



ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อาจารย์ ประจวบเหมาะ¹
ประยงค์ มีใจชื่อ²
ชาคริต สกลอิสริยาภรณ์³
ศุภสิทธิ์ จารุพัฒน์หิรัญ⁴

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้ศึกษาลักษณะโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากกลุ่มตัวอย่างบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มSET100 ที่จดทะเบียนต่อเนื่องเป็นเวลา 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2553- พ.ศ. 2557 จำนวน 340 ราย ผลการศึกษา พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีขนาดของคณะกรรมการจำนวน 11-15 คน ส่วนใหญ่กรรมการเป็นผู้บริหารและไม่ปรากฏการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการในคนเดียวกัน มีคณะกรรมการตรวจสอบแต่ไม่ปรากฏว่ามีคณะกรรมการสรรหาและคณะกรรมการค่าตอบแทน มีโครงสร้างการถือหุ้นเป็นแบบกระจุกตัวและระดับการปฏิบัติตามบทบาทการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุนมากที่สุด โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทมีต่อผลการดำเนินงานของคณะกรรมการชุดย่อยได้แก่ กรรมการตรวจสอบ บทบาทคณะกรรมการได้แก่ บทบาทการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุนมีผลกระทบต่อผลประกอบการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ องค์ประกอบคณะกรรมการ ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของและบทบาทกรรมการได้แก่ การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ การตรวจสอบและควบคุมไม่มีผลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน แต่ระยะเวลาดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ

คำสำคัญ: โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ผลการดำเนินงาน บริษัทที่จดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์

¹นักศึกษาลูกสุดการบริหารธุรกิจบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ที่อยู่: 2086 ถนน รามคำแหง แขวง ห้วยหมาก เขต บางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240
Email: arjaree_prachuabmoh@yahoo.com

²อาจารย์ประจำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ที่อยู่: 2086 ถนน รามคำแหง แขวง ห้วยหมาก เขต บางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240
Email: P.meechaisue@gmail.com

³อาจารย์ประจำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ที่อยู่: 2086 ถนน รามคำแหง แขวง ห้วยหมาก เขต บางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240
Email: khunchakrit@hotmail.com

⁴อาจารย์ประจำ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ที่อยู่: 2086 ถนน รามคำแหง แขวง ห้วยหมาก เขต บางกะปิ กรุงเทพมหานคร 10240
Email: jarupat2@gmail.com

The Relationship between Structure of the Board of Directors and the Performance of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

Arjaree Prachuabmoh¹

Prayong Meejaisue²

Chakrit Sakulitsariyaporn³

Suprasith Jarupathirun⁴

Abstract

This research studied the structure of the Board of Directors and the the performance of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand (SET). The authors conducted a survey of 340 companies listed on SET called SET100 group. The study found that the majority of the Board consisted of 11-15 members. There was a separate role of Chief Executive Director and Chairman of the Executive Board. It was also found that there was Audit Committee but neither Search Committee nor Remuneration Committee. There was concentrated ownership structure and the high level of the resources and the supportive service roles. Additionally, it was revealed that Board of Directors composition affected performance in the Sub-Committee i.e., the Audit Committee. The role of the Board was concerned with providing resources and the supportive service roles that affected positively operating results significantly. Structure of ownership and the roles of the Board such as policy and strategy setting, monitoring and controlling did not affect operations significantly. Furthermore, it was also demonstrated that firm age had a significant and positive effect on the operating result.

Keywords: Structure of the Board of Directors, firms performance, listed companies, the Stock Exchange of Thailand (SET)

¹Student, DBA. Doctoral of Business Administration, Ramkhamhaeng University

ที่อยู่: 2086 Huamark Districts, Bangkok 10240

Email: arjaree_prachuabmoh@yahoo.com

²Advisor DBA. Business Administration, Ramkhamhaeng University

ที่อยู่: 2086 Huamark Districts, Bangkok 10240

Email: P.meechaisue@gmail.com

³Advisor DBA. Business Administration, Ramkhamhaeng University

ที่อยู่: 2086 Huamark Districts, Bangkok 10240

Email: khunchakrit@hotmail.com

⁴Advisor DBA. Business Administration, Ramkhamhaeng University

ที่อยู่: 2086 Huamark Districts, Bangkok 10240

Email: jarupat2@gmail.com

บทนำ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการดำเนินการอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดี มีผลประกอบการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนพัฒนาการบริหารจัดการให้เทียบเคียงมาตรฐานสากล มีความระมัดระวัง ความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นที่จะได้รับในระยะยาว (Balachandran and Bliss, 2004) มีเสถียรภาพ ความน่าเชื่อถือ ยอมรับ และมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล โปร่งใส เพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนและเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศไทย ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญต่อการเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจการค้าเสรีของโลก ดังนั้น จึงมีการออกมาตรการทางกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างการบริหารจัดการของคณะกรรมการบริษัทโดยมุ่งหวังประสิทธิผลที่จะก่อให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุด แต่ปัจจุบันยังไม่สามารถทำได้ เพราะมาตรการต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นกฎหมายบริษัทมหาชนจำกัดหรือที่ว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมถึงประกาศ คำสั่ง กฎเกณฑ์ ระเบียบข้อบังคับ หรือแนวทางปฏิบัติที่ออกโดยหน่วยงานกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนยังมีประสิทธิภาพไม่เพียงพอที่จะทำให้เกิดความแข็งแกร่งมั่นคงและเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนไม่เอาใจเอาเปรียบของกลุ่มคนที่ชอบอ้างตนว่าเป็นเจ้าของกิจการ

การรักษาสมดุลในการดำเนินการเพื่อให้เกิดผลประกอบการที่ดีโดยแท้จริงนั้นมีความสลับซับซ้อน ปัญหาที่เกิดขึ้นมักมาจากโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพและขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้นการกำหนดคุณภาพของคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อการดำเนินการที่ยั่งยืนได้ ซึ่งคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาด

หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้มีระบบตรวจสอบในเรื่องนี้อย่างจริงจัง (Ahmed and Nicholls, 1994) จึงได้นำไปสู่แนวคิดในการกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance) โดยมุ่งหวังว่ากลไกในการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกที่สามารถควบคุมพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารได้ ซึ่งกลไกในการกำกับดูแลกิจการได้แบ่งเป็นกลไกภายนอก เช่น การเข้าครอบงำกิจการโดยปรปักษ์ กลไกการแข่งขันในตลาด และกลไกภายใน เช่น โครงสร้างผู้ถือหุ้น ค่าตอบแทนผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัท (Farinha, 2003) กลไกคณะกรรมการบริษัทถือเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่มีบทบาทสำคัญเนื่องจากคณะกรรมการบริษัทถือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นโดยทำหน้าที่ในการกำกับ ควบคุม เพื่อให้ผู้บริหารดำเนินงานตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

คณะกรรมการบริษัทนั้นเป็นกลุ่มบุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้น โดยมีความรับผิดชอบในการกระทำเพื่อประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นและความรับผิดชอบนี้เป็นไปตามกระบวนการทางกฎหมาย ซึ่งมอบอำนาจแก่คณะกรรมการบริษัทในการขึ้นำการทำงานของบริษัท มีอำนาจที่จะทำโทษและให้รางวัลแก่เจ้าหน้าที่บริหารหรือฝ่ายจัดการตลอดจนปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (Takao and Cheryl, 2004) ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงอยู่ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการ การแยกการเป็นเจ้าของออกจาก การควบคุมและการจัดการนำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทนตามแนวคิดทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling, (1976) ที่กล่าวว่า ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้น

จะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการ ก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวย ประโยชน์ให้กับตนเองด้วย การตัดสินใจเลือกลงทุน ของผู้ลงทุนทุกประเภทจะเกิดขึ้นส่วนหนึ่งนั้นมาจากความเชื่อมั่นในคณะกรรมการบริษัท ซึ่งมักเป็น คนของกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และจะสนใจเพียง ผลตอบแทนในระยะสั้นมากกว่าที่ประสงค์จะเข้า บริหารจัดการบริษัท (Fernandes, Ana M., 2007) ดังนั้น จึงไม่ให้ความสำคัญกับการตรวจสอบและ ประสิทธิภาพของคณะกรรมการและทีมผู้บริหาร เอื้ออำนวยให้คณะกรรมการบริษัทได้รับประโยชน์ที่ มิควรได้โดยชอบเพื่อตนเองมากกว่าประโยชน์สูงสุด ที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยควรจะได้รับในระยะยาว เช่น คณะกรรมการบริษัทร่วมมือกับกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มี เสียงข้างมากพอที่จะควบคุมกิจการ ใช้อำนาจ บริหารจัดการบริษัทในลักษณะที่เป็นการเอาเปรียบ บริษัทและ ผู้ถือหุ้นข้างน้อยอันเป็นเหตุแห่งความ ล้มเหลวที่เกิดขึ้นได้ ดังที่ปรากฏเป็นข่าวทั้งใน ประเทศและต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง

คณะกรรมการของทุกบริษัทจะมีความมุ่งหมาย เดียวกันที่จะสร้างหรือเพิ่มมูลค่าสูงสุดให้กับผู้มีส่วน ได้เสีย(Stakeholders)ต้องสร้างผลประโยชน์ที่ดี และเพิ่มมูลค่าให้กับองค์กร ดังนั้น จึงต้องมีความสามารถในการตัดสินใจในการกำหนดกลยุทธ์ และนโยบายต่าง ๆ เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดใน สายตาของผู้มีส่วนได้เสีย(Freeman ,2007) การสร้าง มูลค่าเพิ่มนั้นจะต้องเน้นไปในแนวทางการสร้างกำไร และเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการดังนั้น ความสัมพันธ์ ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผล ดำเนินงานที่ดีจะเป็นเครื่องหมายแสดงถึงโอกาสที่ สมส่วนกันที่เกิดขึ้นระหว่างผู้บริหารของบริษัทและ นักลงทุนที่จะสามารถลดความกังวลของนักลงทุนที่ แสดงถึงการให้ความสำคัญต่อนักลงทุนให้เชื่อมั่นว่า ผู้บริหารได้คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น

เป็นสำคัญ ดังนั้นความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทกับผลดำเนินงานของบริษัทที่ดี และเป็นไปตามความคาดหวังจะทำให้เป็นที่ยอมรับ จากนักลงทุนว่ามีความโปร่งใสและมีผลต่อการ ตัดสินใจลงทุนมากขึ้น (Balachandran and Bliss, 2004)

ผลงานวิจัยในอดีตนั้นพบว่าโครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทนั้นยังเป็นประเด็นสำคัญใน หลายประเทศที่ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้อง กับผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นจำนวนมาก (Vafeas, 1999; Chow and Wong-Boren, 1987)งานวิจัยในประเทศไทยส่วนใหญ่เป็น การศึกษาเชิงประจักษ์ความสัมพันธ์ของกลไก การกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นเพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในมุมมองด้าน โครงสร้างและบทบาทของคณะกรรมการบริษัทและ ผลการดำเนินงานมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้นจึงทำให้ ผู้วิจัยสนใจที่จะทำการศึกษาคำความสัมพันธ์ดังกล่าว กับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาลักษณะของโครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการดำเนินงาน
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับผลการ ดำเนินงาน

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการหมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความสำเร็จเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 ประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแต่ไม่รวมถึงเรื่องที่ถูกกฎหมายกำหนดให้ปฏิบัติไว้ชัดเจนแล้วซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

ทฤษฎีตัวแทน

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) โดย Jensen and Meckling (1976) ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นการที่ผู้บริหารจะสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นสามารถเอื้อประโยชน์สูงสุดให้กับตนเองด้วย ทฤษฎีตัวแทนมีสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลัง คือ ความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและเจ้าของกิจการ เนื่องจากผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจทำการใดๆ เพื่อประโยชน์สูงสุดให้กับตนเองมากกว่ากิจการ

ทฤษฎีตัวแทนในการดำเนินธุรกิจสมัยใหม่ที่บริษัทมหาชนนั้นจำเป็นต้องมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก ความสัมพันธ์ของทฤษฎีตัวแทนคือ เจ้าของเป็น ตัวการ (principals) และคณะผู้บริหารเป็นตัวแทน

(agents) ตัวการในฐานะที่เป็นเจ้าของต้องเข้ามาควบคุมการบริหารงานของธุรกิจโดยตรงเพื่อรักษาสิทธิที่ควรจะได้รับ ต้องมีหน้าที่ควบคุมตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารที่เป็นการทำหน้าที่ในฐานะตัวแทนของผู้ถือหุ้น เมื่อประธานคณะกรรมการบริษัทมีฐานะเป็นกรรมการอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (independent non-executive directors) ขณะที่Fama and Jensen (1983) แนะนำว่า กระบวนการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance mechanisms) สามารถสำเร็จได้จะต้องมีความสอดคล้องระหว่างผู้บริหาร (Agents) และผู้ถือหุ้น (Principals) จึงจะลดปัญหาของตัวแทน (Agency problems) ได้

ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์

Donaldson and Davis (1997) กล่าวว่า บุคคลจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองความต้องการของสังคมเป็นหลัก ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของกิจการ จะมีพฤติกรรมที่จะตอบสนองต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น

ผู้บริหารไม่ได้ถูกจูงใจโดยเป้าหมายส่วนตัว แต่เป็น “ผู้พิทักษ์” (steward) ซึ่งมีวัตถุประสงค์ตามผลประโยชน์ขององค์กรเป็นสิ่งแรก การทำให้บรรลุเป้าหมายขององค์กรมากกว่าส่วนตัวผู้พิทักษ์ จะเลือกทำเพื่อองค์กรมากกว่าการทำเพื่อส่วนตัว แม้ว่าการตัดสินใจที่ถูกต้องตามหลักการจะทำให้เขาได้รับผลประโยชน์ก็ตาม Donaldson and Davis (1997) ได้แสดงให้เห็นว่า Stewardship Theory เป็นส่วนประกอบของ Agency Theory มากกว่าจะอยู่ตรงกันข้ามกับ Agency Theory และสมควรนำทั้งสองทฤษฎีมาประสมประสานกันเพื่อใช้ในการอ้างอิงในการศึกษามากกว่า Zahra (2003) ได้แสดงมุมมองของผู้พิทักษ์ซึ่งเป็นผู้จัดการที่เป็นเจ้าของ และได้แสดงบทบาทผู้พิทักษ์ที่ดีในการใช้ทรัพยากรของธุรกิจ ในธุรกิจแสดงบทบาทที่ทำให้เกิดความ

พอใจทั้งวัตถุประสงค์ส่วนตัวและวัตถุประสงค์ทางธุรกิจไปด้วยกันได้สร้างให้เกิดผลประโยชน์ที่เพิ่มขึ้น

ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย

พัฒนาการของทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียมีพื้นฐานว่าผู้มีส่วนได้เสียคือกลุ่มและบุคคลผู้ซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจขององค์กร ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสียเป็นรากฐานสำคัญของการพัฒนาแนวคิด CSR ผู้บริหารต้องทำสิ่งที่ถูกต้องโดยต้องคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ร่วมด้วยหรืออีกนัยหนึ่ง แนวคิดนี้เป็นเรื่องของการจัดการผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Management) ของบริษัทโดยพิจารณาถึงความต้องการ (Need) และความสนใจ (Interest) และผลกระทบ (Effect) ที่เกิดขึ้นจากนโยบายและการดำเนินงานของบริษัท เพราะการที่บริษัทจะสามารถดำรงอยู่ ดำเนินเจริญก้าวหน้า และล่มสลายถือเป็นความชอบธรรมของผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัทเป็นผู้กำหนดนั่นเอง

ประธานกรรมการบริษัทและประธานกรรมการบริหาร

องค์กรที่มีประธานกรรมการบริหารหรือกรรมการผู้จัดการใหญ่หรือซีอีโอและประธานบริษัทคนละคนกันจะมีระบบการคานอำนาจที่สมดุลเมื่อซีอีโอและคณะกรรมการบริษัทแยกการดำเนินงานกันชัดเจน บทบาทของประธานคณะกรรมการบริษัทและซีอีโอก็จะแตกต่างกันซึ่งในกรณีนี้จะช่วยควบคุมอำนาจโดยรวมของซีอีโอได้กล่าวคือคณะกรรมการบริษัทจะสามารถให้คำปรึกษาและแนะนำได้มากขึ้น ยิ่งไปกว่านั้นประธานบริษัทยังมีอิสระที่จะตรวจสอบและประเมินผลการดำเนินงานของซีอีโอรวมถึงดูแลกิจการขององค์กรในภาพรวมได้อีกด้วย

โครงสร้างความเป็นเจ้าของ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นเป็นปัจจัยที่สำคัญที่สุดในการกำหนดรูปแบบของระบบการกำกับดูแลกิจการ เพราะโครงสร้างผู้ถือหุ้นจะบ่งบอกถึงลักษณะของปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency problem) ว่าจะเป็นการขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของบริษัทหรือเป็นการขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมกับผู้ถือหุ้นรายย่อย งานวิจัยที่ผ่านมาแบ่งโครงสร้างการถือหุ้น (ownership structure) เป็นสองแบบตามลักษณะการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นได้แก่ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership) และ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership) ในประเทศที่พัฒนาแล้วอย่างสหรัฐอเมริกาและอังกฤษ บริษัทส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างแบบกระจายตัวโดยแต่ละบริษัทจะมีผู้ถือหุ้นจำนวนมากราย ซึ่งแต่ละรายถือหุ้นในสัดส่วนที่น้อยมากในบริษัทเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงในการลงทุน

โครงสร้างการถือหุ้นอีกแบบหนึ่ง คือ โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว บริษัทที่มีโครงสร้างแบบนี้มักพบมากใน บริษัทในประเทศแถบเอเชียและยุโรปบางประเภท เช่น ประเทศญี่ปุ่น ประเทศไทย และประเทศเยอรมัน งานวิจัยช่วงหลังพบว่า โครงสร้างแบบนี้ยังคงมีอยู่ในสหรัฐอเมริกาเช่นกัน (Holderness & Sheehan, 1988) ลักษณะของโครงสร้างการถือหุ้นแบบนี้คือ บริษัทจะมีผู้ถือหุ้นรายหนึ่งหรือหลายรายที่มีจำนวนหุ้นและสิทธิ ออกเสียงที่มีสาระสำคัญ โดยเรียกว่า ผู้ มี อ ำ น า จ ค ว บ ค ุ ม กิ จ ก า ร (Controlling shareholders) ข้อดีของโครงสร้างแบบนี้ คือ ผู้มีอำนาจควบคุมกิจการมีส่วนได้เสีย ในบริษัทมาก ข้อเสียของโครงสร้างแบบนี้ คือผู้มีอำนาจควบคุมสามารถเข้าแทรกแซงการบริหารงาน

แนวความคิดเกี่ยวกับการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กร

การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรเป็นความสามารถในการบริหารงาน การตัดสินใจ การกำหนดกลยุทธ์และการกำหนดนโยบายต่างๆ เพื่อตอบสนองกลยุทธ์ที่ทำให้เกิดผลในทางบวกต่อองค์กร เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดจนเป็นโอกาสในการสร้างผลการดำเนินงานหรือเพิ่มมูลค่าองค์กรในสายตาของผู้มีส่วนได้เสียผู้วิจัยเลือกดำเนินการศึกษา 2 ด้าน ได้แก่

ด้านความสามารถในการแข่งขัน หมายถึงผลผลิตภาพที่องค์กรธุรกิจมีขึ้นจากการใช้คน ทู และทรัพยากรธรรมชาติ ซึ่งในแนวคิดของ "ความสามารถในการแข่งขัน" ปัจจุบันมีนักกลยุทธ์หลายประเทศไม่เห็นด้วย โดยเสนอในเรื่องของ "ทุนทางปัญญา" (IC : Intellectual Capital) เข้ามาเป็นปัจจัยการพิจารณาความสามารถในการแข่งขัน

ด้านการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้น

มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เป็นเทคนิคการวิเคราะห์ทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีชี้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน (KPI) แสดงถึงมูลค่าที่เพิ่มขึ้นขององค์กร หรืออีกนัยหนึ่งก็คือ มูลค่าเชิงเศรษฐกิจที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ในการดำเนินงาน EVA เป็น KPI ตัวหนึ่งที่ยอมรับกันอย่างแพร่หลายในปัจจุบัน ถือเป็นเครื่องมือสำคัญในการประเมินประสิทธิภาพของการบริหารองค์กรได้อย่างเหมาะสม

บทบาท หน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท

ความสำคัญของคณะกรรมการบริษัทในบทบาทหน้าที่ 3 ด้านหลัก(สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) คือ 1) กำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และเป้าหมายและการคัดเลือกฝ่ายจัดการที่มีคุณสมบัติเหมาะสม 2) การ

กำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายจัดการ 3) การส่งเสริมให้เกิดวัฒนธรรมในการควบคุมการปฏิบัติงานที่ดีในบริษัท

นอกจากนี้ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยังกำหนดบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารเปรียบเสมือนผู้แทนของผู้ถือหุ้นที่ต้องการผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุนทำงานของคณะกรรมการออกเป็น 5 รูปแบบ

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

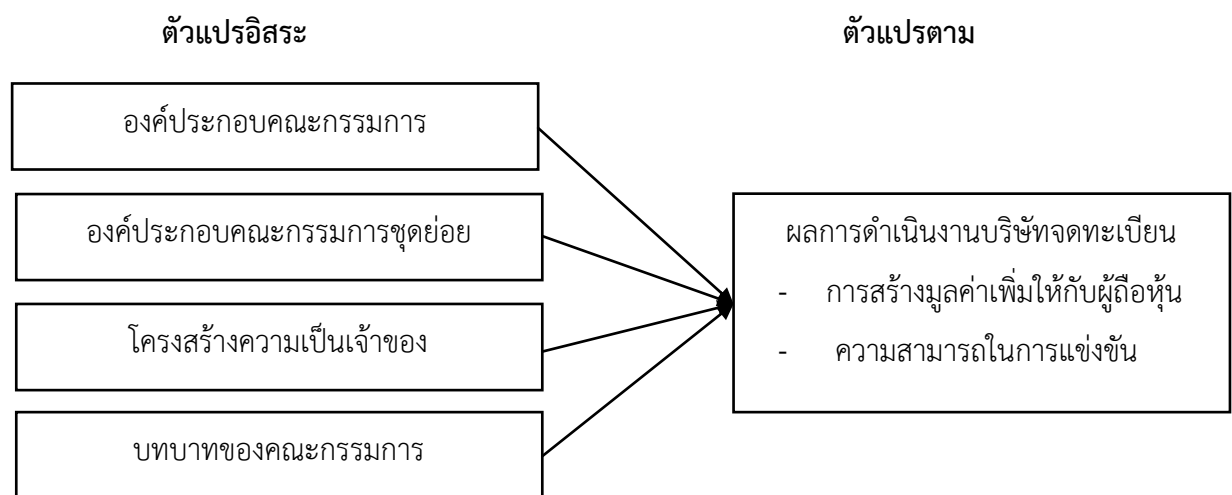
Liang and Li (1999) ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานกับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท กลุ่มตัวอย่างของ 228 บริษัทเอกชนในเชียงใหม่เสนอบทบาท ได้แก่ 1) กำกับดูแลกลยุทธ์ 2) ให้คำปรึกษา 3) มีส่วนร่วมอย่างแข็งขันในการดำเนินงาน 4) มอบหมายและการแบ่งงานที่ชัดเจน 5) มาจากการแต่งตั้ง พบว่าความสามารถในการบริหารงานของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานเช่นเดียวกับ Cravens and Wallace (2001) และสะท้อนให้เห็นถึงคาดหวังของนักลงทุนที่มีต่อการกำกับดูแลกิจการของกรรมการ ไทยเป็นแบบที่เรียกกันว่า "One-tier Board หรือ Unitary Board" ประกอบด้วย 1) กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) คือ 2) กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) คือ กรรมการอื่นที่ไม่มีลักษณะเป็นกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 3) กรรมการอิสระ (Independent Director) คือ กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร และมีคุณสมบัติเป็นอิสระตามที่กฎหมายกำหนด 4) กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารไม่เป็นกรรมการอิสระเสมอไป เช่น ผู้ถือหุ้นที่มีนัยสำคัญญาติของกรรมการหรือผู้บริหารและคู่ค้ารายสำคัญสามารถทำหน้าที่กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารแต่ขาดคุณสมบัติการเป็นกรรมการอิสระ

กรรมการมีบทบาทสำคัญในการวางกรอบนโยบาย และการติดตามดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการ การมีโครงสร้างคณะกรรมการที่เหมาะสม จะช่วยให้คณะกรรมการทำหน้าที่ดังกล่าวได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ครอบคลุมถึงความ

เหมาะสมของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และบทบาทของ คณะอนุกรรมการเพื่อช่วยแบ่งเบา งานของ คณะกรรมการในเรื่องที่สำคัญ ๆ (ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย,2557)

กรอบแนวความคิดการวิจัย

ภาพที่ 1 กรอบแนวความคิดในการวิจัย



ผู้วิจัยได้กำหนดตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยไว้ดังนี้
1. ตัวแปรอิสระ (independent variable) มีดังนี้

1.1 องค์ประกอบคณะกรรมการ(Board Composition)

1.1.1 ขนาดของคณะกรรมการ(Board Size)

1.1.2 สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director)

1.1.3 การควบรวมตำแหน่งประธาน กรรมการ กับ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO -Chairman Duality)

1.2 องค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย (Committee Composition)

1.2.1 จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee)

1.2.2 จำนวนคณะกรรมการค่าตอบแทน (Remuneration Committee)

1.2.3 จำนวนคณะกรรมการสรรหา (Nomination Committee)

1.3 โครงสร้างความเป็นเจ้าของ (Ownership Structure)

1.3.1 สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (Top 5 Shareholders)

1.4 บทบาทของคณะกรรมการ (Role of Boards)

1.4.1 การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ (Policy and Strategy roles)

1.4.2 การตรวจสอบและควบคุม (Monitoring and control roles)

1.4.3 การจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน (Service roles)

2. ตัวแปรตาม (dependent variable) มีดังนี้

2.1 การสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น (Shareholder Values)

2.1.1 มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA)

2.2 ความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness)

2.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA)

2.2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใช้วิธีวิจัยเชิงปริมาณ (quantitative research) และใช้ข้อมูลจากการวิจัยเชิงสำรวจ (survey research) แหล่งข้อมูลในการวิจัย คือ รายงานประจำปี พ.ศ. 2553 - พ.ศ. 2557 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านห้องสมุดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลออนไลน์จาก www.setsmart.com ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเครื่องมือในการวิจัย คือ แบบสอบถามเพื่อสำรวจความคิดเห็นเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการ

ประชากรและการเลือกตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผู้วิจัยใช้เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างใช้วิธีการสุ่มตัวอย่างแบบชั้นภูมิ (stratified random sampling) โดยมีขั้นตอนการดำเนินการ ดังนี้ ทำการสุ่มแบบแบ่งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 เป็นชั้นภูมิ โดยมีทุนจดทะเบียนของบริษัทเป็นตัวแบ่งชั้น โดยการคัดเลือกทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลตัวแปรทำการศึกษาครบทั้ง 5 ปี เพื่อสามารถอธิบายและสะท้อนผลที่ได้ได้อย่างถูกต้องและแม่นยำ

1. บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ซึ่งประกอบด้วยหมวดธนาคาร หมวดเงินทุนและหลักทรัพย์ หมวดประกันชีวิตและประกันภัย

2. บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในระหว่างการฟื้นฟูกิจการ

3. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (MAI)

เนื่องจากกลุ่มบริษัทที่ได้กล่าวมาข้างต้นนั้นเป็นกลุ่มบริษัทที่มีข้อบังคับในการจัดทำและนำเสนองบการเงิน โครงสร้างทางการเงินและกระแสเงินสด หรือมีกิจกรรมทางการเงิน การดำเนินธุรกิจเฉพาะที่แตกต่างไปจากกลุ่มบริษัทอื่นที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จึงขอไม่นำมารวมในการศึกษาครั้งนี้ กลุ่มบริษัทที่ได้ทำการคัดเลือกมีจำนวนรวมบริษัทในแต่ละปี รวมทั้ง 5 ปี รวมเป็นจำนวนทั้งสิ้น 340 บริษัท จาก 7 กลุ่มอุตสาหกรรม

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การสร้างมาตรวัดของเครื่องมือที่เป็นตัวแปรหลักในการเก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ มาตรวัดข้อมูล

ทั่วไปของผู้ตอบแบบสอบถามและรายการมาตรวัดของตัวแปรประกอบด้วย

1. ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ตัวแปรองค์ประกอบคณะกรรมการ องค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ใช้แบบวิเคราะห์จากข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในส่วนของตัวแปรบทบาทของคณะกรรมการ ใช้แบบสอบถามลักษณะแบบ 5-Point Rating Scale (Brennan, 2006)

2. ตัวแปรตาม ใช้แบบวิเคราะห์จากข้อมูลในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ซึ่งแบบสอบถามบทบาทของคณะกรรมการ ลักษณะแบบ 5-point Rating Scale ผ่านการทดสอบ ดังนี้

1. จากผลการศึกษาทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2. การทำ IOC โดยให้ผู้ทรงคุณวุฒิ จำนวน 3 ท่าน ตรวจสอบค่าดัชนีความสอดคล้องต้องไม่น้อยกว่า 0.5 (Best, 1981)

3. ทดสอบความเที่ยงตรงของเครื่องมือ โดยการนำ try-out จำนวน 30 ชุด เพื่อ หาค่าความเชื่อมั่นของแบบสอบถามเฉพาะส่วนที่เป็นการทดสอบมาตรวัดแบบ Likert Scale โดยค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่น (alpha coefficient) ด้วยวิธีของ Cronbach (1974) โดยค่าสัมประสิทธิ์ความเชื่อมั่นที่เหมาะสมจะต้องอยู่ระหว่าง 0.80 ถึง 0.90 ค่าสัมประสิทธิ์สัมพันธ์ที่เหมาะสมต้องมีค่าไม่ต่ำกว่า 0.7 ตามคำแนะนำของ Hair, Black, Babin, Anderson, and Tatham (2006) จึงถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่เชื่อถือได้

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ได้มาจากการเก็บรวบรวมแบบข้อมูลปฐมภูมิ (Primary Data) โดยใช้แบบสอบถามร่วมกับข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งผู้วิจัยได้รวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการคำนวณผลการดำเนินงานและข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างของคณะกรรมการจากงบการเงินข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ระหว่างปี พ.ศ. 2553 - 2557 รวมระยะเวลา 5 ปี

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาลักษณะของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า

1. ด้านองค์ประกอบคณะกรรมการ บริษัทส่วนใหญ่มีขนาดจำนวนของคณะกรรมการอยู่ระหว่าง 11-15 คน มีสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารน้อยกว่าร้อยละ 33 และคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนกว่าร้อยละ 96.60 ไม่มีการควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการในคนเดียว

2. ด้านองค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย บริษัทส่วนใหญ่กว่าร้อยละ 99.71 มีคณะกรรมการตรวจสอบ โดยบริษัทไม่มีคณะกรรมการค่าตอบแทน และคณะกรรมการสรรหากรรมการและผู้บริหารระดับสูง

3. ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกของบริษัทส่วนใหญ่ 211 แห่งกว่าร้อยละ 62 มีผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกที่มีจำนวนหุ้นเกินกว่าร้อยละ 50 ส่งผลให้ลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นเป็นแบบกระจุกตัว

4. ด้านบทบาทของคณะกรรมการ

คณะกรรมการมีระดับบทบาทในด้านการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์อยู่ในระดับสูง ($\bar{x} = 4.48$) ระดับบทบาทของคณะกรรมการในการตรวจสอบและควบคุม อยู่ในระดับสูงมาก ($\bar{x} = 4.59$) และระดับบทบาทของคณะกรรมการในการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน อยู่ในระดับสูงมาก ($\bar{x} = 4.67$)

5. ลักษณะบริษัท

ขนาดของบริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนสินทรัพย์รวมไม่เกิน 10,000 ล้านบาท และมีระยะเวลาดำเนินงานเฉลี่ยเท่ากับ 34.6 ปี

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ พบว่า

1. ด้านองค์ประกอบคณะกรรมการ ประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานทั้งด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นและด้านความสามารถในการแข่งขันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังตารางที่ 1

2. ด้านองค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย ประกอบด้วยจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น คือ EVA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ตัวแปรด้านองค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการ

ดำเนินงานด้านความสามารถในการแข่งขันทั้ง ROA และ ROE ดังตารางที่ 2

3. ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของ ประกอบด้วยตัวแปรสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานทั้งด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นและด้านความสามารถในการแข่งขัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

4. ด้านบทบาทของคณะกรรมการ ประกอบด้วย การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ การตรวจสอบและควบคุม และการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน พบว่าทั้ง 3 บทบาท ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น คือ EVA แต่จากการศึกษาพบว่าบทบาทในการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้านความสามารถในการแข่งขันทั้ง ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

การศึกษาค้างนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงานอีกด้วย กล่าวคือ ระยะเวลาดำเนินงาน มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ และคุณลักษณะบริษัทด้านขนาดบริษัท FSIZE มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานด้านการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้น EVA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงไว้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlations) ระหว่างตัวแปรทั้งหมด

Variables	B SIZE	Log BCOM	Log AUDC	TOP5	PSTY	MONC	SERV	Log FSIZE	Log FAGE	Log EVA	Log ROA	Log ROE
B SIZE	1	0.033	-0.081	-0.024	-0.018	-0.019	0.007	0.017	-0.027	-0.022	-0.041	-0.044
logBCOM	0.033	1	0.047	0.016	0.014	0.032	0.041	.173**	0.021	-0.006	-0.041	-0.053
logAUDC	-0.081	0.047	1	0.01	-0.004	-.138*	-.135*	0.096	0.015	.170**	-0.024	-0.022
TOP5	-0.024	0.016	0.01	1	0.012	0.039	0.049	0.076	0.001	0.005	0.056	0.055
PSTY	-0.018	0.014	-0.004	0.012	1	.125*	.194**	0.029	-.144**	-0.005	-.185**	.177**
MONC	-0.019	0.032	-.138*	0.039	.125*	1	.919**	-0.003	-0.06	-0.036	0.049	0.055
SERV	0.007	0.041	-.135*	0.049	.194**	.919**	1	-0.011	-0.049	-0.032	0.037	0.043
logFSIZE	0.017	.173**	0.096	0.076	0.029	-0.003	-0.011	1	0.053	-.119*	0.023	0.028
logFAGE	-0.027	0.021	0.015	0.001	-.144**	-0.06	-0.049	0.053	1	0.056	.115*	0.104
logEVA	-0.022	-0.006	.170**	0.005	-0.005	-0.036	-0.032	-.119*	0.056	1	0.049	0.046
logROA	-0.041	-0.041	-0.024	0.056	-.185**	0.049	0.037	0.023	.115*	0.049	1	.986**
logROE	-0.044	-0.053	-0.022	0.055	-.177**	0.055	0.043	0.028	0.104	0.046	.986**	1

** มีนัยสำคัญที่ระดับ .01

* มีนัยสำคัญที่ระดับ .05

สัญลักษณ์ที่ใช้แทนตัวแปร

BSIZE	หมายถึง	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
BCOM	หมายถึง	สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
AUDC	หมายถึง	จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ
TOP5	หมายถึง	ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
PSTY	หมายถึง	การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์
MONC	หมายถึง	จำนวนคณะกรรมการสรรหา
SERV	หมายถึง	การจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน
FSIZE	หมายถึง	ขนาดบริษัท
FAGE	หมายถึง	ระยะเวลาดำเนินงาน
EVA	หมายถึง	มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์
ROA	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ROE	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

สรุปและอภิปรายผล

ผลการศึกษานี้สามารถสรุปและอภิปรายผลได้ดังนี้

องค์ประกอบคณะกรรมการประกอบด้วยขนาดคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน ทั้งด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นและด้านความสามารถในการแข่งขันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Bonn, Yoshikawa and Phan (2004) พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท เช่นเดียวกับ Pham et al., (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย Tobin's Q และ EVA ของบริษัทในประเทศออสเตรเลีย ขณะที่ Kren and Kerr (1997) และ Haniffa and Hudaib (2006) พบว่าสัดส่วนของจำนวนคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับค่าตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัท อาจมีสาเหตุมาจาก

1. ขนาดของคณะกรรมการไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่ตัดสินความมีประสิทธิภาพของคณะกรรมการควรคำนึงถึงความรู้ความเชี่ยวชาญในธุรกิจที่ตนปฏิบัติหน้าที่และการมีส่วนร่วมในการทำหน้าที่ของตนเอง ถ้ากรรมการขาดความเชี่ยวชาญในธุรกิจจะไม่สร้างประโยชน์ด้านผลประโยชน์เหลือเพียงแต่บทบาทการกำกับดูแลให้ทำธุรกิจให้ถูกกฎหมาย มีจริยธรรม (Compliance Role) และ Pozen, Robert C. (2010)

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระมีจำนวนน้อยและไม่ได้ตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารอย่างจริงจังเพียงแต่เป็นการทำตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

3. ความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมหรืออาจเป็นเพราะบริบทของประเทศที่ต่างกัน (Pham Suchard and Zein, 2007)

องค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อยประกอบด้วย จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ AUDC มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการ

ดำเนินงานด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นคือ EVA อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทน (Agent Theory) ของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งโดยธรรมชาติผู้ถือหุ้นต้องการผลตอบแทนสูงสุดจากการลงทุน ดังนั้น บทบาทของคณะกรรมการคือ การสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระดับที่สูงที่สุด แต่ตัวแปรด้านองค์ประกอบคณะกรรมการชุดย่อย ประกอบด้วยจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ AUDC ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านความสามารถในการแข่งขันทั้งใน ROA และ ROE สอดคล้องกับงานวิจัยของ เตชะพิชชะญะ, (2550) อาจมีสาเหตุมาจากตัวชี้วัดทางการเงิน ROA และ ROE เป็นแหล่งข้อมูลที่มาจกงบการเงินเป็นข้อมูลในอดีตทั้งสิ้นและข้อมูลหลายส่วนมักถูกตกแต่งบิดเบือนโดยวิธีการบัญชีต่าง ๆ ส่งผลให้ผู้บริหารวิเคราะห์ข้อมูลผิดพลาดทำให้ไม่สามารถบ่งชี้ได้แน่ชัดว่ากำไรที่ได้นั้นคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ต่างจาก EVA ซึ่งเป็นกำไรที่อยู่ในหลักเงินสดที่จับต้องได้จริง โดยองค์การจะมีกำไรนอกเหนือจากค่าใช้จ่ายทั้งหมดที่รวมค่าเสียโอกาสเข้าไปด้วย (รัมโพธิ์, 2550)

โครงสร้างความเป็นเจ้าของ ประกอบด้วย ตัวแปร สัดส่วนจำนวนหุ้น ที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานทั้งด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นและด้านความสามารถในการแข่งขันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับ Pham, Suchard and Zein (2007) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยดูจาก Tobin's Q และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (EVA) กับสัดส่วนความเป็นอิสระของกรรมการขนาดคณะกรรมการและโครงสร้างการถือหุ้นอาจมีสาเหตุมาจาก

1. โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยส่วนใหญ่มักจะมีพื้นฐานมาจากบริษัทครอบครัว ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถทำหน้าที่ด้านการกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของบริษัทโดยไม่มีระบบการตรวจสอบและถ่วงดุล (ศรีจันเพชร, 2551)

2. โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยเป็นแบบกระจุกตัวซึ่งพบมากในประเทศแถบเอเชีย มีลักษณะที่รวมกันอยู่ระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมกิจการ (Shleifer and Vishny, 1997) ดังนั้นผู้มีอำนาจควบคุมอาจมีส่วนในการจัดทำและมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจเลือกวิธีการบัญชีและนำเสนอข้อมูลในรายงานทางการเงินเป็นเท็จด้วยตนเอง ทั้งนี้ เพื่อแสวงหาผลประโยชน์เฉพาะในกลุ่มของตน (Ball et al., 2003)

3. ผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถแทรกแซงการบริหารงาน รวมถึงกำหนดนโยบายสำคัญในบริษัทได้ง่าย ดังนั้น โอกาสที่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะรวบรวมสิทธิออกเสียงให้เพียงพอในการลงมติที่ประชุมในเรื่องที่ขัดแย้งเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ (Shleifer and Vishny, 1997)

ด้าน บทบาทของคณะกรรมการ ประกอบด้วย การกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ การตรวจสอบและควบคุม และการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน พบว่าทั้ง 3 บทบาทไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานด้านสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับผู้ถือหุ้นคือ EVA นอกจากนี้พบว่าบทบาทการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อการดำเนินงานด้านความสามารถในการแข่งขัน สอดคล้อง Barton and Wiseman (2015) พบว่าข้อมูลที่แสดงให้เห็นว่ากรรมการส่วนใหญ่ไม่เข้าใจกลยุทธ์ของบริษัท (คณะกรรมการส่วนมากไม่ได้ทำภารกิจหลักของพวกเขา คือ ให้การกำกับดูแลที่

แข็งแกร่ง และการสนับสนุนด้านกลยุทธ์แก่ฝ่ายบริหารในการสร้างมูลค่าระยะยาว) อาจมีสาเหตุมาจาก

1. คณะกรรมการอาจจะให้คำแนะนำและคำปรึกษาแก่ฝ่ายบริหารในบางเรื่องเท่านั้น และเป็นการกระทำในกรณีที่เกิดวิกฤตหรือมีความจำเป็นจริงๆ

2. คณะกรรมการมีบทบาทช่วยให้ทีมบริหารตัดสินใจในเรื่องสำคัญๆ และจะไม่เข้ามายุ่งกับการบริหารโดยตรง (day-to-day operation) แต่จะให้ความร่วมมือหรือคำแนะนำในเชิงยุทธศาสตร์ภาพรวมอย่างเต็มที่ หรือบางบริษัทใช้ระบบ Advisory Board คือเป็นแค่ "คณะที่ปรึกษา" ซึ่งมักมีความเป็นทางการน้อยกว่า และทำงานกันไม่จริงจังเท่ากับคณะกรรมการเต็มรูปแบบ

3. รูปแบบคณะกรรมการในประเทศไทยคือระบบ Unitary Board รับผิดชอบทั้งเรื่องการตัดสินใจทางธุรกิจและกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร แต่หากไม่มีระบบตรวจสอบและถ่วงดุลที่ดี อาจทำให้คณะกรรมการไม่สามารถทำหน้าที่ได้ครบถ้วน โดยเฉพาะการตรวจสอบและคานอำนาจกับฝ่ายบริหาร (ชันธวิทย์ และคณะ, 2552)

บทบาทของคณะกรรมการด้านการตรวจสอบและควบคุมมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจาก ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอาจมีสาเหตุมาจากคณะกรรมการบริษัทไม่มีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงแต่จะแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยขึ้นเพื่อปฏิบัติหน้าที่หรือทำงานแทนคณะกรรมการบางส่วนได้ตามความจำเป็นโดยพิจารณาลักษณะของธุรกิจ ความซับซ้อนหรือความต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านคณะกรรมการชุดย่อยที่มีการแต่งตั้งและบทบาทมากขึ้นในปัจจุบันได้แก่ คณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นองค์กรอิสระ

ที่จะให้การสนับสนุนและปฏิบัติการในนามของคณะกรรมการบริษัทเพื่อสอบถามข้อมูลทางการเงินที่เสนอแก่ผู้ถือหุ้นและผู้เกี่ยวข้องอื่น ๆ

นอกจากนี้ยังพบว่าบทบาทในการจัดหาทรัพยากรและสนับสนุน SERV มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานด้านความสามารถในการแข่งขันทั้งในส่วนของ ROA และ ROE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับแนวคิดทฤษฎีการสร้างคุณค่า (Value creation) ของ Huse (2007) มุ่งให้ความสำคัญหลักของคณะกรรมการบริษัทในฐานะผู้ที่สามารถเข้าถึงทั้งโดยทางตรงหรือทางอ้อมในทรัพยากรธุรกิจ เพื่อใช้ในการดำเนินงานโดยมององค์การเป็นระบบเปิด ควรมีความสามารถในการสร้างเครือข่ายเพื่อให้เกิดความได้เปรียบในการแข่งขันของกิจการและสร้างคุณค่าให้เกิดขึ้นในองค์กร

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. นักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากศักยภาพของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสะท้อนให้เห็นมูลค่าของกิจการจากมุมมองทางด้านเศรษฐศาสตร์และมุมมองทางด้านบัญชี

2. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลการศึกษาเป็นแนวทางในการกำหนดองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทให้มีความเหมาะสมและตอบสนองความต้องการของกลุ่มผู้ถือหุ้น

3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการศึกษาเป็นแนวทางในการพิจารณาความเหมาะสมในการกำหนดแนวปฏิบัติด้านบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาในครั้งนี้ใช้ระยะเวลาเก็บข้อมูลเพียง 5 ปี อาจทำให้ไม่เห็นแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงเท่าที่ควร ดังนั้น ควรเพิ่มระยะเวลาในการเก็บข้อมูลให้มากขึ้นจะทำให้การศึกษามีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น

2. ควรนำปัจจัยอื่นที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การบริหารความเสี่ยง(Risk Management) ภาวะผู้นำ (Leadership)และวัฒนธรรมองค์กร (Organization Culture) มาศึกษาเพิ่มเติมในการวิจัยครั้งต่อไปเนื่องจากอาจมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

References

- Ahmed, K., & Nicholls, D. (1994). The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bangladesh. *The International Journal of Accounting*, 29, 62-77.
- Ambastha, A. and Momaya, K. (2004). Competitiveness of Firms: Review of Theory, Frameworks and Models. *Singapore Management Review*, 26(1), 45-61.
- Balachandran, J & Bliss, M. (2004). **Board independence and voluntary disclosure: Evidence from Malaysia**. Working Paper, Department of Accountancy City University of Hong Kong.
- Ball, R., A. Robin, & J. S. Wu. (2003). Incentives versus standards : Properties of accounting income in four EastAsian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3), 235-270.
- Barton, D. and Wiseman, M. (2015) - Perspectives on the long term, Book Excerpt, McKinsey Quarterly, available at: http://www.mckinsey.com/Insights/Leading_in_the_21st_century/Perspectives_on_the_long_term
- Best, J.W. (1981). *Research in Education*. New Jersey : Prentice – Hall.
- Bonn, I., Yoshikawa, T. & Phan, P. H. (2004).“Effects of Board Structure on Firm Performance : A Comparison Between Japan and Australia” *Asian Business & Management*, 3, 105-125.
- Beasley, M.S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of Director composition and financial statement fraud. *The Accounting Review*, October, 443-466.
- Brennan. (2006). Boards of Directors and Firm Performance: is there an expectations gap?. *Corporate Governance. An International Review*, 4(6), November 2006, 577–593.
- Chow C.W. & Wong-Boren. A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican Corporations. *The Accounting Review*. 62(3). 533-541.



- Cravens, K.S., & Wallace, W. A. (2001). **A framework for determining the influence of the corporate board of directors in accounting studies.** *Corporate Governance* 9, 2-24.
- Cronbach, Lee Joseph. (1974). **Essentials of Psychological Testing.** (3rd ed.). New York: Harper and Row.
- Donaldson, L., Davis, J. (1991). Stewardship theory or Agency theory: CEO governance and shareholder returns, **Australian Journal of Management**, 16(1), 49-64.
- Fama, E. F. and M. C. Jensen. (1983). "Separation of Ownership and Control." **Journal of Law and Economics** 26(2), 301-325.
- Farinha. J. (2003). "*Corporate Governance: A Survey of The Literature*", JEL Classification: G300. Gompers P., J. L. Ishii, and A. Metrick (2003), "Corporate governance and equity prices" **Quarterly Journal of Economics**, 118, 107-155.
- Fernandes, Ana M. (2007). "**Structure and performance of the services sector in transition economies**" Policy Research Working Paper Series 4357, The World Bank
- Freeman, R.E., Harrison, J.S. and Wicks, A.C. (2007). **Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success.** New Haven: Yale University Press.
- Haniffa, R. & Hudaib, M. (2006). Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies. **Journal of Business Finance and Accounting**, 33(7-8), 1034-1062.
- Hair J.F., Black W.C., Babin B.J., Anderson R.E., and Tatham R.L. (2006). **Multivariate data analysis** (6th ed.). New Jersey. Pearson Prentice Hall.
- Holderness, C. G., (2003). A survey of block holders and corporate control. **Economic Policy Review**, Federal Reserve Bank of New York, *Policy Review*, 9(1), 51-64.
- Huse, M., (2007), **Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance.** Cambridge: Cambridge University Press.
- 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.
- Kren, L. & Kerr, J.K. (1997). The effect of outside directors and board shareholdings on the relation between chief executive compensation and firm performance, **Accounting and Business Research**, 27(4), 297-309.
- Khunthit, Ananya, Silpaporn Srijunpetch, and Penchan Chansiri.(2009). **Corporate Governance.** Bangkok: The Stock Exchange of Thailand.

- Liang, N. & Li, J. (1999). **Board structure and firm performance: New evidence from China's private firms.** *China Centre for Economic Research*. Retrieved May 16, 2015. Obtained through the Internet from <http://www.ccer.edu.cn/workingpaper/paper/e1999008.pdf>.
- Noppadol Rompho. (2007). "Economic Value Added and Organizational Productivity." **Journal of Business Administration**, 30 (113), (January - March 2007), 7-9.
- Techapicha Peerapat (2007) Corporate Governance and Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand in Industrial Products, 2005. Thammasat University. Pozen, Robert C. "The Case for Professional Boards" **Harvard Business Review**, 88, (12), December 2010.
- Pham, Peter Kien, JoAnn Suchard and Jason Zein. (2007). **Corporate Governance and Alternative Performance Measures: Evidence from Australian Firms**, from SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1015985>.
- Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. (1997). "A Survey of Corporate Governance" **Journal of Finance**, 737-83
- Srijunpetch Silpaporn (2008). Responsibility of the Board of Directors, shareholder structure and economic value added. **Journal of Accounting**, 4 (10), 26-39.
- Takao, K., & Cheryl, L.(2004). Executive Compensation, Firm Performance, Ownership Structure: An Empirical Study of Listed Firm in China. **Doctural dissertation**, Department of Economics, Colgate University
- The Office of the Securities and Exchange Commission The Stock Exchange of Thailand (SET) Retrieved on October 7, 2014, from <http://www.start-to-invest.com/webedu/Wcbeef2d92a434.ht>
- The Stock Exchange of Thailand. (2555) Corporate Governance Principles for Listed Companies 2555. Bangkok: Corporate Governance Development Center.
- The Stock Exchange of Thailand. (2549). Being listed on the Stock Exchange of Thailand. Retrieved on October 7, 2013, from www.set.or.th/en/products/listin/criteria_p1.html.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. **Journal of Financial Economics**, 53, 113-142.
- Zahra S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. **Journal of Business Venturing**, 18(4), 495-512.