่ำสุดเท่ากับ 0.1139 เท่า สำหรับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (OUT) นั้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4047 เท่า (ร้อยละ 40.47) โดยสัดส่วนสูงสุดเท่ากับ 0.8462 เท่า (ร้อยละ 84.62) และมีสัดส่วนต่ำสุดเท่ากับ 0.0404 เท่า (ร้อยละ 40.04) และมีสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหาร (MGT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.4019 เท่า โดยมีสัดส่วนสูงสุดเท่ากับ 39.063 เท่า และสัดส่วนต่ำสุดเท่ากับ 0.0000 เท่า และสัดส่วนการถือครองหุ้นของผู้บริหารยกกำลังสอง (MGT²) โดยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 3.7744 เท่า โดยที่สัดส่วนและสัดส่วนสูงสุดเท่ากับ 1525.948 เท่า และมีสัดส่วนต่ำสุดอยู่ที่ 0.0000 เท่า โดยที่ขนาดของคณะกรรมการ (BDSIZE) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ -0.0126 คน โดยขนาดของคณะกรรมการมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 12.00 คน และขนาดของคณะกรรมการต่ำสุดเท่ากับ -12.00 คน และสัดส่วนการถือครองหุ้นโดยสถาบัน (INST) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0003 เท่า โดยสัดส่วนสูงสุดเท่ากับ 1.8906 เท่า และสัดส่วนต่ำสุดเท่ากับ 1.8984 เท่า และสำหรับตัวแปรควบคุม คือขนาดของกิจการ (TA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.0394 เท่า โดยขนาดของกิจการมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.9145 เท่า และขนาดของกิจการต่ำสุดเท่ากับ -0.9141 เท่า และอัตราหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DT) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ -0.0083 เท่า โดยค่าสูงสุดเท่ากับ 1.3349 เท่า และค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.0321 เท่า

ตารางที่ 5 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษา

	Q	OUT	MGT	MGT ²	BDSIZE	INST	TA	DT
Mean	1.5666	0.4047	0.4019	3.7744	-0.0126	0.0003	0.0394	-0.0083
Median	1.2119	0.3750	0.0180	0.0003	0.0000	0.0000	0.0235	-0.0037
Maximum	13.4089	0.8462	39.063	1525.948	12.0000	1.8906	1.9145	1.3349
Minimum	0.1139	0.0404	0.0000	0.0000	-12.0000	-1.8984	-0.9141	-7.0321
Std. Dev.	1.1359	0.0918	1.9012	47.7075	1.2000	0.0933	0.1189	0.1992
Jarque-Bera	41067.99	754.6813	1950677.	35991109	83184.21	3381631.	215858.6	57599076
Probability	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.00000	0.0000	0.0000
Observations	1,735	1,735	1,735	1,735	1,735	1,735	1,735	1,735

ตารางที่ 6 แสดงค่าสหสัมพันธ์โดยค่าในวงเล็บค่า p-value โดยพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร (MGT) และขนาดของกิจการ (TA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่เดียวกันสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (OUT)

ความเป็นเจ้าของสถาบัน (INST) ขนาดของคณะกรรมการ (BDSIZE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DT) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

และเมื่อพิจารณาผลการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่พิจารณาจากค่าสถิติ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ตามตารางที่ 6 พบว่าตัวแปรอิสระทุกตัวมีค่าน้อยกว่า 0.50 แสดงถึงตัวแปรทุกตัวจะไม่มีความสัมพันธ์กันเองในระดับนัยสำคัญจนทำให้เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรแฝงอยู่ในสมการที่ใช้ในการวิเคราะห์

ตารางที่ 6 ค่าสหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (Correlation)

Correlation								
Probability	Q	OUT	MGT	MGT ²	BDSIZE	INST	TA	DT
Q	1.0000							

OUT	-0.0491	1.0000						
	(0.0408)	-----						
MGT	0.0745	-0.0258	1.0000					
	(0.0019)	(0.2828)	-----					
MGT ²	0.1006	-0.0107	0.8590	1.0000				
	(0.0000)	(0.6540)	0.0000	-----				
BDSIZE	0.0467	-0.0538	-0.0023	0.0034	1.0000			
	(0.0515)	(0.0248)	(0.9212)	(0.8860)	-----			
INST	-0.0070	0.0169	-0.0070	-0.0021	-0.0400	1.0000		
	(0.7703)	(0.4808)	(0.7707)	(0.9282)	(0.0953)	-----		
TA	0.1225	-0.0803	0.0721	0.0941	0.0352	-0.0224	1.0000	
	(0.0000)	(0.0008)	(0.0027)	(0.0001)	(0.1426)	(0.3496)	-----	
DT	-0.0415	-0.0353	-0.0153	-0.0283	-0.0544	0.0101	0.2217	1.0000
	(0.0834)	(0.1410)	(0.5221)	(0.2375)	(0.0235)	(0.6740)	0.0000	-----

หมายเหตุ: เครื่องหมาย * แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (OUT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดจาก Tobin'Q ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0491 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0408 ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร (MGT) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0745 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0019 โดยที่ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารยกกำลังสอง (MGT²) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1006 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0000 และขนาดของคณะกรรมการ (BDSIZE) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0467 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0515 ความเป็นเจ้าของของสถาบัน (INST) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0070 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.7703 ขนาดของบริษัท (TA) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.1225 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0000 และ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DT) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์ เท่ากับ -0.0415 และมีค่า P-value เท่ากับ 0.0834

การวิเคราะห์ความเหมาะสมของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ด้วยตัวแบบ Random Effects โดยวิธี Hausman Test

การวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Panel data จะต้องทำการทดสอบการเลือกใช้รูปแบบการวิเคราะห์ระหว่างแบบ Fixed Effects หรือแบบ Random Effects โดยใช้วิธีการทดสอบ Hausman(1978) โดยมีสมมติฐานว่า Random Effects เหมาะสมกว่า Fixed Effects หากค่า P – value น้อยกว่า ร้อยละ 10 จะปฏิเสธสมมติฐานหลักและจะใช้การประมาณค่าด้วยแบบ Fixed Effects ที่มีความเหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูลมากกว่าแทน ซึ่งผลการทดสอบดังกล่าวแสดงรายละเอียดในตารางที่ 7 และตารางที่ 8

ตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel EGLS (Cross-section random effects)

R-squared	0.0296	F-statistic	7.5219
Adjusted R-squared	0.0256	Prob(F-statistic)	0.0000

หมายเหตุ: เครื่องหมาย * แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

จากตารางที่ 7 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Random effects พบว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงาน ได้ร้อยละ 2.96 และพบว่าค่า Probability เท่ากับ 0.0000 สามารถอธิบายได้ว่าปฏิเสธวิธีการทดสอบ Random effects ให้วิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีการทดสอบ Fixed effect เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการทดสอบความเหมาะสมของการประมาณค่าของสมการดังที่กล่าวข้างต้นแล้ว จึงทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel least squares และผลของการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวแสดงดังตารางที่ 8

ตารางที่ 8 ผลการทดสอบ Hausman test of random effect

Correlated Random Effects - Hausman Test

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	27.7783	7	0.0002

จากการทดสอบแสดงผลในตารางที่ 8 พบว่า ค่า Chi-Sq. Statistic มีค่าเท่ากับ 27.7783 และค่า Prob>Chi2 มีค่าเท่ากับ 0.002 สรุปได้ว่า การวิเคราะห์นี้ปฏิเสธสมมติฐานหลัก ที่นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นที่ 0.01 สามารถอธิบายได้ว่าปฏิเสธวิธีการทดสอบ Random effects ให้ทำการวิเคราะห์ข้อมูลโดยวิธีการทดสอบ Fixed effect ซึ่งเป็นวิธีที่เหมาะสมที่สุด ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงเลือกใช้วิธีวิเคราะห์ข้อมูลแบบ Fixed effects ในการหาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทดสอบความเหมาะสมของการประมาณค่าของสมการแล้ว จึงทำการ

วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel least squares และผลของการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าวแสดงดังตารางที่ 9

วิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธี Panel Least Squares แบบ Cross - section fixed effects

ตารางที่ 9 แสดงผลการวิเคราะห์ข้อมูล Panel least squares แบบ Fixed effect ของสมการที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากการทดสอบโดย Huastman test พบว่าการทดสอบแบบ Fixed effect มีความเหมาะสม ดังนั้นงานวิจัยฉบับนี้จึงใช้วิธีวิเคราะห์แบบ Panel least square แบบ Fixed effect ในการประมาณค่าสัมประสิทธิ์จากการศึกษาพบว่า ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทได้ถึงร้อยละ 70.18 และมีความสัมพันธ์ทางสถิติ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรแต่ละตัวพบว่า ความเป็นเจ้าของสถาบัน และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ผลการทดสอบพบว่า ความเป็นเจ้าของของสถาบันมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.0874 และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เท่ากับ -0.1169 ซึ่งเครื่องหมายและทิศทางของค่าสัมประสิทธิ์สอดคล้องกับงานวิจัยของ Charfeddine and Elmarzougui (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดการเงินของฝรั่งเศสในช่วงปี 2545 - 2548 ผลการศึกษาแสดงหลักฐานเกี่ยวกับความเป็นแหล่งทุนจดทะเบียนของสถาบันพบว่า มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่ความเกี่ยวข้องกันของเจ้าหน้าที่บริหารที่วัดจากสัดส่วนการถือครองหุ้นของเจ้าหน้าที่บริหาร กับขนาดของกิจการที่วัดโดยสินทรัพย์รวมที่วัดค่าจากลอการิทึมของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน กับผลการดำเนินงานของบริษัทอาจเนื่องมาจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ทำให้ได้เปรียบในเรื่องของการแข่งขันและการจัดหาเงินทุนจึงทำให้มีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ข้อมูล ด้วยวิธี Fixed effect panel least squares

Dependent Variable: Q			
Method: Panel Least Squares			
Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.
Q	1.3766	9.2418	0.0000
OUT	0.3289	0.9072	0.3644
MGT	0.0901	2.5912	0.0097
MGT ²	-0.0003	-0.3636	0.7161
BDSIZE	0.0062	0.4243	0.6714
INST	-0.0874	-0.4781	0.6326
TA	0.5411	3.1155	0.0019
DT	-0.1169	-1.1583	0.2469
R-squared	0.7018	F-statistic	9.2044
Adjusted R-squared	0.6256	Prob(F-statistic)	0.0000

หมายเหตุ: เครื่องหมาย * แสดงนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

หากพิจารณาสมมติฐานที่กำหนดไว้ว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ซึ่งจากการวิเคราะห์ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ อาจเนื่องมาจากการที่ประเทศไทย ได้มีข้อกำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนมีสัดส่วนคณะกรรมการ 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด แต่ในต่างประเทศไม่ได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับจำนวนของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระซึ่งพบว่าการคณะกรรมการอิสระควรมีจำนวนที่พอสมควร เพื่อช่วยในการดำเนินการตัดสินใจ และถ่วงดุลอำนาจฝ่ายบริหาร และจากผลการวิเคราะห์พบว่าความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานซึ่งผลการวิเคราะห์สนับสนุนสมมติฐานที่กำหนดไว้ข้างต้น ซึ่งถ้าบริษัทมีผู้บริหารเข้ามาถือครองหุ้นในบริษัทสูงจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นเนื่องจากผู้บริหารจะบริหารงานให้มีกำไรสูงเพื่อที่จะได้รับค่าตอบแทนที่เป็นเงินปันผลจากการถือครองหุ้นของตนเอง ซึ่งสอดคล้องกับ Yermack (1996) พบว่ามูลค่าของกิจการสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อกรรมการและผู้บริหารมีส่วนร่วมในความเป็นเจ้าของมากขึ้น

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย

สรุปผลการวิจัย

งานวิจัยนี้เป็นการศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยอิงตามแนวทางการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) และ McConnell and Servaes (1990) จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ได้แก่ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร ขนาดของกิจการ ซึ่งสัดส่วนคณะกรรมการอิสระและขนาดของคณะกรรมการ ไม่พบความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยที่ความเป็นเจ้าของของสถาบันและ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับ Charfeddine and Elmarzougui (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดการเงินของฝรั่งเศส ในช่วงปี 2545 ถึง 2548 ผลการศึกษาแสดงหลักฐานเกี่ยวกับความเป็นแหล่งทุนจดทะเบียนของสถาบันการพบว่ามีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

การทดสอบข้อมูลในการศึกษานี้ เป็นการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นทั้งข้อมูลอนุกรมเวลาและข้อมูลภาคตัดขวางจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับรอบระยะเวลาบัญชีปี พ.ศ. 2555-2559 โดยการเก็บรวบรวมข้อมูลโดยข้อมูลแบบตัดภาคขวางทางยาว (Panel data) โดยเก็บข้อมูลกลุ่มตัวอย่างจำนวน 347 บริษัท จำนวน 1,735 ข้อมูล ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะอิงตามแนวทางการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) และ McConnell and Servaes (1990) และใช้แบบจำลองหาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงาน Barnhart and Rosenstein (1998) โดยใช้วิธีทางสถิติเพื่อทำการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ด้วย Panel least squares ในการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการศึกษาโดยใช้ตัวแบบจำลองดังกล่าวทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานบริษัท พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและขนาดของคณะกรรมการ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหาร และขนาดของ

บริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวได้ว่าการที่บริษัทมีเจ้าหน้าที่บริหารเข้ามาถือหุ้นให้บริษัทสูงจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากว่าผู้บริหารจะพยายามรักษาผลประโยชน์ของตนเองและพยายามบริหารงานให้มีประสิทธิภาพเพื่อให้ตัวเองได้รับค่าตอบแทนที่เป็นเงินปันผลจากการถือครองหุ้นของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและขนาดของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องมาจากประเทศไทยได้ถูกกำหนดด้วยข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ คือคณะกรรมการอิสระต้องมี 1 ใน 3 ของคณะกรรมการทั้งหมดแต่ในต่างประเทศไม่ได้มีข้อบังคับในจำนวนของคณะกรรมการแต่ให้มีจำนวนที่พอสมควร เพื่อช่วยค้ำการตัดสินใจ และถ่วงดุลอำนาจของฝ่ายบริหาร สอดคล้องกับ Sanda et al., (2005) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานของบริษัทและสอดคล้องกับ Monks and Minow (1995) ระบุว่า การประชุมของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะทำให้การตัดสินใจช้าลงและด้วยเหตุผลนี้อาจเป็นอุปสรรคต่อการเปลี่ยนแปลงต่าง ๆ ในบริษัท ประการที่สอง คือการที่บริษัทสนับสนุนคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กเนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่มักไม่ค่อยวิจารณ์นโยบายของผู้บริหารซึ่งปัญหานี้มีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นตามจำนวนคณะกรรมการ และยังพบว่าความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และจากผลการศึกษาพบว่าความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารและขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัย Chen and Chen (2013) ศึกษาถึงผลกระทบของความเป็นเจ้าของในการบริหารงานภายในของผลการดำเนินงานทางการเงินของโรงแรมท่องเที่ยวในประเทศจีน การถือครองหุ้นโดยผู้บริหารภายในประกอบด้วยกลุ่มเจ้าของ 2 ประเภท ได้แก่ ผู้จัดการและกรรมการ เช่นการถือหุ้นของผู้จัดการ และการถือหุ้นของกรรมการ พบว่าผลกระทบของ ความเป็นเจ้าของภายในและการถือหุ้นของผู้จัดการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการ ต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของโรงแรมท่องเที่ยวของจีนแสดงให้เห็นว่า การถือหุ้นของผู้จัดการมีความสัมพันธ์ ROA, ROE และ ความเป็นเจ้าของกับการถือครองหุ้นของคณะกรรมการ มีผลกระทบเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ และขนาดของกิจการยังพบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติเนื่องจากว่ากิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีความน่าเชื่อถือสามารถดึงดูดนักลงทุนให้มาลงทุนกับบริษัทได้มากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก และพบความสัมพันธ์

เชิงลบระหว่างความเป็นเจ้าของของสถาบันและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Charfeddine and Elmarzougui (2010) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นเจ้าของสถาบันและผลการดำเนินงานของ บริษัท จดทะเบียนในตลาดการเงินของฝรั่งเศสในช่วงปี 2545 ถึง 2548 ผลการศึกษาแสดงหลักฐานเกี่ยวกับความเป็นแหล่งทุนจดทะเบียนของสถาบันการพบว่ามีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งนี้

องค์ประกอบของคณะกรรมการ ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลดำเนินงานของบริษัท เป็นของมูลสำหรับนักลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องสามารถนำไปใช้ในการพิจารณาในองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท แต่ทั้งนี้องค์ประกอบของคณะกรรมการ ขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านอื่น ๆ อีก ดังนั้นนักลงทุนหรือผู้ที่เกี่ยวข้องควรใช้ข้อมูลหลายด้านประกอบการพิจารณา

ข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

1. ควรเพิ่มกลุ่มตัวอย่างให้กว้างขึ้นหรือศึกษาโดยใช้กลุ่มตัวอย่างอื่น เช่นบริษัทที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) หรือพิจารณาแยกเป็นรายอุตสาหกรรม
2. ควรศึกษาตัวแปรอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น ความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการหรืออัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการ และอาจใช้ระยะเวลาที่ยาวขึ้นเพื่อให้สามารถวิเคราะห์ได้ครอบคลุมมากขึ้น

บรรณานุกรม

- ชัยญ์นรี แซ่โจ้ว. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนผู้บริหารหญิงกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET100. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). คุณรู้จัก *Creative Accounting* และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?. กรุงเทพฯ: พิมพ์ดี.
- ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร. (2555). คณะกรรมการ: กลไกของบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 35(136), 1-3.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies?. *Economic Policy Review*, 9(1), 123-142.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry, In *EFA 2005 Moscow Meetings*.
- Al Farooque, O., Van Zijl, T., Dunstan, K., & Karim, A. K. M. (2007). Corporate governance in Bangladesh: Link between ownership and financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1453-1468.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financial Review*, 33(4), 1-16.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *The Journal of Corporate Law*, 27, 231.
- Charfeddine, L., & Elmarzougui, A. (2010). Institutional ownership and firm performance: Evidence from France. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4), 35.
- Chen, M. H., Wu, K. L., & Chen, B. T. (2013). Research Note: The Impact of State Ownership on Hotel Firms' Characteristics and Financial Performance in China. *Tourism Economics*, 19(5), 1207-1214.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (1985). Managerial ownership of voting rights: A study of public corporations with dual classes of common stock. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 33-69.
- Del Guercio, D., & Hawkins, J. (1999). The motivation and impact of pension fund activism. *Journal of Financial Economics*, 52(3), 293-340.

- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequence
Journal of Political Economy, 93(6), 1155-1177.
- Duggal, R., & Millar, J. A. (1999). Institutional ownership and firm performance: The case of bidder returns. *Journal of Corporate Finance*, 5(2), 103-117.
- Ehikioya, B. I. (2009). Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 9(3), 231-243.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), 35-54
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349.
- Florackis, C. (2008). Agency costs and corporate governance mechanisms: Evidence for UK firms. *International Journal of Managerial Finance*, 4(1), 37-59.
- Ghosh, D. (2006). Effect of mothers' exposure to electronic mass media on knowledge and use of prenatal care services: A comparative analysis of Indian states. *The Professional Geographer*, 58(3), 278-293.
- Gilson, R. J., & Roe, M. J. (1993). Understanding the Japanese keiretsu: Overlaps between corporate governance and industrial organization. *The Yale Law Journal*, 102(4), 871-906.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M.S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, 20(4), 101-112.
- Huther, J. (1997). An empirical test of the effect of board size on firm efficiency. *Economics Letters*, 54(3), 259-264.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), 371-403.

- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.
- Kim, K., Mauldin, E., & Patro, S. (2014). Outside directors and board advising and monitoring performance. *Journal of Accounting and Economics*, 57(2), 110-131.
- Kyereboah-Coleman, A. (2008). Corporate governance and firm performance in Africa: A dynamic panel data analysis. *Studies in Economics and Econometrics*, 32(2), 1-24.
- Kyereboah-Coleman, A., & Biekpe, N. (2007). On the determinants of board size and its composition: additional evidence from Ghana. *Journal of Accounting & Organizational Change*, 3(1), 68-77.
- Lin, Y. R., & Fu, X. M. (2017). Does institutional ownership influence firm performance? Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 49, 17-57.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control? *Journal of Finance*, 53, 65-98.
- McColgan, P. (2001). Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective. *Department of Accounting and Finance Working Paper*, 6, 0203.
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 27(2), 595-612.
- McIntyre, M. L., Murphy, S. A., & Mitchell, P. (2007). The top team: Examining board composition and firm performance. *Corporate Governance: The international Journal of Business in Society*, 7(5), 547-561.
- Monks, R.A.G., & Minow, N. (1995). Corporate governance on equity ownership and corporate value. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-315.
- Pfeffer, J. (1973). Size, Composition, and function of hospital boards of directors: A study of organization-environment linkage. *Administrative Science Quarterly*, 18(3), 349-364.

- Pucheta-Martínez, M. C., Bel-Oms, I., & Olcina-Sempere, G. (2016). Female institutional directors on boards and firm value. *Journal of Business Ethics*, 1-21.
- Ramdani, D., & Witteloostuijn, A. V. (2010). The impact of board independence and CEO duality on firm performance: A quantile regression analysis for Indonesia, Malaysia, South Korea and Thailand. *British Journal of Management*, 21(3), 607-627.
- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Roe, M. (2005). The institutions of corporate governance. *Handbook of New Institutional Economics*, 371-399.
- Rosalina, S. (2005). *Board size, board composition, and property firm performance*. Retrieved from <http://www.prrs.net/Paper/Roselina>
- Sanda, A. U., Mikailu, A. S., & Garba, T. (2010). Corporate governance mechanisms and firms' Financial performance in Nigeria. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 2(1), 22-39.
- Sheu, H. J., & Yang, C. Y. (2005). Insider ownership structure and firm performance: A productivity perspective study in Taiwan's electronics industry. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 326-337.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3, Part 1), 461-488.
- Simon, H. A. (1946). The proverbs of administration. *Public Administration Review*, 6(1), 53-67.
- Stulz, R. (1988). Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 25-54.
- Williamson, O. E. (1975). *Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications: A study in the economics of internal organization*. New York: Free Press; Collier Macmillan.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of director. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.

ต้นฉบับไม่ปรากฏ

ภาคผนวก