

การศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มี
ความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ
กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
A Comparative Study of Corporate Governance
between Failed and Non-Failed Firms Evidenced
from the Stock Exchange of Thailand

ศรันย์พร รักษาพงษ์^{1*} ชุตินา นาคประสิทธิ์²

Saranphon Raksaphong Chutima Nakprasit

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (Annual report) โดยคัดเลือกข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2560 และข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ย้อนหลังใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2559 กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจะใช้วิธีการจับคู่กลุ่มตัวอย่างระหว่างบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจำนวน 54 คู่ เครื่องมือที่ใช้ในการศึกษาและทดสอบสมมติฐานประกอบด้วย การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ตัวแปรตัวเดียว ผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมากกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ อีกทั้งบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริหาร และสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ ความล้มเหลวทางธุรกิจ

¹หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา

²อาจารย์ประจำ สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลอีสาน นครราชสีมา

*Corresponding Author e-mail: s.raksaphong@gmail.com

Abstract

The objective of the study was to compare corporate governance between failed and non-failed firms listed on the Stock Exchange of Thailand (SET). The data were collected from the annual report and form 56-1 during 2006 to 2016. The samples were equally selected from firms being classified as failed firm status and from a matched-pair method of non-failed firm status totaling 54 pairs. Descriptive statistics and univariate analysis were employed to deal with hypothesis testing. The results of the study showed that non-failed firms had unqualified opinion over failed firms. In addition, non-failed firms had a number of directors, remuneration for executive board and outsider ownership were statistically significant higher than failed firms.

Keywords: Corporate Governance Failed Firms

บทนำ

ประเทศไทยประสบปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ.2540 เหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเป็นผลทำให้บุคคลและบริษัทหลายแห่งต้องล้มละลายอย่างกะทันหัน นักลงทุนต่างชาติขาดความเชื่อมั่นจนเทขายหุ้นจำนวนมากมีผลทำให้ดัชนีราคาหุ้นตกต่ำถึงขีดสุด มีงานวิจัยที่กล่าวถึงสาเหตุของการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในครั้งนั้น เช่น Lee & Yeh (2004) โดยระบุว่าสาเหตุมาจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากเหตุการณ์ดังกล่าวทำให้สังคมและหน่วยงานกำกับดูแลเริ่มตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการมากขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะสถาบันหนึ่งที่มีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องดังกล่าวและได้ดำเนินการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและเผยแพร่เอกสารรายงานการกำกับดูแลกิจการให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รับทราบและปฏิบัติตามหลักการดังกล่าว

แนวคิดของการกำกับดูแลกิจการยังคงเป็นส่วนสำคัญที่สุดสำหรับธุรกิจในทุกวันนี้ เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการเข้ามามีบทบาทในการสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย (Srijunpetch, 2008) เพราะการกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่งในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กร โดยการจัดให้มีโครงสร้างของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายบริหาร คณะกรรมการกับผู้ถือหุ้น และฝ่ายบริหาร

กับผู้ถือหุ้น โดยบริหารจัดการให้มีการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม มีการกำกับควบคุมดูแลให้มีประสิทธิภาพ โปร่งใส และตรวจสอบได้ (Srijunpetch, 2012) อย่างไรก็ตามในปัจจุบันยังคงมีตัวอย่างของการไม่ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนอาจทำให้ส่งผลต่อผลการดำเนินงานหรือมูลค่าของกิจการ อาทิ โพล์คสวาเกน และ ซีพี ออลล์ กรณีของโพล์คสวาเกนนี้ถือเป็นปัญหาการกำกับดูแลกิจการที่คณะกรรมการบริษัท (Board of Director) ไม่ได้กำกับดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารอย่างเพียงพอ และบริษัทขาดกรรมการอิสระที่คอยดูแลผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอย่างที่ควรจะเป็น จนนำไปสู่การไต่สวนการตรวจสอบมลพิษจากท่อไอเสียของรถโพล์คสวาเกน (Nitthaworn, 2558) ส่วนกรณีของ ซีพี ออลล์ คือการไม่ปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน เนื่องจาก ซีพี ออลล์ ล่วงรู้ข้อมูลภายในก่อนทำการซื้อหุ้นของบริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (Sethsathira, 2016) เป็นต้น

งานวิจัยจำนวนมากพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลให้ผลการดำเนินงานหรือมูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น เช่น Tangtol (2015); Lertruiwanich (2016); Buallay, Hamdan & Zureigat (2017) เป็นต้น ดังนั้นงานวิจัยในครั้งนี้จึงต้องการที่จะศึกษาเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ในบริบทของประเทศไทยที่มีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่สอดคล้องกับมาตรฐานที่ยอมรับกันในระดับสากล เพื่อแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ และเพื่อช่วยให้นักลงทุนสามารถประเมินการปฏิบัติงานขององค์กรในแง่ของการกำกับดูแลกิจการนอกเหนือจากประเมินตัวเลขทางบัญชีแต่เพียงอย่างเดียวก่อนการตัดสินใจลงทุน

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างของการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. เป็นแนวทางในกำหนดนโยบายและส่งเสริมการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนให้มีประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ
2. เป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจก่อนการลงทุน

ทบทวนวรรณกรรม

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีนี้มองว่า เจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้ จึงทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทฤษฎีนี้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็น ตัวการและตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principal) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) トラバใดที่ผู้บริหาร ซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจลงทุนเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของการเป็นตัวแทน ตัวแทนระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารยังคงมีประสิทธิผลที่ดี แต่ในการบริหารงานอาจประสบกับ ปัญหาจากผู้บริหารหรือตัวแทนในหลายประเด็น เช่น ผู้บริหารมีความรู้ความสามารถไม่เพียงพอ กับตำแหน่ง ผู้บริหารไม่อาจทำงานได้อย่างเต็มความสามารถ รวมทั้งผู้บริหารอาจใช้โอกาสดังกล่าวในการหาผลประโยชน์แก่ตนเองหรือพวกพ้องแทนที่จะเป็นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ของกิจการ เป็นต้น (Srijunpetch, 2008) เมื่อผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและ ตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น ซึ่งหนึ่งในสาเหตุของปัญหานี้คือ การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) นั่นคือ การที่ผู้บริหารของบริษัทเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนขัดแย้ง ต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

ทฤษฎีตัวแทนก่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากทฤษฎีตัวแทนจะประกอบไปด้วย 2 กลไกที่จำเป็น คือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงาน ตามหน้าที่ (Accountability) กล่าวคือ เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นแต่งตั้งคณะกรรมการ บริษัทที่ถือเป็นตัวแทนของตนเองให้ทำหน้าที่ในการกำกับดูแลกิจการ กรรมการบริษัท จะเป็นผู้กำหนดกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกิจการ และในขณะเดียวกันคณะกรรมการ บริษัทได้ว่าจ้างผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการ ผู้ควบคุมงาน และพนักงานเพื่อนำกลยุทธ์ดังกล่าวไปสู่ การปฏิบัติ โดยที่กรรมการบริษัทมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและมีหน้าที่กำกับดูแล การดำเนินงาน พร้อมทั้งให้ข้อชี้แนะในการประกอบธุรกิจแก่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการ รวมทั้ง ตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้และเพื่อให้บรรลุ ตามเป้าหมายของบริษัท ฝ่ายบริหารมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อคณะกรรมการบริษัทและ ผู้ถือหุ้น โดยจะต้องรายงานผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของกิจการที่ตนรับผิดชอบ ให้ผู้ถือหุ้นทราบ พร้อมทั้งส่งมอบผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น

ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงเป็นบุคคลสำคัญที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในเรื่องบทบาทหน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ รวมทั้งมีองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่จะสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจะสามารถป้องกันการเกิดปัญหาการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ให้ลดน้อยลงได้ หากคณะกรรมการบริษัทปฏิบัติงานอยู่บนพื้นฐานของความยุติธรรมและความโปร่งใส โดยมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ จะทำให้การบริหารงานเป็นไปอย่างซื่อตรงและมุ่งประโยชน์เพื่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเป็นสำคัญ จะส่งผลให้บริษัทเกิดการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่องไม่ว่าจะเป็นในแง่ของผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการที่เพิ่มสูงขึ้น รวมทั้งจะทำให้ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายมีความมั่นใจว่าสิทธิของตนจะได้รับการปกป้องจากบุคคลเหล่านี้

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้พัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุนอย่างต่อเนื่องตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันจำนวนทั้งสิ้น 4 ฉบับ โดยทุกฉบับยังคงให้ความสำคัญกับคุณลักษณะและบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทเสมอมา หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับปัจจุบัน คือ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560 ซึ่งได้วางหลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการบริษัทไว้ดังนี้ คณะกรรมการบริษัทควรกำหนดขอบเขตการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบให้ประธานกรรมการบริษัทและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน เสริมสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ โดยคณะกรรมการบริษัทควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสม ในการสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัทควรมีกระบวนการที่โปร่งใสและชัดเจน โดยผู้ที่จะเป็นกรรมการบริษัทจะต้องเป็นผู้ที่มีความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และคุณลักษณะที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนองค์กรไปสู่เป้าหมาย การพิจารณาอัตราค่าตอบแทนจะต้องมีความเหมาะสมกับความรับผิดชอบและจูงใจให้คณะกรรมการนำพองค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมาย คณะกรรมการบริษัทควรกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานนักลงทุนสัมพันธ์ที่ทำหน้าที่ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ให้เป็นไปอย่างเหมาะสม เท่าเทียมกัน และทันเวลา คณะกรรมการบริษัทควรดูแลให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท (CG Thailand, 2017)

การพัฒนาสมมติฐานในงานวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้จะเน้นการศึกษากลไกการกำกับดูแลกิจการใน 2 ประเด็นหลักๆ นั่นก็คือ กลไกการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) และกลไกการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น (Ownership) โดยมีการพัฒนาสมมติฐานในงานวิจัยแยกตามตัวแปรอิสระดังนี้

1. มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียว (CEO Duality: DUAL)

คณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพควรมีสถานภาพที่ไม่ขึ้นตรงต่อประธานกรรมการบริหารหรือซีอีโออย่างแท้จริง (Fama & Jensen, 1983) และในการจะเป็นอิสระและไม่ขึ้นตรงต่อประธานกรรมการบริหารนั้น ผู้ที่เป็นประธานของคณะกรรมการบริษัทไม่ควรเป็นคนเดียวเหมือนกับประธานกรรมการบริหาร ซึ่งจะแสดงให้เห็นว่าหน้าที่ในการกำกับดูแลและตรวจสอบการปฏิบัติงานและหน้าที่ในการบริหารงานนั้นได้แยกออกจากกันอย่างชัดเจน (Jensen, 1993) เช่นเดียวกับ Bouaziz (2014) ที่กล่าวว่า ประธานกรรมการบริษัทเป็นผู้ตัดสินใจที่สำคัญที่สุดและมีอำนาจในการตัดสินใจ ดังนั้นการแยกระหว่างซีอีโอและประธานกรรมการบริษัทสามารถนำไปสู่คณะกรรมการบริษัทที่มีประสิทธิภาพ Lakshan & Wijekoon (2010) กล่าวว่ามีความเป็นไปได้ว่าโอกาสความล้มเหลวของกิจการอาจจะเพิ่มขึ้น หากมีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียว นอกจากนี้ งานวิจัยของ Fama & Jensen (1983) สรุปไว้ว่าในองค์กรที่ประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกัน อำนาจการตัดสินใจของผู้บริหารจะกระจายไปสู่คณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะช่วยให้การบริหารงานภายในองค์กรมีประสิทธิภาพมากขึ้น Daily & Dalton (1994); Khiari (2013) พบว่าการควบรวมบทบาทของซีอีโอกับประธานคณะกรรมการบริษัทอาจนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการเปิดเผยข้อมูลที่ผิดพลาด และอาจส่งผลทำให้บริษัทล้มละลาย แต่อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Donaldson & Davis (1991); Davis, Schoorman & Donaldson (1997); Simpson & Gleason (1999); Fogelberg & Griffith (2000) ยังว่าการควบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทจะช่วยลดความน่าจะเป็นของความล้มเหลวทางธุรกิจ เพราะจะช่วยเสริมให้องค์กรมีจุดแข็งในด้านความเป็นผู้นำ ความเป็นเอกภาพในการบริหารจัดการและหลีกเลี่ยงความขัดแย้งระหว่างประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัท

อย่างไรก็ดี มีงานวิจัยอื่นๆ ที่ปฏิเสธความสัมพันธ์ระหว่างการคว่ำตำแหน่งของประธานกรรมการบริหารและประสิทธิภาพขององค์กร พร้อมทั้งแสดงให้เห็นว่าไม่มีความแตกต่างในโครงสร้างการดำรงตำแหน่งคว่ำของประธานกรรมการบริหารระหว่างบริษัทที่ไม่มีปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจและบริษัทที่มีปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจ เช่น Changanti, Mahajan & Sharma (1985); Rechner & Dalton (1989); Elloumi & Gueyié (2001); Sathitmanwivat (2005); Jiamsagul (2007); Dakker (2013); Lertrujivanich (2016) ซึ่งในการศึกษานี้ ตัวแปรการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทวัดโดยใช้ตัวแปรเลขฐานสอง (Binary Variable) ซึ่งสามารถเป็นได้ 2 ค่า โดยกำหนดให้เลข 1 หมายถึง บริษัทที่มีการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกัน (CEO Duality) และกำหนดเลข 0 หมายถึง บริษัทที่มีการแบ่งแยกหน้าที่ประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทเป็นคนละคน

บนพื้นฐานของทฤษฎีตัวแทน ผู้บริหารหรือซีอีโอมักจะพยายามหาหนทางเพื่อสร้างผลประโยชน์ส่วนตัว ดังนั้น การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกันนั้นอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานในบริษัท เพราะโดยปกติแล้วผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการจะแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท แล้วคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้แต่งตั้งประธานกรรมการบริหารหรือซีอีโอซึ่งเป็นตัวแทนมาจัดการงานประจำวันของบริษัท โดยมีคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ควบคุมดูแล ซึ่งหากซีอีโอกับประธานกรรมการบริษัทเป็นคนเดียวกันแล้วจะทำให้ซีอีโอมีอิสระในการดำเนินงานอย่างมาก ซึ่งเป็นการทำให้ผู้ที่เป็นซีอีโอก็มีโอกาสมากที่จะตัดสินใจที่สร้างผลประโยชน์ให้กับตนเองโดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นจนทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่สร้างความเสียหายแก่บริษัทได้ ดังนั้นจึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H_1 : บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีการคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกันน้อยกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอก (Proportion of Outside Directors: OUTDI)

คณะกรรมการบริษัทที่มาจากภายในบริษัทอาจมีความจงรักภักดีต่อซีอีโอ เนื่องจากซีอีโอมีอำนาจและอิทธิพลในการควบคุมปัจจัยต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อการทำหน้าที่ของคณะกรรมการจากภายใน เช่น โอกาสในการทำงาน (Core et al. 1999; Hermalin & Weisbach, 2003) ดังนั้นการทำหน้าที่ที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพจึงต้องอาศัยคณะกรรมการจากภายนอกนอกบริษัท Rueangsuwan (2010) กล่าวว่า สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกจะแสดงให้เห็นถึงการกำกับดูแลด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส อีกทั้ง

คนที่มาจากภายนอกจะถูกมองว่าเป็นกรรมการอิสระ เป็นกลาง และมีประโยชน์ต่อบริษัท โดยการนำเสนอทัศนคติทางเลือกและพัฒนาทักษะความชำนาญของคณะกรรมการบริษัทในทุกๆ ด้าน (Zahra & Pearce, 1989) กรรมการภายนอกมีแรงจูงใจที่จะตรวจสอบการทำงานของซีอีโออย่างมีประสิทธิภาพ เพราะได้รับอิทธิพลของซีอีโอน้อยในการปฏิบัติหน้าที่ รวมถึงกรรมการภายนอกต้องการรักษาชื่อเสียงในการทำงานของตนเองด้วย (Fama & Jensen, 1983) นอกจากนี้ Intachaiwong (2012); Lertrujivanich (2016); Harinanon (2017) พบว่าสัดส่วนของจำนวนคณะกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น มีผลทำให้ผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย Daily & Dalton (1994); Wagner, Stimpert & Fubara (1998); Ellumi & Gueyié (2001) พบว่า องค์กรที่มีสัดส่วนกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกน้อยกว่าบุคคลภายในอาจจะประสบภาวะล้มละลายได้ง่ายกว่า เพราะการที่บริษัทมีกรรมการภายนอกน้อยกว่าจะสามารถรองรับและตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงในสภาพแวดล้อมภายนอกได้น้อยกว่า กรรมการบริษัทที่ได้รับอิทธิพลจากกรรมการภายนอกหลายคนจะทำให้เกิดประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ และการลดโอกาสที่กิจการจะล้มเหลว

อย่างไรก็ตาม Changaniti, Mahajan & Sharma (1985); Simpson & Gleason (1999); Bhagat & Black (2002); Sathitmanwivat (2005) พบว่า ความล้มเหลวขององค์กรไม่เกี่ยวข้องกับสัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกหรือภายในแต่อย่างใด กล่าวคือ กิจการที่มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทที่มากกว่าไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงกว่ากิจการอื่นๆ และการถ่วงดุลอำนาจและการขัดข้อขัดแย้งทางผลประโยชน์ในคณะกรรมการบริษัทไม่ได้ขึ้นอยู่กับจำนวนของคณะกรรมการอิสระหรือสัดส่วนของกรรมการอิสระ อย่างเช่น Tangpol (2015) พบว่า หากสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกลดลง ผลการดำเนินงานของกิจการจะสูงขึ้น ในการศึกษานี้จะวัดจากจำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ของจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการบริษัททั้งหมดเป็นตัวแทนของตัวแปรสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอก

การมีสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกมากกว่ากรรมการที่เป็นผู้บริหารถือเป็นประเด็นสำคัญในเรื่องการคานอำนาจกับฝ่ายบริหาร ถ้าคณะกรรมการบริษัทมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมากกว่า การประชุมคณะกรรมการเพื่อตัดสินใจในเรื่องต่างๆ อาจไม่เกิดประโยชน์ เพราะผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนบริหารงานเมื่อจะตัดสินใจเรื่องใดๆ ก็ย่อมคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีตัวแทน ดังนั้นจึงคาดว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกมากจะทำให้ความล้มเหลวของกิจการลดลง จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H₂: บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีสัดส่วนของคณะกรรมการจากภายนอก สูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

จำนวนคณะกรรมการ (Board Size: BSIZE)

“ความเหมาะสมของจำนวนกรรมการ” เป็นหนึ่งในรายละเอียดของข้อเสนอแนะสำหรับ แนวปฏิบัติที่ดีข้อ 1.1 หมวดที่ 5 ข้อเสนอแนะของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทควรมีจำนวนกรรมการที่เหมาะสม และประกอบด้วยบุคคล ที่มีความรู้ ประสบการณ์ และมีความสามารถที่เพียงพอที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้อง มีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน จำนวนของคณะกรรมการบริษัทสามารถ กำหนดคุณภาพของการตรวจสอบ การจัดการ และการควบคุมได้ ผลลัพธ์ที่เกี่ยวกับอภิทธิพล ของจำนวนคณะกรรมการบริษัทในความอยู่รอดของกิจการนั้นยังไม่มีผลสรุปที่แน่ชัด งานวิจัย ที่ผ่านมามพบผลการศึกษาเป็นแบบผสมทั้งที่รายงาน ว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กมีผลดี ต่อการดำเนินงานและคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่มีผลดีต่อการดำเนินงาน นักวิจัยรวม ถึงงานวิจัยหลายชิ้นสนับสนุนแนวคิดที่ว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กมีความสำคัญต่อ ประสิทธิภาพของการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัท (Shaw, 1981) เนื่องจากประธาน กรรมการบริษัทจะสามารถดูแลความสัมพันธ์ภายในคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กได้ดีกว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ Jensen (1993) กล่าวว่ากรรมการบริษัทควรมีขนาดเล็ก โดยมีสมาชิกเพียง 7-8 คนก็พอจะทำให้สามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถ ทำหน้าที่ในการควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพอีกด้วย ซึ่งจะส่งผลในการพัฒนาการดำเนินงาน ของกิจการ รายงานการวิจัยของ Fich & Stezak (2008) ยังพบอีกว่า เมื่อบริษัทประสบปัญหา ทางการเงิน บริษัทที่มีคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่าจะสามารถหลีกเลี่ยงภาวะล้มละลาย ของกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่าการมีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ เช่นเดียวกับ Lertruiwanich (2016); Buallay, Hamdan & Zureigat (2017) ที่กล่าวว่าคณะกรรมการบริษัท ที่มีขนาดเล็กกว่าสามารถกำกับดูแลและตัดสินใจได้ดีกว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ และคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นอาจนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ลดลง

แต่ในทางกลับกัน มีการคาดการณ์ว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทมาก ดูจะล้มเหลวได้น้อยกว่า ตามผลลัพธ์ของภาระหน้าที่และความรับผิดชอบที่มากกว่าของ กรรมการบริษัท (Lamberto & Rath, 2008) รวมถึงการที่องค์กรที่มีคณะกรรมการบริษัท ที่มีขนาดเล็กจะมีโอกาสล้มละลายได้ง่ายเมื่อประสบปัญหา ขณะที่องค์กรที่มีคณะกรรมการบริษัท ที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีทรัพยากรบุคคลที่จะช่วยแก้ไขปัญหาได้มากกว่า เนื่องจากคณะกรรมการ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสประสานความร่วมมือและดึงทรัพยากรจากภายนอกมาใช้ได้

อย่างกว้างขวาง (Pfeffer & Salancik, 1978; Gale & Kesher, 1994) แต่ก็มีงานวิจัยที่ปฏิเสธความสัมพันธ์ เช่น Connelly & Limpaphayom (2004); Intachaiwong (2012); Lama (2012) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในการศึกษาครั้งนี้จะวัดจำนวนของคณะกรรมการบริษัทโดยนับจากกรรมการบริษัทที่มีรายชื่อทั้งหมด

เนื่องจากการมีองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสมเป็นหนึ่งในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเป็นไปกลไกการกำกับดูแลกิจการตามทฤษฎีตัวแทนโดยที่คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ควบคุมดูแลผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการเพื่อให้สร้างมูลค่าเพิ่มในสินทรัพย์ของผู้เป็นเจ้าของ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงคาดการณ์ว่า

H₃: บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีจำนวนของคณะกรรมการบริษัทมากกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

ความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี (Audit Opinion: AUDITOP)

ความเห็นของผู้สอบบัญชีควรจะให้ข้อมูลเกี่ยวกับคุณภาพของบริษัททั้งทางด้านการเงินและการบริหารจัดการ ดังนั้นความเห็นของผู้สอบบัญชีอาจใช้เป็นหนึ่งในตัวบ่งชี้ถึงความเป็นไปได้ของความล้มเหลวทางธุรกิจของกิจการ การได้รับความเห็นจากผู้สอบบัญชีนอกเหนือจากการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขจะปรากฏขึ้นเมื่อเกี่ยวข้องกับสถานะทางด้านลบของกิจการ การแสดงความคิดเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่อง อาจจะเป็นตัวส่งสัญญาณถึงสถานะในการฟื้นฟูกิจการ Anurakamolkul (2005) กล่าวว่ามีย่อยงานวิจัยได้ศึกษาเกี่ยวกับความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชี โดยทั่วไปแล้วจะเป็นการหาหลักฐานมาสนับสนุนความสัมพันธ์ระหว่างความเห็นของผู้สอบบัญชีกับกรณีปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจ ตัวอย่างเช่น Altman & McGough (1974); Menon & Schwartz (1986) พบว่าประมาณ 50% ของกลุ่มตัวอย่างนั้นได้รับการแสดงความเห็นแบบมีเงื่อนไขเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องก่อนความล้มเหลวทางธุรกิจจะเกิดขึ้นจริง เช่นเดียวกับ Aramtianthamrong (2011) กล่าวว่าความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีสามารถจำแนกกลุ่มระหว่างบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจและบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจออกจากกันได้ ในทางกลับกัน Lakshan & Wijekoon (2010) แสดงให้เห็นว่าความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีไม่มีความสำคัญในการที่จะแยกแยะบริษัทที่ล้มเหลวออกจากบริษัทที่ไม่ล้มเหลว สำหรับการศึกษาครั้งนี้จะใช้ตัวแปรเลขฐานสอง (Binary Variable) ซึ่งสามารถเป็นได้ 2 ค่า โดยกำหนดให้เลข 1 สำหรับการ

แสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไข และกำหนดเลข 0 สำหรับการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีแบบอื่น

จากทฤษฎีตัวแทนมักจะเกิดการขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การที่มีผู้สอบบัญชีรับอนุญาตทำหน้าที่ตรวจสอบงบการเงินของบริษัทก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งเพื่อแก้ไขปัญหานี้ ซึ่งเป็นกลไกการป้องกันจากภายนอก ผู้สอบบัญชีต้องมีความเป็นอิสระในการแสดงความเห็นในรายงานการสอบบัญชี โดยไม่อยู่ภายใต้อิทธิพลใดๆ ซึ่งจะทำให้ความเชื่อมั่นและเป็นประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ นักลงทุน และผู้อื่นที่ใช้งบการเงิน การแสดงความเห็นแบบอื่นนอกเหนือจากการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขจะเป็นตัวส่งสัญญาณถึงสถานะทางด้านลบของกิจการ ดังนั้นจึงคาดว่าความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีที่ไม่ใช่ความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข จะทำให้ความน่าจะเป็นของความล้มเหลวของกิจการเพิ่มขึ้น จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H₄: บริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจผู้สอบบัญชีจะแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีแบบไม่มีเงื่อนไขสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

สัดส่วนของกรรมการที่มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ (Proportion of Audit Committee have Knowledge/Experience in Accounting and Finance: AUDC)

การมีคณะกรรมการตรวจสอบถือเป็นตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีนัยสำคัญจากวรรณกรรมในอดีต Lakshan & Wijekoon (2010) กล่าวว่า คณะกรรมการตรวจสอบถือเป็นคณะกรรมการของคณะกรรมการบริษัท ที่ให้การติดต่อสื่อสารอย่างเป็นทางการระหว่างระบบการตรวจสอบภายในและผู้สอบบัญชีภายนอก Deborah (2000) เสริมว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการโดยเฉพาะอย่างยิ่งที่เกี่ยวข้องกับเรื่องของการรายงานทางการเงิน โดยที่ความเป็นอิสระ ประสบการณ์ทำงาน การฝึกอบรม และความขยัน ของคณะกรรมการตรวจสอบถูกระบุว่าเป็นจุดแข็งที่นำไปสู่ประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการตรวจสอบจะต้องมีการจัดทำตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นองค์กรอิสระที่จะสนับสนุนและปฏิบัติการในนามของคณะกรรมการบริษัทเพื่อสอบทานข้อมูลทางการเงินที่เสนอแก่ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องอื่น รวมถึงการสื่อสารกับผู้สอบบัญชีของบริษัท เพื่อให้บริษัทปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลที่ดีอย่างมีประสิทธิภาพ Phannarong (2010) คณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทเป็นผู้แต่งตั้งกรรมการตรวจสอบ โดยที่คุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบต้องเป็นผู้ที่มีความรู้และประสบการณ์เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่ในฐานะกรรมการตรวจสอบได้ ทั้งนี้ ต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้และประสบการณ์

เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่ในการสอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงิน (The Stock Exchange of Thailand, 2012) คณะกรรมการตรวจสอบสามารถเพิ่มความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน โดยมีบทบาทในการตรวจสอบประสิทธิภาพทั้งภายในและภายนอกกิจการ (Bradbury 1990; Beasley & Salterio 2001) คณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่รับผิดชอบโดยตรงในการแต่งตั้ง กำหนดค่าตอบแทน และกำกับดูแลการทำงานของผู้นับบัญชีที่เป็นบุคคลภายนอก ในประเทศไทยคณะกรรมการตรวจสอบควรมีสมาชิกที่เป็นอิสระจากฝ่ายบริหารอย่างน้อย 3 ใน 5 คน (The Stock Exchange of Thailand, 2006) เจื่อนไขเช่นนี้จะช่วยลดโอกาสที่คณะกรรมการตรวจสอบจะถูกแทรกแซงโดยกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่และซีโอโอได้ ดังนั้นการมีคณะกรรมการตรวจสอบจึงเป็นตัวแปรในการศึกษาครั้งนี้เพื่อใช้เป็นตัวชี้วัดกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยวัดจากจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในกรรมการตรวจสอบเทียบเป็นเปอร์เซ็นต์ของสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบทั้งหมด

การแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problem) ตามทฤษฎีตัวแทนนั้นคือ การแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ขึ้นมากำกับดูแลกิจกรรมของบริษัทและเลือกผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการที่จะบริหารงานเพื่อเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ของเจ้าของ ซึ่งคณะกรรมการตรวจสอบ ก็คือ คณะกรรมการชุดย่อยของคณะกรรมการบริษัทที่เข้ามาช่วยคณะกรรมการให้ปฏิบัติงานในประเด็นที่อาจถูกมองข้ามและเพื่อให้กิจการมีระบบการกำกับดูแลที่ดี การจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบมุ่งหวังถึงการเสริมสร้างประสิทธิภาพในการดำเนินการและการเพิ่มมูลค่าให้แก่องค์กร ดังนั้นจึงคาดว่าสัดส่วนของกรรมการที่มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ จะทำให้ความน่าจะเป็นของความล้มเหลวของกิจการลดลง จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H₅: บริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีสัดส่วนของกรรมการที่มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (Remuneration for Executive Board: REMU)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นคณะกรรมการบริษัทควรพิจารณาค่าตอบแทนที่เหมาะสมให้กับคณะกรรมการบริหารของบริษัท (Executive Board) และการจ่ายค่าตอบแทนส่วนใหญ่ควรพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัท Jensen & Murphy (1990); Lakshan & Wijekoon (2010) ศึกษาตัวอย่างของบริษัทขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกาและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความมั่งคั่งของซีโอโอและความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ได้หลักฐานเพียงเล็กน้อยของความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงาน Main et al. (1996)

แสดงความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ Conyon & Peck (1998); Scholtz & Smit (2012) ซึ่งพบหลักฐานของความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนของกรรมการบริหารเช่นเดียวกัน Hassan et al. (2003) ซึ่งได้ทดสอบการเชื่อมโยงระหว่างค่าตอบแทนของกรรมการบริหารและผลการดำเนินงานที่เกี่ยวข้องกับบริษัทในประเทศไทยมาเลเซียในช่วงก่อนวิกฤติและช่วงที่มีวิกฤติทางการเงินในทวีปเอเชีย (นั่นคือช่วง 1996-1998) แม้ว่าจะยืนยันได้ แต่ก็พบความเกี่ยวข้องที่ไม่มากนัก

อย่างไรก็ตามผลการศึกษาของ Lakshan & Wijekoon (2010) พบว่าค่าตอบแทนกรรมการบริหารที่คิดเป็นเปอร์เซ็นต์ต่อกำไรหรือขาดทุน สำหรับบริษัทที่ไม่ได้ล้มเหลวสูงกว่าบริษัทที่ล้มเหลวอย่างมีนัยสำคัญ แต่ในการศึกษาของ Zheng & Cullinan (2010) พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริหารและผลการดำเนินงาน ตัวแปรค่าตอบแทนของคณะกรรมการที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จะวัดจากอัตราส่วนของค่าตอบแทนของกรรมการบริหารต่อกำไร (ขาดทุน) สุทธิ

การจ่ายค่าตอบแทนให้กับคณะกรรมการบริหารถือเป็นรายจ่ายของเจ้าของ (Agency Costs) การนำทฤษฎีการจ่ายค่าตอบแทนตามผลการปฏิบัติงาน (Pay for Performance Theory) มาใช้เพื่อแก้ไขปัญหาค่าตอบแทนของตัวแทน (Agency Problem) และเพื่อเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ตัวแทนทำเพื่อเจ้าของให้มากขึ้น ซึ่งเป็นอีกทางเลือกหนึ่งนอกเหนือจากการแก้ไขโดยการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ขึ้นมาดูแลกิจการของบริษัท แต่ในความเป็นจริงแล้วสำหรับกิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดี (Poor Corporate Governance) นั้นก็มักจะมีการจ่ายค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารสูงกว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงอาจนำไปสู่ความล้มเหลวของกิจการได้ในที่สุด เพราะเนื่องจากยังจ่ายค่าตอบแทนให้กับคณะกรรมการบริหารสูงเท่าไร ยิ่งทำให้การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างตัวการและตัวแทนสูงขึ้นเท่านั้น เนื่องจากแท้จริงแล้วการจ่ายค่าตอบแทนให้กับคณะกรรมการบริหารนั้นไม่ได้จูงใจให้ตัวแทนทำงานเพื่อเจ้าของมากขึ้น แต่กลับตั้งค่าตอบแทนให้ตัวเองซึ่งเป็นตัวแทนสูง และทำให้เจ้าของเสียผลประโยชน์มากขึ้น ดังนั้นจึงคาดว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารที่มีมูลค่าสูง จะทำให้ความน่าจะเป็นของความล้มเหลวของกิจการเพิ่มสูงขึ้น จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H₆: บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริหารต่ำกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

2. มุมมองด้านโครงสร้างของผู้ถือหุ้น (Ownership)

สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอก (Outsider Ownership: OUWN)

การถือหุ้นของบุคคลภายนอก เช่น สถาบันต่างๆ และบุคคลทั่วไป เป็นต้น มักจะมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการที่มีบุคคลภายนอกถือหุ้นของบริษัทจะทำให้การบริหารงานมีความโปร่งใสมากขึ้น เพราะบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกตรวจสอบมากกว่าจากบุคคลภายนอก เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทมีผลกระทบต่อบุคคลภายนอกจำนวนมาก ในทางตรงกันข้ามกับความคิดนี้ Demsetz & Lehn (1985) พบว่าไม่มีการเชื่อมโยงระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและประสิทธิภาพการทำงานของบริษัท และมีข้อสนับสนุนเพียงเล็กน้อยที่สามารถยืนยันได้ว่ามีความแตกต่างของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น การถือหุ้นของบุคคลภายนอกสามารถกำหนดเป็นเครื่องมือการกำกับดูแลภายในที่สำคัญเพื่อลดค่าใช้จ่ายตัวแทนและลดโอกาสที่กิจการจะล้มเหลว โดยคิดจากเปอร์เซ็นต์ของหุ้นที่ถือโดยสถาบันต่างๆ และบุคคลทั่วไป

การที่มีบุคคลภายนอกบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงจำนวนมากนั้น จะทำให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่าสิทธิของตนในบริษัทจะได้รับการปกป้องจากบุคคลเหล่านี้ เนื่องจากเหตุผลที่ว่าถึงแม้บุคคลเหล่านี้จะไม่ได้เป็นผู้บริหาร แต่พวกเขาก็มีอิทธิพลอย่างมากในการตัดสินใจของบริษัท เนื่องจากมีหุ้นมากทำให้มีจำนวนเสียงในการลงมติและมีอิทธิพลในการออกเสียงในการประชุมมาก ซึ่งจากทฤษฎีตัวแทนในการแก้ไขปัญหาความขัดแย้งของตัวแทน (Agency Problem) กล่าวคือ การให้ผู้บริหารได้ถือครองหุ้นเพิ่มขึ้นจะทำให้ผู้บริหารมีความรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของบริษัทเพิ่มขึ้นและทำให้เกิดแรงจูงใจที่จะบริหารงานให้บริษัทมีผลประโยชน์ที่ดีขึ้นนั้น ในความเป็นจริงแล้วผู้บริหารจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย ดังนั้นผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นบุคคลภายนอกแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นจึงคาดว่าหากมีสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกสูง จะทำให้ความน่าจะเป็นของความล้มเหลวของกิจการลดลง จึงตั้งสมมติฐานเป็นดังนี้

H₇: บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะมีสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรเป้าหมายในการศึกษานี้คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทุกกลุ่มอุตสาหกรรม กลุ่มตัวอย่างที่ใช่แบ่งเป็น 2 กลุ่ม ดังนี้ กลุ่มที่ 1 กลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (FAILED) หมายถึง บริษัทที่อยู่ในประกาศรายชื่อหลักทรัพย์จดทะเบียนที่ถูกเพิกถอน (Delisted Securities) และบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies Under Rehabilitation) รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่มีสถานะ NC (Non-compliance), SP (Suspension) และ NPG (Non-Performing Group) ในกระดานการซื้อขายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นครั้งแรกในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2560 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหลักทรัพย์นั้นกำลังมีปัญหาไม่สามารถปฏิบัติตามกฎข้อบังคับที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดบริษัทเหล่านี้ถือเป็นตัวแทนของบริษัทที่อยู่ในภาวะล้มละลายเนื่องจากข้อจำกัดในการหาข้อมูลบริษัทที่ล้มละลายจริง มีจำนวนทั้งสิ้น 54 บริษัท กลุ่มที่ 2 กลุ่มบริษัทที่ไม่ล้มเหลวทางการเงิน (Non - Failed) หมายถึง บริษัทจดทะเบียนที่มีการซื้อขายอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่มีสถานะตามที่กำหนดของบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ และยังคงดำเนินงานอยู่ในระหว่างปี พ.ศ.2549 ถึงปี พ.ศ.2559 และเป็นบริษัทที่ถูกเลือกมาจากกลุ่มอุตสาหกรรมและหมวดธุรกิจเดียวกัน ปีเดียวกัน และมีขนาดของสินทรัพย์ใกล้เคียงกันกับกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ จำนวนทั้งสิ้น 54 บริษัท

วิธีดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลและการวิเคราะห์ข้อมูล

การเก็บรวบรวมข้อมูลในการศึกษานี้จะเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี (Annual Report) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม โดยฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ SET Market Analysis and Reporting Tool (SETSMART) โดยคัดเลือกข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2560 และข้อมูลสำหรับการวิเคราะห์ย้อนหลังใช้ข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2549 ถึงปี พ.ศ. 2559

การวิเคราะห์ข้อมูล ประกอบด้วย 1) การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อพิจารณาลักษณะของข้อมูลแต่ละกลุ่ม โดยใช้ค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) สำหรับตัวแปรที่เป็นตัวแปรเลขฐานสองหรือตัวแปรแบบแบ่งกลุ่มจะอธิบายด้วยความถี่ และร้อยละของจำนวนตัวอย่าง และ 2) การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) เพื่อศึกษาเปรียบเทียบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยสำหรับกลุ่มตัวอย่าง 2 กลุ่มที่สัมพันธ์กัน (Paired-Sample

t-tests) เป็นการทดสอบการจับคู่ความแตกต่าง (Match - Pairs) โดยการวิเคราะห์ตัวแปรตัวเดียว (Univariate Analysis) การทดสอบประเภทนี้จะแสดงให้เห็นว่ามีความแตกต่างในแต่ละตัวแปรการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจและกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจหรือไม่ หากมีความแตกต่างระหว่าง 2 กลุ่มตัวอย่างแล้วความแตกต่างนั้นแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่ การทดสอบนี้จะสร้างความมั่นใจว่าความแตกต่างที่มีในตัวแปรแต่ละคู่จะมากกว่าความแตกต่างที่มีในกลุ่มโดยรวม สถิติที่ใช้ทดสอบความแตกต่างในค่าเฉลี่ยของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่าง คือ t-test แบบ Paired-Sample t-tests และใช้สถิติการทดสอบ แบบวิลคอกซัน (Wilcoxon Signed-Rank) เพื่อหาความแตกต่างในค่ามัธยฐานของทั้ง 2 กลุ่มตัวอย่างแทน (กรณีกลุ่มตัวอย่างมีการละเมิดข้อตกลงเบื้องต้นของ t-test จึงต้องใช้สถิตินอนพารามेटริก) การทดสอบแบบนอนพารามेटริก (Nonparametric Tests) ถือว่ามีความจำเป็นเนื่องจากผลลัพธ์ของการทดสอบเหล่านี้มีความแข็งแกร่งต่อการเบี่ยงเบนจากข้อมูลแจกแจงปกติที่อาจมีอยู่ในตัวอย่างไม่นี้ สำหรับตัวแปรแบบแบ่งกลุ่มผู้วิจัยจะใช้การทดสอบแบบไคสแควร์ (Chi-Square Tests) กับตัวแปรแบบแบ่งกลุ่ม การทดสอบดังกล่าวเป็นการทดสอบแบบ 2 ทาง ของตัวแปรที่มีการตั้งสมมติฐานแบบไม่มีทิศทาง (Non-Directional Hypothesis) ในขณะที่การทดสอบแบบทางเดียวจะใช้การทดสอบ z -Test ของตัวแปรที่มีการตั้งสมมติฐานแบบมีทิศทาง (Directional Hypothesis)

ผลการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้เป็นการเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ซึ่งสรุปผลการศึกษาดังนี้

การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

จากผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาในตารางที่ 1 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Non-Failed) ที่มีค่าเฉลี่ยสูงกว่ากลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Failed) ได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอก (OUTDI) จำนวนคณะกรรมการ (BSIZE) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (REMU) โดยกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกเท่ากับ 37.24% จำนวนคณะกรรมการเฉลี่ยเท่ากับ 10.28 ท่าน พิจารณาจากค่าต่ำสุด และค่าสูงสุดพบว่า คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนไม่น้อยกว่า 5 ท่านแต่ไม่เกิน 18 ท่าน และค่าตอบแทนคณะกรรมการเฉลี่ยเท่ากับ 4.48 เท่าเมื่อเทียบกับกำไร (ขาดทุน) สุทธิของบริษัท ส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Failed) ที่มีค่าเฉลี่ยสูงกว่า

กลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Non-Failed) ได้แก่ สัดส่วนของผู้มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDC) และสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอก (OUWN) โดยกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนของผู้มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบเท่ากับ 48.69% และมีสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกเท่ากับ 86.11%

ผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 2 พบว่า กลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกัน (Dual) เท่ากับ 31.50% ส่วนกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีการควมรวมในลักษณะนี้เท่ากับ 44.40% อย่างไรก็ตาม งบการเงินของกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็น (AUDITOP) แบบไม่มีเงื่อนไขสูงถึงร้อยละ 94.40% ในขณะที่ งบการเงินของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขร้อยละ 77.80% จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาสะท้อนให้เห็นว่ากลุ่มบริษัททั้ง 2 กลุ่มมีการกำกับดูแลกิจการที่ค่อนข้างแตกต่างกัน

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (FAILED) และบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (NON-FAILED)

	Mean	Minimum	Maximum	Std. Deviation	Skewness	Kurtosis
OUTDI_FAIL	0.3657	0.00	0.60	0.11265	-0.142	1.619
OUTDI_NFAIL	0.3724	0.22	0.80	0.09204	2.053	7.866
BSIZE_FAIL	9.4259	5.00	18.00	2.54471	0.785	1.578
BSIZE_NFAIL	10.2778	6.00	16.00	2.21842	0.873	0.423
OUWN_FAIL	0.8611	0.10	1.00	0.24139	-1.897	2.472
OUWN_NFAIL	0.7204	0.08	1.00	0.26125	-0.754	-0.422
AUDC_FAIL	0.4869	0.00	1.00	0.26368	0.588	-0.167
AUDC_NFAIL	0.4534	0.25	1.00	0.20334	1.025	-0.061
REMU_FAIL	0.0278	-3.44	4.30	0.76310	1.601	26.497
REMU_NFAIL	4.4771	-0.14	183.26	25.48557	6.821	48.097

ตารางที่ 2 ผลการทดสอบความถี่และร้อยละของตัวแปรแบบแบ่งกลุ่มของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Failure) และบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Non-Failed)

Variable		Frequency	Percent
DUAL_FAIL	Dual	17	31.5
	Non-Dual	37	68.5
DUAL_NFAIL	Dual	24	44.4
	Non-Dual	30	55.6
AUDITOP_FAIL	อย่างอื่น	12	22.2
	ไม่มีเงื่อนไข	42	77.8
AUDITOP_NFAIL	อย่างอื่น	3	5.6
	ไม่มีเงื่อนไข	51	94.4

การวิเคราะห์ตัวแปรตัวเดียว

ผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 3 พบว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับกลุ่มบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 และเมื่อพิจารณาค่า z-Test ของตัวแปร DUAL ซึ่งเท่ากับ -1.3875 พบว่า บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจมีการควบรวมตำแหน่งของซีอีโอน้อยกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สมมติฐานที่ 1 จึงไม่ได้รับการสนับสนุน ส่วนความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีเมื่อพิจารณาค่า z-Test พบว่า ค่า z ที่คำนวณได้เท่ากับ 2.5562 ซึ่งมากกว่า ค่าวิกฤตที่ จึงปฏิเสธสมมติฐานหลักและยอมรับสมมติฐานรอง นั่นคือ บริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขมากกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ สมมติฐานที่ 4 จึงได้รับการสนับสนุนอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ตารางที่ 3 การทดสอบตัวแปรแบบแบ่งกลุ่ม

Variable	Chi-Square Test (two-tail)		z-Test (one-tail)		
	Chi-Square Statistic	p-value	z Statistic	p-value	Alternative Hypothesis Tested
DUAL	6.259	0.012	-1.3875	0.083	NONFAILED – FAILED < 0
AUDITOP	56.333	0.000	2.5562	0.005	NONFAILED – FAILED > 0

ตารางที่ 4 การทดสอบเปรียบเทียบระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ

Differenced Variable	Mean Difference	Median Difference	Paired t-test		Paired Wilcoxon Signed-rank test		One-tailed Significance	
			t statistic	p-value	Z statistic	p-value	t-test	Wilcoxon
Entire sample (n= 54 pairs)								
Board of Directors Variables								
OUTDI	-0.00667	0.0000	-0.347	0.730	-0.032	0.975		
BSIZE	-0.85185	-1.0000	-2.083	0.042	-2.302	0.021	*	*
AUDC	0.03346	-0.0033	0.799	0.428	-0.217	0.828		
REMU	-4.44931	-0.0118	-1.283	0.205	-2.828	0.005		**
Ownership Variables								
OOWN	0.14072	0.1000	3.179	0.002	-3.012	0.003	**	**

ความแตกต่างของแต่ละคู่คำนวณจากการนำค่าสังเกตของ FAILED ลบด้วยค่าสังเกตของ NON-FAILED

หมายเหตุ *ค่านัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ < 0.05, **ค่านัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับ < 0.01

การทดสอบว่าข้อมูลมีการแจกแจงปกติหรือไม่ จะพิจารณาจาก 2 กรณี คือ 1) พิจารณาจากค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Excess Kurtosis) หากมีค่าอยู่ระหว่าง -2 ถึง +2 (George & Mallery, 2010) ถือว่าข้อมูลมีการแจกแจงเป็นปกติ 2) พิจารณาการวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลางและการวัดการกระจาย โดยจะพิจารณาจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต (Mean) ร่วมกับส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard deviation: S.D.) หากค่าเฉลี่ยเลขคณิตมีค่าน้อยกว่าสองเท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ($2 \times S.D. > \text{Mean}$) จะถือว่าข้อมูลนั้นมีการกระจายตัวของข้อมูลมากจนเกินไป และข้อมูลดังกล่าวจะไม่ถือว่ามีแจกแจงแบบปกติ ด้วยเงื่อนไขดังกล่าวผลการวิเคราะห์ข้อมูลในตารางที่ 1 พบว่า ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีการแจกแจงแบบปกติ

ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการ (BSIZE) ซึ่งมีค่าความเบ้ (Skewness) และค่าความโด่ง (Excess Kurtosis) ของทั้ง 2 กลุ่มบริษัทอยู่ในช่วงระหว่าง -2 ถึง +2 และมีค่าเฉลี่ยเลขคณิตมากกว่าสองเท่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้ง 2 กลุ่มบริษัท จึงถือว่าตัวแปรดังกล่าวมีการแจกแจงแบบปกติ ส่งผลให้การวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลางจะพิจารณาจากค่าเฉลี่ยเลขคณิต ดังนั้น จึงใช้สถิติทดสอบแบบ t-Test ส่วนตัวแปรที่ไม่ได้มีการแจกแจงเป็นปกติ ได้แก่ สัดส่วนของผู้มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ (AUDC) สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอก (OUTDI) สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอก (OUWN) และค่าตอบแทนของคณะกรรมการ (REMU) การวัดแนวโน้มเข้าสู่ส่วนกลางจะใช้ค่ามัธยฐานแทน ดังนั้น สถิติการทดสอบแบบวิลคอกซันจึงมีความเหมาะสมมากกว่าสำหรับตัวแปรดังกล่าว

ผลการวิเคราะห์ในตารางที่ 4 พบว่า สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สมมติฐานที่ 2 จึงไม่ได้รับการสนับสนุน ในขณะที่จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สมมติฐานที่ 3 จึงได้รับการสนับสนุน ในขณะที่สัดส่วนของผู้มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สมมติฐานที่ 5 จึงไม่ได้รับการสนับสนุน ค่าตอบแทนคณะกรรมการของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สมมติฐานที่ 6 จึงไม่ได้รับการสนับสนุน เนื่องจากเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ สมมติฐานที่ 7 จึงได้รับการสนับสนุน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อภิปรายผลการวิจัย

จากการเปรียบเทียบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบตัวแปรของการกำกับดูแลกิจการที่มีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัทของบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Pfeffer & Salancik (1978); และ Gale &

Kesher (1994) ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีทรัพยากรบุคคลที่จะช่วยแก้ไขปัญหาได้มากกว่า เนื่องจากคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะมีโอกาสประสานความร่วมมือและดึงทรัพยากรจากภายนอกมาใช้ได้อย่างกว้างขวาง นอกจากนี้ยังพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายนอกของบริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการที่มีบุคคลภายนอกถือหุ้นบริษัทในสัดส่วนที่สูงจำนวนมากขึ้น จะทำให้การบริหารงานมีความโปร่งใสมากขึ้น เพราะบริษัทมีความเสี่ยงที่จะถูกตรวจสอบมากกว่าจากบุคคลภายนอก เนื่องจากการดำเนินงานของบริษัทมีผลกระทบต่อบุคคลภายนอกจำนวนมาก รวมถึงจากการที่บริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจมีค่าเฉลี่ยของสัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ จึงทำให้คณะกรรมการจากภายนอกในบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นจากบุคคลภายนอกมีแรงจูงใจในการตรวจสอบเพื่อไม่ให้เกิดการทุจริตภายในกิจการ ส่งผลให้ผู้ลงทุนมีความมั่นใจว่าสิทธิของตนในบริษัทจะได้รับการปกป้องจากบุคคลเหล่านี้ จึงทำให้บริษัทมีการถือหุ้นจากบุคคลภายนอกมากขึ้น นอกจากนี้ผู้สอบบัญชีจะแสดงความคิดเห็นแบบไม่มีเงื่อนไข ในบริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจมากกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการได้รับความเห็นจากผู้สอบบัญชีแบบอื่นนอกเหนือจากการแสดงความเห็นแบบไม่มีเงื่อนไขจะปรากฏขึ้นเมื่อเกี่ยวข้องกับสถานะทางด้านลบของกิจการ และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจมีจำนวนเงินสูงกว่าบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ อาจเป็นเพราะการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงนั้นเป็นไปเพื่อเป็นการดึงดูดและสร้างแรงจูงใจในการปฏิบัติงานของกรรมการที่มีความรู้ความสามารถท่มีความรู้ความสามารถจึงทำให้บริษัทไม่มีปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Torung & Srijunpetch (2010)

อย่างไรก็ตาม การศึกษานี้พบความแตกต่างอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการบางตัวระหว่างบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจ ได้แก่ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริหารกับประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกัน สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอก และสัดส่วนของกรรมการที่มีความรู้/ประสบการณ์ทางบัญชีและการเงินในคณะกรรมการตรวจสอบ สาเหตุที่ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการทั้ง 3 ตัวแปรนี้มีความแตกต่างกันอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจกับบริษัทที่ไม่มี ความล้มเหลวทางธุรกิจนั้น อาจเนื่องจากตัวแปรการกำกับดูแลกิจการทั้ง 3 ตัวแปรของแต่ละบริษัทจดทะเบียนมีจำนวนเป็นไปตามตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทที่จดทะเบียนปฏิบัติตามแนวปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในส่วนของความรับผิดชอบของ

คณะกรรมการ ดังนั้น การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับทั้ง 3 ตัวแปรนี้อาจจะเป็นไปในเชิงปริมาณอย่างน้อยขึ้นต่ำตามที่กำหนดเท่านั้นเพื่อหลีกเลี่ยงการถูกตรวจสอบในภายหลัง นอกจากนี้มีงานวิจัยจำนวนมากไม่น้อยที่พบว่าในกลุ่มประเทศที่กำลังพัฒนาดังเช่นประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยส่วนใหญ่จะมีลักษณะโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Ownership Concentration) เช่นงานวิจัยของ Srijunpetch (2008); Bunyawat & Manawapat (2011); Junhom & Srijunpetch (2012); Thunputtadom et al. (2018) เป็นต้น และเมื่อมีการถือหุ้นแบบกระจุกตัว อาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจในการควบคุม และสามารถเข้าแทรกแซงการบริหารงาน รวมถึงการกำหนดนโยบายสำคัญในบริษัทได้ง่าย ดังนั้นถึงแม้ว่า บริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจจะไม่ได้มีการรวบรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการบริหารและประธานกรรมการบริษัทในคนเดียวกัน มีคณะกรรมการอิสระ และมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้/ประสบการณ์ด้านบัญชีและการเงิน ซึ่งเป็นไปตามเกณฑ์ขั้นต่ำตามที่กำหนดไว้ในหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนเหมือนกับบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจก็ตาม แต่กลไกเหล่านี้ก็อาจทำงานได้ไม่ดีเท่าที่ควรในบริบทดังกล่าว จึงอาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปในทางที่ไม่ดีได้

ข้อเสนอแนะ

ผู้ศึกษาอาจขยายขอบเขตของงานวิจัยโดยการกำหนดเงื่อนไขในการระบุบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจที่จะถือเป็นตัวแทนของบริษัทที่อยู่ในภาวะล้มละลาย เนื่องจากข้อจำกัดในการหาข้อมูลบริษัทที่ล้มละลายจริง เพื่อเพิ่มจำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มเติม ซึ่งอาจส่งผลให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

ข้อจำกัด

งานวิจัยนี้มีการใช้วิธีการจับคู่กลุ่มตัวอย่าง (Match Pair) สำหรับบริษัทที่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Failed) และบริษัทที่ไม่มีความล้มเหลวทางธุรกิจ (Non - Failed) โดยพิจารณาเลือกจากบริษัทที่มีขนาดสินทรัพย์ใกล้เคียงกันและอยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกัน ทำให้กลุ่มตัวอย่างมีไม่มากนัก และงานวิจัยนี้มีข้อจำกัดในการเก็บข้อมูลเนื่องจากบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือมีการควบรวมกิจการก็จะไม่รวมอยู่ในกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้

เอกสารอ้างอิง

- Altman, E.I. & McGough, T. (1974). Evaluation of a company as a going concern. **Journal of Accounting**, (December), 50-57.
- Anurakamolkul, T. (2005). **Relevance of audit reports in predicting possibility of rehabilitation of listed companies in the Stock Exchange of Thailand**. Bangkok: Chulalongkorn University. (In Thai)
- Attanayake, L. & Wijekoon, N. (2010). Corporate governance and corporate failure. **Procedia Economics and Finance**, 2, 191-198. (In Thai)
- Aramtiantamrong, N. (2011). **Bankruptcy prediction: Evidence in Thailand**. Bangkok: Chulalongkorn University. (In Thai)
- Beasley, M.S. & Salterio, S. (2001). **The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience**. Waterloo, Ontario: School of Accounting, University of Waterloo.
- Bhagat, S. & Black, B. (2002). The Non-correlation between board independence and long-term firm performance. **Journal of Corporate Law**, 27, 231-273.
- Bouaziz, M.Z. (2014). Corporate governance and voluntary financial disclosure by Canadian Listed Firms. **Management Review: An International Journal**, 9(1), 44-69.
- Bradbury, M.E. (1990). The incentives for voluntary audit committee formation. **Journal of Accounting and Public Policy**, 9(1), 19-36.
- Buallay, A., Hamdan, A. & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 11(1), 78-98.
- Bunyawat, K. & Manawapat, S. (2011). An ownership structure and the quality of a financial report. **Executive Journal**, 31(4), 153-156. (In Thai)
- CG Thailand. (2017). **Corporate governance code for listed companies 2017**. Retrieved January 4, 2019, from <https://www.cgthailand.org/microsite/documents/CGCode.pdf> (In Thai)

- Changanti R.S., Mahajan V. & Sharma S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. **Journal of Management Studies**, 22(4), 400-417. (In Thai)
- Connelly, T.J. & Limpaphayom, P. (2004). **Corporate governance in Thailand**. Retrieved January 4, 2019 from <http://ssrn.com/abstract=965300> (In Thai)
- Canyon, M.J. & Simon, I.P. (1998). Board control, remuneration committees, and top management compensation. **Academy of Management Journal**, 41(2), 146-157.
- Core, J.E., Holthausen, R.W. & Larcker, C.F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. **Journal of Financial Economics**, 51(3), 371-406.
- Daily, C.M. & Dalton, D.R. (1994). Bankruptcy and corporate governance: The impact of board composition and structure. **Academy of Management Journal**, 37(6), 1603-1617.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D. & Donaldson, I. (1997). Toward a stewardship theory of management. **Academy of Management Review**, 22(1), 20-47.
- Deborah, S.A. (2000). **The relation between corporate governance strength and fraudulent financial reporting**. Alabama: The University of Alabama.
- Demsetz, H. & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership causes and consequences. **Journal of Political Economy**, 93(6), 1155-1177.
- Donaldson, L. & Davis, J.H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. **Australian Journal of Management**, 16(1), 49-65.
- Elloumi, F. & Gueyie, J. (2001). Financial distress and corporate governance: an empirical analysis. **Corporate Governance International Journal of Business in Society**, 1(1), 15-23.
- Fama, E.F. & Jensen, M.C. (1983). Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, 26(2), 301-325.

- Fich, E.M. & Stezak, F.L. (2008). Can corporate governance save distressed firms from bankruptcy? An empirical analysis. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, 30(2), 225-251.
- George, D. & Mallery, M. (2010). **SPSS for Windows step by step: A simple guide and reference 17.0 update**. 10th ed. Boston: Pearson.
- Harinanon, T. (2017). **The effects of corporate governance on earnings management and economic value added (EVA): a case study of listed companies in the Stock Exchange of Thailand SET 100**. Songkla: Prince of Songkla University. (In Thai)
- Hassan, S., Christopher, T. & Evans, R. (2003). Directors' remuneration and firm performance: Malaysian evidence. **Malaysian Accounting Review**, 2(1), 57-67.
- Hermalin, B.E. & Weisbach, M.S. (2003). **Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature**. New York Economic Policy Review, 9(1), 7-26.
- 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. & Murphy, K. (1990). Performance pay and top management incentives. **Journal of Political Economy**, 98(2), 225-264.
- Jiamsagul, S. (2007). **The performance effects of transparency and disclosure, and board of directors: The case of SET100 Thailand**. Bangkok: National Institute of Development Administration. (In Thai)
- Junhom, S. & Srijunpetch, S. (2012). Earnings quality of family firm. **Journal of Accounting Profession**, 8(21), 80-81. (In Thai)
- Khiari, W. (2013). Corporate governance and disclosure quality: Taxonomy of Tunisian listed firms using the decision tree method based approach. **Emerging Markets Journal**, 3(2), 46-68.
- Lama, T. (2012). Empirical evidence on the link between compliance with governance of best practice and firms' operating results. **Australasian Accounting, Business and Finance Journal**, 6(5), 63-80.

- Lamberto, A.P. & Rath, S. (2008). The survival of initial public offerings in Australia, 4(1), 133-147.
- Lawrence, F. & Griffith, J.M. (2000). Control and bank performance. **Journal of Financial and Strategic Decisions**, 13(3), 63-69.
- Lee, T.-S. & Yeh, Y. (2004). **Corporate governance and financial distress: Evidence from Taiwan**. Taipei: National Taiwan University.
- Lertrujiwanich, A. (2016). **The relationship of corporate governance, anti-corruption, and value of corporations listed on The Stock Exchange of Thailand**. Bangkok: Thammasat University. (In Thai)
- Menon, K. & Schwartz, K. (1986). The auditor's report for companies facing bankruptcy. **Journal of Commercial Bank Lending**, (January), 42-52.
- Nitthaworn, B. (2015). **CG lesson: the cause of Volkswagen**. Retrieved January 16, 2019, from <http://www.bangkokbiznews.com/blog/detail/635743> (In Thai)
- Pfeffer, J. & Salancik, G.R. (1978). **The external control of organizations: A resource dependence perspective**. London: Harper & Row.
- Phannarong, S. (2010). Corporate governance: Prediction for rehabilitating distressed companies. **Journal of International Management Studies**, 10(2), 58-78. (In Thai)
- Rechner, P.L. & Dalton, D.R. (1989). The impact of CEO as board chairperson on corporate performance: Evidence vs. Rhetoric. **The Academy of Management Executive**, 3(2), 141-142.
- Rueangsuwan, S. (2010). Does corporate governance enhance firm performance?: Evidence from food and beverage industry in The Stock Exchange of Thailand. **Journal of Accounting Profession**, 6(17), 57-71. (In Thai)
- Sathitmanwivat, K. (2005). **The relationship between control mechanisms in corporate governance and corporate performance of listed companies in The Stock Exchange of Thailand other than financial institutions**. Bangkok: Chulalongkorn University. (In Thai)

- Scholtz, H.E. & Smit, A. (2012). Executive remuneration and company performance for South African companies listed on the Alternative Exchange (AltX). **Southern African Business Review**, 16(1), 22-38.
- Sethsathira, P. (2016). **Insider trading and corporate governance**. Retrieved January 16, 2019, from <https://thaipublica.org/2016/01/insider-trading-corporate-governance/> (In Thai)
- Shaw, M.E. (1981). **Group dynamic: The psychology of small group behavior**. Boston: McGraw Hill.
- Simpson, W.G. & Gleason, A.E. (1999). Board structure, ownership, and financial distress in banking firms. **International Review of Economics and Finance**, 8(3), 281-292.
- Srijunpetch, S. (2008). Corporate governance. **Journal of Accounting Profession**, 31(120), 1-4. (In Thai)
- Srijunpetch, S. (2008). The relationship between corporate governance mechanism and economic value added (EVA) of listed companies in Thailand (SET 50). **Journal of Accounting Profession**, 4(10), 29. (In Thai)
- Srijunpetch, S. (2012). The core principles of corporate governance. **Journal of Accounting Profession**, 35(133), 1-4. (In Thai)
- Tangpol, S. (2015). The relation between firm performance, corporate governance, corporate ownership and executive compensation. **Economic Development and Cultural Change**, 54(4), 945-983. (In Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2006). **Corporate governance code for listed companies 2006**. Retrieved December 8, 2018, from <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/1914a2.pdf>. (In Thai)
- The Stock Exchange of Thailand. (2012). **Corporate governance code for listed companies 2012**. Retrieved December 8, 2018, from https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf. (In Thai)

- Thunputtadom, P., Pongsupatt, T., Sincharoonsak, T., Chuaychoo, M. & Bosakoranut, S. (2018). **The Impacts of Ownership Structure and Firm Performance of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand.** Bangkok: University of Thai Chamber of Commerce. (In Thai)
- Torung, A. & Srijunpetch, S. (2010). The relationship between proportion of independent board with board compensation. **Journal of Accounting Profession**, 6(17), 83.
- Zahra, S.A. & Pearce, J.A. (1989). Board of directors and corporate financial performance: A review and integrated model. **Journal of Management**, 15(2) 291-334.
- Zheng, X. & Cullinan, C.P. (2010). Compensation/audit committee overlap and the design of compensation systems. **Accounting Journal Articles**, 7(2), 136-152.