

**ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน
ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**CORPORATE GOVERNANCE EFFECTS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF
THE LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND**

เบญจพร โมกขะเวส¹
ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์²

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้เพื่อศึกษาผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่าง 188 บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศจนถึงระดับต่ำกว่าระดับดีติดต่อกัน ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี งบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี 2551-2560 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ คำนวณหาค่าร้อยละ การทดสอบสมมติฐานใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน ผลการวิจัยพบว่า บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีมาก 69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 36.6% บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับดี 59 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 31.40% บริษัทที่มีคะแนนอยู่ในระดับดีเลิศ 40 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.10% และบริษัทที่มีคะแนนอยู่ในระดับดี 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.90% ส่วนการทดสอบสมมติฐานของคะแนนการกำกับดูแล

กิจการ (Sig. 14.694**), ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Sig. 16.297**), ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่ง (Sig. 12.497**), และขนาดคณะกรรมการบริษัท มีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน (Sig 5.176**) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 แต่สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงานทางการเงิน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This research aims to study the corporate governance effects on financial performance of the listed companies on the Stock Exchange of Thailand. The sample consisted of 188 companies with the corporate governance scores from excellence to below good level, which the data was collected from annual data entry

¹นักศึกษาลัทธิสุตรดุขณัฐบัณฑิต คณะการจัดการ มหาวิทยาลัยชินวัตร

²อาจารย์ประจำ คณะการจัดการ มหาวิทยาลัยชินวัตร

form, financial statements and annual report of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand during 2008-2017. The analysis of data and statistics used in quantitative analysis was included the percentage and the multiple regression analysis was used to test the hypotheses. The results of the study show that the companies with very good score on the corporate governance were 69 companies or 36.60%, the companies with below good level score were 59 companies or 31.40%, the companies with excellence score were 40 companies or 21.10%, and the companies with good score were 20 companies or 10.90%. The hypothesis testing of the corporate governance score (Sig. 14.694**), the independence of the chairman (Sig. 16.297**), the senior executives without merging the position (Sig. 12.497**), and the size of the board of directors (Sig. 5.176**) are all affect the financial performance with the statistical significance at 0.01. However, the proportion of independent directors does not affect the financial performance.

Keywords: Corporate Governance, Financial Performance, The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ในปี 2543 จากเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นเกี่ยวกับเรื่อง

การทุจริต การคอร์รัปชัน การจงใจบิดเบือนข้อมูลข่าวสารเพื่อประโยชน์ส่วนตัวซึ่งเปิดเผยออกมาเป็นระยะ ๆ และวิกฤตการณ์ทางการเงินในเอเชีย การบริหารงานที่ผิดพลาดจนเกิดกรณีการล่มสลายของบริษัทขนาดใหญ่ในระดับสากล อย่างเช่น Enron, WorldCom, Parmalat เป็นต้น ส่งผลให้เกิดการล้มละลายของธุรกิจคิดเป็นมูลค่ามหาศาล รวมทั้งวิกฤตเศรษฐกิจช่วงปี 2540 ที่เกิดขึ้นในประเทศไทย ล้วนแล้วแต่มีสาเหตุมาจากการที่องค์กรขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดีหรือการกำกับดูแลกิจการที่ไม่มีประสิทธิภาพ จึงยิ่งสะท้อนให้ทั่วโลกตระหนักถึงความสำคัญและความจำเป็นในการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากยิ่งขึ้นรวมถึงประเทศไทยด้วย โดยมุ่งหวังว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยยกระดับคุณภาพการบริหารจัดการของไทย ให้เทียบเคียงกับประเทศอื่นที่มีการพัฒนาทางด้านเศรษฐกิจที่สูงกว่าและเพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขันในตลาดการค้าโลก (Maher & Anderson, 2000, 1-40) สำหรับประเทศไทยมีการดำเนินการมาอย่างต่อเนื่องเพื่อพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนให้เป็นไปตามหลักการที่ดีภายใต้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์กรความร่วมมือด้านเศรษฐกิจและการพัฒนา (OECD) นอกจากนี้ ยังมีการติดตามผลการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย โดยจัดให้มีโครงการสำรวจ และรายงานผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย นับตั้งแต่ปี 2544 เพื่อติดตาม วัดผล ส่งเสริมและกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีภายในบริษัทอย่างต่อเนื่อง เป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น สอดคล้อง และเทียบเคียง

มาตรฐานในระดับสากล (The Stock Exchange of Thailand, 2016) จากมุมมองของทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายว่าหากคณะกรรมการบริษัทซึ่งอยู่ในฐานะของตัวแทน ไม่ได้ตัดสินใจดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ที่ดีที่สุดให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการเป็นหลัก เมื่อผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ไม่สอดคล้องหรือเป็นไปในทิศทางเดียวกันก็ทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ส่งผลให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการได้รับผลตอบแทนหรือผลประโยชน์น้อยลง เป็นที่มาที่ทำให้มูลค่าของกิจการลดลงในระดับที่ควรจะเป็น (Jensen & Meckling, 1976, 305-360) การที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นเครื่องมือหนึ่งที่สามารถนำมาปรับใช้ในการบริหารงานเพื่อป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นกลไกควบคุมการทำงานของตัวแทนหรือฝ่ายบริหาร เพื่อให้การบริหารงานมีประสิทธิภาพและนำไปสู่ความมั่งคั่งสูงสุดแก่บริษัท (McColgan, 2001) โดยปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นแนวคิดที่ได้รับความสนใจทั้งในด้านวิชาการและภาคธุรกิจ ซึ่งนำมาใช้เชื่อมโยงเข้ากับการบริหารจัดการเพื่อเพิ่มความเข้มแข็งของกระบวนการควบคุม ติดตาม และตรวจสอบผลการดำเนินงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใส เกิดความมั่งคั่งและผลตอบแทนสูงสุดให้แก่บริษัท เป็นประเด็นที่ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนให้ความสำคัญไม่ต่างจากประเด็นด้านการเงินและผลตอบแทน ซึ่งหากบริษัทมีมาตรการด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีก็จะส่งผลต่อการเติบโต การทำกำไรและผลการดำเนินงานของบริษัทโดยรวมที่ดีกว่าของผลการดำเนินงานทางการเงิน เช่น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

และอัตราผลตอบแทน ต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Khatab et al., 2011, 39-43) ในทางกลับกันความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและอยู่ในระดับที่สูงมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน และประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัท (Coskun & Sayilir , 2012, 59-64) สำหรับประเทศไทยบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยที่ระดับการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและอยู่ในระดับที่สูงไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานและประสิทธิภาพในการทำกำไรของบริษัท

ดังนั้นผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งหน่วยงานกำกับดูแลและผู้บริหารกิจการให้ความสำคัญ อันจะช่วยยกระดับคุณภาพด้านการบริหารจัดการและยังช่วยลดการเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) อันทำให้มูลค่าของกิจการลดลงหรือเป็นกลไกเพิ่มขีดความสามารถด้านการแข่งขันทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น หรือเป็นเพียงการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงตามไปด้วยหรือไม่ ผลการวิจัยในครั้งนี้จะช่วยยืนยันความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลักดันให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใช้เป็นแนวทางในการปฏิบัติงานอย่างจริงจังและเป็นรูปธรรม ก่อให้เกิดการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่องให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการในระดับสากล ซึ่งจะเป็นเครื่องมือส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดี สร้างความเชื่อมั่นด้านการลงทุนให้แก่นักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ

อันจะนำไปสู่เสถียรภาพทางการเงินให้กับธุรกิจ และตลาดทุนของประเทศไทย

วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

เนื้อหาในการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนและทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการในระหว่างปี พ.ศ. 2551-2560 เป็นบริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นไปตามหลักเกณฑ์สำหรับการพิจารณาและการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยของกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดีติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2551-2560 รวมจำนวนทั้งสิ้น 188 บริษัท

การทบทวนวรรณกรรม

การทบทวนวรรณกรรมของงานวิจัยที่เกี่ยวข้องเพื่อนำมาพัฒนาเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัยซึ่งสามารถสรุปตัวแปรที่จะใช้ในการศึกษาวิจัยดังกล่าวดังนี้

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส สร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อ

รักษาเงินลงทุน เพิ่มคุณค่าให้ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม สำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและเพื่อให้สอดคล้องกับมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของกลุ่ม OECD และมีโครงการสำรวจเพื่อการติดตาม วัดผลและส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนไทยพัฒนากลไกการกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง โดยแบ่งเนื้อหาเป็น 5 หมวด ประกอบด้วย หมวด 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น สัดส่วน 15% หมวด 2 การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น สัดส่วน 10% หมวด 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย สัดส่วน 20% หมวด 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส สัดส่วน 20% และ หมวด 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ สัดส่วน 35% ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามการประเมินของโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและให้ค่าน้ำหนักในสัดส่วนหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการโดยมีค่าคะแนนเท่ากับ 35% ซึ่งเป็นค่าสัดส่วนที่มีค่าสูงสุด เนื่องจากคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนธุรกิจและเป็นกลไกผลักดันให้เกิดการตัดสินใจและปฏิบัติตามนโยบายธุรกิจและการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ของธุรกิจในปีของการดำเนินงานนั้นๆ

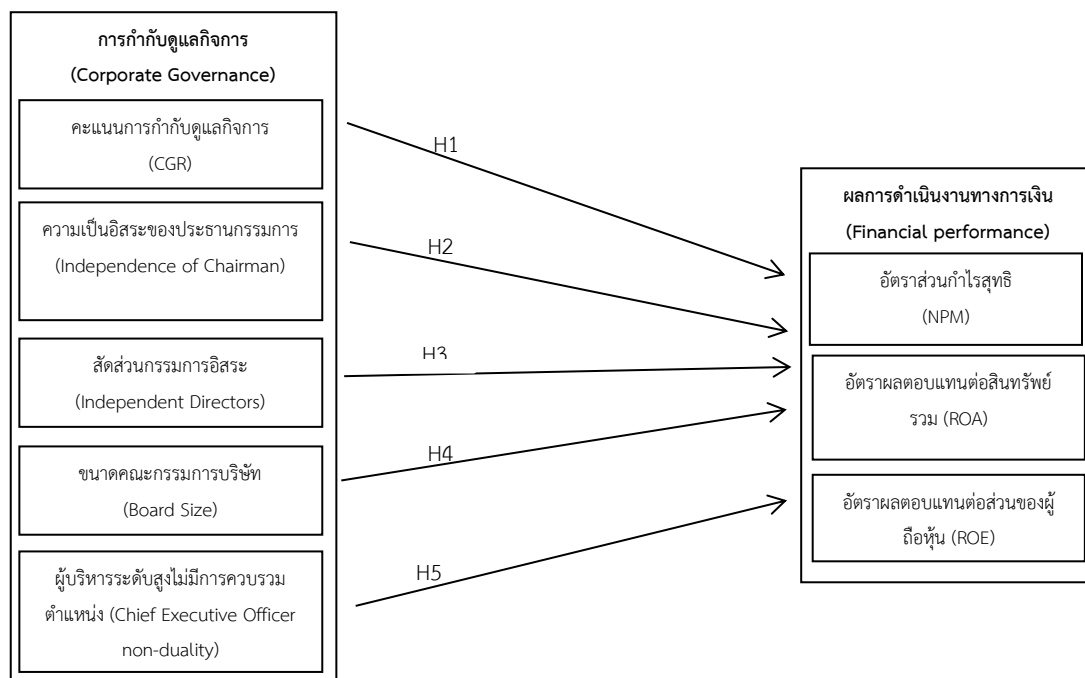
สรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นกระบวนการควบคุม ติดตาม ผลการดำเนินการของกิจการให้เป็นไปอย่างโปร่งใส ถูกต้องเชื่อถือได้ ลดความเสี่ยงในการดำเนินงานเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของกิจการซึ่งต้องใช้ในการประเมิน 5 หมวด ประกอบไปด้วย (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การ

เปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยในประเทศไทยจะให้ค่าน้ำหนักและคะแนนในหมวดที่ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการสูงสุดซึ่งมีบทบาทสำคัญในการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Thai Institute of Directors, 2016)

ผลการดำเนินงานของบริษัท (Firm's performance) ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นผลลัพธ์ที่เกิดจากกระบวนการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ เป็นตัวชี้วัดสำคัญในการประเมินความสำเร็จของการบริหารจัดการธุรกิจ โดยสามารถวัดได้จากการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานของบริษัททั้งจากการเพิ่มขึ้นของผลการดำเนินงานทางการเงินและผลการดำเนินงานทางการตลาด เพื่อเป็นการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน ความมั่งคั่งต่อบริษัทและเกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยัง

ผู้ถือหุ้น ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม รวมทั้งสร้างเสถียรภาพทางการเงินให้แก่บริษัทอันจะนำไปสู่ความสำเร็จที่ยั่งยืนนั้นจะวัดจากผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial performance) เป็นการวัดผลลัพธ์ที่สามารถประเมินผลการประกอบกิจการความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทและความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้แก่ผู้ถือหุ้น (Pongwiritthon, 2017)

การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผู้วิจัยนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ วัดค่าจากผลการดำเนินงานทางการเงินโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return On Assets: ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity: ROE) จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องนำมาประยุกต์ใช้กับงานวิจัย สามารถเขียนเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 แสดงกรอบแนวคิดการวิจัย (Conceptual framework)

ผู้วิจัยกำหนดสมมติฐานการวิจัยทั้งสิ้น 5 สมมติฐาน ดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 2 : ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 3 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 4 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

สมมติฐานที่ 5 : ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่งมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

รูปแบบการวิจัย

การศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นวัดผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวิธีการวิจัยดังนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาวิจัย คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการจดทะเบียนและทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการในระหว่างปี พ.ศ. 2551-2560 โดยใช้วิธีการคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเจาะจง เป็นบริษัทที่ผ่านหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเป็นไปตามหลักเกณฑ์สำหรับการพิจารณา และการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยของกลุ่มบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ ระดับดีมาก ระดับดีและระดับที่ต่ำกว่าระดับดีติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2551-2560 รวมจำนวนทั้งสิ้น 188 บริษัท

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล เป็น

การรวบรวมข้อมูลหลักฐานการมีอยู่จริงในฐานข้อมูลที่มีการเปิดเผยโดย SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tools) จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินและรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2551-2560 รวมเวลา 10 ปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยสามารถแบ่งออกได้เป็น

1. **ตัวแปรอิสระ** คือ การกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วย (1) คะแนนการกำกับดูแลกิจการเป็นคะแนนซึ่งได้รับจากการสำรวจและประเมินระดับของการกำกับดูแลกิจการ โดยบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ (ช่วงคะแนน 90-100) แทนค่าด้วย 3 ระดับดีมาก (ช่วงคะแนน 80-89) แทนค่าด้วย 2 ระดับดี (ช่วงคะแนน 70-79) แทนค่าด้วย 1 และระดับที่ต่ำกว่าระดับดี (ช่วงคะแนนต่ำกว่า 70 ลงไป) แทนค่าด้วย 0 แทนด้วยตัวแปร CGR (2) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman) ใช้วัดความเป็นอิสระของผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ โดยการพิจารณาว่าผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการนั้นมีรายชื่อเป็นกรรมการอิสระหรือไม่ แทนด้วยตัวแปร INDCHAIR โดยกำหนดเป็น Dummy Variables ดังนี้ บริษัทที่มีประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระกำหนดค่าเป็น 1 และบริษัทที่ไม่มีประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระกำหนดค่าเป็น 0 (3) สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Directors) ใช้วัดสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระเมื่อเทียบกับจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร INDDIREC วัดค่าตัวแปรโดย INDDIREC (ร้อยละ) = จำนวน

กรรมการอิสระ $\times 100/\text{จำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด}$ (4) ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ใช้วัดจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดที่บริษัทจัดให้มี แทนด้วยตัวแปร BSIZE และ (5) ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง (Chief Executive Officer Non-duality) ใช้วัดค่าการที่ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบรวมตำแหน่ง โดยพิจารณาว่าบริษัทมีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหาร (กรรมการผู้จัดการใหญ่) หรือไม่ แทนด้วยตัวแปร CEODUA โดยกำหนดเป็น Dummy Variables ดังนี้ บริษัทที่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารกำหนดค่าเป็น 1 และบริษัทไม่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและประธานฝ่ายบริหารกำหนดค่าเป็น 0

2. **ตัวแปรตาม** คือ ผลการดำเนินงานทางการเงิน (Financial performance) ได้แก่ 1.) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin : NPM) 2.) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (Return on Assets : ROA) และ 3.) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return On Equity : ROE)

3. **การวิเคราะห์ข้อมูล** การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์เชิงปริมาณ โดยการหาค่าคำนวณหาค่าร้อยละ (Percentage) การวิเคราะห์

การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise multiple regression analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยกำหนดระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01 เพื่อให้ได้ตามความมุ่งหมายตามกรอบแนวคิดของการวิจัยที่กำหนดโดยพิจารณาถึงรายละเอียดที่ครอบคลุมความมุ่งหมาย โดยได้นำประยุกต์จากแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

ผลการวิจัย

ผลการศึกษาข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการติดต่อกันระหว่างปี 2551-2560 พบว่าส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีมาก 69 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 36.6% รองลงมาจะเป็นบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับต่ำกว่าระดับดี 59 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 31.40% บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดีเลิศ 40 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.10% และบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับดี 20 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 10.90% ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัทจำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีเลิศ	40	21.10
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดีมาก	69	36.60
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับดี	20	10.90
บริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับที่ต่ำกว่าระดับดี	59	31.40
รวม	188	100.00

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด ต้องทำการการตรวจสอบ 3 ขั้นตอน โดยเริ่มจากขั้นตอนแรกเพื่อหาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ถ้าหาค่าสัมพัทธ์มีค่ามากกว่า 0.50 แสดงว่าไม่มีความสัมพันธ์กันของตัวแปรอิสระไม่สามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์ในขั้นตอนที่สอง แต่ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ในการวิจัยครั้งนี้อยู่ในช่วงระหว่าง -0.502 – 0.400 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กันของตัวแปรอิสระและสามารถนำข้อมูลไปวิเคราะห์ในขั้นตอนที่สองเป็นการวิเคราะห์ค่า

Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าค่า VIF น้อยกว่า 10 แสดงว่าตัวแปรอิสระสามารถนำมาวิเคราะห์ในลำดับขั้นที่สาม ซึ่งผลการวิเคราะห์ได้ค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.108 – 1.586 และนำมาตรวจสอบในขั้นตอนสุดท้ายด้วยวิธีวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson โดยมีเงื่อนไขค่าอยู่ในช่วงระหว่าง 1.50 – 2.50 ซึ่งแสดงว่าตัวแปรอิสระทั้งหมดนี้ ไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล ผลจากการวิเคราะห์ค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.781 ดังตารางที่ 2 โดยสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่การวิเคราะห์

ตารางที่ 2 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ประกอบด้วย คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง

ตัวแปรอิสระ	คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR)	ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman)	สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Directors)	ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size)	บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง (CEO non-duality)	ค่าสถิติวัดค่าสัมพัทธ์ของตัวแปรอิสระ (VIF)
คะแนนการกำกับดูแลกิจการ (CGR)	1.000	-0.119**	0.336**	0.307**	0.400**	1.304
ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ (Independence of Chairman)		1.000	-0.150**	0.014** 0.278	-0.502**	1.356
สัดส่วนกรรมการอิสระ (Independent Directors)			1.000	-0.047*	0.225**	-
ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size)				1.000	0.117**	1.586
ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่ง (CEO non-duality)					1.000	1.108

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน

การวิเคราะห์สมมติฐานโดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณแบบขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) ในแต่ละสมมติฐานดังนี้

สมมติฐานที่ 1 : คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 2.507 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.209 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 14.694 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (p -value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 2 : ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการทดสอบสมมติฐานพบว่าความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 6.468 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.236 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 16.297 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (p -value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 3 : สัดส่วนกรรมการอิสระมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (p -value ของ t)

มากกว่า 0.01 แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 4 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ .341 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.068 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 5.176 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (p -value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig.=0.000<0.01) แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สมมติฐานที่ 5 : ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน จากการทดสอบสมมติฐานพบว่า ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนปกติ เท่ากับ 5.363 ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน เท่ากับ 0.196 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 12.497 โดยมีระดับนัยสำคัญของสถิติทดสอบ t (p -value ของ t) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (Sig. = 0.000 < 0.01) แสดงว่าผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควบคุมตำแหน่งมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ดังตารางที่ 3

อภิปรายผลการวิจัย

1. ผลการดำเนินงานของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อ ผลการดำเนินงาน ทางการเงินของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย

ตารางที่ 3 แสดงผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน Coefficients^a

ตัวแบบ (Model)	สัมประสิทธิ์ ความถดถอย (B)	ค่าความคลาด เคลื่อน มาตรฐาน (Std. Error)	สัมประสิทธิ์ ความถดถอย มาตรฐาน (Beta)	ค่าสถิติ ทดสอบ (t)	ระดับ นัยสำคัญของ สถิติทดสอบ (P-value)
1 ค่าคงที่	-4.675	0.739		-6.325	0.000
คะแนนการกำกับดูแล กิจการ	2.507	0.171	0.209	14.694**	0.000
ความเป็นอิสระของ ประธานกรรมการ	6.468	0.397	0.236	16.297**	0.000
ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการ ควมรวมตำแหน่ง	5.363	0.429	0.196	12.497**	0.000
ขนาดคณะกรรมการบริษัท	0.341	0.066	0.068	5.176**	0.000
Adjusted R Square: 0.128			Dependent variable: ผลการดำเนินงานทาง การเงิน		
ค่า Durbin-Watson: 1.781					

พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Krafft et al. (2013) ว่าบริษัทที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือมีการเปลี่ยนแปลงของระดับการกำกับดูแลกิจการ (CGQ index) ที่ดีขึ้นส่งเสริมและผลักดันให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นไปด้วยโดยวัดจากมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าบริษัทที่ได้รับการประเมินและมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่สูง

จะมีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งเป็นเครื่องมือของกระบวนการควบคุม การติดตามและการตรวจสอบการบริหารงานให้เป็นไปอย่างโปร่งใส และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ควบคุมและกำกับดูแลตัวแทนหรือฝ่ายบริหารได้อย่างรัดกุม ป้องกันและช่วยลดปัญหาตัวแทนและปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน ตามหลักทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อันนำไปสู่ความมั่งคั่งสูงสุดแก่บริษัท (McColgan, 2001) และส่งผลให้ทรัพยากรของบริษัทได้ถูกนำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ เกิดประสิทธิผลตรงตามเป้าหมาย ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม สร้างความมั่งคั่งและเพิ่มผลกำไรจากยอดขายและการลงทุนในสินทรัพย์ ที่

เกิดประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น มีความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เพื่อสร้างกำไรได้คุ้มค่าและมีประสิทธิภาพ มีความสามารถในการทำกำไรของผู้ถือหุ้นและชี้ให้เห็นว่าบริษัทจะมีรายได้หรือผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นในอัตราที่สูงกว่าบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการอยู่ในระดับที่น้อยกว่า

2. ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Hussin & Othman (2012:1-22) ค้นพบว่า กลไกการกำกับดูแลกิจการในส่วนของความเป็นอิสระของประธานกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือ การที่บริษัทจัดให้มีประธานกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระนั้นจะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีอัตราที่สูงขึ้นซึ่งจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานโดยรวมที่ดีขึ้นด้วยทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าบริษัทที่มีประธานกรรมการที่มาจากกรรมการอิสระซึ่งไม่มีหน้าที่ในการจัดการ การดำเนินงานและไม่มีส่วนได้เสียทางการเงินและการบริหารงาน มีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร และในส่วนที่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการ และประธานฝ่ายบริหาร หรือทั้งสองตำแหน่งนี้ไม่เป็นบุคคลเดียวกัน จึงไม่ก่อให้เกิดปัญหาเรื่องการใช้อำนาจตัดสินใจโดยไม่จำกัด ลดปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ การบริหาร การวางแผน และกำหนดนโยบายต่าง ๆ จึงมีเป้าหมายเพื่อประโยชน์ของ

บริษัทเป็นหลักอันนำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีและสูงกว่าบริษัทที่ไม่ได้จัดให้มีประธานกรรมการที่เป็นกรรมการอิสระ

3. ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดค่าโดยใช้อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sunday (2008: 16-28) พบว่าบริษัทที่ได้จัดให้มีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงถึงการกำกับดูแลกิจการในด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทในอัตราที่สูงขึ้น รวมทั้งสร้างความได้เปรียบและสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัท ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าการที่บริษัทมีคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่หรือมีจำนวนกรรมการมากยิ่งแสดงว่าคณะกรรมการบริษัทจะยังมีความหลากหลายของทักษะความรู้และประสบการณ์ที่หลากหลายแตกต่างกัน ซึ่งคณะกรรมการบริษัทถือได้ว่ามีบทบาทสำคัญยิ่งในการขับเคลื่อนการบริหารงาน กำกับ ติดตาม และตรวจสอบการดำเนินงานให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดและสามารถบรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้อันนำไปสู่ความมั่นคงและประโยชน์สูงสุดให้แก่บริษัท ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ แล้ว คณะกรรมการบริษัทยังมีส่วนช่วยผลักดันให้เกิดการตัดสินใจและการปฏิบัติงานตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพและเป็นรูปธรรมมากกว่า

บริษัทที่มีขนาดคณะกรรมการบริษัทขนาดเล็กกว่า
หรือมีจำนวนกรรมการที่น้อยกว่า

4. ผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควมรวมตำแหน่งมี
ผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงินซึ่งวัดค่าโดยใช้
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่
ระดับ 0.01 สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sunday
(2008:16-28), Pongwiritthong et al. (2017:224-
239) พบว่าการที่บริษัทไม่มีการควมรวมตำแหน่ง
ของผู้บริหารระดับสูงซึ่งเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของ
การกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงถึงการกำกับดูแล
กิจการในด้านความรับผิดชอบของคณะกรรมการ
ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดค่าจาก
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) และ
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของ
บริษัทในอัตราที่สูงขึ้น รวมทั้งสร้างความได้เปรียบ
และสร้างความแข็งแกร่งให้แก่บริษัท ทั้งนี้ เป็นไป
ได้ว่าการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการ
และประธานฝ่ายบริหารหรือทั้งสองตำแหน่งนี้ไม่
เป็นบุคคลเดียวกัน จะไม่ก่อให้เกิดปัญหาเรื่องการ
ใช้อำนาจตัดสินใจโดยไม่จำกัดไม่เกิดปัญหาความ
ขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ ดังนั้น การตัดสินใจ
เพื่อการบริหารงาน การวางแผนและกำหนดนโยบาย
ต่างๆ ในการดำเนินงานจึงมีเป้าหมายเพื่อ
ประโยชน์ของบริษัทเป็นหลักอันนำไปสู่ผลการ
ดำเนินงานทางการเงินที่ดีขึ้นและสูงกว่าบริษัทที่ไม่มี
การแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการและ
ประธานฝ่ายบริหาร

5. สัดส่วนกรรมการอิสระ ไม่มีผล ต่อผลการ
ดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งวัดค่าจากใช้อัตราส่วน
กำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
(ROE) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Sunday
O.K. (2008: 16-28) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง
สัดส่วนของกรรมการอิสระในจำนวนคณะกรรมการ
ทั้งหมดของบริษัทกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิ และในทำนอง
เดียวกันกับผลการศึกษาของ Pham, Suchard & Zein
(2011: 371-386) ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์
ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการ
ดำเนินงานของบริษัท นั่นคือ บริษัทที่มีสัดส่วนของ
กรรมการอิสระที่สูงกว่าไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงาน
ของบริษัทซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อ
ส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงกว่ากิจการอื่นที่มีสัดส่วน
จำนวนกรรมการอิสระอยู่ในระดับที่ต่ำกว่า
ทั้งนี้ เป็นไปได้ว่าแม้บริษัทจัดให้มีสัดส่วนกรรมการ
อิสระเมื่อเทียบกับจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด
ในสัดส่วนที่สูงกรรมการทุกคนสามารถแสดงความ
คิดเห็นและตัดสินใจได้อย่างเป็นอิสระ แต่เนื่อง
จากกรรมการอิสระไม่มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงาน
ของบริษัทจึงอาจเป็นไปได้ว่าความทุ่มเทในการ
บริหารยังมีน้อย ประกอบกับคุณภาพการตัดสินใจ
เพื่อสร้างความได้เปรียบด้านการแข่งขันและความ
สามารถในการทำไวยังไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร
และบริษัทยังต้องแบกรับต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากการ
ว่าจ้างกรรมการอิสระกลุ่มนี้เพื่อเข้ามาบริหารงาน
ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในส่วนของความ
รับผิดชอบต่อคณะกรรมการซึ่งส่งผลให้ผลกำไร
ของบริษัทลดน้อยลง

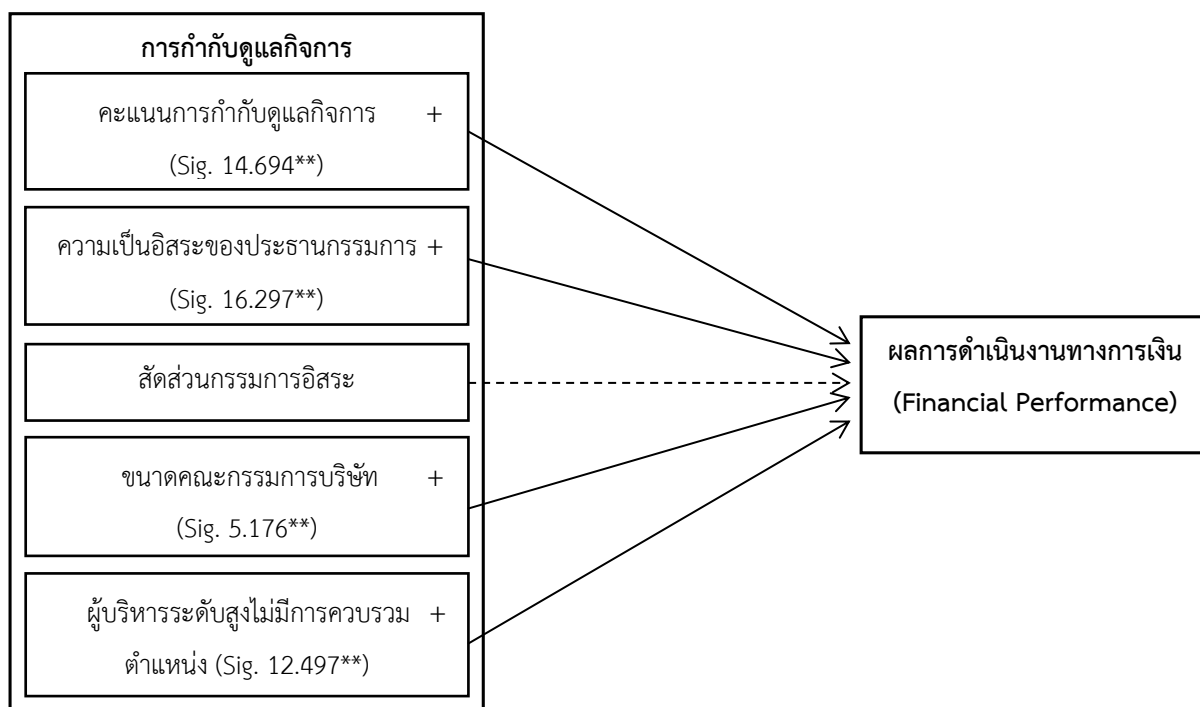
สรุป

ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนิน

งานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการ ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ และผู้บริหารระดับสูงไม่มีการควรวรมตำแหน่งมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน แต่สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน ดังภาพที่ 2

ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรปฏิบัติตามแนวทางของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามเงื่อนไขและเครื่องมือที่สำคัญในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholders) ทุกฝ่าย และต้องมีการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ดีควรให้สอดคล้องกับสถานการณ์และสภาพแวดล้อมที่มี

การเปลี่ยนแปลง ส่งเสริมให้มีนโยบายเกี่ยวกับความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการอย่างชัดเจนและเป็นรูปธรรมทั้งในด้านภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ที่กว้างไกลหลากหลายมิติ คุณสมบัติที่หลากหลาย การปฏิบัติหน้าที่อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารจัดการ เพื่อเสริมสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่บริษัท เพิ่มศักยภาพของกระบวนการกำกับดูแล ติดตามและตรวจสอบให้การดำเนินงานเป็นไปอย่างโปร่งใส ลดความเสี่ยงในการดำเนินงาน ซึ่งเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่สำคัญในการเพิ่มและยกระดับศักยภาพด้านการแข่งขันและเป็นพื้นฐานสำคัญในการปรับปรุงประสิทธิภาพและเพิ่มประสิทธิผลในการประกอบธุรกิจ



** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

————> หมายถึง มีผล (+ = ประเมินตรง, - = ประเมินผกผัน)

-----> หมายถึง ไม่มีผล

ภาพที่ 2 แสดงผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน

ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในครั้งต่อไป

1. ทำการปรับตัววัดผลในรูปแบบอื่นที่แตกต่างจากงานวิจัยนี้ เช่น เพิ่มตัววัดในมุมมองอื่น เช่น Stock return, Earning per share: EPS หรือมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic value added: EVA) หรือเพิ่มตัววัดผลดำเนินงานในมิติอื่น รวมทั้งการศึกษาซ้ำโดยการขยายเวลาในการศึกษา เนื่องจากแต่ละช่วงเวลาอาจมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชีและการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยอื่น ๆ ที่มีผลต่อการศึกษาวิจัย ทั้งนี้เพื่อสะท้อนถึงผลของการกำกับดูแลกิจการให้ชัดเจนมากยิ่งขึ้น

2. ควรมีการมุ่งเน้นการทำความเข้าใจและนำเสนอผลการดำเนินงานในภาพรวม โดยเฉพาะการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของผู้บริหาร โดยเปรียบเทียบกับนโยบายคณะกรรมการ เป้าหมายของบริษัท การกำกับดูแลกิจการให้มีความชัด

ชัดเจนมากยิ่งขึ้นว่ามีผลต่อผลการดำเนินงาน หรือมีปัจจัยใดบ้างที่มีผลที่สอดคล้องหรือแตกต่างอย่างไร

3. การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ ข้อมูลสถิติที่ได้ถูกนำมาใช้อธิบายผลในภาพกว้าง ทั้งนี้การวิจัยครั้งต่อไป ควรใช้วิธีวิจัยแบบผสมผสานทั้งวิธีเชิงปริมาณและคุณภาพเข้าด้วยกัน โดยใช้ทั้งการสำรวจร่วมกับการสนทนากลุ่ม หรือสัมภาษณ์เชิงลึก โดยควรมีการรวบรวมข้อมูลเป็นระยะต่อเนื่อง อันจะทำให้ทราบถึงแนวโน้ม เจาะลึกและบริบททางธุรกิจของบริษัท แล้วนำข้อมูลต่างๆ มาประกอบกันเพื่อให้ได้ข้อมูลทั้งในภาพกว้าง ประกอบการวินิจฉัยวิเคราะห์ พิจารณาลักษณะกลุ่มครอบคลุมทุกประเด็นในทุกมิติธุรกิจ เพื่อนำไปสู่การวางแผน คาดการณ์ พยากรณ์ อย่างถูกต้องแม่นยำ และการนำไปปรับใช้เชิงนโยบาย เชิงกลยุทธ์ต่อไป

บรรณานุกรม

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2559). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน*. สืบค้นเมื่อ 16 กุมภาพันธ์ 2560, จาก <http://www.set.or.th>.
- รัฐนันท์ พงศ์วิริทธิ์ธร และคณะ. (2560). แบบจำลองของลักษณะองค์การที่เป็นเลิศที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในเขตภาคเหนือของประเทศไทย. *วารสารวิชาการมหาวิทยาลัยฟาร์อีสเทิร์น*, 11(2), 224-239.
- รัฐนันท์ พงศ์วิริทธิ์ธร. (2560). *การเขียนแผนธุรกิจ SMEs เพื่อเสนอขอสินเชื่อ*. เชียงใหม่: ศูนย์ถ่ายทอด องค์ความรู้ ภูมิปัญญาและนวัตกรรมชุมชน.
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2559). *รายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทย (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2016)*. สืบค้นเมื่อ 11 ธันวาคม 2559, จาก <http://www.thai-iod.com>. [in Thai]
- Coskun Metin & Sayilir Ozlem. (2012). Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies. *International Journal of Business and Social Science*, 3(14), 59-64.

- Hussin, N., & Othman, D. R. (2012). Code corporate governance and firm performance. *Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, 6(2), 1-22.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, Agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Khatab, H. et al. (2011). Corporate governance and firm performance: A case study of Karachi stock market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2(1), 39-43.
- Krafft Jackie et al. (2013). *Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical results on Convergence from a large international database. Working Paper.* University of Nice Sophia Antipolis, France.
- Maher Maria & Anderson Thomas. (2000). Corporate Governance: Effect on firm performance and economic growth. *Organization for Economic Co-operation and Development*, 16(1), 1-40.
- McColgan, P. (2001). *Agency Theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective.* Working paper. University of Strathclyde, UK.
- Pham, P. K., Suchard J. A., & Zein, J. (2011). Corporate governance and alternative performance Measures: Evidence from Australian firms. *Australian Journal of Management*, 6(3), 371-386.
- Sunday, O. K. (2008). Corporate governance and firm performance: The case of Nigerian listed firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 14(1), 16-28.