

การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 50

Corporate Governance and Corporate Performance of the Company Listed in Thailand SET 50 INDEX

นิคม เจียรจินดา¹ และ วิรมล เวศสุนทรเทพ²

Nikom Jearrajinda¹, and Viramol Vetsoonthontap²

Receive May 18, 2026; Retrieved, July 10, 2026; Accepted September 2, 2026

บทคัดย่อ

บทความวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทฯ 2) ศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทฯ และ 3) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 โดยเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 โดยตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ต้องการศึกษา ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหารและจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ส่วนการดำเนินงานของบริษัท ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q Ratio วิเคราะห์โดยใช้สถิติพรรณนา และเพื่อพยากรณ์ถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ โดยใช้สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ณ ระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริหารและจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ในด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้ การดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้าน = $16.143 - 1.275$ ขนาดของกรรมการบริหาร $+0.525$ ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการที่ดี, ผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE), Tobin's Q Ratio

¹, ²โครงการทวีปริญญาโท มหาวิทยาลัยรามคำแหง

¹, ²Dual Master's Degree Program, Ramkhamhaeng University, Thailand

E-mail: nik_3240@hotmail.com¹, viramol@hotmail.com²



Abstract

The research article has the following objectives: 1. To examine the good corporate governance of the companies. 2. To examine the operating performance of the companies. 3. To examine the relationship between corporate governance and corporate performance of the company listed in Thailand SET 50 Index. This research is a quantitative. The population and sample included listed companies in the Thailand SET 50 Index group during years 2019 – 2021. The corporate governance variables studied included the shareholding proportion of the executive board, the proportion of independent directors, the consolidation of the position of chairman and CEO, the size of the executive board, and the number of board meetings, company operations included Return of Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q Ratio. Analysis by using descriptive statistics and Predict influence of good corporate governance on performance of the company by using Multiple regression analysis at a statistic significant level of 0.05. Research found that the size of the executive board, and the number of board meetings affected the company operating performance in term of Return on Equity (ROE), which can be written as the following equation. Company operating performance in term of ROE = $16.143 - 1.275 (\text{Board Size}) + 0.525 (\text{Number of Board Meeting})$

Keyword: Good Corporate Governance, Return on Equity (ROE), Tobin's Q Ratio

บทนำ

การเกิดกรณีอื้อฉาวของบริษัทขนาดใหญ่ระดับโลก อาทิ บริษัท เอนรอน (Enron) และบริษัท เวิร์ลคอม (WorldCom) รวมถึงวิกฤตการณ์ทางการเงินในหลายภูมิภาค ได้สร้างความเสียหายอย่างรุนแรงต่อผู้ถือหุ้นและระบบเศรษฐกิจโดยรวม ซึ่งบทเรียนดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าสาเหตุหลักมาจากพฤติกรรมกรรมการบริหารงานที่ขาดธรรมาภิบาลและความบกพร่องในการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) เหตุการณ์เหล่านี้นำไปสู่การปฏิรูปกฎหมายครั้งสำคัญระดับสากล เช่น การประกาศใช้กฎหมาย Sarbanes-Oxley Act (SOX) ในสหรัฐอเมริกา เพื่อสร้างมาตรฐานในการตรวจสอบและคุ้มครองนักลงทุน สำหรับประเทศไทย วิกฤตเศรษฐกิจ พ.ศ. 2540 ถือเป็นจุดเปลี่ยนสำคัญที่ทำให้ภาคธุรกิจตระหนักถึงผลกระทบของการบริหารจัดการที่ไร้วินัย การปกปิดข้อมูล และการประพฤติดมิชอบ ซึ่งเป็นปัจจัยเร่งที่ทำให้ความเชื่อมั่นต่อตลาดทุนลดต่ำลงอย่างมาก (Khunthongjan, S., 2008)



ในเชิงทฤษฎี การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้เป็นเพียงภาระด้านต้นทุนขององค์กร แต่เป็นกลไกสำคัญในการลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) และช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรให้เกิดผลตอบแทนสูงสุด การกำกับดูแลที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันผ่านระบบการตัดสินใจที่โปร่งใสและตรวจสอบได้ จากการศึกษาในอดีต อาทิ งานวิจัยของ Gompers, P. et al. (2003), and Klapper, L. F., & Love, I. (2004) พบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการในระดับสูงมักมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าบริษัท และผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีกว่าบริษัทที่มีธรรมาภิบาลอ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ในบริบทของประเทศไทย ผลการศึกษาที่ผ่านมายังคงมีความลักลั่น (Mixed Results) ในหลายมิติ และยังไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจนว่าการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ CG ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางการเงินในทิศทางเดียวกันในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม

ด้วยเหตุผลดังกล่าว งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดและมีสภาพคล่องสูงที่สุดในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การเลือกศึกษาในกลุ่มนี้มีความน่าสนใจเนื่องจากบริษัทเหล่านี้เป็นองค์กรขนาดใหญ่ที่มีความพร้อมด้านทรัพยากรและเป็นต้นแบบ (Benchmark) ของการปฏิบัติตามหลักธรรมาภิบาลในระดับสากล อีกทั้งยังเป็นกลไกหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทย

ปัญหาสำคัญที่งานวิจัยนี้ต้องการขบคิดคือ ในขณะที่บริษัทในกลุ่ม SET50 พยายามยกระดับการปฏิบัติตามหลัก CG อย่างต่อเนื่อง แต่ผลลัพธ์ที่สะท้อนออกมาในเชิงตัวเลขทางการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กันอย่างน้อยสำคัญหรือไม่เพียงใด ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงตั้งเป้าหมายเพื่อชี้วัดความสัมพันธ์เชิงลึกระหว่างดัชนีการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งผลลัพธ์ที่ได้จะเป็นข้อมูลเชิงประจักษ์ให้แก่คณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงในการพิจารณานโยบายธรรมาภิบาลให้มีประสิทธิภาพสูงสุด เมื่อองค์กรนำผลการวิจัยไปปรับใช้ จะนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในการบริหารงานที่มุ่งเน้นความเป็นมืออาชีพและการสร้างความเติบโตอย่างยั่งยืน อันจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจไทยในตลาดทุนโลกให้มีความแข็งแกร่งและโปร่งใสมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตาม แม้การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญขององค์กร แต่ผลการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวต่อผลการดำเนินงานทางการเงินยังคงให้ผลลัพธ์ที่หลากหลายและไม่สามารถสรุปได้อย่างชัดเจน (Mixed Results) ดังเช่นงานวิจัยของ Bhagat, S., & Bolton, B. (2008), and Arora, A., & Sharma, C. (2016) ซึ่งพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่งานวิจัยของ Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003) รวมถึง Dalton, D. R. et al. (2007) กลับพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างธรรมาภิบาลกับผลการดำเนินงานทางการเงินมีความสอดคล้องกันน้อยมากหรือไม่มีความสัมพันธ์กันอย่างชัดเจน นอกจากนี้ในบริบทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย มีงานวิจัยหลายเรื่องที่แสดงให้เห็นถึงข้อจำกัดในการระบุอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อผลลัพธ์ทางการเงิน ได้อย่าง



เด็ดขาด ด้วยเหตุผลดังกล่าวข้างต้น ผู้วิจัยจึงสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดุลการคลังที่ดี กับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 เพื่อหาข้อสรุปเชิงประจักษ์ภายใต้บริบทการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศไทย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการค้ากับดุลการคลังที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50
2. เพื่อศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดุลการคลังที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50

การทบทวนวรรณกรรม และแนวคิด

ผู้วิจัยได้รวบรวมแนวคิด ทฤษฎี เอกสาร และผลงานการศึกษาที่เกี่ยวข้องมาเป็นแนวทางการศึกษาเพื่อสร้างเป็นกรอบแนวคิดของการวิจัย ดังนี้

แนวคิดการค้ากับดุลการคลังที่ดี

ความหมายของการการค้ากับดุลการคลังที่ดี

ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรี ว่าด้วยการสร้างระบบบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดี พ.ศ. 2542 ได้ระบุหลักการของค่านิยม การบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดี ไว้ดังนี้ การบริหารกิจการบ้านเมืองและสังคมที่ดีเป็นแนวทางสำคัญในการจัดระเบียบให้สังคมทั้งภาครัฐ ภาคธุรกิจเอกชนและภาคประชาชน ซึ่งครอบคลุมถึงฝ่ายวิชาการ ฝ่ายปฏิบัติการ ฝ่ายราชการ และฝ่ายธุรกิจ สามารถอยู่ร่วมกันอย่างมีสุข มีความสามัคคี และก่อให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน เป็นส่วนเสริมสร้างความเข้มแข็งและภูมิคุ้มกันแก่ประเทศเพื่อบรรเทาป้องกัน หรือแก้ไขเยียวยาในวิกฤตที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต เพราะสังคมจะรู้สึกถึงความยุติธรรม ความโปร่งใส และการมีส่วนร่วมอันเป็นคุณลักษณะสำคัญของศักดิ์ศรีความเป็นมนุษย์และการปกครองแบบประชาธิปไตยอันมีพระมหากษัตริย์เป็นประมุข สอดคล้องกับความเป็นไทย รัฐธรรมนูญ และกระแสโลกยุคปัจจุบัน

กล่าวโดยสรุปแล้ว การการค้ากับดุลการคลังที่ดี (Good governance) หมายถึง การบริหารการจัดการทรัพยากรทางเศรษฐกิจและสังคมเพื่อการพัฒนาของประเทศ โดยมีการเชื่อมโยงองค์ประกอบทั้ง 3 ส่วนของสังคม คือ ภาครัฐ ภาคเอกชน และภาคประชาสังคม และให้มีการสนับสนุนซึ่งกันและกันอย่างสร้างสรรค์ ก่อให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างเศรษฐกิจ สังคม การเมืองอย่างสมดุล ส่งผลให้สังคมดำรงอยู่ร่วมกันอย่างสันติ ตลอดจนมีการใช้อำนาจในการพัฒนาประเทศชาติให้เป็นไปอย่างมั่นคงยั่งยืนและมีเสถียรภาพ



Rashid, A., & Lodh, S. C. (2011) ได้สรุปแนวคิดและความมุ่งหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดังนี้

1. การกำกับดูแลกิจการที่ดี ในฐานะของอำนาจรัฐลดอำนาจบริหารน้อยลง ประชาชนสามารถตรวจสอบการปฏิบัติงานของเจ้าหน้าที่รัฐ

2. องค์กรที่มีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพมีวิธีการดำเนินงานที่มีทิศทาง สามารถควบคุมตรวจสอบการบริหารงานของผู้บริหารในองค์กรนั้น ต้องเปิดเผยโปร่งใสและสามารถกำหนดตัวผู้รับผิดชอบที่แท้จริงได้

3. การบริหารจัดการสาธารณะต้องมีความสามารถในการแข่งขัน (Competitive) เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสีย การวัดความสามารถของเจ้าหน้าที่รัฐต้องวัดจากประสิทธิผลจากการทำงาน และต้องถือว่าการบริการ คือ พันธกิจหรือหน้าที่ของตนและยังต้องเป็นผู้ประสานในทุกส่วนของสังคมให้เข้ามา ร่วมมือกันทำงานเพื่อประชาคม เรียกว่าการบริหารงานสาธารณะแบบใหม่ (New Public Management: NPM)

4. การกำกับดูแลกิจการที่ดี คืออำนาจของผู้บริหารองค์กรที่สามารถนำไปพัฒนาประสิทธิภาพของการบริการสาธารณะ ระบบ กฎ กติกา ที่เป็นอิสระมีความรับผิดชอบในการจัดการทางการเงินอย่างชัดเจน มีการตรวจสอบจากองค์กรอิสระจากภายนอก

5. ภาครัฐและเอกชนร่วมมือกันบริหารงาน โดยเน้นการดำเนินการแบบร่วมกันรับผิดชอบ การมีปฏิสัมพันธ์แบบนี้สามารถก่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับนานาชาติในระดับภูมิภาคและระดับโลก

6. การกำกับดูแลกิจการที่ดีในการจัดระบบขององค์กรเกิดจากการเกี่ยวข้องกันระหว่างองค์กรสามารถรวบรวมทรัพยากรมาเพื่อให้ได้บริการต่อสาธารณะ

สรุป แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น เป็นหลักการที่เกี่ยวกับการบริหารงานด้วยหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้บริหารสามารถนำไปใช้ในการบริหารงานเพื่อให้เกิดความเป็นธรรม องค์กรอยู่ร่วมกันอย่างสงบสุข มีความรู้รักสามัคคี และร่วมกันเป็นพลังก่อให้เกิดการพัฒนาอย่างยั่งยืน ช่วยเสริมสร้างความเข้มแข็งสร้างภูมิคุ้มกันแก่ประเทศชาติ

องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรี ว่าด้วยการสร้างระบบบริหารกิจการบ้านเมือง และสังคมที่ดี พ.ศ. 2542 คณะรัฐมนตรีได้มีมติเห็นชอบวาระแห่งชาติสำหรับการสร้างระบบบริหารจัดการบ้านเมืองที่ดี พ.ศ. 2542 ขึ้น ระเบียบนี้มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 11 สิงหาคม พ.ศ. 2542 โดยทุกส่วนราชการต้องถือปฏิบัติและรายงานผลต่อคณะรัฐมนตรีและรัฐสภา ตามระเบียบสำนักนายกรัฐมนตรีและรัฐสภา โดยยึดหลัก 6 ประการ ได้แก่

1. หลักนิติธรรม (The rule of law) หมายถึง การตรากฎหมาย กฎ ข้อบังคับต่าง ๆ ให้ทันสมัยและเป็นธรรมเป็นที่ยอมรับของสังคม และสังคมยินยอมพร้อมใจปฏิบัติตามกฎหมาย กฎ ข้อบังคับ เหล่านั้น

2. หลักคุณธรรม (Morality) หมายถึง การยึดมั่นในความถูกต้อง ดีงาม โดยธรรมาภิบาลให้เจ้าหน้าที่รัฐยึดถือหลักนี้ในการปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นตัวอย่างแก่สังคม มีระเบียบวินัย เป็นนิสัยประจำชาติ



3. หลักความโปร่งใส (Accountability) หมายถึง การสร้างความไว้วางใจซึ่งกันและกันของคนในองค์กร โดยปรับปรุงกลไกการทำงานให้มีความโปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลข่าวสารที่เป็นประโยชน์อย่างตรงไปตรงมา ด้วยภาษาที่เข้าใจง่าย ประชาชนเข้าถึงข้อมูลข่าวสารได้สะดวก และมีกระบวนการให้ประชาชนตรวจสอบความถูกต้องอย่างชัดเจน

4. หลักการมีส่วนร่วม (Participation) หมายถึง การให้โอกาสบุคลากรหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องเข้ามา มีส่วนร่วมในการบริหารจัดการ ให้ข้อมูลความคิดเห็น แนะนำ ปรีกษา ร่ววางแผน และร่วมปฏิบัติ ร่วมรับรู้และเสนอความเห็นในการตัดสินใจปัญหาสำคัญของประเทศ

5. หลักความรับผิดชอบ (Responsibility) หมายถึง การตระหนักในสิทธิและหน้าที่ ความสำนึกในความรับผิดชอบต่อสังคม การใส่ใจปัญหาสาธารณะของบ้านเมือง และกระตือรือร้นในการแก้ปัญหาตลอดจนการเคารพในความคิดเห็นที่แตกต่าง รวมทั้งความกล้าที่จะยอมรับผลจากกระทำของตน

6. หลักความคุ้มค่า (Activeness or economy) หมายถึง การบริหารจัดการและการใช้ทรัพยากรที่มีจำกัด เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ส่วนรวม โดยรณรงค์ให้คนไทยมีความประหยัดใช้ทรัพยากรอย่างคุ้มค่า สร้างสรรค์และบำรุงรักษาพัฒนาทรัพยากรธรรมชาติให้สมบูรณ์ยั่งยืน

การกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรอิสระซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance) จำนวน 5 ด้าน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยพิจารณาตามกรอบแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) และทฤษฎีทรัพยากร (Resource Dependence Theory) เพื่อยืนยันว่ากลไกเหล่านี้เป็นปัจจัยชี้วัดประสิทธิภาพการกำกับดูแลที่เหมาะสมกับบริษัทของบริษัทขนาดใหญ่ในกลุ่ม SET50 ดังนี้

1. สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร (Executive Shareholding) เป็นตัวแปรที่มีนัยสำคัญต่อการสร้างแรงจูงใจให้ฝ่ายบริหารดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของกิจการ การที่ผู้บริหารมีส่วนได้ส่วนเสียในฐานะผู้ถือหุ้นจะช่วยลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) และส่งเสริมให้การจัดทำรายงานทางการเงินมีความระมัดระวังและโปร่งใสมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976) ที่อธิบายว่า การที่ผู้บริหารถือหุ้นในบริษัท ช่วยแก้ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารได้โดยตรง

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (Proportion of Independent Directors) ซึ่งทำหน้าที่เป็นกลไกตรวจสอบภายในองค์กรที่สำคัญตามหลักการกำกับดูแลของสำนักงาน ก.ล.ต. กรรมการอิสระถือเป็นองค์ประกอบหลักในการสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนภายนอก โดยงานวิจัยของ Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983) ได้ชี้ให้เห็นว่ากรรมการอิสระเป็นตัวแทนที่ดีในการคานอำนาจและตรวจสอบการตัดสินใจของฝ่ายบริหาร เพื่อให้มั่นใจว่าองค์กรจะดำเนินงานอย่างมีจริยธรรมและมีประสิทธิภาพ



3. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ซึ่งมีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการระดมความเห็นและทักษะที่จำเป็นในการบริหารจัดการบริษัทขนาดใหญ่ การมีขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมจะช่วยให้การเข้าถึงทรัพยากรและข้อมูลข่าวสารเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ ลดความเฉื่อยชาในการดำเนินงาน โดย Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992) ได้ให้เหตุผลว่าคณะกรรมการที่มีขนาดเหมาะสมจะเป็นกลไกสนับสนุนให้เกิดการแลกเปลี่ยนความรู้ที่หลากหลายและช่วยให้กระบวนการตัดสินใจขององค์กรมีความแม่นยำและรวดเร็วยิ่งขึ้น

4. การควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ (CEO Duality) เป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างยิ่งในบริบทของบริษัทจดทะเบียนไทยที่มีภูมิพื้นฐานเป็นธุรกิจครอบครัว การแยกบทบาทระหว่างประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ช่วยป้องกันการรวมศูนย์อำนาจเบ็ดเสร็จ (Power Concentration) ซึ่งเป็นความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะแสวงหาผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ส่วนรวม โดย Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991) ยืนยันว่าการแยกตำแหน่งประธานกรรมการจาก CEO จะช่วยยกระดับระบบตรวจสอบภายในและลดโอกาสในการเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้ลงทุนภายนอกได้อย่างมีนัยสำคัญ

5. จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท (Board Meeting Frequency) ถือเป็นตัวชี้วัดความมุ่งมั่นและความตื่นตัวของคณะกรรมการในการกำกับดูแลงานในสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงตลอดเวลา การประชุมที่สม่ำเสมอช่วยให้คณะกรรมการสามารถติดตามการดำเนินงานของฝ่ายบริหารได้อย่างต่อเนื่องและทันทั่วถึง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Vafeas, N. (1999) ที่พบว่าความถี่ในการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่ากิจการ เนื่องจากเป็นช่วงเวลาสำคัญที่คณะกรรมการจะได้ใช้ในการตรวจสอบ ควบคุม และวางกลยุทธ์เชิงรุกเพื่อสร้างการเติบโตที่ยั่งยืนให้กับบริษัท

งบการเงินและผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน

งบการเงิน ถือเป็นเครื่องมือสื่อสารสำคัญที่แสดงฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งช่วยให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียใช้ในการประเมินประสิทธิภาพการบริหารงานและวางแผนกลยุทธ์ (Sarapaivanich, N., 2013; Wilai, S. et al., 2015) สำหรับการวัดผลการดำเนินงานในงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดอัตราส่วนทางการเงินหลัก 3 ประการ ได้แก่ ROA, ROE และ Tobin's Q โดยมีเหตุผลสนับสนุนในการเลือกใช้ดังนี้

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ROA และ ROE เป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานที่สะท้อนถึงความสามารถในการบริหารจัดการทรัพยากรของฝ่ายบริหาร ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการ ในระดับสากล Black, B. S. et al. (2006) พบหลักฐานเชิงประจักษ์ว่าบริษัทที่มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมี ROA และ ROE ที่สูงกว่าบริษัททั่วไป เนื่องจากกระบวนการตรวจสอบที่เข้มงวดช่วยลดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) และป้องกันการใช้ทรัพยากรอย่างฟุ่มเฟือย สอดคล้องกับงานวิจัยของ Klapper, L. F., & Love, I. (2004) ที่ยืนยันว่าธรรมาภิบาลส่งผลโดยตรงต่อการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงาน ซึ่งสะท้อนผ่านตัวเลขกำไรที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในบริบท



ของไทย Suwan, O. et al. (2018) พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับ ROA อาจมีทิศทางที่แตกต่างกันไปตามโครงสร้างผู้ถือหุ้น ซึ่งแสดงให้เห็นว่าอิทธิพลของธรรมาภิบาลอาจถูกแทรกแซงด้วยปัจจัยเชิงโครงสร้างองค์กร

อัตราส่วนมูลค่าตลาดต่อมูลค่าทางบัญชี (Tobin's Q)

Tobin's Q เป็นเครื่องมือสำคัญในการวัดมูลค่าที่ตลาดให้กับบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อธรรมาภิบาลในระยะยาว Gompers, P. et al. (2003) ได้สร้างดัชนีธรรมาภิบาล (G-Index) และพบว่าบริษัทที่มีคะแนนธรรมาภิบาลสูงจะมีค่า Tobin's Q สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากนักลงทุนยอมรับความเสี่ยงที่ต่ำกว่าและให้มูลค่าพรีเมียม (Governance Premium) แก่บริษัทที่มีความโปร่งใส นอกจากนี้ Durnev, A., & Kim, E. H. (2005) ยังระบุว่าบริษัทที่มีธรรมาภิบาลดีมีโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่ง่ายกว่า ซึ่งส่งผลเชิงบวกต่อการเติบโตและมูลค่ากิจการ สำหรับประเทศไทย Wiriya, R. et al. (2020) ได้ศึกษาบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ฯ และพบผลลัพธ์ในทิศทางเดียวกันว่า การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการส่งผลเชิงบวกต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ซึ่งแปรผันตรงกับค่า Tobin's Q ของกิจการ

การสังเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงทฤษฎี

จากการทบทวนวรรณกรรมข้างต้น สามารถสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีทำหน้าที่เป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนผลการดำเนินงานผ่านสองช่องทางหลัก คือ

1. ช่องทางประสิทธิภาพ (Efficiency Channel): การกำกับดูแลที่ดีส่งผลบวกต่อ ROA และ ROE โดยการปรับปรุงระบบตรวจสอบภายในและการตัดสินใจทางการเงินที่คุ้มค่า (Black et al., 2006; Klapper, L. F., & Love, I., 2004)
2. ช่องทางความเชื่อมั่น (Confidence Channel): การกำกับดูแลที่ดีส่งผลบวกต่อ Tobin's Q โดยสร้างความน่าเชื่อถือให้กับนักลงทุนจนนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของมูลค่าตลาด (Gompers, P. et al., 2003; Durnev, A., & Kim, E. H., 2005)

แม้ว่างานวิจัยหลายฉบับจะสนับสนุนความสัมพันธ์เชิงบวก แต่ผลการศึกษายังมีความหลากหลาย (Mixed Results) ซึ่งอาจเกิดจากความแตกต่างของตัวชี้วัดและช่วงเวลาในการศึกษา งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นตรวจสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกลุ่มบริษัท SET50 เพื่อให้ได้ผลสรุปที่สะท้อนถึงศักยภาพการกำกับดูแลกิจการในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ของประเทศไทยอย่างเป็นรูปธรรม

จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวกับการบริหารการเงินกับผลการดำเนินการบริหารด้านการเงิน งบการเงินและผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน และการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินการบริหารด้านการเงิน ผู้วิจัยได้กำหนดผลการดำเนินการบริหารด้านการเงินเป็นตัวแปรตาม ซึ่งประกอบด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q Ratio



กรอบแนวคิดการวิจัย



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

ขอบเขตด้านเนื้อหา

1. ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยค้นคว้าจากข้อมูลในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่เปิดเผยต่อสาธารณชน ได้แก่ การดูแลกิจการที่ดี และข้อมูลอื่น ๆ จากสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ในระบบเผยแพร่ข้อมูลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ศึกษาข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท

3. ศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี และฐานข้อมูล SET SMART ในปี พ.ศ. 2562-2564

ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ ประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 ในช่วงปีพ.ศ. 2562-2564 โดยผู้วิจัยได้กำหนดให้กลุ่มตัวอย่างการวิจัยประกอบด้วย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 และมีหลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1. ต้องเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 และมีข้อมูลของงบการเงินที่ครบถ้วนเพียงพอที่ใช้ในการคำนวณหาผลการดำเนินงานได้

2. ไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม ดังต่อไปนี้ 2.1 กลุ่มสถาบัน ได้แก่ ธนาคาร บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ บริษัทประกันชีวิตและประกันภัย 2.2 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการผ่านศาลล้มละลายกลาง 2.3 บริษัทจดทะเบียนที่ถูกถอดถอนจากตลาดหลักทรัพย์แล้ว และ 2.4 บริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน



ขอบเขตด้านเวลาที่ใช้ในการทำวิจัย ระหว่างพฤศจิกายน พ.ศ. 2566 – เมษายน พ.ศ.2568 รวมเป็นระยะเวลา 12 เดือน

สมมติฐานการวิจัย

สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50

วิธีดำเนินการวิจัย

1. รูปแบบการวิจัย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ โดยผู้วิจัยได้ทำการศึกษาทบทวนวรรณกรรม และค้นคว้าข้อมูลจากเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ประชากรและกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50 ซึ่งเป็นบริษัทที่มีมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดสูงสุดและมีสภาพคล่องสูง โดยกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาคือบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ทั้งหมดจำนวน 50 บริษัท ซึ่งผู้วิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลย้อนหลังเป็นระยะเวลา 3 ปี (ปี พ.ศ. 2562 – 2564) ดังนั้น จำนวนข้อมูลทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษาเท่ากับ 150 ข้อมูล (50 บริษัท × 3 ปี) ซึ่งถือเป็นข้อมูลพาเนล (Panel Data) ที่ครอบคลุมช่วงเวลาทั้งก่อนและระหว่างสถานการณ์การแพร่ระบาดของโควิด-19 ทำให้เห็นแนวโน้มผลการดำเนินงานที่ชัดเจน

3. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยคือแบบบันทึกข้อมูล (Data Collection Form) สำหรับรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) จากแหล่งข้อมูลที่เป็นมาตรฐาน ได้แก่ รายงานประจำปี (Annual Report), แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1), รายงานการกำกับดูแลกิจการ (CG Report), รายงานการประชุมผู้ถือหุ้น, และฐานข้อมูล SETSMART ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. การวัดตัวแปรและสูตรการคำนวณ Tobin's Q

ผู้วิจัยกำหนดตัวแปรต้นตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ด้าน และตัวแปรตามคือผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยเฉพาะตัวแปร Tobin's Q ซึ่งผู้วิจัยเลือกใช้สูตรคำนวณที่นิยมใช้ในงานวิจัยทางธรรมาภิบาลเพื่อให้สะท้อนมูลค่าทางการตลาดที่แท้จริง ดังนี้



สูตรการคำนวณ Tobin's Q Ratio

$$Tobin's Q = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{มูลค่าของหนี้สินรวม}}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม}}$$

โดยที่

มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี = (ราคาหุ้นปิด ณ สิ้นปี × จำนวนหุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้ว)

มูลค่าของหนี้สินรวม = หนี้สินรวมของกิจการ ณ สิ้นปี

มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์รวม = สินทรัพย์รวมของกิจการ ณ สิ้นปี

การกำหนดสูตรดังกล่าวมีจุดประสงค์เพื่อเปรียบเทียบมูลค่าที่ตลาดประเมิน (Market Value) กับต้นทุนในการทดแทนสินทรัพย์ของบริษัท (Replacement Cost) ซึ่งช่วยให้งานวิจัยสามารถสะท้อนความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่มีต่อระบบการกำกับดูแลของบริษัทได้อย่างเป็นรูปธรรม

5. การวิเคราะห์ข้อมูล

มีวิธีการวิเคราะห์ข้อมูล โดยใช้วิธีทางสถิติดังนี้

5.1 สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าร้อยละ ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการแจกแจงความถี่ ซึ่งข้อมูลเหล่านี้ทำให้สามารถเข้าใจลักษณะโดยรวมของกลุ่มตัวอย่างมากขึ้น

5.2 สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร ด้วยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ ด้วยวิธีการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด

5.3 นำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูลในรูปตารางประกอบความเรียง

ผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง "การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET50" มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินใน 3 มิติ ได้แก่ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) โดยวิเคราะห์ข้อมูลทุติยภูมิจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 จำนวน 50 บริษัท ในช่วงปี พ.ศ. 2562-2564 รวมทั้งสิ้น 150 ข้อมูล (Observation) ซึ่งผลการวิเคราะห์ข้อมูลสรุปได้ตามหัวข้อดังนี้



สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

เพื่อให้เห็นภาพรวมของลักษณะข้อมูลก่อนการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยได้นำเสนอค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ของตัวแปรอิสระทั้ง 5 ด้าน ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร, สัดส่วนของกรรมการอิสระ, ขนาดของกรรมการบริหาร, การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร	0.0018%	73.61%	11.53%	21.53
สัดส่วนของกรรมการอิสระ	32.21	69.00	46.38	10.53
ขนาดของกรรมการบริหาร	4	28	9.27	5.74
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	5	44.33	13.82	8.91

ผลการศึกษา พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11.53% โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.0018% และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 73.61% สัดส่วนของกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 46.38% โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 32.21% และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 69.00% ขนาดของกรรมการบริหาร มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.27 คน โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 4 คน และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 28 คน และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 13.82 ครั้ง โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 5 ครั้ง และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 44.33 ครั้ง

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยการแจกแจงความถี่ของตัวแปรการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร

ตารางที่ 2 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร	2	7.1
การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร	26	92.9

ผลการศึกษา พบว่า การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร มีจำนวนทั้งสิ้น 2 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 7.1 และการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีจำนวนทั้งสิ้น 26 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 92.9

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลทางการเงินอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q Ratio



ตารางที่ 3 ค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลทางการเงิน

ตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (Return on Assets or ROA)	10.25%	30.63%	16.21%	5.91
อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity or ROE)	0.66%	25.83%	9.96%	5.63
Tobin's Q Ratio	90.40%	801.69%	234.49%	173.41

ผลการศึกษา พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม(ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 16.21% โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 10.25% และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 30.63% อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.96% โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.66% และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 25.83% และ Tobin's Q Ratio มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 234.49% โดยค่าต่ำสุดเท่ากับ 90.40% และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 801.69%

ผลการทดสอบสมมติฐาน

ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบสมมติฐานเพื่อตอบวัตถุประสงค์การวิจัยที่มุ่งศึกษาอิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน โดยได้สร้างแบบจำลองการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) แยกตามตัวแปรตามดังนี้

1) ผลการวิเคราะห์ในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานการวิจัย “สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50”

MODEL 1 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

ตารางที่ 4 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม.

การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนฯ (MODEL 1)	ผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน (ROA)				
	B	SE	β	t	p-value
ค่าคงที่ (Constants)	8.918	3.489		2.556	0.018
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร	-0.023	0.036	-0.117	-0.650	0.523
สัดส่วนของกรรมการอิสระ	-0.017	0.094	-0.041	-0.176	0.862
การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร	-0.562	0.212	-0.750	-2.647	0.015
ขนาดของคณะกรรมการบริหาร	-10.808	8.632	-0.220	-1.262	0.224
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	0.288	0.133	0.597	2.160	0.042

$R = 0.600$; $R^2 = 0.360$; $F = 2.474$; $p\text{-value} = 0.018$

Dependent Variable: ROA

Predictors: (Constant), SPOFEXCC, PPOFIND, COFCBCEO, SOFEXCC, NMBOFD



ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีผลหรือสามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่า $R^2 = 0.360$ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ทุกตัวมีความสามารถในการอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ได้ร้อยละ 36.0

ตัวแปรที่สามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) ที่ดีที่สุดคือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) เท่ากับ 0.597 ส่วนตัวแปรที่สามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) น้อยที่สุดคือ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

จากการทดสอบพบว่า การควมรวมตำแหน่งและการประชุมของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อ ROA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีสมการพยากรณ์คือ

$$ROA = 8.918 - 0.562(\text{ควมรวมตำแหน่ง}) + 0.288(\text{จำนวนครั้งการประชุม}) + \epsilon$$

2) ผลการวิเคราะห์ในด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

MODEL 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทในด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณในด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (MODEL 2)	ผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน (ROE)				
	b	SE	β	t	p-value
ค่าคงที่ (Constants)	16.143	6.015		2.684	0.014
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร	-0.38	0.062	-0.104	-0.618	0.543
สัดส่วนของกรรมการอิสระ	0.062	0.163	0.083	0.382	0.706
การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร	-1.275	0.366	-0.926	-3.487	0.002
ขนาดของคณะกรรมการบริหาร	-19.864	14.882	-0.220	-1.335	0.196
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	0.525	0.230	0.592	2.285	0.032

$$R = 0.662 ; R^2 = 0.438 ; F = 3.425 ; p\text{-value} = 0.05$$

Dependent Variable: ROE

Predictors: (Constant), SPOFEXCC, PPOFIND, COFCBCEO, SOFEXCC, NMBOFD

ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีผลหรือสามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่า $R^2 = 0.438$ หมายความว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวมีความสามารถในการอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ร้อยละ 43.80



ตัวแปรที่สามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ดีที่สุดคือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) เท่ากับ 0.592 ส่วนตัวแปรที่สามารถอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) น้อยที่สุดคือ ขนาดของกรรมการบริหาร ซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้

จากการวิเคราะห์ พบว่าตัวแปรที่ส่งผลกระทบต่อ ROE อย่างมีนัยสำคัญคือจำนวนครั้งการประชุมและการควบคุมตำแหน่งประธานฯ โดยมีสมการพยากรณ์คือ

$$ROE = 11.232 - 3.619(\text{ควบคุมตำแหน่ง}) + 0.177(\text{จำนวนครั้งการประชุม}) + \varepsilon$$

3) ผลการวิเคราะห์ในด้าน Tobin's Q Ratio

MODEL 3 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอยเชิงพหุของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทในด้าน Tobin's Q Ratio

ตารางที่ 6 ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นแบบพหุคูณในด้าน Tobin's Q Ratio

การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน (MODEL 3)	ผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน Tobin's Q Ratio				
	b	SE	β	t	p-value
ค่าคงที่ (Constants)	270.966	154.692		1.752	0.094
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร	0.481	1.594	-0.060	-0.301	0.766
สัดส่วนของกรรมการอิสระ	2.053	4.182	0.125	0.491	0.628
การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร	-20.615	9.406	-0.682	-2.192	0.039
ขนาดของคณะกรรมการบริหาร	-218.968	382.751	-0.110	0.572	0.573
จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท	5.080	5.904	0.261	0.861	0.399

$$R = 0.477; R^2 = 0.228; F = 1.299; p\text{-value} = 0.05$$

Dependent Variable: Tobin's Q Ratio

Predictors: (Constant), SPOFEXCC, PPOFIND, COFCBCEO, SOFEXCC, NMBOFD

ผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรที่มีผลหรือสามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้าน Tobin's Q Ratio มีค่า $R^2 = 0.228$ หมายความว่า ตัวแปรอิสระ ทุกตัวมีความสามารถในการอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้าน Tobin's Q Ratio ได้ร้อยละ 22.80

ตัวแปรที่สามารถอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้าน Tobin's Q Ratio ที่ดีที่สุดคือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท เพราะมีค่าสัมประสิทธิ์มาตรฐาน (β) เท่ากับ 0.261 ส่วนตัวแปรที่สามารถอธิบายการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้าน Tobin's Q Ratio น้อยที่สุดคือ ขนาดของกรรมการบริหารซึ่งสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังต่อไปนี้



จากการวิเคราะห์ พบว่าตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อ Tobin's Q คือ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร โดยมีสมการพยากรณ์คือ

$$\text{Tobin's Q} = 270.966 - 20.615(\text{ควมรวมตำแหน่ง}) + \epsilon$$

สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

สรุป

บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 50 ได้ดำเนินการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบด้วย สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท โดยการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

ในส่วนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สามารถอธิบายผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในด้านอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และในด้านผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท และการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ส่วนด้าน Tobin's Q Ratio คือ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท

อภิปรายผล

จากผลการวิจัยในส่วนของการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET 50 ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหาร ขนาดของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท สามารถอภิปรายผลได้ดังนี้

1. กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อประสิทธิภาพการดำเนินงาน จากการวิเคราะห์ พบว่า การควมรวมตำแหน่ง (CEO Duality) และจำนวนครั้งการประชุม (Board Meeting Frequency) เป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน โดยการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และงานวิจัยของ Chiang, H. T. (2005) การแยกบทบาทหน้าที่ดังกล่าวถือเป็นกลไกสำคัญในการลดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) โดยช่วยลดการกระทำของอำนาจการตัดสินใจไว้ที่บุคคลเดียว และเพิ่มความโปร่งใสในการตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลให้การบริหารงานมีความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นมากยิ่งขึ้น ในขณะที่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มขึ้นสะท้อนถึงความมุ่งมั่นและความตื่นตัวในการกำกับดูแลกิจการ การประชุมที่สม่ำเสมอสอดคล้องกับแนวคิดของ Evans, J., & Weir, C. (1995), and Conger J. A. et al. (1998) ที่ว่าความถี่ในการประชุมมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน



เนื่องจากช่วยให้กรรมการมีความเข้าใจสถานการณ์ทางธุรกิจอย่างถ่องแท้ สามารถตอบสนองต่อวิกฤตหรือโอกาสทางธุรกิจได้ทันทั่วทั้ง และผลักดันให้การดำเนินงานขององค์กรยึดถือผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นที่ตั้ง

2. ข้อพิจารณาต่อกลไกกำกับดูแลที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ สำหรับตัวแปรที่ไม่พบความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร, สัดส่วนกรรมการอิสระ และขนาดของคณะกรรมการบริษัทนั้น สามารถอธิบายได้ว่าเกิดจากบริบทเฉพาะของบริษัทในกลุ่ม SET50 ซึ่งเป็นองค์กรขนาดใหญ่ที่มีการปฏิบัติตามมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการในระดับสูงจนมีลักษณะที่ใกล้เคียงกัน (Homogeneous) ทำให้ความแตกต่างของตัวแปรเหล่านี้ไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อความต่างของผลการดำเนินงาน ประกอบกับความเชี่ยวชาญเชิงลึกและคุณภาพของกรรมการรายบุคคลอาจมีอิทธิพลต่อประสิทธิภาพการตัดสินใจมากกว่าเพียงตัวเลขสัดส่วนทางสถิติ นอกจากนี้ ในกรณีของสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร แม้ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976) จะเสนอแนวคิดเรื่องการสร้างแรงจูงใจ (Alignment Effect) แต่ในทางปฏิบัติหากถือหุ้นมากเกินไปอาจนำไปสู่ภาวะที่ผู้บริหารมีอำนาจเบ็ดเสร็จ (Entrenchment Effect) ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือหุ้นกับผลการดำเนินงานไม่มีทิศทางที่ชัดเจนในกลุ่มบริษัทขนาดใหญ่

3. การวิเคราะห์เปรียบเทียบมิติตัวชี้วัดทางการเงิน (ROA, ROE และ Tobin's Q) ผลการวิจัยมีความแตกต่างกัน ตามตัวชี้วัดทางการเงิน เนื่องจากธรรมชาติของข้อมูลที่น่ามาประเมิน โดย ROA และ ROE เป็นการวัดประสิทธิภาพในเชิงบัญชี (Accounting-based) ซึ่งเน้นผลงานจากทรัพยากรที่ใช้ไปในอดีต จึงได้รับอิทธิพลอย่างรุนแรงจากนโยบายการจัดสรรสินทรัพย์และการบริหารต้นทุนของฝ่ายบริหาร ในขณะที่ Tobin's Q เป็นการวัดประสิทธิภาพในมุมมองมูลค่าตลาด (Market-based) ซึ่งสะท้อนการคาดการณ์อนาคตของนักลงทุน นักลงทุนในกลุ่ม SET50 อาจให้ความสำคัญกับปัจจัยภายนอกที่ไม่ปรากฏในรายงานทางการเงิน เช่น กลยุทธ์การขยายตัว ชื่อเสียงองค์กร และความได้เปรียบทางการแข่งขันระยะยาว ส่งผลให้ความสัมพันธ์เชิงสถิติระหว่างตัวแปรด้านการกำกับดูแลกับตัวชี้วัด เหล่านี้มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ

4. ข้อจำกัดของแบบจำลองและการตีความค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจ (R^2) ของแบบจำลอง อยู่ในระดับปานกลางถึงต่ำ แสดงให้เห็นว่าโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการไม่ใช่ปัจจัยเดียวที่กำหนดผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน แต่ยังมีตัวแปรอื่นที่มีอิทธิพลมากกว่า ได้แก่ สภาพเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งเป็นปัจจัยควบคุมที่สำคัญและอยู่นอกเหนือการกำกับดูแลของคณะกรรมการ ความผันผวนเฉพาะอุตสาหกรรม (Industry Specific) ที่มีลักษณะธุรกิจและโครงสร้างต้นทุนที่แตกต่างกัน ตลอดจนกลยุทธ์ทางธุรกิจเชิงรุก เช่น การลงทุนในนวัตกรรม การควบรวมกิจการ หรือการทำ Digital Transformation ซึ่งเป็นปัจจัยเชิงกลยุทธ์ที่ส่งผลโดยตรงต่อการสร้างกำไรและมูลค่าตลาดในระยะยาว มากกว่าเพียงการจัดวางโครงสร้างคณะกรรมการตามแนวปฏิบัติมาตรฐานเพียงอย่างเดียว



ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลวิจัยไปใช้

1. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร ควรปรับให้มีขนาดที่เหมาะสมเมื่อผู้บริหารถือครองหุ้นมากขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีแรงจูงใจในการบริหารงาน เพื่อเพิ่มมูลค่าบริษัทมากกว่าหาผลประโยชน์ส่วนตน
2. ขนาดของกรรมการบริหารของบริษัทควรมีขนาดที่เหมาะสม โดยมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ
3. จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัท ให้มีความเหมาะสมกับหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินงานของธุรกิจ แต่ไม่ควรน้อยกว่า 6 ครั้งต่อปี เพื่อให้คณะกรรมการสามารถควบคุมและกำกับดูแล การปฏิบัติงานของทุกฝ่ายในองค์กรได้อย่างต่อเนื่อง และทันต่อเหตุการณ์

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

1. การวิจัยครั้งต่อไปควรมุ่งเน้นการสัมภาษณ์เชิงลึก แบบการวิจัยเชิงคุณภาพ เพื่อให้ได้ข้อมูลเชิงลึกมาผสมผสานการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ให้ได้รับประโยชน์สูงสุด
2. งานวิจัยในอนาคตอาจจะขยายระยะเวลาในการศึกษา เพื่อให้มีความครอบคลุมศึกษาแนวโน้มในด้านต่าง ๆ และอาจเพิ่มตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้าน ๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อการทำงานของบริษัท
3. ในด้านตัวแปรตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทอาจเพิ่มเติมเพื่อความครอบคลุมในการวัดผล

องค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัย

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ทำให้ทราบว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการไม่ได้ส่งผลในทิศทางเดียวกันทั้งหมด แต่มีตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสามารถสรุปเป็นองค์ความรู้ใหม่ได้ดังนี้

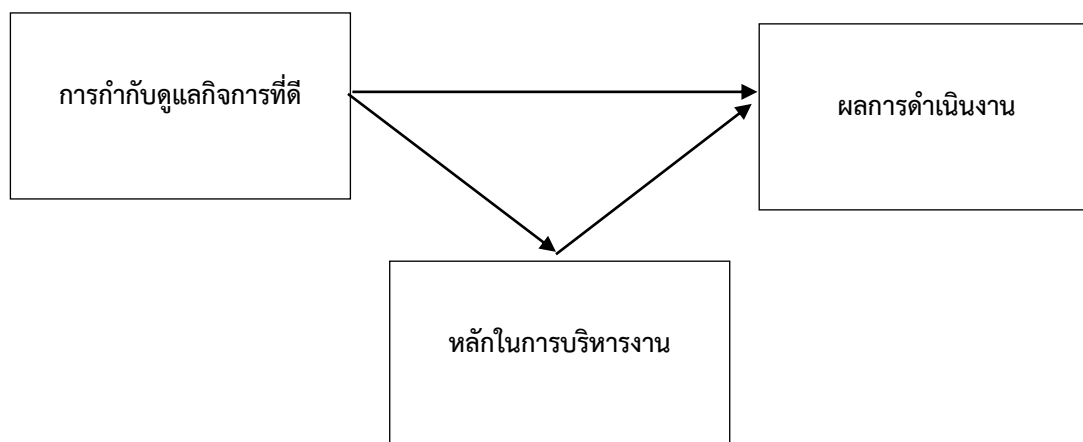
1. อิทธิพลเชิงบวกจากการแยกอำนาจบริหาร (CEO Duality) ผลการวิจัยยืนยันว่าการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและประธานเจ้าหน้าที่บริหารออกจากกัน เป็นองค์ประกอบสำคัญที่ส่งผลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานทั้งในด้าน ROA, ROE และ Tobin's Q องค์ความรู้นี้ชี้ให้เห็นว่าในบริบทของบริษัทขนาดใหญ่ในประเทศไทย การลดการกระจุกตัวของอำนาจบริหารช่วยเพิ่มความเป็นอิสระและความโปร่งใสในการตรวจสอบฝ่ายจัดการ ซึ่งเป็นกลไกสำคัญในการป้องกันปัญหาตัวแทน (Agency Problem) และสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น

2. ประสิทธิภาพจากการกำกับดูแลเชิงรุก (Board Meeting Frequency) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างชัดเจน องค์ความรู้นี้สะท้อนว่าความถี่ในการประชุมที่เหมาะสม ไม่ได้เป็นเพียงการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์เท่านั้น แต่เป็นช่องทางสำคัญที่คณะกรรมการใช้ในการติดตามการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง ช่วยให้บริษัทสามารถปรับตัวและตอบสนองต่อสภาวะการแข่งขันที่เปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็วและทันทั่วถึง



3. ความแตกต่างระหว่างตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน (Performance Metrics) การวิจัยครั้งนี้ทำให้ทราบว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อตัวชี้วัดทางการเงินแต่ละประเภทในมิติที่ต่างกัน โดยตัวแปรการกำกับดูแลส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเชิงบัญชี (ROA และ ROE) ได้ชัดเจนกว่ามูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) สิ่งนี้ชี้ให้เห็นว่านักลงทุนในตลาดทุนไทยให้ความสำคัญกับปัจจัยภายนอกและกลยุทธ์การเติบโตระยะยาวในการประเมินมูลค่ากิจการ มากกว่าเพียงโครงสร้างคณะกรรมการที่ปรากฏในรายงานประจำปีเพียงอย่างเดียว

4. ปัจจัยแวดล้อมและข้อจำกัดของกลไกธรรมาภิบาล แม้ว่าหลักการกำกับดูแลกิจการจะเป็นปัจจัยพื้นฐาน แต่ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร, สัดส่วนกรรมการอิสระ และขนาดของคณะกรรมการบริษัท ไม่พบอิทธิพลที่มีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานในกลุ่ม SET50 องค์ความรู้ที่ได้คือ บริษัทจดทะเบียนในกลุ่ม SET50 ส่วนใหญ่มีมาตรฐานการกำกับดูแลที่สูงและได้มาตรฐานใกล้เคียงกัน (Homogeneous) จนกลายเป็นบรรทัดฐานพื้นฐานที่ทุกบริษัทต้องมี ดังนั้น ความได้เปรียบในการแข่งขันหรือประสิทธิภาพที่แตกต่าง จึงขึ้นอยู่กับ "คุณภาพ" ของการตัดสินใจและ "กลยุทธ์เฉพาะตัว" ของแต่ละองค์กร มากกว่าการพึ่งพากรอบโครงสร้างเพียงอย่างเดียว



ภาพที่ 2 องค์ความรู้ที่ได้จากการวิจัย

เอกสารอ้างอิง

- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: Evidence from India. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 16(2), 420-440.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.



- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 22(2), 366-413.
- Chiang, H. T. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance of listed companies in Taiwan. *Journal of American Academy of Business*, 6(2), 260-267.
- Conger, J. A., Finegold, D., & Lawler, E. E. (1998). Appraising boardroom performance. *Harvard Business Review*, 76(1), 136-148.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Certo, S. T., & Roengpitya, R. (2007). Meta-analyses of financial performance and equity: Fusion or confusion?. *Academy of Management Journal*, 46(1), 1-12.
- Durnev, A., & Kim, E. H. (2005). To steal or not to steal: Firm attributes, legal environment, and valuation. *The Journal of Finance*, 60(3), 1461-1493.
- Evans, J., & Weir, C. (1995). Corporate governance and the board of directors. *Journal of General Management*, 20(3), 1-15.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-155.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 9(1), 7-26.
- 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.
- Khunthongjan, S. (2008). *Corporate governance and firm performance: A study of the Stock Exchange of Thailand*[Doctoral dissertation, Thammasat University].
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48(1), 59-77.
- Rashid, A., & Lodh, S. C. (2011). Corporate governance and firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Economics and Finance*, 3(1), 135-144.



- Rechner, P. L., & Dalton, D. R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155-160.
- Sarapaivanich, N. (2013). Corporate governance and firm performance: The case of Thai listed companies. *Journal of Applied Finance and Banking*, 3(2), 133-146.
- Suwan, O. et al. (2018). The relationship between corporate governance and performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Business Administration and Social Sciences*, 1(2), 45-62.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113-142.
- Wilai, S., et al. (2015). Corporate governance and financial performance of Thai companies. *International Journal of Business and Social Science*, 6(10), 55-68.
- Wiriya, R. et al. (2020). The influence of corporate governance on investor confidence in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Economics and Business Administration*, 12(1), 88-105.

