



ใบรับรองวิทยานิพนธ์  
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

บัญชีมหาบัณฑิต

ปริญญา

บัญชี

บัญชี

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Board Responsibilities in Corporate Governance  
and Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand

นามผู้วิจัย นายกীরติ นีวรรณสุต

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

( อาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์, Ph.D. )

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

( รองศาสตราจารย์ศศิวิมล มีอำพล, D.B.A. )

หัวหน้าภาควิชา

( รองศาสตราจารย์ไพบุลย์ ผจงวงศ์, บช.ม. )

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

( รองศาสตราจารย์กัญจนา ชีระกุล, D.Agr. )

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่ ..... เดือน ..... พ.ศ. ....

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship between Board Responsibilities in Corporate Governance and  
Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand

โดย

นายเกียรติ นีวรรณสุต

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาบัตรมหาบัณฑิต

พ.ศ. 2557

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

กิริติ นีวรณัฐ 2557: ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วิทยานิพนธ์ปริญญาโท สาขาวิชานิติศาสตร์ ภาควิชานิติศาสตร์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: อาจารย์พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์, Ph.D. 148 หน้า

การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้ข้อมูลที่อยู่ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 ซึ่งมีกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 1,672 ข้อมูล สำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งเป็นการวิเคราะห์ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และการวิเคราะห์แยกรายปี ด้วยวิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 และแนวทางปฏิบัติที่ดีของกรรมการตรวจสอบ แต่ก็ยังคงมีบริษัทจดทะเบียนอีกส่วนหนึ่งที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวข้างต้นเช่นกัน อย่างเช่นในเรื่องของการรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกัน และการที่บริษัทจดทะเบียนไม่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ การมีสัดส่วนกรรมการอิสระน้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด รวมถึงไม่มีกรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนต่อปีให้แก่คณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นและการที่กรรมการตรวจสอบมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ทั้งนี้ก็พบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่บ่อยครั้งขึ้น รวมถึงระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นก็อาจทำให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานที่ลดต่ำลงได้เช่นกัน นอกจากนี้ในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี อย่างเช่นในปี พ.ศ. 2550 ยังพบว่าการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงการแบ่งแยกให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกันในปี พ.ศ. 2554 นั้นส่งผลให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้นได้เช่นเดียวกัน แสดงให้เห็นว่าการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยเฉพาะในเรื่องความรับผิดชอบของคณะกรรมการ จะส่งผลให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานที่เพิ่มสูงขึ้นและลดต่ำลงได้ทั้งสองกรณี บริษัทจดทะเบียนสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการปรับปรุงนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้มีระดับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นและสามารถนำไปสร้างมูลค่ากิจการให้สูงขึ้นต่อไปได้

ลายมือชื่อนิติกร

ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

Keerati Nivoranusit 2014: The Relationship between Board Responsibilities in Corporate Governance and Performance of Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand.  
Master of Accountancy, Major Field: Accounting, Department of Accounting. Thesis  
Advisor: Mr. Polwat Lerskullawat, Ph.D. 148 pages.

This research aims: (1) to study the compliance with “The Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies, 2006” and “Best Practice Guidelines for Audit Committee” and (2) to study the relationship between board responsibilities in corporate governance and performance of listed companies on the Stock Exchange of Thailand by using data during year of 2007 to 2011. We obtain the total of 1,672 samples by employing the multiple regression as the main methodology. The results show that the majority of listed companies comply with “The Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies, 2006” and “Best Practice Guidelines for Audit Committee”. Also, another part of listed companies do not comply with these principles. For instance, the board chairman is appointed to be the same position as CEO position, no appointment of other subcommittee besides audit committee, less than one-third of all members in board of director have proportion in the board independence and none of the audit committee member (at least one) who graduated in accounting or finance fields.

The evidence finds that an increasing of compensations of board per year and average tenure of audit committee can improve the firm performance. In addition, an increase of number of board meeting per year and average tenure of audit committee may cause a decrease in the firm performance. Furthermore, the results in each year analysis demonstrate the improvement of the firm performance: such as the appointment of other subcommittee besides audit committee in year 2007 and separating the positions of board chairman and CEO in year 2011. These imply that the compliance with the principles of corporate governance, especially in board responsibilities, can effect the firm performance. Consequently, the listed companies can apply our findings to improve and develop their corporate governance policy for higher performance. Also, the value of firm would be substantially recovered.

---

Student’s signature

---

Thesis Advisor’s signature

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงได้ด้วยความสามารถอย่างสูงยิ่ง จากอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อาจารย์ ดร. พลวัฒน์ เลิศกุลวัฒน์ และอาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม รองศาสตราจารย์ ดร. ศศิวิมล มีอำพล และประธานโครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. ขวัญสกุล เต็งอำนาจ รวมถึงผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก รองศาสตราจารย์ กาญจนา ศรีพงษ์ และประธานกรรมการสอบปากเปล่าชั้นสุดท้าย อาจารย์ ดร. สุชาวัลย์ พฤกษ์อำไพ ที่กรุณาให้คำแนะนำและชี้แนะแนวทางในการทำวิทยานิพนธ์ ให้คำปรึกษา ตลอดจนให้ความช่วยเหลือสำหรับการปรับปรุงแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้งานวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความครบถ้วนและความสมบูรณ์ ผู้ศึกษาขอกราบพระคุณเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษทุกท่าน บิดา มารดา น้องชาย และสมาชิกในครอบครัวทุกท่าน รวมถึงพี่ๆ เพื่อนๆ น้องๆ ทุกท่าน ที่ให้ความช่วยเหลือและเป็นกำลังใจให้ผู้ศึกษาในการทำวิทยานิพนธ์จนสำเร็จในวันนี้ นอกจากนี้ ขอกราบขอบพระคุณเจ้าหน้าที่บัณฑิตวิทยาลัยแห่งมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ทุกท่านที่ช่วยกรุณาตรวจสอบและให้คำแนะนำเกี่ยวกับการพิมพ์วิทยานิพนธ์ให้สอดคล้องกับรูปแบบการพิมพ์วิทยานิพนธ์ของบัณฑิตวิทยาลัยแห่งมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

คุณประโยชน์และความสำเร็จทั้งหลายอันพึงได้รับจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ผู้ศึกษาขอมอบแต่ทุกๆ ท่านที่มีส่วนเกี่ยวข้อง รวมถึงโครงการปริญญาโทการบัญชีภาคพิเศษ คณะบริหารธุรกิจ และมหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์แห่งนี้ด้วย

กิริติ นีวรรณลิต  
เมษายน 2557

## สารบัญ

	หน้า
สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
ประโยชน์ที่ได้รับ	3
ขอบเขตของการศึกษา	4
นิยามศัพท์	5
บทที่ 2 การตรวจเอกสาร	6
ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง	6
งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	26
กรอบแนวคิดในการศึกษา	45
สมมติฐานการศึกษา	49
บทที่ 3 วิธีการศึกษา	56
การรวบรวมข้อมูล	56
วิธีการศึกษา	59
วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	69
บทที่ 4 ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์	71
ผลการศึกษา	71
ข้อวิจารณ์	100
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	116
สรุปผลการศึกษา	116
ข้อเสนอแนะ	120

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	124
ภาคผนวก	133
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	148



## สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
2.1	งานวิจัยในประเทศ	31
2.2	งานวิจัยในต่างประเทศ	40
3.1	จำนวนกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ในการศึกษา	58
3.2	การวัดค่าของตัวแปรอิสระ	61
3.3	การวัดค่าของตัวแปรควบคุม	64
3.4	การวัดค่าของตัวแปรตาม	67
4.1	ตารางแจกแจงความถี่ของข้อมูลเชิงคุณภาพ	72
4.2	สถิติเชิงพรรณนาของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี	74
4.3	ตารางแจกแจงความถี่ของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี	75
4.4	สถิติเชิงพรรณนาของจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี	77
4.5	ตารางแจกแจงความถี่ของจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี	78
4.6	สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ	79

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.7	ตารางแจกแจงความถี่ของระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่ง กรรมการตรวจสอบ	80
4.8	สถิติเชิงพรรณนาของขนาดคณะกรรมการบริษัท	81
4.9	ตารางแจกแจงความถี่ของขนาดคณะกรรมการบริษัท	82
4.10	สถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัท ทั้งหมด	83
4.11	ตารางแจกแจงความถี่ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการ บริษัททั้งหมด	84
4.12	หลักเกณฑ์และข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน เกี่ยวกับการปฏิบัติตาม หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 และ แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ	85
4.13	สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554	88
4.14	ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของ คณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน	92
4.15	สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์	98

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
1	ผลการทดสอบการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลองต่างๆ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี	136
2	ผลการทดสอบ White's Heteroscedasticity ของแบบจำลองต่างๆ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี	138
3	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในกรณีที่ พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี	141

## สารบัญญภาพ

ภาพที่		หน้า
2.1	บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และฝ่ายจัดการ	8
2.2	ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร/ผู้จัดการ	13
2.3	โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท	15
2.4	กรอบแนวคิดในการศึกษา	48

# บทที่ 1

## บทนำ

### ความสำคัญของปัญหา

การทุจริตในองค์กรที่กลายเป็นกระแสข่าวโด่งดังไปทั่วโลกอย่างเช่นบริษัท Enron และ WorldCom ในสหรัฐอเมริกา ส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจมากขึ้นในแวดวงธุรกิจและการเงิน ซึ่งประเด็นดังกล่าวนี้ชี้ให้เห็นถึงความจำเป็นในการพัฒนาหลักการกำกับดูแลกิจการและความโปร่งใสในการดำเนินงานของบริษัทต่างๆ อย่างต่อเนื่อง (Mir and Seboui, 2008) อีกทั้งการกำกับดูแลกิจการที่ไม่ดีก็เป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งที่ทำให้เศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ในภูมิภาคเอเชียอ่อนแอลงด้วยเช่นกัน โดยความล้มเหลวของการกำกับดูแลกิจการนั้นเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจในหลายประเทศของเอเชีย (Asian Development Bank<sup>1</sup>, 2000) ผลกระทบดังกล่าวได้ก่อให้เกิดความเสียหายต่อทั้งภาครัฐและภาคเอกชนอย่างมากมาย จึงทำให้องค์กรและบุคคลทั่วไปต่างหันมาให้ความสำคัญในเรื่องการดำเนินงานของคณะกรรมการและผู้บริหารที่ซื่อสัตย์สุจริต โปร่งใส ตรวจสอบได้ รวมถึงความเชื่อมั่นทั้งในตัวบริษัท คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหาร รายงานทางการเงิน และข้อมูลที่เกี่ยวข้องมากยิ่งขึ้น ส่งผลให้หน่วยงานและผู้ที่มีอำนาจหน้าที่ในการควบคุมดูแลระบบเศรษฐกิจและตลาดทุนในประเทศต่างๆ จึงริเริ่มพัฒนาหลักการและแนวคิดของ “การกำกับดูแลกิจการ” เพื่อเป็นแนวทางหนึ่งในการบรรเทาปัญหาของความไม่โปร่งใสดังกล่าวให้เบาบางลง

แนวความคิดในเรื่องบรรษัทภิบาล เป็นสิ่งที่ได้รับการยอมรับมากขึ้นในปัจจุบัน ทั้งนี้เนื่องมาจากปัญหาความไม่โปร่งใสที่เกิดขึ้นในอดีตซึ่งนำไปสู่การล่มสลายของบริษัทและการเสียผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ที่ไม่ได้รับทราบข้อมูลอย่างเพียงพอ รวมถึงการถูกเอารัดเอาเปรียบจากผู้บริหารบางกลุ่มซึ่งมุ่งในการสร้างประโยชน์ให้กับกลุ่มของตนมากกว่าการสร้างประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้นจึงมีแรงกดดันจากหลายฝ่าย รวมถึงภาครัฐในการให้บริษัทต่างๆ นำเอาหลักการของบรรษัทภิบาลมาใช้ (นภดล รัมโพธิ์, 2548: 152) ซึ่งการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือบรรษัทภิบาล ถือเป็นเรื่องสำคัญที่กำลังได้รับความสนใจไปทั่วโลก แม้กระทั่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

<sup>1</sup> Asian Development Bank (ADB) หรือ ธนาคารพัฒนาเอเชีย เป็นสถาบันการเงินที่ก่อตั้งขึ้นเพื่อสนับสนุนระบบเศรษฐกิจและการพัฒนาของกลุ่มประเทศสมาชิกในภาคพื้นเอเชียและแปซิฟิก

ได้สังเกตเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อบริษัทจดทะเบียนเช่นเดียวกัน จึงได้เริ่มดำเนินการส่งเสริมและสนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนต่างๆ มีการกำกับดูแลกิจการที่ดียิ่งขึ้น และมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของทุกบริษัทนั้นพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงกับมาตรฐานสากล โดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้นำข้อพึงปฏิบัติของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี พ.ศ. 2545 จำนวน 15 ข้อ มาปรับปรุงแก้ไขให้สามารถเทียบเคียงได้กับหลักการกำกับดูแลกิจการของ The Organization for Economic Co-operation and Development [OECD] และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก จากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance-Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) จนกระทั่งกลายมาเป็น “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2549” ให้บริษัทจดทะเบียนได้นำไปปฏิบัติเพื่อประโยชน์ทั้งต่อตัวบริษัท ตลาดทุน และระบบเศรษฐกิจโดยรวมต่อไป (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

การที่กิจการจะสามารถทำให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้นั้น สิ่งเริ่มต้นสำคัญที่สุดเกิดจากคณะกรรมการบริษัท ซึ่งถือเป็นตัวแทน (Agent) ของผู้ถือหุ้นในการควบคุมดูแลฝ่ายบริหาร รวมทั้งมีบทบาทสำคัญในการตรวจสอบถ่วงดุลในการบริหารงานของกิจการ (ศิลาพร ศรีจันเพชร, 2551ก) โดยที่ผู้ถือหุ้นถือเป็นตัวการ (Principal) หรือเจ้าของบริษัทตามกฎหมาย ตัวแทน (Agency Theory) ของ Jensen and Meckling (1978) ซึ่งถือเป็นทฤษฎีที่นิยมนำมาใช้สนับสนุนแนวคิดในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทจึงกลายเป็นประเด็นสำคัญที่กำลังได้รับความสนใจและถูกนำมาพิจารณามากยิ่งขึ้น และจากการที่บริษัทต่างๆ นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมายึดถือปฏิบัติ จะช่วยส่งเสริมให้บริษัทนั้นๆ มีการบริหารที่มีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส ตรวจสอบได้ อีกทั้งยังช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือในตัวบริษัท ผลการดำเนินงาน และข้อมูลต่างๆ ที่เกี่ยวข้องต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน หน่วยงานกำกับดูแล สาธารณชน รวมถึงผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายได้เป็นอย่างดี

ในการบริหารกิจการ กิจการจะดำเนินงานโดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างมูลค่าของกิจการให้อยู่ในระดับที่สูงที่สุดซึ่งอาจเกิดจากการผลิตสินค้าหรือเสนอบริการเพื่อขาย ทั้งนี้มูลค่าของกิจการเป็นผลลัพธ์ที่เกิดขึ้นจากความสำเร็จในระดับสูงของการดำเนินงาน ดังนั้นมูลค่าของกิจการที่เกิดขึ้นจึงต้องเกิดจากความสำเร็จในการดำเนินงานเป็นหลักก่อน ต่อจากนั้นกิจการจึงสามารถผลักดันมูลค่าให้มีระดับสูงขึ้นและเป็นไปอย่างยั่งยืนได้โดยอาศัยกลไกการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคม (อัญญา ชันชวิทย์, 2552: 5-6) ซึ่งงานวิจัยที่ผ่านมาอย่างเช่น Hebble and Ramaswamy (2005) ช่วยแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีการนำนโยบายในเรื่องของการกำกับดูแลกิจการมาถือปฏิบัติ จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีกว่าบริษัทที่ไม่ได้มีการนำนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการมาถือปฏิบัติ อีกทั้งจาก

งานวิจัยที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศก็พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานเป็นจำนวนมากเช่นเดียวกัน โดยผลการศึกษาที่ผ่านมาส่วนใหญ่จะวัดผลการดำเนินงานจาก Tobin's Q, อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) และ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มของกิจการที่วัดจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added หรือ EVA) ด้วยเช่นกัน

หากพิจารณาเฉพาะในเรื่องของความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยส่วนใหญ่แล้วจะเป็นการวัดผลการดำเนินงานในเรื่องของความสามารถในการทำกำไรเพียงด้านเดียว ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจึงเลือกที่จะวัดผลการดำเนินงานโดยแบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ สภาพคล่อง (Liquidity) ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Solvency) เพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละด้านอย่างชัดเจนมากขึ้น

### วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ผู้ศึกษาได้กำหนดวัตถุประสงค์ของการศึกษาไว้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ประโยชน์ที่ได้รับ

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาคาดหวังว่าผลจากการศึกษาที่ได้รับ จะก่อให้เกิดประโยชน์ดังต่อไปนี้

1. เพื่อเป็นข้อมูลให้หน่วยงานกำกับดูแลสามารถนำไปใช้ประกอบการพิจารณา หรือ กำหนดแนวทางในการกำกับดูแลกิจการเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในอนาคต
2. เพื่อเป็นแนวทางในการกำหนดนโยบายและกลยุทธ์ รวมถึงการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทต่าง ๆ ให้มีผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้น
3. เพื่อเป็นข้อมูลสำหรับนักลงทุนในการพิจารณาและการตัดสินใจเลือกลงทุนในบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี
4. เพื่อเป็นข้อมูลที่ใช้ประกอบการพิจารณาสำหรับผู้ให้สินเชื่อและเงินกู้ยืมทั้งในระยะสั้นและระยะยาวแก่บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

#### ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษารั้งนี้ เป็นการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผู้ศึกษาจึงได้กำหนดขอบเขตของการศึกษาไว้ดังนี้

1. การศึกษารั้งนี้ครอบคลุมบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีรอบระยะเวลาบัญชีตั้งแต่ปี พ.ศ.2550 ถึงปี พ.ศ.2554 รวมระยะเวลา 5 ปี แต่ไม่ครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน ได้แก่ ธนาคาร เงินลงทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต เนื่องจากโครงสร้างทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มดังกล่าวนี้มีความแตกต่างไปจากบริษัทในกลุ่มอื่นๆ และไม่รวมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ บริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ดังนั้น จึงมีกลุ่มของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะนำมาทำการศึกษาทั้งหมด 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี

2. ข้อมูลที่นำมาศึกษาเป็นข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมได้จากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี งบการเงิน และข้อมูลที่อยู่ในระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ หรือ SETSMART ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554

### นิยามศัพท์

**คณะกรรมการบริษัท (Board of Director)** หมายถึง ตัวแทนของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีหน้าที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์โดยยึดวัตถุประสงค์ขององค์กรเป็นสำคัญ และควบคุมดูแลเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าฝ่ายบริหารได้นำนโยบายและกลยุทธ์ดังกล่าวไปปฏิบัติตามที่กำหนดไว้เพื่อรักษาเงินลงทุน และประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น นอกจากนี้ยังช่วยให้องค์กรมีความสามารถในการแข่งขันและเจริญเติบโตอย่างยั่งยืน

**คณะกรรมการชุดย่อย** หมายถึง คณะกรรมการที่มีความรู้ ความชำนาญ และมีความเชี่ยวชาญเฉพาะเรื่อง ซึ่งถูกแต่งตั้งขึ้นมาเพื่อควบคุมดูแลในเรื่องใดเรื่องหนึ่งโดยเฉพาะ เช่น คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

**ประธานกรรมการบริษัท** หมายถึง ผู้นำของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งทำหน้าที่ในการวางแผน กำหนดนโยบาย และติดตามดูแลการบริหารงานของคณะกรรมการบริหาร ให้บรรลุผลสำเร็จตามนโยบายหรือแผนงานที่ได้กำหนดไว้

**กรรมการผู้จัดการ** หมายถึง หัวหน้าและผู้นำคณะผู้บริหารของบริษัท ซึ่งมีหน้าที่และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทในการบริหารจัดการงานของบริษัท เพื่อให้บรรลุตามนโยบายหรือแผนงานที่วางไว้ และรายงานผลการบริหารงานต่อคณะกรรมการของบริษัท โดยกรรมการผู้จัดการตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) หมายความรวมถึงประธานเจ้าหน้าที่บริหาร กรรมการผู้อำนวยการ หรือผู้มีบทบาทหน้าที่เทียบเท่า

**ผลการดำเนินงาน** หมายถึง การประเมินหรือวิเคราะห์ผลการดำเนินงานทางด้านการเงินของบริษัทโดยพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงิน

## บทที่ 2

### การตรวจเอกสาร

ในการดำเนินการศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ค้นคว้าและรวบรวมทฤษฎีแนวคิด รวมถึงงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยแบ่งรายละเอียดออกเป็นหัวข้อดังต่อไปนี้

1. ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง
  - 1.1 ทฤษฎีตัวแทน
  - 1.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
  - 1.3 แนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท
  - 1.4 แนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบ
  - 1.5 แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ
2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง
  - 2.1 งานวิจัยในประเทศ
  - 2.2 งานวิจัยในต่างประเทศ
3. กรอบแนวคิดในการศึกษา
4. สมมติฐานการศึกษา

### ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

#### 1. ทฤษฎีตัวแทน

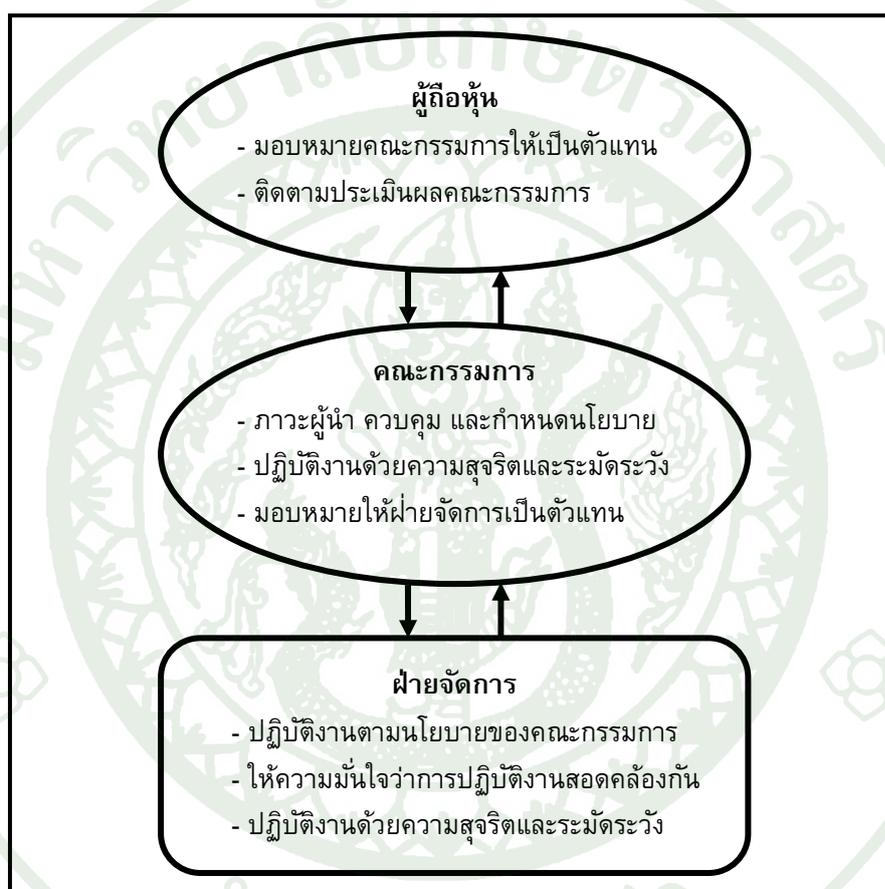
ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) มาจากแนวความคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งกล่าวถึงความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการและตัวแทน โดย Jensen and Meckling ได้อธิบายว่าความสัมพันธ์ของตัวแทนอยู่ภายใต้สัญญาซึ่งตัวการ (Principal) กระทำกับตัวแทน (Agent) เพื่อดำเนินการบางอย่างในนามของตัวการ อย่างเช่น

การมอบอำนาจในการตัดสินใจ และหากความสัมพันธ์ดังกล่าวเป็นไปเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของบุคคลทั้งสองฝ่ายแล้ว ก็เป็นสิ่งที่ทำให้น่าเชื่อถือได้ว่าตัวแทนจะไม่กระทำการใดๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อให้ตัวการสูญเสียผลประโยชน์

Megginson, Smart and Graham (2009) ได้ให้ข้อสังเกตว่า ในทางทฤษฎีผู้บริหารควรปฏิบัติงานให้เป็นไปตามเป้าหมายขององค์กรในวิธีการที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้เป็นเจ้าของได้รับประโยชน์ที่สูงที่สุด (Maximizing Shareholder Wealth) ดังนั้นผู้บริหารจึงปฏิบัติหน้าที่เปรียบเสมือนเป็นตัวแทน (Agent) ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ที่มอบหมายอำนาจหน้าที่ในการตัดสินใจเรื่องสำคัญต่างๆ ให้แก่ผู้บริหาร แต่ในทางปฏิบัติจะเห็นได้ว่าผู้บริหารยังคงมีความต้องการในเรื่องผลประโยชน์ส่วนตนด้วย จึงเป็นเหตุให้ผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่เพื่อให้บรรลุตามเป้าหมายของตนเองมากกว่าการสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น ทำให้ผู้ถือหุ้นเห็นว่าผู้บริหารอาจมีพฤติกรรมที่เห็นแก่ประโยชน์ส่วนตน (Self-interested behavior) มากกว่าผลประโยชน์ของกิจการ จึงส่งผลให้เกิดความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ระหว่างผู้บริหารและผู้เป็นเจ้าของ จากความความขัดแย้งในผลประโยชน์ดังกล่าวส่งผลให้มีปัญหาของการเป็นตัวแทน (Agency Problem) เกิดขึ้น ผู้ถือหุ้นจึงพยายามที่จะแก้ไขปัญหาของการเป็นตัวแทนด้วยวิธีการต่างๆ อย่างเช่น การอาศัยกลไกตลาด (Market Forces), การเข้าครอบครองกิจการ (Hostile Takeover), ต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) หรือค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบ (Monitoring Costs) และค่าใช้จ่ายในการรับประกัน (Bonding Costs), การจัดโครงการผลประโยชน์ตอบแทนให้แก่ผู้บริหาร (Executive Compensation Packages) เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม Jensen and Meckling (1976) ได้ให้ข้อสังเกตว่า ไม่มีความเป็นไปได้ที่ตัวการจะไม่มีต้นทุนตัวแทนหรือค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบและค่าใช้จ่ายในการรับประกันเกิดขึ้น หากต้องการให้แน่ใจว่าตัวแทนจะดำเนินการใดๆ ตามที่ตัวการต้องการ ซึ่งต้นทุนตัวแทนจะเกิดขึ้นหรือเพิ่มขึ้นในกรณีที่มีสถานการณ์เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน เช่น การมีอำนาจหรือสิทธิบางอย่างร่วมกัน

โดยทั่วไปกิจการต่างๆ อาจระดมเงินทุนจากผู้ลงทุนได้ 2 รูปแบบ คือ การขอยืมเงิน (Debt) และการระดมเงินทุน (Equity) ซึ่งเงื่อนไขในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้ลงทุนทั้งสองกลุ่มจะแตกต่างกัน หากกิจการระดมเงินทุนจากการขอยืมเงิน ผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะเจ้าหนี้ และจะได้รับผลตอบแทนที่เหลือหลังจากที่จ่ายให้แก่ผู้บริหารเป็นรายแรกในรูปของดอกเบี้ย ในขณะที่การระดมทุนอีกกรณีหนึ่ง ผู้ลงทุนจะอยู่ในฐานะผู้ลงทุนในส่วนของทุนหรือในทางกฎหมายจะกำหนดให้เป็นเจ้าของกิจการ (Owner) ซึ่งจะได้รับผลตอบแทนเป็นคนสุดท้ายภายหลังจากที่กิจการได้จ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารและเจ้าหนี้ครบถ้วนแล้ว ทั้งนี้หากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดี ผู้ลงทุนในส่วนของทุนก็อาจมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้รับผลตอบแทนหรือได้รับ

ผลตอบแทนเป็นลบได้เช่นกัน (อัญญา ชันทวีทย์, 2550) นอกจากนี้ การที่กิจการมีเจ้าหนี้รายใหญ่ (Large Creditor) จะก่อให้เกิดการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้รายใหญ่จะมีแรงจูงใจและความสามารถในการตรวจสอบกิจกรรมต่างๆ ของบริษัทเพื่อป้องกันเงินทุนของตน อีกทั้งหนี้สินยังถือเป็นเครื่องมืออย่างหนึ่งที่ใช้ในการสร้างวินัย (Discipline) ให้แก่ผู้บริหารและสามารถใช้ลดต้นทุนตัวแทนได้เช่นกัน (พิรุณา พลศิริ, 2552: 520)



ภาพที่ 2.1 บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการ และฝ่ายจัดการ  
ที่มา: สังเวียน อินทวิชัย (2548: 21)

เนื่องจาก พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 มาตรา 67 กำหนดให้ บริษัทต้องมีกรรมการคณะหนึ่งเพื่อดำเนินกิจการของบริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2549) ดังนั้น การประกอบกิจการในรูปบริษัทจำกัดจึงมีความจำเป็นที่จะต้องจัดตั้งคณะกรรมการขึ้นมาโดยมีความรับผิดชอบในการกระทำการต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และสอดส่องดูแล ควบคุมการปฏิบัติงานของผู้บริหารของบริษัท ตลอดจนปกป้องสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงอยู่ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร ส่งผลให้เกิดการ

แยกการเป็นเจ้าของออกจากการควบคุมและการจัดการ นำไปสู่ความสัมพันธ์ระหว่างตัวการและตัวแทน (สังเวียน อินทวิชัย, 2548: 20) ซึ่งจากภาพที่ 2.1 แสดงให้เห็นว่า ผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกตั้งคณะกรรมการให้รับผิดชอบดูแลงานแทนตน (Responsibility) คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น (Accountability) และคณะกรรมการก็มอบหมายงานให้กับฝ่ายบริหารรับผิดชอบตามหน้าที่อีกระดับหนึ่งต่อคณะกรรมการของบริษัทและต่อผู้ถือหุ้นด้วย

ปัจจุบันนี้ความเป็นเจ้าของหรือสิทธิในตัวของบริษัทในรูปแบบของการเป็นผู้ถือหุ้นได้กระจายออกไปสู่บุคคลต่างๆ เป็นจำนวนมาก ทำให้ผู้ถือหุ้นเหล่านี้มีความจำเป็นที่จะต้องคัดเลือกบุคคลที่มีความรู้ความสามารถเหมาะสมขึ้นมาทำหน้าที่แทนตนซึ่งก็คือคณะกรรมการบริษัท และหากคณะกรรมการบริษัทประกอบไปด้วยบุคคลที่มีความเป็นอิสระในสัดส่วนที่ทำให้เชื่อได้ว่าจะเกิดการถ่วงดุลอำนาจและความเป็นกลางในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ อีกทั้งยังเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถที่หลากหลาย มีความซื่อสัตย์สุจริตแล้ว ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการก็สามารถเชื่อมั่นได้ว่าคณะกรรมการบริษัทจะปฏิบัติหน้าที่แทนตนเพื่อผลประโยชน์สูงสุดอย่างแท้จริง นอกจากนี้การมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ ยังช่วยให้กิจการสามารถลดต้นทุนตัวแทนที่เกิดจากการแบ่งแยกระหว่างความเป็นเจ้าของและอำนาจการควบคุมได้เช่นกัน (พิรุณา พลศิริ, 2552: 497)

ดังนั้น คณะกรรมการ จึงถือเป็นตัวแทนที่ทำหน้าที่สำคัญต่างๆ แทนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการ เช่น การกำหนดนโยบาย เป้าหมาย และกลยุทธ์ของบริษัท รวมถึงติดตามควบคุมดูแลให้ฝ่ายบริหารปฏิบัติงานให้บรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ โดยความสัมพันธ์ระหว่างบุคคลทั้ง 2 ฝ่าย จะอยู่ภายใต้สัญญาข้อตกลงที่กำหนดให้คณะกรรมการหรือตัวแทนกระทำการต่างๆ เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นหรือตัวการ และเพื่อเป็นการป้องกันปัญหาตัวแทนจึงอาจมีการกำหนดค่าตอบแทนหรือสิ่งจูงใจให้แก่ตัวแทนอย่างเหมาะสม อีกทั้งเพื่อรับประกันและทำให้เกิดความเชื่อมั่นว่าตัวแทนจะไม่กระทำการใดๆ ที่ทำให้ตัวการหรือเจ้าของกิจการเสียประโยชน์

## 2. แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ (ม.ป.ป.) ได้กล่าวว่า “บริษัทภิบาล” และ “การกำกับดูแลกิจการ” นั้นมาจากคำๆ เดียวกันคือ “Corporate Governance” ซึ่งมีความหมายหลากหลายแล้วแต่มุมมอง โดยมุมมองที่ 1 มองว่าเป็นความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในการกำหนดทิศทาง และสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงาน

ของบริษัท ส่วนมุมมองที่ 2 มองว่าเป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้นเพื่อให้เกิดความมั่นใจว่าคณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทได้อย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิผล ในขณะที่มุมมองที่ 3 มองว่าเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการ ให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ สำหรับศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือ บรรษัทภิบาล ว่าหมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในขณะที่ยังคำนึงถึงความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD, 2004) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ เป็นเรื่องที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มบุคคลต่าง ๆ ซึ่งได้แก่ คณะผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียทุกราย ซึ่งเป็นโครงสร้างที่จะช่วยให้บริษัทสามารถกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายทางธุรกิจ รวมทั้งวิธีการ กระบวนการและขั้นตอนในการบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายได้ง่ายขึ้น ตลอดจนสามารถเฝ้าติดตามวัดผลการดำเนินงานของกิจการว่าเป็นไปตามที่ได้ตั้งเป้าหมายไว้หรือไม่อีกด้วย นอกจากนี้ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2547ก) ได้อธิบายความหมายของคำว่า “บรรษัทภิบาลที่ดี” “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” หรือ “Good corporate governance” ว่าหมายถึง กระบวนการจัดการบริษัทที่จะทำให้ผู้ถือหุ้น (ซึ่งเป็นเจ้าของเงิน) เชื่อมั่นว่า จะเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นในระยะยาว และโดยที่กรรมการคือผู้ที่เชื่อมโยงระหว่าง ผู้ถือหุ้น กับฝ่ายจัดการ

จากความหมายของการกำกับดูแลกิจการข้างต้น สามารถกล่าวได้ว่า “การกำกับดูแลกิจการ” หมายถึง หลักการอย่างหนึ่งที่มีส่วนช่วยให้เกิดโครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยคณะกรรมการเป็นตัวกลางของความสัมพันธระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหาร มีความรับผิดชอบในการติดตาม ควบคุมดูแลผู้บริหารของกิจการให้ปฏิบัติงานด้วยความโปร่งใส ซึ่งช่วยสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นอย่างมีจริยธรรม

ในปัจจุบันภาครัฐได้พยายามสนับสนุนให้บริษัทต่าง ๆ พยายามสร้างบรรษัทภิบาล โดยเฉพาะอย่างยิ่งในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้เพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทเห็นถึงความสำคัญและผลประโยชน์ที่ได้รับจากการมีบรรษัทภิบาลที่ดี ซึ่งอาจ

จะเป็นทางหนึ่งในการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้นในอดีตเพื่อไม่ให้เกิดขึ้นอีกต่อไปในอนาคต (นภดล รมโพธิ์, 2548: 145-146) เช่น การขาดความโปร่งใสในการดำเนินงาน การขาดจริยธรรมในการบริหารงานของผู้บริหาร เป็นต้น โดยหากบริษัทใดที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ก็น่าจะเป็นบริษัทที่นักลงทุนให้ความสนใจลงทุนมากขึ้น กิจการจะหาพันธมิตรทางธุรกิจได้ง่ายขึ้น เพราะใครๆ ต่างก็อยากร่วมงานกับกิจการที่ทำธุรกิจอย่างโปร่งใสตรงไปตรงมา เมื่อมีความพร้อมทั้งเงินทุนและพันธมิตรทางธุรกิจ กิจการก็จะมีขีดความสามารถสูงขึ้นไปแข่งขันกับบริษัทอื่นๆ ทั้งในระดับประเทศและระดับโลก (ศิลาพร ศรีจันทเพชร, 2552) และยิ่งไปกว่านั้นหากบริษัทจดทะเบียนมีบรรษัทภิบาลที่ดีก็จะสร้างความเชื่อมั่น และความไว้วางใจแก่นักลงทุนทั้งหลายที่จะเข้ามาลงทุนซื้อขายหลักทรัพย์ในตลาดหลักทรัพย์ฯ มากขึ้น นอกจากนี้การมีบรรษัทภิบาลที่ดียังช่วยป้องกันความเสี่ยงในเรื่องของความไม่โปร่งใสในการดำเนินงาน ช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการรวมถึงผู้ถือหุ้นอีกด้วย อีกทั้งยังถือเป็นการสร้างภาพพจน์ให้แก่ตลาดทุนไทยจากการจัดอันดับการมีบรรษัทภิบาลที่ดีของแต่ละประเทศจากสถาบันหรือองค์กรระหว่างประเทศด้วยเช่นกัน (หิรัญ รดีศรี, 2548)

### การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

หากพิจารณาความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยนั้น จะพบว่าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้เริ่มศึกษาเกี่ยวกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบ ตั้งแต่ พ.ศ. 2538 ก่อนเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย โดยในปี พ.ศ. 2541 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียน ต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในปี พ.ศ. 2542 และภายในปีเดียวกันตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดทำข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Code of Best Practice for Directors of Listed Companies) เพื่อเป็นแนวทางสำหรับการปฏิบัติงานของกรรมการ ต่อมาในปี พ.ศ. 2544 คณะอนุกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance Committee) ได้เผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับล่าสุดเพื่อให้องค์กรในตลาดทุนที่จะพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของตนได้นำไปใช้เป็นแนวทางในการพิจารณาปฏิบัติตามที่เห็นว่าเหมาะสม และในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้กำหนดให้เป็นปีเริ่มต้นการรณรงค์เรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ก็ได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียนฯ เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรกและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนฯ ทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2545 เป็นต้นไป เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนฯ สามารถนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ไปปฏิบัติได้อย่างเป็นรูปธรรม นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้จัดตั้ง ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน

(Corporate Governance Center) ขึ้น เมื่อเดือนกรกฎาคม 2545 เพื่อทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการให้คำปรึกษา และแลกเปลี่ยนข้อคิดเห็นเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่กรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนปัจจุบัน รวมทั้งบริษัทที่กำลังอยู่ระหว่างการเตรียมการ เพื่อเข้าจดทะเบียนจนถึงปัจจุบัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, ม.ป.ป)

ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ มาปรับปรุงแก้ไขจนกลายมาเป็นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ให้บริษัทจดทะเบียนนำไปถือปฏิบัติในปี พ.ศ. 2550 เป็นต้นไป และสำหรับในปี พ.ศ. 2555 นี้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 โดยอาศัยการอ้างอิงจากแนวคิดและหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD (OECD Principles of Corporate Governance) ปี 2004 มาประกอบการพิจารณาปรับปรุงแก้ไข จนกระทั่งกลายมาเป็น “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555” เพื่อให้มีความทันสมัย สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในภูมิภาคอาเซียน และเพื่อเป็นการเตรียมความพร้อมของบริษัทจดทะเบียนสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนถือปฏิบัติในปี 2557 เป็นต้นไป

### 3. แนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท

จากแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการข้างต้น ทำให้ทราบว่าคณะกรรมการบริษัทถือเป็นกลุ่มบุคคลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในกลไกของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นในลำดับต่อไปจะกล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทดังนี้

#### ความหมายและความสำคัญของกรรมการ

ในกิจการขนาดเล็กหรือกิจการครอบครัว ส่วนมากเจ้าของเงิน กิจการ และผู้บริหารจัดการ มักรวมอยู่ในบุคคลเดียวกัน ดังนั้น สิ่งที่เป็นประโยชน์ต่อผู้บริหาร ก็มักจะเป็นประโยชน์ต่อเจ้าของเงิน ครอบครัว และกิจการไปด้วยโดยปริยาย แต่เมื่อกิจการมีการระดมทุนจากประชาชน หรือบุคคลภายนอกเข้ามาด้วย ลักษณะการบริหารจัดการก็จำเป็นต้องเปลี่ยนไป โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียน บทบาทของ “เจ้าของเงิน” และ “ผู้จัดการ” ล้วนแยกจากกัน เจ้าของเงินหรือผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้บริหารกิจการโดยตรง แต่แต่งตั้ง “กรรมการ” เป็นผู้แทนเพื่อบริหารบริษัทในรูป “คณะกรรมการ” ซึ่งส่วนมากแล้วคณะกรรมการก็ได้จัดการบริษัทเอง แต่แต่งตั้งผู้จัดการ ทำหน้าที่บริหารจัดการบริษัทอีกชั้นหนึ่ง ดังนั้นคณะกรรมการในฐานะตัวแทน

ของผู้ถือหุ้น จึงมีหน้าที่และความรับผิดชอบในการดูแลให้ผู้จัดการ บริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์ที่ดีที่สุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของเงิน และเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก) อีกทั้งคณะกรรมการยังถือเป็นผู้ที่มีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการนำพองค์กรไปสู่ความเจริญก้าวหน้ายิ่งขึ้นไป ซึ่งนำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มในระดับที่สูงขึ้น (ศิลาพร ศรีจันทพร, 2551ข) โดยความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร ที่กล่าวมาข้างต้นสามารถแสดงได้ดังภาพต่อไปนี้



ภาพที่ 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการ และผู้บริหาร/ผู้จัดการ  
ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2547ก: 5)

นอกจากปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจ และการประพฤติมิชอบในรูปแบบต่างๆ แล้ว มีเหตุผลอีกหลายประการที่ชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลมีความสำคัญและเป็นสิ่งที่บริษัทต้องการ ได้แก่ การที่ประเทศกำลังปรับตัวเข้าสู่ทิศทางของระบบเศรษฐกิจแบบเปิด ซึ่งทำให้บริษัทต้องมีการกระทำที่เสมอภาคและโปร่งใส มีกฎกติกาเกี่ยวกับจริยธรรมในการประพฤติตนของผู้บริหาร โดยเมื่อธุรกิจมีขอบเขตการดำเนินงานที่กว้างขึ้นจึงเป็นภาระที่หนักของคณะกรรมการที่ต้องแสวงหาความพอดีที่ค่อนข้างละเอียดอ่อนระหว่างการให้คำแนะนำกับการเข้าไปยุ่งเกี่ยวกับงานประจำวันของฝ่ายจัดการ ดังนั้น การมีตัวชี้วัดว่าคณะกรรมการต้องรับผิดชอบอะไรในบริษัทที่จะช่วยสร้างมาตรการที่ชัดเจนขึ้นเกี่ยวกับบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (สังเวียน อินทวิชัย, 2548: 25-26)

“คณะกรรมการ” จึงถือเป็นกลไกที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในการกำกับดูแลกิจการซึ่งทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการเชื่อมโยงระหว่างผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการกับผู้บริหาร โดยคณะกรรมการเปรียบเสมือนกลุ่มของบุคคลที่ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งขึ้นมาเพื่อดูแลรักษาผลประโยชน์ และ

ทำหน้าที่ในการติดตาม ควบคุม ดูแลการบริหารกิจการของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการแทนตนให้ได้รับประโยชน์ที่สูงที่สุด อีกทั้งยังช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้นด้วยเช่นกัน

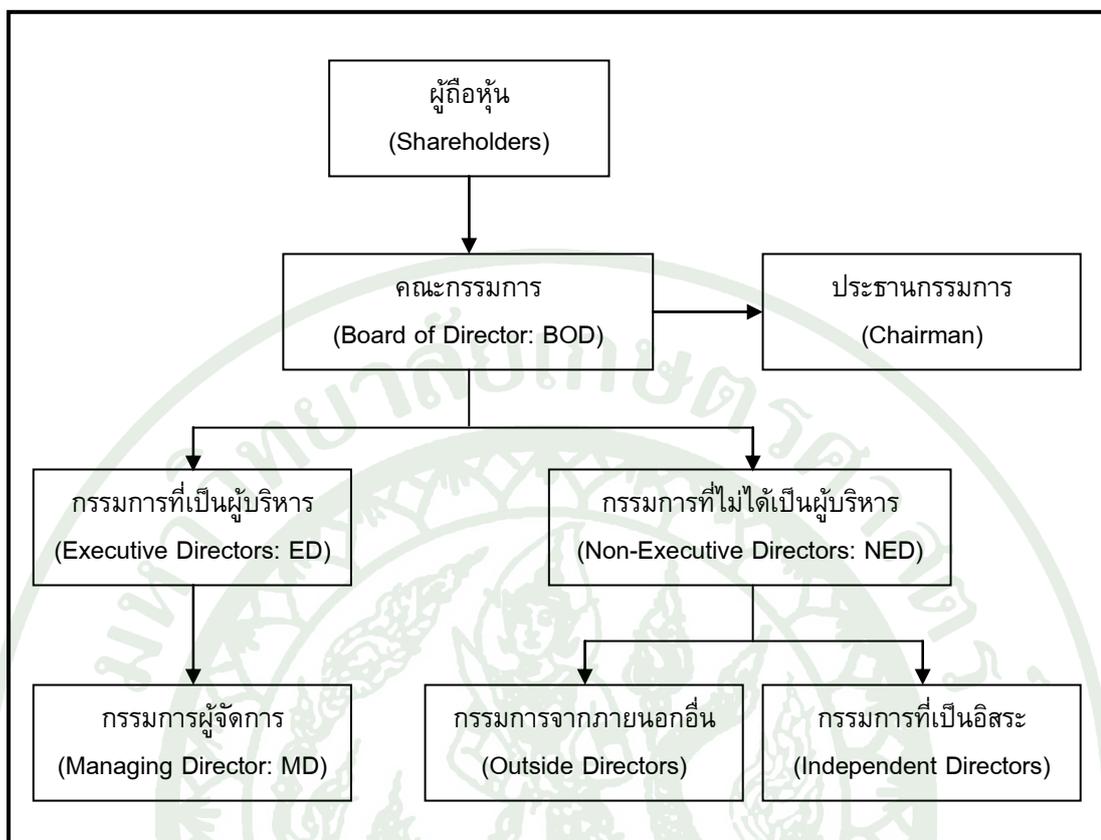
### โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2547ก) ได้กล่าวว่า การที่คณะกรรมการจะสามารถทำหน้าที่ในการกำหนดทิศทางและนโยบายทางธุรกิจ รวมถึงกำกับดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพได้นั้น คณะกรรมการควรมีโครงสร้างและองค์ประกอบที่เหมาะสมให้สามารถปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวได้ นอกจากนี้ควรมีวิธีการทำงานที่มีประสิทธิภาพ อีกทั้งกรรมการแต่ละคนจะต้องเข้าใจบทบาทหน้าที่ และปฏิบัติหน้าที่ของตนอย่างเต็มที่โดยมีเป้าหมายร่วมกันคือการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กิจการและผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการจึงควรประกอบด้วย

1. กรรมการที่มีความรู้ประสบการณ์ในธุรกิจเพียงพอที่จะกำหนดทิศทาง นโยบาย ต่างๆ แก่ฝ่ายบริหารได้ และมีความเป็นอิสระเพียงพอที่จะทำหน้าที่ตรวจสอบถ่วงดุลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร ทั้งนี้กรรมการบางส่วนอาจเป็นผู้บริหารด้วย เนื่องจากอยู่ใกล้ชิดธุรกิจและสามารถทำหน้าที่เชื่อมโยงการทำงานของคณะกรรมการกับฝ่ายบริหารได้
2. จำนวนกรรมการที่มีขนาดเหมาะสม และไม่เล็กเกินไปจนขาดความหลากหลายทางความคิดหรือไม่ใหญ่เกินไปจนขาดประสิทธิภาพและความคล่องตัว
3. กรรมการที่มีความรู้ความสามารถที่หลากหลายเพื่อให้เห็นโอกาสและความเสี่ยงในด้านที่แตกต่างกัน

### องค์ประกอบของคณะกรรมการ

เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทถือได้ว่าเป็นกลุ่มบุคคลที่มีความสำคัญอย่างยิ่งในกลไกของการกำกับดูแลกิจการ ซึ่ง ขวัญสกุล เต็งอำนวยการ (2555) ได้แสดงให้เห็นถึงโครงสร้างโดยทั่วไปของคณะกรรมการและรายละเอียดต่างๆ ไว้ดังนี้



ภาพที่ 2.3 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท  
ที่มา: ขวัญสกุล เต็งอำนวยการ (2555: 8-19)

จากภาพที่ 2.3 แสดงให้เห็นว่าผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทและประธานกรรมการ โดยคณะกรรมการบริษัทนั้นจะมีโครงสร้างโดยทั่วไปที่สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 กลุ่ม คือ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารซึ่งมีรายละเอียดดังนี้

1. กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (**Executive Director: ED**) หมายถึง กรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพัน ได้แก่ กรรมการที่มีตำแหน่งเป็นผู้บริหาร กรรมการที่รับผิดชอบการดำเนินงานเยี่ยงผู้บริหาร โดยจะมีผู้อำนวยการฝ่ายบริหาร (Chief Executive Officer: CEO) หรือกรรมการผู้จัดการ (Managing Director: MD) ทำหน้าที่เป็นหัวหน้าคณะ

**2. กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director: NED)** หมายถึง กรรมการที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามและไม่ใช้พนักงานของบริษัท ซึ่งสามารถแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่

2.1 กรรมการอิสระ (Independent Director) หมายถึง กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท แต่เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหาร และผู้เกี่ยวข้อง

2.2 กรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) หมายถึง กรรมการที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท และไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่มิใช่ผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัทได้ เช่น กรรมการที่เป็นตัวแทนของเจ้าหนี้ เป็นต้น

ทั้งนี้องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทควรมีสัดส่วนที่จะทำให้เป็นคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญที่หลากหลายเหมาะสมกับธุรกิจ และมีการถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัท เพื่อให้กรรมการทุกคนสามารถแสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระ และไม่ใ้มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทจึงต้องมีองค์ประกอบที่เป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. โดยมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ไม่น้อยกว่า 3 คน และมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

### การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อย

คณะกรรมการบริษัทอาจแต่งตั้งกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญที่เหมาะสมเป็นคณะกรรมการหรือคณะกรรมการชุดย่อยที่มีหน้าที่เฉพาะในการศึกษาเรื่องสำคัญที่เกิดขึ้นเป็นประจำ หรือเรื่องที่ต้องการการดูแลอย่างใกล้ชิด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น โดยอาจพิจารณาจากขนาดปริมาณธุรกิจ ความซับซ้อนหรือความต้องการความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน สำหรับคณะกรรมการชุดย่อยที่มีการแต่งตั้งและมีบทบาทมากขึ้นในปัจจุบัน เช่น คณะกรรมการบริหาร คณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง เป็นต้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก)

## หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ได้เผยแพร่ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549” เพื่อให้เป็นหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีในการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้นำไปถือปฏิบัติในปี พ.ศ. 2550 เป็นต้นไป ซึ่งมีรายละเอียดแบ่งออกเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Rights of Shareholders)
2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน (Equitable Treatment of Shareholders)
3. การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of Stakeholders)
4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and Transparency)
5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities)

จากแนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ทำให้ทราบว่าคณะกรรมการเป็นกลุ่มบุคคลที่มีความสำคัญและช่วยให้การกำกับดูแลกิจการดำเนินไปได้ด้วยดี นอกจากนี้บทบาทหน้าที่สำคัญของคณะกรรมการคือการติดตามควบคุมการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารให้เป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ขององค์กรอย่างโปร่งใส รวมถึงการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ให้เป็นไปอย่างเท่าเทียมกัน ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 มาพิจารณาเฉพาะในหมวดที่ 5 ซึ่งเกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยมีแนวปฏิบัติที่ดีดังต่อไปนี้

### 1.1 โครงสร้างคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน โดยจำนวนกรรมการที่เหลือควรเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม นอกจากนี้ควรพิจารณาความเหมาะสมในการกำหนดคุณสมบัติของ “กรรมการอิสระ” เช่น ควรกำหนดให้เข้มงวดกว่าข้อกำหนดขั้นต่ำของสำนักงาน ก.ล.ต. และตลาดหลักทรัพย์ฯ เพื่อให้กรรมการอิสระของบริษัทมีความเป็นอิสระอย่างแท้จริงเหมาะสมกับลักษณะเฉพาะของบริษัท อีกทั้งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน ดังนั้นคณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน และเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ

## 1.2 คณะกรรมการชด้อย

นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชด้อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน คณะกรรมการสรรหา เป็นต้น

## 1.3 บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท เช่น วิสัยทัศน์และภารกิจ กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน ความเสี่ยง แผนงาน และงบประมาณ รวมทั้งกำกับ ควบคุม ดูแลให้ฝ่ายจัดการดำเนินงานตามนโยบายและแผนที่กำหนดไว้ได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล นอกจากนี้คณะกรรมการควรจัดให้มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร และให้ความเห็นชอบนโยบายดังกล่าว คณะกรรมการควรทบทวนนโยบายและการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

คณะกรรมการควรพิจารณาเรื่องความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ชัดเจนและเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมเป็นสำคัญ โดยที่ผู้มีส่วนได้เสียไม่ควรมีส่วนร่วมในการตัดสินใจ และคณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดเกี่ยวกับขั้นตอนการดำเนินการและการเปิดเผยข้อมูลของรายการที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ให้ถูกต้องครบถ้วน

คณะกรรมการควรจัดให้มีระบบการควบคุมด้านการดำเนินงาน ด้านรายงานทางการเงิน และด้านการปฏิบัติตามกฎ ระเบียบ และนโยบาย คณะกรรมการควรจัดให้มีบุคคลหรือหน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการควบคุมดังกล่าว และควรทบทวนระบบอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

## 1.4 การประชุมคณะกรรมการ

จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่ และความรับผิดชอบของคณะกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท ประธานกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบ กรรมการทุกคนควรให้ความสนใจกับ

ประเด็นทุกเรื่องที่น่าสับสนที่ประชุม รวมทั้งประเด็นการกำกับดูแลกิจการ นอกจากนี้คณะกรรมการควรถือเป็นนโยบายให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีโอกาสที่จะประชุมระหว่างกันเองตามความจำเป็น เพื่ออภิปรายปัญหาต่างๆเกี่ยวกับการจัดการที่อยู่ในความสนใจ โดยไม่มีฝ่ายจัดการร่วมด้วย และควรแจ้งให้กรรมการผู้จัดการทราบถึงผลการประชุมด้วย

### 1.5 การประเมินตนเองของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรประเมินผลการปฏิบัติงานด้วยตนเองเป็นประจำ เพื่อให้คณะกรรมการร่วมกันพิจารณาผลงานและปัญหา เพื่อการปรับปรุงแก้ไขต่อไป โดยควรกำหนดบรรทัดฐานที่จะใช้เปรียบเทียบกับผลปฏิบัติงานอย่างมีหลักเกณฑ์

### 1.6 ค่าตอบแทน

ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพ ภาระหน้าที่ ขอบเขตของบทบาทและความรับผิดชอบ (Accountability and Responsibility) รวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น เช่น เป็นสมาชิกของคณะกรรมการชุดย่อยควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมด้วย ส่วนค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน

### 1.7 การพัฒนากรรมการและผู้บริหาร

คณะกรรมการควรส่งเสริมและอำนวยความสะดวกให้มีการฝึกอบรมและการให้ความรู้แก่ผู้เกี่ยวข้องในระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัท เช่น กรรมการ กรรมการตรวจสอบ ผู้บริหาร เลขานุการบริษัท เป็นต้น เพื่อให้มีการปรับปรุงการปฏิบัติงานอย่างต่อเนื่อง การฝึกอบรมและให้ความรู้ อาจกระทำเป็นการภายในบริษัทหรือใช้บริการของสถาบันภายนอก นอกจากนี้คณะกรรมการควรจัดให้มีโครงการสำหรับพัฒนาผู้บริหาร โดยให้กรรมการผู้จัดการรายงานเป็นประจำทุกปีถึงสิ่งที่ได้ทำไปในระหว่างปี และควรพิจารณาควบคู่กันไปเมื่อพิจารณาแผนสืบทอดงาน

#### 4. แนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบ

คณะกรรมการตรวจสอบ หรือ Audit Committee ถือเป็นคณะกรรมการชุดย่อยของคณะกรรมการบริษัทและเป็นกลไกที่สำคัญซึ่งกิจการจำเป็นต้องจัดตั้งขึ้นเพื่อให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี คณะกรรมการตรวจสอบในฐานะที่เป็นกรรมการอิสระจะช่วยแบ่งเบาภาระของคณะกรรมการบริษัทเพื่อให้เกิดความคล่องตัวต่อการจัดการให้วิสัยทัศน์ และให้ความเห็นที่ตรงไปตรงมาต่อรายงานทางการเงินและระบบการควบคุมภายในตลอดจนการเอื้อให้ฝ่ายจัดการและผู้สอบบัญชีได้มีการปรึกษาหารือเพื่อจัดการความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นและเพื่อให้รายงานทางการเงินมีการเปิดเผยอย่างครบถ้วน ถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง ซึ่งจะส่งผลให้รายงานทางการเงินมีความน่าเชื่อถือ มีคุณภาพที่ดี และมีมูลค่าเพิ่มต่อองค์กรในที่สุด (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) สอดคล้องกับ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2550) ที่กล่าวว่า กลไกหนึ่งที่จะทำให้การกำกับดูแลกิจการดำเนินไปได้ด้วยดีคือการจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระและมีความรู้ความสามารถ เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทสำคัญในการกำกับ การติดตาม ควบคุม และดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบจึงถือเป็นคณะกรรมการที่จะช่วยถ่วงดุลงานในเรื่องสำคัญที่เกี่ยวข้องกับความถูกต้องของรายงานทางการเงินรวมถึงระบบการควบคุมภายใน และช่วยสนับสนุนให้การปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัท รวมถึงกลไกของการกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

#### องค์ประกอบของคณะกรรมการตรวจสอบ

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542) กำหนดองค์ประกอบและคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบใน แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ<sup>2</sup> ซึ่งสามารถนำมากล่าวโดยสรุปได้ดังนี้

1. ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน โดยจำนวนควรขึ้นอยู่กับขนาดขอบเขตความรับผิดชอบ และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยทั่วไปอยู่ระหว่าง 3-5 คน

<sup>2</sup> เดิมถูกยกเลิกให้ใช้ข้อความใหม่ในประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 แทน แต่ในส่วนขององค์ประกอบและคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบตามประกาศตลาดหลักทรัพย์ฯ (ฉบับที่ 1) พ.ศ. 2542 ยังคงให้มีผลบังคับใช้ต่อไป

2. กรรมการตรวจสอบจะต้องมีความชำนาญที่เหมาะสมตามภารกิจที่ได้รับมอบหมาย โดยสมาชิกกรรมการตรวจสอบทุกคนไม่จำเป็นต้องถูกคาดหวังว่าเป็นผู้เชี่ยวชาญทางด้านการบัญชีหรือการเงิน เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบสามารถเรียกหาคำแนะนำจากผู้เชี่ยวชาญอิสระเฉพาะด้านได้ แต่ต้องเป็นผู้ที่สามารถตั้งคำถามได้อย่างตรงประเด็น และสามารถตีความประเมินผลของคำตอบที่ได้รับ

3. กรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน และมีความรู้ต่อเนื่องเกี่ยวกับเหตุที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของรายงานทางการเงิน ซึ่งจะมีผลให้การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบที่ได้รับมอบหมายคือสอบทานการรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพดีที่สุด นอกจากนี้ควรได้รับการอบรม เสริมสร้างความรู้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอในเรื่องที่เกี่ยวข้องต่อการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ เพื่อให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลงที่อาจเกิดขึ้น และควรได้เพิ่มพูนความรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบ

4. ในการแต่งตั้งกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้แต่งตั้งกรรมการตรวจสอบขึ้นมาเป็นกรรมการบริษัท โดยคณะกรรมการตรวจสอบจะต้องมีประธานคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นบุคคลที่จะให้ความมั่นใจในความสำเร็จโดยรวมของคณะกรรมการตรวจสอบ มีผลต่อการวางแผนอย่างมีประสิทธิภาพ และเป็นผู้นำในการประชุมให้เป็นแนวทางที่ถูกต้อง ซึ่งคณะกรรมการตรวจสอบหรือคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้คัดเลือกสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบ 1 ท่าน ให้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการตรวจสอบ

5. การพ้นจากตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ หมายถึงรวมถึงการพ้นสภาพการเป็นกรรมการบริษัท หรือการครบวาระการดำรงตำแหน่ง หรือการลาออก หรือการถูกถอดถอน

6. วาระการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ ควรมีระยะเวลาพอสมควรระหว่าง 2-5 ปี เพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการปฏิบัติงาน และกรรมการตรวจสอบอาจได้รับการแต่งตั้งต่อไปได้อีกวาระหนึ่งตามที่คณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นเห็นว่าเหมาะสม แต่ไม่ควรได้รับการต่อวาระโดยอัตโนมัติ ทั้งนี้ควรมีการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบรายใหม่ๆ เพื่อให้มีการนำความคิดใหม่ๆ เข้ามาในคณะกรรมการตรวจสอบ

### คุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบ

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2542) ได้กำหนดคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบไว้ในแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งกล่าวว่า กรรมการตรวจสอบต้องมีคุณสมบัติครบตามเกณฑ์โดยย่อต่อไปนี้

1. ถือหุ้นไม่เกินร้อยละ 5 ของทุนชำระแล้วของบริษัท บริษัทในเครือ บริษัทร่วม หรือ บริษัทที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ให้นับรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ที่เกี่ยวข้องด้วย
2. เป็นกรรมการที่ไม่มีผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งในด้านการเงินและการบริหารงานของบริษัท และเป็นกรรมการที่ไม่มีผลประโยชน์หรือส่วนได้เสียในลักษณะข้างต้นมาก่อนในระยะเวลา 1 ปี ก่อนได้รับการแต่งตั้งเป็นกรรมการตรวจสอบเว้นแต่คณะกรรมการบริษัทได้พิจารณาอย่างรอบคอบแล้วเห็นว่าจะไม่มีผลกระทบต่อการทำงานที่ และการให้ความเห็นที่เป็นอิสระ
3. เป็นกรรมการที่ไม่ใช่เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องหรือญาติสนิทของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และเป็นกรรมการที่ไม่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเป็นตัวแทนเพื่อรักษาผลประโยชน์ของกรรมการบริษัทหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท
4. สามารถปฏิบัติหน้าที่ แสดงความเห็นหรือรายงานผลการปฏิบัติงานตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท โดยไม่อยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รวมทั้งผู้ที่เกี่ยวข้องหรือญาติสนิทของบุคคลดังกล่าว ทั้งนี้ ผู้ที่เกี่ยวข้อง หมายถึง ผู้ที่มีความสัมพันธ์หรือเกี่ยวข้องกับบริษัท จนทำให้ไม่สามารถทำหน้าที่ได้อย่างอิสระหรือคล่องตัว เช่น ชัฟฟลายเออร์ ลูกค้า เจ้าหนี้ หรือผู้ที่มีความเกี่ยวข้องทางธุรกิจอย่างมีนัยสำคัญ เป็นต้น

### หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2552)<sup>3</sup> ได้กำหนดหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบว่ามีหน้าที่ตามที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการของบริษัท ซึ่งสามารถนำมากล่าวโดยย่อได้ดังต่อไปนี้

<sup>3</sup> ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ (ฉบับที่ 2) พ.ศ. 2551 มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 มีนาคม 2552

1. สอบทานให้บริษัทมีการรายงานทางการเงินอย่างถูกต้องและเพียงพอ
2. สอบทานให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายใน (Internal Control) และระบบการตรวจสอบภายใน (Internal Audit) ที่เหมาะสมและมีประสิทธิผล
3. สอบทานให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท
4. พิจารณา คัดเลือก เสนอแต่งตั้งบุคคลซึ่งมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท และเสนอค่าตอบแทนของบุคคลดังกล่าว รวมทั้งเข้าร่วมประชุมกับผู้สอบบัญชี โดยไม่มีฝ่ายจัดการเข้าร่วมประชุมด้วยอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง
5. พิจารณารายการที่เกี่ยวข้องกันหรือรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้ เป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้เพื่อให้มั่นใจว่ารายการดังกล่าว สมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท
6. จัดทำรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบโดยเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีของบริษัท ซึ่งรายงานดังกล่าวต้องลงนามโดยประธานคณะกรรมการตรวจสอบและต้องประกอบด้วยข้อมูลอย่างน้อย เช่น ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นที่เชื่อถือได้ของรายงานทางการเงินของบริษัท, ความเห็นเกี่ยวกับความเพียงพอของระบบควบคุมภายในของบริษัท, ความเห็นเกี่ยวกับการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท, ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของผู้สอบบัญชี, ความเห็นเกี่ยวกับรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นต้น

## 5. แนวคิดเกี่ยวกับการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ

ผลการดำเนินงาน (Performance) คือระดับของความสำเร็จในการดำเนินงานตามกิจกรรม โครงการหรือนโยบายต่างๆ ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายและวัตถุประสงค์ที่แท้จริงขององค์กร หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็นความสำเร็จขององค์กรในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งโดยเฉพาะ ซึ่งการวัดผลการดำเนินงาน ถือเป็นกระบวนการวัดผลเชิงปริมาณที่มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยประเมินจากกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัท (Nuryaman, 2012) ทั้งนี้จากงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการมากมาย โดย

ผลการดำเนินงานของกิจการที่นำมาใช้ในการศึกษาส่วนใหญ่จะวัดจากผลการดำเนินงานในมุมมองทางการตลาด (Market-based performance measures) เช่น Tobin's Q มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) เป็นต้น และผลการดำเนินงานในมุมมองทางบัญชี (Accounting-base performance measures) เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น เป็นต้น แต่อย่างไรก็ตาม สำหรับการศึกษานี้ ผู้ศึกษาเลือกที่จะวัดผลการดำเนินงานของกิจการโดยพิจารณาจากมุมมองทางบัญชี เนื่องจากการวัดผลการดำเนินงานในมุมมองทางการตลาดและทางเศรษฐศาสตร์นั้น มีขั้นตอนและวิธีการคำนวณที่ค่อนข้างยุ่งยากซับซ้อน และต้องอาศัยข้อมูลที่นำมาใช้พิจารณาเป็นจำนวนมาก ในขณะที่ผลการดำเนินงานในมุมมองทางบัญชีมีวิธีการคำนวณที่ยุ่งยากซับซ้อนน้อยกว่า อีกทั้งยังสามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของกิจการได้หลายด้าน เช่น สภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการทำกำไร ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ เป็นต้น

เนื่องจากการวิเคราะห์งบการเงิน เป็นการใช้เครื่องมือต่างๆ มาประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทโดยพิจารณาจากงบการเงิน ทำให้ทราบถึงฐานะและความมั่นคงของบริษัทนั้นๆ ว่ามีความสามารถในการทำกำไรเป็นอย่างไร มีปัญหาทางการเงินหรือไม่ หรือมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ดีเพียงใด เพื่อนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุน (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) โดยอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio) ถือเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้สำหรับการวิเคราะห์งบการเงินหรือรายงานทางการเงินที่จะช่วยให้ผู้วิเคราะห์งบการเงินสามารถนำอัตราส่วนที่ได้ไปใช้ในการวิเคราะห์เปรียบเทียบผลการดำเนินงานกับธุรกิจอื่น หรือเปรียบเทียบกับผลการดำเนินงานในอดีตที่ผ่านมา ทำให้สามารถประเมินผลการดำเนินงาน แนวโน้ม และความเสี่ยงของบริษัทรวมถึงธุรกิจได้ดียิ่งขึ้น (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554) ทั้งนี้ในการวิเคราะห์งบการเงินโดยใช้อัตราส่วนทางการเงิน สามารถแบ่งออกเป็น 4 ประเภท (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) ดังนี้

### 5.1 สภาพคล่อง (Liquidity)

เนื่องจากสภาพคล่องคือความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น และถ้าหากความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นสูง ก็จะสามารถสรุปได้ว่าสภาพคล่องสูงด้วย นอกจากนี้ยังสามารถนำมาใช้ประเมินความคล่องตัวทางการเงินของธุรกิจว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียนเพียงพอที่จะสามารถนำมาชำระหนี้สินหมุนเวียนได้มากน้อยเพียงใด (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554) ซึ่งอัตราส่วนที่นิยมนำมาใช้ในการวัดสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน

(Current Ratio), อัตราส่วนสินทรัพย์คล่องตัว (Quick Ratio), จำนวนวันหมุนเวียนของลูกหนี้ (Collection Period), จำนวนวันหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือ (Inventory Turnover Period)

## 5.2 ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Asset Management Efficiency)

อัตราส่วนในกลุ่มนี้ถือเป็นอัตราส่วนที่ใช้ในการวัดว่าบริษัทใช้สินทรัพย์ในการสร้างรายได้ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด หรือเป็นการประเมินความสามารถในการบริหารสินทรัพย์และเงินทุนของผู้บริหาร โดยวัดจากจำนวนเงินที่สามารถสร้างได้จากการนำสินทรัพย์และเงินทุนนั้นไปใช้ประโยชน์ (อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์, 2551) ซึ่งอัตราส่วนที่นิยมนำมาใช้ในการวัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ ได้แก่ อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร (Fixed Asset Turnover), อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (Total Asset Turnover)

## 5.3 ภาระหนี้สิน (Leverage) และ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Coverage)

อัตราส่วนในกลุ่มนี้สามารถนำมาใช้ในการวัดว่าบริษัทมีภาระหนี้สินสูงเพียงใด และแสดงให้เห็นถึงสัดส่วนของเงินทุนที่ได้มาจากการก่อหนี้เทียบกับการได้มาของเงินทุนจากแหล่งอื่น เช่น หุ้นบุริมสิทธิ และหุ้นสามัญ เป็นต้น ซึ่งหากสัดส่วนของหนี้สินเมื่อเทียบกับส่วนของทุนอยู่ในระดับสูง (มีการก่อหนี้สูง) จะทำให้กำไรสุทธิมีความผันผวนมาก ส่งผลให้โอกาสที่กิจการจะผิดนัดชำระหนี้สินสูงหรือกล่าวได้ว่ามีความเสี่ยงทางการเงินสูงเช่นกัน นอกจากนี้อัตราส่วนในกลุ่มนี้สามารถนำมาใช้วัดความสามารถในการจ่ายค่าใช้จ่ายทางการเงิน เช่น ดอกเบี้ยจ่าย ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการสร้างผลตอบแทนหรือสร้างกระแสเงินสดให้เพียงพอกับภาระดอกเบี้ยจากหนี้สินที่จะต้องจ่ายชำระด้วยเช่นกัน (อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์, 2551) โดยอัตราส่วนที่นิยมนำมาใช้ในการวัดภาระหนี้สินและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt Ratio), อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio), อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

## 5.4 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

อัตราส่วนในกลุ่มนี้ถือเป็นอัตราส่วนที่นำมาใช้ประเมินประสิทธิภาพในการหารายได้ของบริษัท (เฉลิมขวัญ ทรัพย์บุญยงค์, 2554) และใช้วัดว่าบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรมากหรือน้อยเพียงใดโดยวิเคราะห์จากผลกำไรในรูปแบบของร้อยละของยอดขายและร้อยละของสินทรัพย์และเงินทุนที่นำไปใช้ประโยชน์ (อังครัตน์ เปรียบจรรย์วัฒน์, 2551) ซึ่งอัตราส่วนที่

นิยมนำมาใช้วัดความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin), อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (Operating Income Margin), อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin), อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA), อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE)

จากการวัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราส่วนทางการเงินข้างต้น อาจมีทั้งข้อดีในด้านของตัวเลขที่สามารถนำมาใช้ในการคำนวณได้ง่าย แต่ก็ควรคำนึงถึงข้อจำกัดต่างๆ ที่สำคัญของการใช้อัตราส่วนทางการเงินด้วย เช่น วิธีการบันทึกบัญชีและระยะเวลาสิ้นสุดของงบการเงินที่แตกต่างกันของแต่ละกิจการ การไม่คำนึงถึงมูลค่าของเงินตามเวลา (Time Value of Money) ข้อมูลเชิงคุณภาพที่อาจมีอิทธิพลต่อกิจการ เป็นต้น และเนื่องจากการวิเคราะห์งบการเงินนั้นทำให้สามารถทราบถึงฐานะและความมั่นคง รวมถึงผลการดำเนินงานของบริษัทได้ อีกทั้งเครื่องมือที่นักลงทุนและบุคคลทั่วไปนิยมนำมาใช้ในการวิเคราะห์งบการเงินคือการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน ซึ่งสามารถแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของรายการต่างๆ ในงบการเงินได้อย่างชัดเจน โดยคำนวณออกมาในรูปของตัวเลขที่สามารถนำมาใช้ในการวิเคราะห์และเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินในอดีตกับปัจจุบันของบริษัท และยังสามารถนำไปเปรียบเทียบกับบริษัทต่างๆ ที่อยู่ในอุตสาหกรรมเดียวกันได้อีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) แต่ทั้งนี้ควรคำนึงถึงข้อจำกัดของการใช้อัตราส่วนทางการเงินมาประกอบการพิจารณาด้วย เพื่อให้ผลของการวิเคราะห์ที่ได้มีความแม่นยำมากยิ่งขึ้น ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงนำวิธีการวิเคราะห์งบการเงินโดยอัตราส่วนทางการเงินมาใช้ในการวัดหรือประเมินผลการดำเนินงานในด้านต่างๆ ของบริษัท

## งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

### 1. งานวิจัยในประเทศ

สำหรับงานวิจัยภายในประเทศไทยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน รวมถึงมูลค่ากิจการนั้นสามารถนำมาสรุปและกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ โดยรวมได้ดังนี้

งานวิจัยของ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542) พบว่า โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งพิจารณาจากกรรมการที่มีนามสกุลเหมือนกัน รวมถึงการถือครองหุ้นของกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q ซึ่ง

เป็นสิ่งที่ช่วยสะท้อนให้เห็นว่าการมีกรรมการที่มาจากครอบครัวเดียวกันจะเป็นการผูกขาดอำนาจในการควบคุมการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการให้ดำเนินงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของพวกเขาฟองตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ และทำให้การทำงานของคณะกรรมการบริษัทอาจเกิดความความไม่โปร่งใสได้ ซึ่งสอดคล้องกับ จินตวิษณุ ภูวนิชย์ (2553) ที่พบว่าสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทที่มาจากฝ่ายบริหาร มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงานซึ่งวัดจาก Tobin's Q เช่นเดียวกัน แต่อย่างไรก็ตาม กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542) ก็พบว่าการถือครองหุ้นของกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% และ 50% จะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน เนื่องจากกรรมการที่ถือหุ้นของบริษัทจะถือเป็นผู้ที่มีส่วนได้เสียในผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ซึ่งจะทำให้กรรมการจึงเกิดแรงจูงใจในการควบคุมและตรวจสอบดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและอาจส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก) ยังพบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นที่มากขึ้นจะช่วยทำให้นักลงทุนมีความเชื่อมั่นว่าผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะมีอำนาจในการบริหารงานของบริษัทหรือมีอำนาจในการออกเสียงในสัดส่วนที่สูงได้ ซึ่งจะทำให้ผู้ถือหุ้นส่วนนี้มีแนวโน้มที่จะรักษาผลประโยชน์ของบริษัทเป็นสำคัญและอาจส่งผลให้มูลค่าเพิ่มของกิจการเพิ่มสูงขึ้นได้

สำหรับงานวิจัยในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความเป็นอิสระของประธานกรรมการบริษัท ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก) นั้นพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ ซึ่งสอดคล้องกับ ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551) ที่พบว่า ความเป็นอิสระของประธานกรรมการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Yammesri and Heerath (2010); Chaghadari (2011) ที่พบว่าการรวมอำนาจหน้าที่ไว้ที่ประธานเพียงบุคคลเดียวจะทำให้ประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการบริษัทลดลงและอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลงตามไปด้วย จึงสะท้อนให้เห็นว่านอกจากบริษัทจดทะเบียนจะให้ความสำคัญและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้ว การมีประธานกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระ รวมถึงการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการออกจากกัน ยังช่วยลดปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้อีกด้วย อีกทั้งยังช่วยทำให้นักลงทุนเกิดความมั่นใจในการบริหารงานว่าจะเป็นไปได้ด้วยความโปร่งใสและเป็นไปเพื่อประโยชน์ของกิจการเป็นสำคัญมากยิ่งขึ้น

อย่างไรก็ตามจากการตรวจสอบเอกสารในประเทศไทยเบื้องต้น ผู้ศึกษาพบว่าประเด็นที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการชุดย่อยหรือการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยที่นอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบนั้นมีจำนวนผู้ศึกษาในปริมาณที่ค่อนข้างน้อยซึ่งงานวิจัยที่พบก็เป็น

ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของคณะกรรมการชุดย่อยกับมูลค่าเพิ่มของกิจการ โดยรัตเกล้า วิชญชาติ (2550) พบว่า จำนวนคณะกรรมการชุดย่อย มีความความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่าเพิ่มของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นว่าการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยเพิ่มมากขึ้นนั้นอาจเกิดจากการที่กิจการกำลังเผชิญกับสภาวะที่ต้องให้ความสำคัญและเร่งดำเนินการปรับปรุงแก้ไขผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น แต่ทั้งนี้งานวิจัยที่พบก็มีข้อจำกัดในด้านการอ้างอิงกับอุตสาหกรรมอื่น เนื่องจากเป็นการศึกษาเฉพาะในกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น

สำหรับงานวิจัยในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนของผู้บริหารนั้น พัทธรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552) พบว่า ความสามารถในการทำกำไรมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนฯ และสามารถนำไปใช้ในการพยากรณ์ผลตอบแทนของผู้บริหารได้ โดยพบว่าอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมดนั้นสามารถนำมาใช้อธิบายผลตอบแทนของผู้บริหารได้มากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับ อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารในปีปัจจุบันกับผลการดำเนินงานในปีถัดไปซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม นอกจากนี้ยังพบว่าค่าตอบแทนของผู้บริหารก็มีความสัมพันธ์ ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานในปีปัจจุบัน ขนาดของบริษัท และอายุของบริษัทอีกด้วย ในขณะที่ พรชนก วิถีธรรม (2554) นั้นพบว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาหลักทรัพย์ ขนาดของบริษัท และกลุ่มอุตสาหกรรมเพียงบางกลุ่มเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งจากงานวิจัยทั้งหมดข้างต้นสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีแนวโน้มในการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารมากหรือน้อยนั้น จะพิจารณาจากผลการดำเนินงานทั้งในปีปัจจุบันและปีก่อนเป็นหลัก ด้วยสาเหตุนี้จึงส่งผลให้ผู้บริหารเกิดแรงจูงใจในการปฏิบัติงานเพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดียิ่งขึ้นจนทำให้ได้รับผลตอบแทนในปริมาณที่เพิ่มขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน รวมไปถึง อภิชาติ โตรุ่ง และศิลาพร ศรีจันเพชร (2553) ก็พบว่ายิ่งบริษัทจดทะเบียนฯ มีขนาดใหญ่เพียงใด ก็จะมี ความสามารถในการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการบริษัทได้มากขึ้น และหากยังมีจำนวนกรรมการของบริษัทมากขึ้น รวมไปถึงมีสัดส่วนกรรมการอิสระมากขึ้น ก็จะทำให้การจ่ายค่าตอบแทนกรรมการมากขึ้นตามไปด้วย นอกจากนี้ สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) ก็พบว่าค่าตอบแทนต่อปีของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอีกด้วย แสดงให้เห็นว่านอกจากผลการดำเนินงานทั้งในปีปัจจุบันและปีก่อนจะเป็นสิ่งที่บริษัทจดทะเบียนฯ นำมาใช้ในการพิจารณากำหนดค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารและกรรมการของบริษัทแล้ว จำนวนกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ และขนาดของบริษัทก็ถือได้ว่าเป็นสิ่งที่ควรนำมาใช้ประกอบการพิจารณาด้วยเช่นกัน

งานวิจัยในเรื่องของความถี่หรือจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่ไม่พบความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด อย่างเช่น รัตเกล้า วิชญชาติ (2550); สุภางค์ ลีอกิตินันท์ (2550); ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก) รวมถึง สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) ที่ไม่พบว่าจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ เช่นเดียวกัน ซึ่งจากงานวิจัยทั้งหมดที่ได้กล่าวมาข้างต้นจะเห็นได้ว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มากหรือน้อย ไม่ได้ส่งผลให้มูลค่าของกิจการดีขึ้นหรือแย่ลงแต่อย่างใด ในขณะที่ยังมีงานวิจัยในประเทศไทยอีกส่วนหนึ่งที่พบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ เช่น รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) ที่พบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q ส่วนอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์นั้นแม้จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเช่นกัน แต่ก็พบความสัมพันธ์เพียงบางกลุ่มอุตสาหกรรมเท่านั้น อีกทั้งงานวิจัยของ ยุภา ทองถม (2546) ที่พบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบร่วมกับผู้บริหารหรือผู้ตรวจสอบภายในไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการ แต่ในกรณีที่น่าป้อจจัยที่เป็นอิทธิพลร่วมอย่างกำไรต่อหุ้นมาพิจารณาร่วมกับจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบกลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแม้มีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้น แต่หากกรรมการตรวจสอบไม่ได้มีส่วนร่วมในการปฏิบัติงานแล้ว การประชุมก็จะมีประสิทธิภาพและอาจส่งผลให้มูลค่าของกิจการแย่ลงได้

สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการอิสระในประเทศไทยนั้น สุชลธา บุพการะกุล (2551) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมและอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งการที่บริษัทมีคณะกรรมการจำนวนมากขึ้นอาจทำให้สามารถควบคุมการบริหารงานของผู้บริหารได้อย่างทั่วถึงมากยิ่งขึ้น แต่หากกรรมการแต่ละคนมีความคิดเห็นที่หลากหลายและต้องใช้เวลาในการตัดสินใจเป็นอย่างมากก็อาจทำให้เกิดความล่าช้าในการปฏิบัติงานและอาจส่งผลเสียหายต่อบริษัทได้ ในขณะที่ อิศนัย ชูรวดีกุล (2552) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการ และสภาพคล่องของกิจการ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวชี้วัดโครงสร้างเงินทุน แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีจำนวนกรรมการมากจะควบคุมดูแลการปฏิบัติหน้าที่ของผู้บริหารให้มีประสิทธิภาพมากขึ้นเพื่อหลีกเลี่ยงไม่ให้อบริษัทตกอยู่ในภาวะที่มีความเสี่ยงมากจนอาจส่งผลเสียหายต่อบริษัทได้เช่นกัน นอกจากนี้ Yammeesri and Heerath (2010) ก็พบว่าการมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นจะช่วยส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีงานวิจัยในประเทศไทยอีกจำนวนหนึ่งที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่ได้มีความ

สัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน อย่างเช่นงานวิจัยของ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) ในขณะที่งานวิจัยในประเทศไทยอีกส่วนหนึ่งไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงานแต่อย่างใด อย่างเช่น กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); จินตวิชัย ภูวนิชย์ (2553); ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553)

กรรมการบริษัทโดยเฉพาะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ที่สูง มักจะสามารถชี้แนะจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในหรือประเด็นที่อาจพบการทุจริตภายในบริษัทได้ (สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี, 2555) และเนื่องจากกรรมการตรวจสอบเป็นบุคคลที่มีหน้าที่รับผิดชอบเกี่ยวกับความถูกต้องของรายงานทางการเงินและสอบทานระบบการควบคุมภายในของบริษัทให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ดังนั้นความรู้และประสบการณ์ของคณะกรรมการตรวจสอบจึงกลายเป็นประเด็นที่ถูกนำมาพิจารณา ซึ่ง สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) แสดงให้เห็นว่าการมีจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์ด้านบัญชี และการเงินเพิ่มมากขึ้น จะช่วยทำให้มูลค่ากิจการเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่ ยุภา ทองถม (2546) พบว่าจำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้านบัญชีหรือด้านการเงินนั้นไม่ได้มีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด แต่ในกรณีที่น่าไปพิจารณาร่วมกับกำไรต่อหุ้นกลับพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการ อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) ก็ไม่พบว่าจำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือด้านการเงินนั้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญด้วยเช่นกัน

นอกจากประเด็นที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการแล้ว งานวิจัยในประเทศไทยที่ผ่านมาพบว่ามีตัวแปรอื่นๆ อีกที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทรวมถึงมูลค่ากิจการ อย่างเช่นงานวิจัยของ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); สุขลธา บุพการะกุล (2551) ที่พบว่าผลการดำเนินงานในอดีตและขนาดของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานในปัจจุบัน นอกจากนี้ รุจิรา จันทรักษ์ (2551); อศนัย ฐรวดีกุล (2552) ยังพบว่า นอกเหนือจากผลการดำเนินงานในอดีตและขนาดของบริษัทแล้ว อายุของบริษัท ความสามารถในการทำไร และสภาพคล่องรวมถึงอัตราส่วนทางการเงินอื่นๆ ก็มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วยเช่นกัน ซึ่งจากงานวิจัยภายในประเทศไทยที่ได้กล่าวมาข้างต้นทั้งหมด สามารถนำมาสรุปได้ดังตารางที่ 2.1 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 2.1 งานวิจัยในประเทศ

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2541 จำนวน 325 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	การที่บริษัทจดทะเบียนฯ ไม่ได้มีโครงสร้างคณะกรรมการที่อยู่ใน ลักษณะของการเป็นเครือญาติกันหรือมาจากครอบครัวเดียวกันและการ ที่กรรมการบริษัทมีส่วนการถือครองหุ้นที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% กับ 50% มากยิ่งขึ้นจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นได้
ยุภา ทองถม (2546)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2544 จำนวน 85 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	ในกรณีที่นำกำไรต่อหุ้นมาพิจารณาพร้อมกับสัดส่วนการถือหุ้นของ คณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้น จำนวนกรรมการตรวจสอบที่มี ความรู้ทางด้านการบัญชีหรือด้านการเงินที่เพิ่มมากขึ้น และจำนวนครั้ง การประชุมร่วมกับผู้บริหารหรือผู้ตรวจสอบภายในที่เพิ่มมากขึ้น ไม่ได้ ช่วยให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้นแต่กลับทำให้ลดต่ำลง
รัตเกล้า วิชญชาติ (2550)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่มธนาคารและ สถาบันการเงิน	พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 46 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยอย่างง่าย, การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	ในกรณีที่ใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ พบว่า จำนวน กรรมการที่เป็นอิสระ การมีประธานกรรมการที่ได้รับเลือกมาจาก กรรมการอิสระ จำนวนของคณะกรรมการชุดย่อย และจำนวนครั้งของ การประชุมคณะกรรมการ ไม่ได้ทำให้มูลค่าเพิ่มของกิจการเพิ่มขึ้นหรือ ลดลงแต่อย่างใด แต่สำหรับในกรณีที่ใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอย อย่างง่ายนั้นพบว่า การเพิ่มขึ้นของคณะกรรมการชุดย่อยทำให้ มูลค่าเพิ่มของกิจการลดต่ำลง

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2548 จำนวน 222 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นจะ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มขึ้นเพียงบางกลุ่ม อุตสาหกรรมเท่านั้นซึ่งได้แก่ กลุ่มทรัพยากรและกลุ่มเทคโนโลยี
สุภางค์ ลือกิตินันท์ (2550)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม อุตสาหกรรมพัฒนา อสังหาริมทรัพย์	พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 48 บริษัท	การวิเคราะห์ค่า สัมประสิทธิ์ สหสัมพันธ์ของ เพียร์สัน	ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนครั้งของการประชุม คณะกรรมการบริษัท และความเป็นอิสระในด้านการบริหารงานของ ประธานกรรมการบริษัท ไม่ได้ทำให้บริษัทจดทะเบียนฯ มีมูลค่าเพิ่มเชิง เศรษฐศาสตร์เพิ่มสูงขึ้นหรือลดต่ำลงแต่อย่างใด
ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50	พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 133 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	หากบริษัทจดทะเบียนฯ มีประธานกรรมการที่มีความเป็นอิสระจะช่วย ส่งผลให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการเพิ่มสูงขึ้น
ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50	พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 131 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	การมีประธานกรรมการที่มีความเป็นอิสระ และมีสัดส่วนการกระจุกตัว ของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มมากขึ้น จะช่วยทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของ บริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
สุชลธา บุพการะกุล (2551)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2547 ถึง พ.ศ. 2549 จำนวน 280 บริษัทต่อปี	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	จำนวนหรือขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ผล การดำเนินงานของบริษัทลดลง
พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2551 รวม ทั้งสิ้น 331 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	ความสามารถในการทำกำไรที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงกิจการที่มีขนาดใหญ่ มากขึ้น จะช่วยส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนฯ จ่ายผลตอบแทนให้แก่ ผู้บริหารเพิ่มมากขึ้นด้วย
อัศนัย รุรวติกุล (2552)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2551 จำนวน 175 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	จำนวนหรือขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ โครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนฯ ลดต่ำลง
จินตวิษณุ ภูพณิชย์ (2553)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	พ.ศ. 2552 จำนวน 290 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจาก ฝ่ายบริหารที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลด ต่ำลง
ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย หมวดอาหารและ เครื่องดื่ม	พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2552 รวม 75 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนฯ ลดต่ำลง ในขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญ ของนักลงทุนสถาบัน สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อย สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด และ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทพบว่าไม่ได้ส่งผลต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ แต่อย่างใด

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลาพร ศรีจันเพชร (2553)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย SET100	พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2551 จำนวน 293 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	การมีส่วนร่วมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงบริษัทที่มีขนาดใหญ่มากขึ้นจะส่งผลให้การจ่ายค่าตอบแทน กรรมการบริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย
อัญชลี ทศนวงศ์ (2553)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	พ.ศ. 2546 ถึง พ.ศ. 2551 จำนวน 199 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	การที่บริษัทจดทะเบียนฯ มีสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการ ตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้น และมีการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารเพิ่ม มากขึ้นในปัจจุบันจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานในปีถัดไปเพิ่มสูงขึ้น
Yamneesri and Herath (2010)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย	ปี พ.ศ. 2547 จำนวน 245 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	บริษัทที่มีการรวบรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการ ผู้จัดการไว้ที่บุคคลเพียงคนเดียวจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานลดต่ำลง แต่บริษัทที่มีจำนวนกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นจะช่วยทำให้ผลการ ดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น
พรชนก วิถีธรรม (2554)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย SET100	พ.ศ. 2553 จำนวน 570 บริษัท	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น ราคาหลักทรัพย์ และขนาดของ กิจการที่เพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้การจ่ายผลตอบแทนของผู้บริหารของ บริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มสูงขึ้นด้วย
สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555)	บริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2552 จำนวน 40 บริษัท หรือ 120 ข้อมูล	การวิเคราะห์ความ ถดถอยเชิงพหุ	จำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์ด้าน บัญชีและการเงินที่เพิ่มมากขึ้น การจ่ายค่าตอบแทนต่อปีของกรรมการ ตรวจสอบที่เพิ่มขึ้น จะช่วยทำให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ เพิ่มสูงขึ้น แต่หากบริษัทจดทะเบียนฯ มีประธานกรรมการที่มีความเป็น อิสระกลับส่งผลให้มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการลดต่ำลง

## 2. งานวิจัยในต่างประเทศ

จากการตรวจสอบเอกสารเบื้องต้นพบว่างานวิจัยในต่างประเทศส่วนใหญ่แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ ผลการดำเนินงาน รวมถึงมูลค่ากิจการเป็นจำนวนมากเช่นเดียวกันกับงานวิจัยในประเทศไทย ซึ่งสามารถนำมาสรุปผลและกล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ โดยรวมได้ดังนี้

การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานและความสำเร็จทางการเงินที่ดีขึ้น ซึ่งจากงานวิจัยอย่างเช่น Hebble and Ramaswamy (2005) เป็นสิ่งที่ช่วยยืนยันให้เห็นว่าขนาดของบริษัท ความสามารถในการทำกำไร และความเสี่ยงของบริษัทภายหลังจากการนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาถือปฏิบัตินั้นมีความแตกต่างในทิศทางที่ดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากก่อนหน้าที่บริษัทยังไม่ได้นำเอาหลักการดังกล่าวมาถือปฏิบัติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Nuryaman (2012) ที่พบว่าการที่บริษัทมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้สภาพคล่องที่วัดจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น รวมถึงมูลค่าหุ้นที่วัดจากราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชี (Price to Book Value) ของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้ง Fallantah and Dickins (2012) ก็พบว่าการกำกับดูแลกิจการซึ่งวัดจากดัชนีการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานและมูลค่าตามราคาตลาดของหุ้น (Market to Book Value of Equity) เช่นเดียวกัน นอกจากนี้ Al-Haddad, Alzurqan, and Al-Sufy (2011) ยังพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทซึ่งได้แก่สภาพคล่อง เงินปันผลต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ความเสี่ยงของธุรกิจ ความเสี่ยงทางการเงิน รวมไปถึงขนาดของบริษัทอีกด้วย และยังพบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์ (Market Price) เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งจากงานวิจัยข้างต้นทั้งหมดสามารถกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นเช่นเดียวกับงานวิจัยในประเทศไทย

อย่างไรก็ตาม หากแยกพิจารณาแต่ละประเด็นที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการจะช่วยให้เห็นความสัมพันธ์ต่างๆ ได้อย่างชัดเจนมากยิ่งขึ้นอย่างเช่นงานวิจัยของ Laing and Weir (1999) ที่พบว่าโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่มีทั้งคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในสหราชอาณาจักร นั้นจะช่วยส่งเสริมให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น นอกจากนี้ยังได้ทำการศึกษาเปรียบเทียบผลกระทบจากการ

ปฏิบัติตามข้อเสนอแนะเกี่ยวกับโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของ Cadbury (The Cadbury Report<sup>4</sup>) ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในปี ค.ศ. 1992 และ ค.ศ. 1995<sup>5</sup> โดยพบว่าบริษัทที่มีการนำข้อเสนอแนะทั้งหมดไปถือปฏิบัติจะมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่าบริษัทที่นำข้อเสนอแนะบางส่วนไปถือปฏิบัติ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Lam and Lee (2012) ที่พบว่า การแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาทั้งในบริษัทครอบครัว (Family Firms) และในบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัว (Non-Family Firms) จะช่วยทำให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น แต่ในขณะเดียวกันหากบริษัทครอบครัวมีการแต่งตั้งคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนขึ้นกลับยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง และนอกจากนี้ยังพบว่าการรวมอำนาจของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกันจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในกรณีที่พิจารณาโดยภาพรวมทั้งบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัวเพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกันกับในกรณีที่แยกพิจารณาเฉพาะบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัว แต่ในกรณีที่แยกพิจารณาเฉพาะบริษัทครอบครัวกลับพบว่าการรวมอำนาจของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกันจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ในขณะที่ยานวิจัยของ Rong, Hou and Cheng (2012) กลับพบว่าการรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกันจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในดัชนี S&P 500 เพิ่มสูงขึ้น นอกเหนือจากนี้ Mir and Seboui (2008) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น (Created Shareholder Value หรือ CSV<sup>6</sup>) โดยพบว่าการกำกับดูแลกิจการสามารถอธิบายความแตกต่างระหว่างมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และการสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้น (ซึ่งนำมาใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท) ได้ อย่างเช่นการรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกันจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับค่าตอบแทนกรรมการและผู้บริหารอย่างเช่น Mul (n.d.) พบว่า ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นจะยิ่งทำให้ค่าตอบแทนของผู้บริหารลดต่ำลง

<sup>4</sup> The Cadbury Report คือรายงานที่จัดทำขึ้นโดย Cadbury Committee ซึ่งเป็นหน่วยงานที่จัดตั้งขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความล้มเหลวที่กำลังมีจำนวนเพิ่มมากขึ้นของบริษัทในสหราชอาณาจักร

<sup>5</sup> โปรดสังเกตว่าปีที่ Liang and Weir เลือกใช้คือปี 1992 และ 1995 นั้น เนื่องจากว่าในปี 1992 เป็นปีที่มีการเผยแพร่รายงานข้อเสนอแนะเกี่ยวกับโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของ Cadbury (The Cadbury Report) ส่วนในปี 1995 เป็นระยะเวลา 3 ปีหลังจากที่มีรายงานฉบับดังกล่าวออกมา

<sup>6</sup> Created Shareholder Value (CSV) เป็นการวัดผลการดำเนินงานแบบใหม่ที่ได้รับการพัฒนาโดย Fernandez ในปี 2001 ซึ่งเป็นมูลค่าที่กิจการสร้างขึ้นให้แก่ผู้ถือหุ้น เมื่อผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนกลับคืนมามากกว่าผลตอบแทนที่ต้องการ

ในทางกลับกันหากผู้บริหารปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพและทำให้ระดับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทลดลงจะส่งผลให้ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนในปริมาณที่สูงขึ้น นอกจากนี้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีขึ้นและขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นก็จะยิ่งทำให้ผู้บริหารได้รับค่าตอบแทนที่สูงขึ้นด้วยเช่นกัน จึงสามารถกล่าวได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัท ความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท รวมถึงขนาดของบริษัทถือเป็นสิ่งที่นำมาใช้กำหนดค่าตอบแทนของผู้บริหารได้ โดยผลลัพธ์ดังกล่าวเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับงานวิจัยของ Dorata and Petra (2008) ที่พบว่าค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น และยังสอดคล้องกับ Rong *et al.* (2012) ที่พบว่าการจ่ายค่าตอบแทนที่สูงขึ้นของกรรมการที่มาจากภายนอกจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน แต่อย่างไรก็ตาม Mir and Sebowi (2008) กลับพบว่าค่าตอบแทนต่อปีของกรรมการผู้จัดการที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของลดต่ำลง

Greco (2011) ศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มมากขึ้นด้วย และหากบริษัทเผชิญกับปัญหาความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นก็จะยิ่งส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทมีการประชุมบ่อยครั้งขึ้นเพื่อตอบสนองต่อความเสี่ยงที่เพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นเดียวกัน นอกจากนี้บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นส่วนใหญ่จะมีโครงสร้างองค์กรและรายการธุรกรรมการค้าที่ซับซ้อนมากขึ้นส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบต้องมีการประชุมที่เพิ่มมากขึ้นเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัยของ Adelopo, Jallow and Scott (2012) ที่พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจะส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมบ่อยครั้งขึ้นเช่นเดียวกัน แต่อย่างไรก็ตาม Rong *et al.* (2012) นั้นพบว่าบริษัทที่คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนครั้งการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้นมีสาเหตุมาจากปัญหาที่ต้องได้รับการแก้ไขอย่างเร่งด่วนเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น แสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานไม่ดีก็จะยิ่งทำให้คณะกรรมการต้องมีการประชุมที่บ่อยขึ้นเพื่อพัฒนาผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น

ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการที่มากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย ในขณะที่อายุโดยเฉลี่ยของกรรมการบริษัทนั้นไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับมูลค่ากิจการและผลการดำเนินงาน แต่กลับพบว่าความแตกต่างของอายุกรรมการและความแตกต่างของระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งกรรมการที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น (McIntyre, Murphy, and Mitchell, 2007) สอดคล้องกับ Rong *et al.* (2012) ที่พบว่าประสบการณ์และระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของกรรมการจากภายนอกที่

เพิ่มมากขึ้นนั้นจะช่วยสนับสนุนให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วยเช่นกัน แต่ทั้งนี้ก็พบว่าอายุของกรรมการจากภายนอกที่เพิ่มขึ้นกลับทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลง เช่นเดียวกับ Mir and Seboui (2008) ที่พบว่าระยะเวลาการดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการที่เพิ่มมากขึ้นกลับยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลงเช่นเดียวกัน ซึ่งจากงานวิจัยทั้งหมดสามารถกล่าวได้ว่า การที่กรรมการมีประสบการณ์และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งที่มากขึ้นจะยิ่งทำให้มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจมากยิ่งขึ้น ทำให้สามารถตอบสนองกับประเด็นปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ แต่ในกรณีของกรรมการอาจมีสาเหตุมาจากการขาดแรงจูงใจและแรงกระตุ้นในการดำเนินงาน หรือความเบื่อหน่ายในการปฏิบัติงานที่เหมือนเดิมเป็นประจำทุกวัน จึงอาจละเลยหรือไม่เอาใจใส่กับงานและประเด็นปัญหาในบางประเด็นได้ดีเท่าที่ควรจนส่งผลให้การปฏิบัติงานไม่มีประสิทธิภาพได้

นอกจากนี้ McIntyre *et al.* (2007); Mir and Seboui (2008); Rong *et al.* (2012) ก็พบว่าจำนวนหรือขนาดของคณะกรรมการที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลง เช่นเดียวกับ Al-Matari, Al-Swidi, Bt Fadzil and Al-Matari (2012) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลงเช่นกัน แต่ทั้งนี้งานวิจัยดังกล่าวก็ขัดแย้งกับ Ibrahim, Rehman, and Raouf (2010) ที่พบว่าการมีจำนวนกรรมการบริษัทที่เพิ่มขึ้นจะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย อย่างไรก็ตาม Chaghadari (2011); Al-Matari *et al.* (2012); Lam and Lee (2012) กลับไม่พบว่าจำนวนหรือขนาดของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด สำหรับงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับความเป็นอิสระของคณะกรรมการหรือสัดส่วนกรรมการอิสระนั้น Ibrahim *et al.* (2010) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่เพิ่มมากขึ้นจะช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วย ในขณะที่การแยกพิจารณารายกลุ่มอุตสาหกรรมกลับพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการที่มากขึ้นกลับทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทในบางอุตสาหกรรมลดต่ำลง นอกจากนี้ Mir and Seboui (2008) ยังพบว่าสัดส่วนกรรมการจากภายนอกต่อกรรมการทั้งหมดที่เพิ่มมากขึ้นจะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วยเช่นกัน อย่างไรก็ตาม Laing and Weir (1999); Abdullah (2004); Chaghadari (2011); Al-Matari *et al.* (2012); Lam and Lee (2012) กลับไม่พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทไม่ว่าจะเป็นสัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดหรือสัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการบริษัททั้งหมดนั้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด ในขณะที่ Adelopo *et al.* (2012); Yin, Gao, Li and Lv (2012) พบว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบที่มากขึ้นจะส่งผลให้จำนวนครั้งการประชุมของ

คณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มสูงขึ้น แต่การมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นกลับส่งผลให้  
คณะกรรมการตรวจสอบมีความถี่ในการประชุมที่ลดต่ำลง

เนื่องจากว่าคณะกรรมการตรวจสอบมีบทบาทสำคัญในการควบคุมดูแลกระบวนการ  
และข้อมูลทางการเงินต่าง ๆ ของบริษัทให้มีความถูกต้องน่าเชื่อถือ ดังนั้นคณะกรรมการ  
ตรวจสอบจึงควรเป็นผู้ที่มีความรู้ ความเข้าใจทางด้านการเงินเพื่อใช้พิจารณาญาณในการตัดสินใจ  
ว่าข้อมูลตัวเลขทางบัญชีมีความถูกต้องและน่าเชื่อถือได้จริง ซึ่งการมีกรรมการตรวจสอบอย่าง  
น้อยหนึ่งคนที่มีความรู้ ความชำนาญทางด้านบัญชีหรือการเงิน รวมถึงมีประสบการณ์ใน  
การทำงานมาจาก 1 ใน 6 ของสำนักงานบัญชีขนาดใหญ่ที่มีชื่อเสียง (Big 6<sup>7</sup>) จะช่วยส่งเสริมให้  
บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้ (Mir and Seboui, 2008) เช่นเดียวกับ Saat, Karbhari,  
Xiao and Heravi (2012) ที่พบว่าประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยส่งเสริมให้  
บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น หากมีสัดส่วนของกรรมการตรวจสอบที่มีประสบการณ์ทางด้าน  
การบัญชีมากขึ้น และบริษัทมีการเปิดเผยรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบเกี่ยวกับการ  
ละเมิดกฎระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์และกฎระเบียบอื่นๆ มากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยัง  
พบว่าสัดส่วนของกรรมการที่มีความเป็นอิสระในคณะกรรมการตรวจสอบและจำนวนครั้งการ  
ประชุมที่เพิ่มมากขึ้นจะมีส่วนช่วยให้คณะกรรมการตรวจสอบสามารถพิจารณาหรือประเมินผล  
ทางด้านความเสี่ยงทางการเงินของกิจการอย่างรอบคอบ รวมไปถึงการตัดสินใจทางธุรกิจอย่าง  
มีประสิทธิภาพได้ และนอกจากงานวิจัยในต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่าง  
กำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน รวมถึงมูลค่ากิจการดังที่ได้กล่าวถึงข้างต้น ยังพบว่ามีความ  
แปรหรือปัจจัยอื่นๆ ที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการด้วยเช่นกัน เช่น  
งานวิจัยของ Nuryaman (2012) ที่พบว่าการเติบโตและสภาพคล่องของบริษัทที่มากขึ้นจะช่วย  
ให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fallantah and Dickins  
(2012); Rong *et al.* (2012) ที่พบว่าขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นจะยิ่งทำให้ผลการดำเนินงานของ  
บริษัทดีขึ้น และยังพบว่าการที่บริษัทมีความเสี่ยงในการดำเนินงานที่น้อยลงจะยิ่งทำให้ผลการ  
ดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน นอกจากนี้ Lam and Lee (2012) ก็พบว่าสภาพ  
คล่อง ความเสี่ยงของบริษัท รวมถึงขนาดของบริษัททั้งในกรณีที่พิจารณาโดยรวม และในกรณีที่  
แยกเป็นบริษัทครอบครัว และบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัว ทั้ง 3 กรณีนั้นก็มีความสัมพันธ์  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทเช่นเดียวกัน ซึ่งสำหรับงานวิจัยในต่างประเทศที่ได้กล่าวมา  
ข้างต้นทั้งหมด สามารถนำมาสรุปได้ดังตารางที่ 2.2 ดังต่อไปนี้

<sup>7</sup> Big 6 ประกอบด้วย Arthur Anderson, Coopers & Lybrand, Deloitte & Touche, Ernst & Young, KPMG  
Peat Markwick และ Price Waterhouse

ตารางที่ 2.2 งานวิจัยในต่างประเทศ

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Laing and Weir (1999)	U.K. Firms	ค.ศ. 1992 และ ค.ศ. 1995 จำนวน 115 บริษัท	Mann Whitney Test และ T-Test	การที่บริษัทมีทั้งคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและคณะกรรมการ ตรวจสอบจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น
Abdullah (2004)	Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)	ค.ศ. 1994 ถึง ค.ศ. 1996 จำนวน 952 บริษัท	T-test	ไม่ว่าคณะกรรมการจะมีสัดส่วนกรรมการอิสระมากหรือน้อยเพียงใด รวมถึงมีการควบคุมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการ ผู้จัดการไว้ที่บุคคลเพียงคนเดียวหรือไม่ ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด
Hebble and Ramaswamy (2005)	U.S. Companies	ณ 31 ธันวาคม ค.ศ. 2003 จำนวน 120 บริษัท	T-test	มูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด รายได้รวม ส่วนของเจ้าของ ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ย ภายหลังที่บริษัทได้มีการนำเอานโยบายการกำกับดูแลกิจการมาถือ ปฏิบัติมีค่าเพิ่มขึ้นจากเดิมที่ไม่ได้นำมาถือปฏิบัติอย่างมีนัยสำคัญ
McIntyre <i>et al.</i> (2007)	The Canadian TSE 300 Composite Index	ค.ศ. 2001 จำนวน 151 บริษัท	Cross-Sectional Regression Analysis	การมีกรรมการที่มีประสบการณ์สูง การมีขนาดของคณะกรรมการหรือ จำนวนกรรมการในคณะกรรมการที่เหมาะสม การมีความผันผวนของอายุ และวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการในระดับปานกลางจะช่วยส่งผล ให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น
Dorata and Petra (2008)	US publicly traded firms	ค.ศ. 2004 จำนวน 220 บริษัท	Multiple Regression Analysis	บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นและมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจะส่งผลให้ กรรมการผู้จัดการได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น แต่ในกรณีที่บริษัทมี การตกลงทำสัญญาที่จะควบรวมกิจการจะส่งผลให้ค่าตอบแทนลดต่ำลง

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Mir and Seboui (2008)	US firms	ค.ศ. 1998 ถึง ค.ศ. 2004 จำนวน 247 บริษัท	Multiple Regression Analysis	บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการจากภายนอกมากขึ้น มีกรรมการตรวจสอบ อย่างน้อยหนึ่งคนที่มีความชำนาญทางการเงินหรือการบัญชีและมา จากสำนักงานบัญชีที่มีชื่อเสียง 6 อันดับแรก (Big 6) รวมถึงมีสัดส่วนของ ผู้ถือหุ้นที่ถือครองหุ้นมากกว่า 5% เพิ่มมากขึ้นจะช่วยให้ผลการ ดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วย
Ibrahim <i>et al.</i> (2010)	Chemical and Pharmaceutical Sectors of Pakistan	ค.ศ. 2005 ถึง ค.ศ. 2009 รวมทั้งหมด 50 บริษัท	Multiple Regression Analysis	หากคณะกรรมการมีสัดส่วนของความเป็นอิสระมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการ ดำเนินงานของบริษัทโดยรวมเพิ่มสูงขึ้นด้วย
Al-Haddad <i>et al.</i> (2011)	Amman Stock Exchange: ASE	ค.ศ. 2000 ถึง 2007 จำนวน 44 บริษัท	Multiple Regression Analysis	การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ความสามารถในการทำกำไร สภาพ คล่อง เงินปันผลต่อหุ้น กำไรต่อหุ้น ขนาดของบริษัท และผลการ ดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น นอกจากนี้ยังช่วยให้มูลค่าของกิจการเพิ่ม สูงขึ้นอีกด้วย
Chaghadari (2011)	Listed Companies on Bursa Malaysia	ค.ศ. 2007 จำนวน 30 บริษัท	Multiple Regression Analysis	การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการ ไว้ที่บุคคลเพียงคนเดียวจะทำให้ประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของ คณะกรรมการลดลง

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Greco (2011)	Italian Stock Exchange	ปี ค.ศ. 2007 จำนวน 179 บริษัท	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นจะส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้น ในขณะที่สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้น ความเสี่ยงทางการเงินที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงอายุของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นกลับทำให้มีการประชุมที่ลดน้อยลง
Adelopo <i>et al.</i> (2012)	London Stock Exchange	ปี ค.ศ. 2006 จำนวน 245 บริษัท	Multiple Regression Analysis	สัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้น รวมถึงจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้นเช่นเดียวกัน ในขณะที่หากมีจำนวนของผู้ถือหุ้นที่ถือครองหุ้นมากกว่า 3% จากหุ้นทั้งหมดเพิ่มมากขึ้น รวมถึงบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นกลับส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมที่ลดน้อยลง
Al-Matari <i>et al.</i> (2012)	Listed Companies in Saudi Arabia	ค.ศ. 2010 จำนวน 135 บริษัท	Multiple Regression Analysis	การที่บริษัทมีจำนวนกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้น ไม่ได้ช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นแต่กลับทำให้ลดต่ำลง
Fallantah and Dickins (2012)	Saudi Listed Firms	ค.ศ. 2006 ถึง ค.ศ. 2009 จำนวน 292 บริษัท	Principal Components Analysis (PCA) <sup>8</sup>	การกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ได้ช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นหรือแย่ลง แต่มีส่วนช่วยทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น

<sup>8</sup> Principal Components Analysis (PCA) คือ การวิเคราะห์องค์ประกอบหลักซึ่งเป็นวิธีการทางสถิติอย่างหนึ่งในการวิเคราะห์ตัวประกอบ (Factor Analysis) ใช้สำหรับสกัดปัจจัยเพื่อลดจำนวนตัวแปรที่ต้องการศึกษาให้น้อยลงโดยพิจารณาจากความสัมพันธ์เชิงเส้นของตัวแปรต่างๆ ที่มีความสัมพันธ์กันมารวมไว้เป็นกลุ่มเดียวกัน

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Lam and Lee (2012)	Public Companies Listed in Hong Kong	ค.ศ. 2001 ถึง ค.ศ. 2003 จำนวน 346 ข้อมูล	Multiple Regression Analysis	บริษัทครอบครัวที่มีการแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานแยกลง ในทางกลับกันหากบริษัทครอบครัวมีการแต่งตั้งคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนจะช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น นอกจากนี้หากพิจารณาโดยรวมทั้งบริษัทที่เป็นและไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัวแล้วจะพบว่าการมีประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกันช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น
Nuryaman (2012)	Companies listed on the Indonesia Stock Exchange	ค.ศ. 2007 ถึง ค.ศ. 2009 จำนวน 43 บริษัท	Multiple Regression Analysis	การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีสภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และมูลค่าหุ้นดีขึ้น
Rong <i>et al.</i> (2012)	S&P 500	ปี ค.ศ. 2002 ถึง ค.ศ. 2006 จำนวน 1,589 บริษัท	Multiple Regression Analysis	ประสบการณ์ของกรรมการภายนอกที่มากขึ้น รวมถึงการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการที่มาจากภายนอกในปริมาณที่สูงขึ้นมีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นได้
Saat <i>et al.</i> (2012)	Listed Companies on Bursa Malaysia	ค.ศ. 2002 ถึง ค.ศ. 2004 จำนวน 221 บริษัท	Multiple Regression Analysis	ประสิทธิภาพของคณะกรรมการตรวจสอบจะช่วยส่งเสริมให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น หากมีสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการตรวจสอบมีประสบการณ์ทางด้านบัญชีเพิ่มมากขึ้น มีสัดส่วนกรรมการตรวจสอบที่มีความเป็นอิสระมากยิ่งขึ้น และบริษัทมีการเปิดเผยรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบเพิ่มมากขึ้น

ตารางที่ 2.2 (ต่อ)

ผู้ศึกษา	แหล่งข้อมูล	ช่วงเวลาที่ศึกษา และกลุ่มตัวอย่าง	วิธีการศึกษา	ผลการศึกษา
Yin <i>et al.</i> (2012)	Shanghai and Shenzhen Stock Exchange	ปี ค.ศ. 2007 ถึง ค.ศ. 2010 จำนวน 912 บริษัท	Multiple Regression Analysis	การมีสัดส่วนของหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มากขึ้น การมีจำนวน คณะกรรมการตรวจสอบที่มากขึ้น รวมถึงการมีผู้สอบบัญชีมาจาก 1 ใน 4 บริษัทสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) และการที่บริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะ ส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้น แต่หาก หุ้นส่วนใหญ่ถือครองโดยรัฐบาล และบริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่ม มากขึ้น รวมถึงมีความเสี่ยงทางการเงิน และการเติบโตของบริษัทที่มาก ขึ้นกลับส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมน้อยลง
Mul (n.d.)	S&P Data Set, the Compustat North America Database	ค.ศ. 1992 ถึง ค.ศ. 2008 จำนวน 39.044 ชุดข้อมูล	Multiple Regression Analysis	หากความเสี่ยงหรือภาระหนี้สินของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น จะส่งผลให้การจ่าย ค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารลดต่ำลง ดังนั้นจึงเป็นสาเหตุให้ผู้บริหารเกิด แรงจูงใจในการปฏิบัติงานเพื่อทำให้ความเสี่ยงหรือภาระหนี้สินของบริษัท ลดต่ำลงจนทำให้ตนได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้น

## กรอบแนวคิดในการศึกษา

จากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) จะเห็นได้ว่าคณะกรรมการ (Board of Directors) เปรียบเสมือนตัวแทนของผู้ถือหุ้น และถือเป็นตัวกลางของความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการกับผู้บริหารซึ่งเป็นผู้บริหารกิจการให้เป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น อีกทั้งคณะกรรมการบริษัทยังถือเป็นกลไกที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นการมีโครงสร้างบทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการที่ดีและเหมาะสม จะช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของ รวมถึงผู้มีส่วนได้เสียของกิจการในระดับหนึ่งว่าคณะกรรมการจะปฏิบัติหน้าที่ และติดตามการปฏิบัติงานของผู้บริหารให้เป็นไปด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีความถูกต้องน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น นอกจากนี้ยังสามารถบรรเทาหรือลดปัญหาในเรื่องของความขัดแย้งในผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ซึ่งถือเป็นปัญหาของการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ได้อีกด้วย

ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2549) ในหมวดที่ 5 นั้น ได้กล่าวถึงความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board Responsibilities) โดยมีรายละเอียดที่เกี่ยวข้องกับองค์ประกอบ หรือโครงสร้าง บทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการซึ่งถือเป็นแนวปฏิบัติล่าสุด<sup>9</sup> ที่บริษัทจดทะเบียนฯ ได้นำมาถือปฏิบัติตามในปัจจุบัน อีกทั้งจากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท รวมถึงงานวิจัยในอดีตที่ผ่านมา ทำให้พบว่าแม้จะมีผู้ที่เคยศึกษาในเรื่องดังกล่าวมาแล้ว แต่ก็ยังคงมีประเด็นที่ควรให้ความสำคัญและต้องนำมาพิจารณาอยู่เสมอ ซึ่งก็คือเรื่องขององค์ประกอบหรือโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ คำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี ขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนกรรมการอิสระ

นอกเหนือจากคณะกรรมการบริษัทแล้ว คณะกรรมการตรวจสอบก็ถือเป็นกลไกที่สำคัญอย่างหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการเช่นเดียวกัน และถือเป็นคณะกรรมการอีกชุดหนึ่งที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนฯ ทุกบริษัทต้องจัดตั้งขึ้น จากการศึกษาแนวคิดเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบแล้ว ทำให้ทราบว่าคณะกรรมการตรวจสอบถือ

<sup>9</sup> เนื่องจากการศึกษารุ่นนี้เป็นการศึกษาข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนฯ ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง 2554 ดังนั้นหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 จึงถือเป็นแนวปฏิบัติล่าสุด

เป็นกลุ่มบุคคลที่มีความสำคัญและช่วยแบ่งเบาภาระของคณะกรรมการบริษัทในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับความถูกต้อง ครบถ้วน และน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงิน ระบบการควบคุมภายใน รวมถึงการปฏิบัติตามมาตรฐานและข้อกำหนดต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้นจึงเป็นสิ่งที่ควรนำมาพิจารณาว่าสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบมีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ที่เหมาะสมเพียงพอต่อการปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวหรือไม่ ผู้ศึกษาจึงนำเสนอประเด็นในเรื่องของการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน และระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมาพิจารณา

ในส่วนที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นที่ทราบกันดีอยู่แล้วว่าการกำกับดูแลกิจการนั้นจะช่วยเพิ่มมูลค่าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการให้สูงขึ้นได้ แต่การที่จะสามารถสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้นได้นั้น กิจการจำเป็นต้องอาศัยผลประกอบการในอดีตหรือผลการดำเนินงานที่ดีเป็นพื้นฐานก่อน ซึ่งจะช่วยให้ดึงดูดให้นักลงทุนมีความสนใจที่จะนำเงินมาลงทุนในกิจการที่มีผลการดำเนินงานที่ดี และกิจการก็จะสามารถนำเงินลงทุนที่ได้รับนั้นมาเสริมสร้างมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้นต่อไปได้ เนื่องจากในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาเลือกที่จะวัดผลการดำเนินงานของกิจการโดยพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินซึ่งสามารถแบ่งได้เป็นหลายประเภท ดังที่สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2548) ได้กล่าวไว้ ประกอบกับที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (2555) ได้เผยแพร่อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียนๆ เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจลงทุนนั้น พบว่ามีเพียงบางอัตราส่วนเท่านั้นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนำมาเผยแพร่ในระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ หรือ SETSMART ในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกที่จะใช้อัตราส่วนทางการเงินเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ ซึ่งแบ่งออกเป็น 3 ด้าน คือ ด้านสภาพคล่อง ด้านความสามารถในการทำกำไร และด้านความสามารถในการชำระจ่ายชำระหนี้ ส่วนด้านประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ (Efficiency) นั้นเป็นการพิจารณาในแง่ของการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์เช่นเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไร<sup>10</sup> ดังนั้นจึงไม่ได้นำเสนอประเด็นดังกล่าวมาพิจารณาในการศึกษาครั้งนี้

สภาพคล่อง (Liquidity) ถือเป็นการประเมินความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัทเมื่อถึงกำหนด และถือเป็นเครื่องชี้ฐานะทางการเงินระยะสั้นของธุรกิจได้อีกด้วย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้

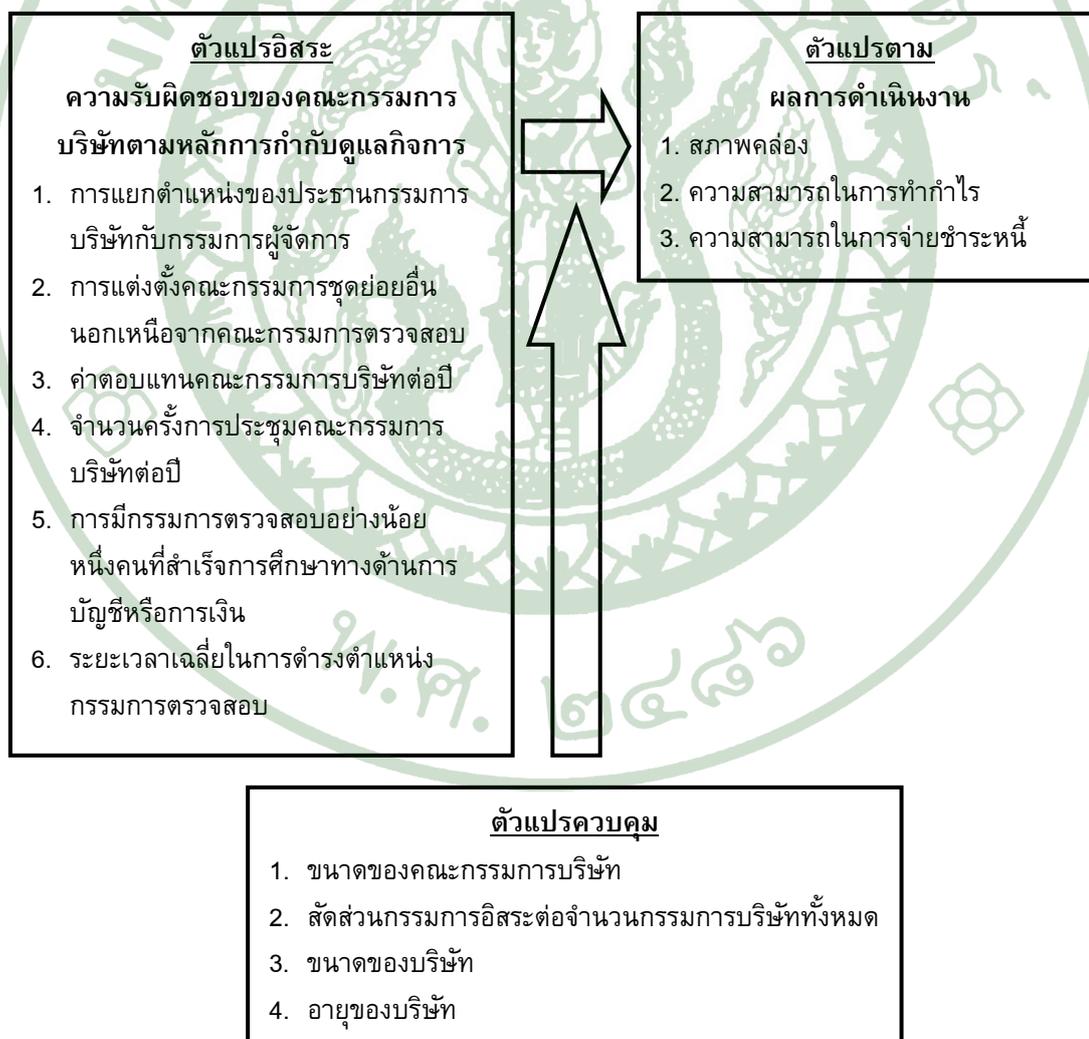
<sup>10</sup> เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ได้นำอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) มาใช้เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไร ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่ชี้ให้เห็นถึงประสิทธิภาพของบริษัทในการนำสินทรัพย์ไปลงทุนให้เกิดผลตอบแทน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

สภาพคล่องของบริษัทที่ขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากสินทรัพย์และหนี้สินของบริษัทจะอยู่ในความควบคุมดูแลของบริษัทเพื่อที่จะให้สามารถนำไปใช้ประโยชน์เกี่ยวกับการตัดสินใจทางด้านเงินทุนมากขึ้น (Nuryaman, 2012) ในกรณีของบริษัทที่มีสินทรัพย์หมุนเวียนเป็นจำนวนมาก มักจะมีการนำสินทรัพย์หมุนเวียนนั้นมาใช้ในการจัดหาเงินทุนของบริษัทแทนที่จะใช้วิธีการจัดหาเงินทุนโดยการกู้ยืม ส่งผลให้บริษัทมีสภาพคล่องสูงและทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นต่ำลงด้วย (รุจิรา จันทรักษ์, 2551) ทั้งนี้การลดต่ำลงของสภาพคล่องยังถือเป็นสิ่งที่สามารถนำมาใช้พิจารณาถึงปัญหาทางการเงินและการล้มละลายของกิจการได้เช่นเดียวกัน (Megginson, Smart, Graham, 2009) จึงถือได้ว่าการพิจารณาสภาพคล่องของบริษัทสามารถบอกให้ทราบถึงความเสี่ยงในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัทในปัจจุบันได้ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงนำสภาพคล่องของบริษัทมาใช้พิจารณาในการศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้ด้วย

ความสามารถในการทำกำไร (Profitability) ถือเป็นการประเมินความสามารถในการสร้างหรือก่อให้เกิดรายได้ของบริษัท บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะช่วยให้เจ้าหนี้เงินกู้ยืมและสถาบันการเงินต่างๆ เกิดความเชื่อมั่นในตัวบริษัทและนำมาใช้เป็นข้อมูลประกอบการพิจารณาอนุมัติเงินกู้ยืมให้แก่บริษัทได้อีกด้วย อีกทั้ง พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552) กล่าวว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทถือเป็นสิ่งที่นักลงทุนให้ความสนใจเป็นพิเศษ เนื่องจากนักลงทุนสามารถนำมาใช้พิจารณาเกี่ยวกับการตัดสินใจลงทุนและผลตอบแทนที่จะได้รับกลับคืนมาในอนาคตของบริษัทต่างๆ ได้ เพราะหากบริษัทมีความสามารถในการทำกำไรดีย่อมหมายความว่านักลงทุนจะได้รับผลตอบแทนกลับมาดีด้วยเช่นกัน ในขณะที่ รุจิรา จันทรักษ์ (2551) ได้กล่าวว่า บริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงจะทำให้เจ้าหนี้มีความเชื่อมั่นว่าการปล่อยเงินกู้ยืมนั้นจะได้รับชำระคืนพร้อมดอกเบี้ยมากกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ในระดับต่ำ จึงสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่า ย่อมมีความได้เปรียบกว่าบริษัทที่มีความสามารถในการทำกำไรในระดับที่ต่ำกว่า ดังนั้นผู้ศึกษาจึงนำความสามารถในการทำกำไรของบริษัทมาใช้พิจารณาในการศึกษาครั้งนี้ด้วย

สำหรับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Solvency) ถือได้ว่าเป็นการประเมินความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะยาวของบริษัท ซึ่งเป็นที่ที่สิ่งนักลงทุน ธนาคาร และสถาบันการเงินต่างๆ นำมาใช้ประกอบการพิจารณาถึงความเสี่ยงในการลงทุนและการอนุมัติเงินกู้ยืมของบริษัทได้อีกด้วย บริษัทต่างๆ ส่วนใหญ่จะมีแหล่งของการจัดหาเงินทุน 2 แหล่ง ซึ่งก็คือ ส่วนของทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น (Equity) ที่มาจากหุ้นสามัญ และส่วนหนี้สิน (Debt) ที่มาจากการกู้ยืมจากผู้ให้กู้ต่างๆ เช่น ผู้จัดการสินค้าและวัตถุดิบ ธนาคาร สถาบันการเงิน และนักลงทุน (ในรูปแบบของหุ้นกู้) เป็นต้น (Megginson et al., 2009) หากบริษัทจัดหาเงินทุนจากการกู้ยืมเพิ่มมากขึ้น จะยิ่งส่งผลให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายเพิ่มขึ้นตามไปด้วย ทำให้บริษัทอาจไม่สามารถ

จ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนต่าง ๆ ได้อย่างเต็มที่ จึงถือได้ว่าการพิจารณาความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทสามารถบ่งชี้ให้ทราบถึงความเสี่ยงในการจ่ายชำระหนี้ระยะยาวต่างๆ ของบริษัทได้ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงนำเอาความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทมาใช้พิจารณาในการศึกษาครั้งนี้ด้วย ทั้งนี้จากงานวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ผ่านมา พบว่าขนาดของคณะกรรมการ และสัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีผู้นำมาใช้ศึกษาเป็นจำนวนมาก อีกทั้งยังพบว่าตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน รวมถึงลักษณะของบริษัท (Firm Characteristics) เช่น ขนาดและอายุของบริษัท เช่นเดียวกัน ดังนั้นผู้ศึกษาจึงกำหนดให้ตัวแปรทั้ง 4 ตัวดังกล่าวถือเป็นตัวแปรควบคุมของการศึกษาในครั้งนี้ ซึ่งจากเหตุผลที่ได้กล่าวมาทั้งหมดสามารถนำมากำหนดเป็นกรอบแนวคิดของการศึกษาได้ดังนี้



ภาพที่ 2.4 กรอบแนวคิดในการศึกษา

## สมมติฐานการศึกษา

จากทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงงานวิจัยที่ผ่านมาทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ ผู้ศึกษาสามารถนำมาใช้เป็นแนวทางในการกำหนดสมมติฐานของการศึกษาได้ดังต่อไปนี้

### 1. การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ

จากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ได้ระบุไว้ว่า ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ อีกทั้งเพื่อลดความเสี่ยงในการเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) เกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ของคณะกรรมการซึ่งถือเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นตามทฤษฎีตัวแทน (Jensen and Meckling, 1976) ดังนั้นประธานกรรมการจึงควรเป็นคนละบุคคลกับกรรมการผู้จัดการ เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของประธานกรรมการในฐานะผู้นำของคณะกรรมการบริษัทเป็นไปด้วยความโปร่งใส ยุติธรรม และมีความเป็นกลาง

ทั้งนี้จากงานวิจัยของ Mir and Seboui (2008); Yammeesri and Herath (2010); Chaghadari (2011) พบว่า หากมีการรวมอำนาจของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของกิจการลดต่ำลง ในขณะที่ Lam and Lee (2012); Rong *et al.* (2012) กลับพบว่าการที่ประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกันจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มสูงขึ้น และนอกจากนี้งานวิจัยของ ภัทรพร พาณิสสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก); สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) ยังพบว่า หากประธานกรรมการมีความเป็นอิสระจะส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์สูงขึ้น แต่เนื่องจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนฯ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นไม่ได้กำหนดเป็นข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนฯ ต้องปฏิบัติตาม เพียงแต่เสนอแนะว่าควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ ซึ่งจากงานวิจัยที่ผ่านมา อย่างเช่น สุภาวงศ์ ลือกิตินันท์ (2550); สุขลธา บุพการะกุล (2551); อัครนัย ฐรวติกุล (2552) ก็

พบว่ายังคงมีทั้งบริษัทจดทะเบียน ที่ให้ประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน และเป็นคนละบุคคลกัน ทั้งนี้อาจขึ้นอยู่กับดุลยพินิจและความเหมาะสมของแต่ละบริษัทด้วย ดังนั้นหากประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกัน ก็น่าจะมีความเป็นไปได้ที่จะส่งผลให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นหรือลดลงได้เช่นเดียวกัน จึงสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 1** การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

## 2. การแต่งตั้งคณะกรรมการชด้อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ระบุว่า นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดให้มีตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แล้ว คณะกรรมการควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชด้อยอื่นเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในขณะที่คู่มือบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ได้กล่าวว่า คณะกรรมการบริษัทอาจแต่งตั้งกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญที่เหมาะสมเป็นคณะอนุกรรมการที่มีหน้าที่เฉพาะในการศึกษาเรื่องสำคัญที่เกิดขึ้นเป็นประจำหรือเรื่องที่ต้องการดูแลอย่างใกล้ชิด ซึ่งจะเป็นการเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการได้ ซึ่งสอดคล้องกับข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) และ คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก) เช่นเดียวกัน

สำหรับงานวิจัยที่ผ่านมา Laing and Weir (1999) พบว่าบริษัทที่มีทั้งคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนนั้นจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้น เช่นเดียวกับ Lam and Lee (2012) ที่พบว่าบริษัทครอบครัว (Family Firm) ที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการสรรหาขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ในขณะที่ รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) กลับพบว่าบริษัทที่มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชด้อยเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่ากิจการลดต่ำลง ซึ่งสอดคล้องกับ Lam and Lee (2012) ที่พบว่าบริษัทครอบครัวที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนและในบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัว (Non-Family Firm) ที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการสรรหาจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลงเช่นกัน

ดังนั้นนอกเหนือจากคณะกรรมการบริษัทแล้ว การจัดตั้งคณะกรรมการชดเชยหรือคณะกรรมการเฉพาะเรื่องก็ถือเป็นเรื่องที่สำคัญ เพราะหากกิจการมีคณะกรรมการเพียงชุดเดียว อาจส่งผลให้มีการตัดสินใจที่ล่าช้า ไม่ทันเวลา และมีภาระหน้าที่ต้องจัดการมากเกินไป และคณะกรรมการชดเชยที่ถูกแต่งตั้งขึ้นมาจะช่วยแบ่งเบาภาระ รวมถึงกลั่นกรองงานในเรื่องสำคัญเรื่องใดเรื่องหนึ่งโดยเฉพาะได้ ทำให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพ และเกิดความคล่องตัวมากขึ้นจึงอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นตามไปด้วย หรือในบางกรณีการแต่งตั้งคณะกรรมการชดเชยเพิ่มมากขึ้นก็อาจไม่ได้ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นก็เป็นได้ หากกรรมการชดเชยที่แต่งตั้งขึ้นมาไม่ได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร อีกทั้งยังอาจส่งผลให้บริษัทเกิดต้นทุนตัวแทนในรูปของค่าตอบแทนของคณะกรรมการชดเชยที่แต่งตั้งขึ้นมาใหม่เพิ่มมากขึ้น ดังนั้นการแต่งตั้งคณะกรรมการชดเชยอาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นหรือลดลงก็ได้ทั้งสองกรณี จึงสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 2** การแต่งตั้งคณะกรรมการชดเชยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

### 3. ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) กล่าวว่า ค่าตอบแทนของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงควรเป็นไปตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนดภายในกรอบที่ได้รับอนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น และเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท ระดับค่าตอบแทนเป็นเงินเดือน โบนัส และผลตอบแทนจูงใจในระยะยาวควรสอดคล้องกับผลงานของบริษัทและผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารแต่ละคน อีกทั้งตามข้อพึงปฏิบัติสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ได้กำหนดว่า กรรมการหรือกรรมการเฉพาะเรื่องที่ได้รับมอบหมายให้มีหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้น ควรได้รับค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับหน้าที่และความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายเพิ่มขึ้น และเนื่องจากการให้ผลประโยชน์ตอบแทนถือเป็นวิธีหนึ่งในการแก้ไขปัญหาตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งหากผลประโยชน์ที่ตัวแทนจะได้รับมีความสอดคล้องกับผลประโยชน์ที่ตัวการจะได้รับเช่นเดียวกัน ก็มีความเป็นไปได้ที่ตัวแทนจะปฏิบัติงานต่างๆ เพื่อผลประโยชน์สูงสุดของตัวการด้วย

ทั้งนี้จากงานวิจัยที่ผ่านมา พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2522); อัญชลี ทศนวงศ์ (2553); พรชนก วิถีธรรม (2554); Dorata and Petra (2008); Mul (n.d.) พบว่า การที่บริษัทจ่ายผลตอบแทนให้แก่ผู้บริหารเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน และเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) ที่พบว่า ค่าตอบแทนต่อปีของคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มของกิจการเพิ่มสูงขึ้น รวมถึง Rong *et al.* (2012) นั้นก็พบว่า การจ่ายค่าตอบแทนของกรรมการที่มาจากภายนอกเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งจากงานวิจัยข้างต้นทั้งหมดแสดงให้เห็นว่าหากกิจการมีการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่กรรมการและผู้บริหารมากขึ้นอาจส่งผลให้ผลการดำเนินงานและมูลค่าเพิ่มของกิจการเพิ่มขึ้นด้วย เพราะเนื่องจากค่าตอบแทนที่เพิ่มขึ้นอาจถือเป็นแรงจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้กรรมการและผู้บริหารมีความตั้งใจในการปฏิบัติหน้าที่มากขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม Mul (n.d.) นั้นพบว่าบริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินหรือมีระดับของหนี้สินที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้มีการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารน้อยลง เนื่องจากบริษัทจะต้องนำเงินส่วนหนึ่งไปจ่ายชำระหนี้ให้กับเจ้าหนี้ของบริษัทตามกำหนดเวลา จึงอาจส่งผลให้ผู้บริหารนั้นได้รับค่าตอบแทนในปริมาณที่ลดลง ซึ่งจากงานวิจัยที่ผ่านมาพบว่ามีทิศทางความสัมพันธ์ทั้งในทิศทางบวกและทิศทางลบ ดังนั้นจึงสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 3** ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

#### 4. จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

คู่มือบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) ระบุว่า ตามกฎหมายบริษัทมหาชน คณะกรรมการควรมีการประชุมอย่างสม่ำเสมออย่างน้อย 3 เดือนต่อครั้ง ซึ่งจำนวนครั้งและช่วงเวลาการประชุมอาจขึ้นอยู่กับความสำคัญของเรื่องและจำนวนวาระที่ต้องพิจารณา ในขณะที่ ข้อพึงปฏิบัติสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) กล่าวว่า บริษัทควรจัดให้มีการประชุมคณะกรรมการอย่างสม่ำเสมอ และควรเป็นการประชุมที่ครบองค์ประชุม เมื่อมีการพิจารณาลงมติในเรื่องหรือรายการที่มีนัยสำคัญซึ่งมีผลกระทบต่อบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ได้เสนอแนะว่า จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

และลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท ทั้งนี้จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการถือเป็นกิจกรรมในการตรวจสอบ ติดตาม และควบคุมดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารซึ่งจะส่งผลให้เกิดต้นทุนในการตรวจสอบ (Monitoring Costs) เพิ่มมากขึ้น แต่ต้นทุนที่เกิดขึ้นนี้ก็อาจถือเป็นสิ่งที่จะทำให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจได้ว่าผู้บริหารได้ปฏิบัติงานต่าง ๆ เพื่อประโยชน์สูงสุดแก่ตนเอง

จากงานวิจัยที่ผ่านมา Greco (2011) พบว่า บริษัทที่มีระดับความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้คณะกรรมการมีความถี่ในการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้น และ Rong *et al.* (2012) ก็พบว่า จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลง เช่นเดียวกับ Saat *et al.* (2012) ที่พบว่า บริษัทที่มีการจัดประชุมระหว่างคณะกรรมการที่มีความเป็นอิสระกับผู้สอบบัญชีภายนอกโดยปราศจากการเข้าร่วมของผู้บริหารระดับสูงจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานลดต่ำลงเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าการที่คณะกรรมการมีการประชุมที่บ่อยครั้งอาจมีผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแยกลงได้ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการประชุมในเรื่องที่ยังไม่ได้ข้อสรุปและเป็นระยะเวลายาวนาน หรืออาจเกิดความขัดแย้งกันในที่ประชุมจึงไม่อาจหาข้อสรุปได้ แต่อย่างไรก็ตาม รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) กลับพบว่า การที่คณะกรรมการตรวจสอบมีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้นจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ Yin *et al.* (2012) ที่พบว่า บริษัทที่มีความเสี่ยงทางการเงินในระดับที่ต่ำลงจะส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบมีความถี่ในการประชุมที่ลดน้อยลงเช่นกัน เนื่องจากการประชุมของคณะกรรมการที่บ่อยครั้งขึ้นจะช่วยให้เกิดการร่วมแสดงความคิดเห็น และแก้ไขประเด็นปัญหาในเรื่องที่ต้องมีการตัดสินใจร่วมกัน ซึ่งอาจจะช่วยให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้น แต่หากการประชุมในแต่ละครั้งคณะกรรมการไม่ได้มีส่วนร่วมในการประชุมเท่าที่ควรก็อาจส่งผลให้การประชุมคณะกรรมการบริษัทนั้นไม่มีประสิทธิภาพและอาจส่งผลให้บริษัทสูญเสียค่าใช้จ่ายที่ใช้ในการประชุมแต่ละครั้งไปอย่างเปล่าประโยชน์ จนอาจก่อให้เกิดผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 4** จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

## 5. การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน

แนวปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ระบุว่า คณะกรรมการตรวจสอบควรประกอบด้วยกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คน ที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน และมีความรู้ต่อเนื่องเกี่ยวกับเหตุที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของการรายงานทางการเงิน ซึ่งจะมีผลให้การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบที่ได้รับมอบหมายคือสอบทานรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพที่ดีที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับ คู่มือบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) เช่นกัน ในขณะที่ข้อพึงปฏิบัติสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) กล่าวว่า กรรมการต้องมีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ที่จะเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจ มีความสนใจในกิจการของบริษัทที่ตนเองเป็นกรรมการ มีความตั้งใจและมีจริยธรรม (Honesty and Integrity) ในการดำเนินธุรกิจ

จากงานวิจัยที่ผ่านมาอย่างเช่น สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555); Saat *et al.* (2012) พบว่า กรรมการตรวจสอบที่มีความรู้หรือประสบการณ์ทางด้านการบัญชีหรือการเงิน จะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับ Mir and Seboui (2008) ที่พบว่า บริษัทที่มีกรรมการอย่างน้อยหนึ่งคนที่มีความชำนาญทางด้านการบัญชีนั้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วยเช่นกัน จากงานวิจัยข้างต้นทั้งหมดสามารถกล่าวได้ว่าการที่บริษัทมีจำนวนกรรมการที่มีความรู้หรือประสบการณ์ทางด้านการบัญชีหรือการเงินรวมอยู่ในคณะกรรมการของบริษัทยิ่งมากเท่าใด ย่อมส่งผลให้ผลการดำเนินงานและมูลค่าของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นจึงสามารถกำหนดสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 5** การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

## 6. ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547ก) ระบุว่า องค์ประกอบของคณะกรรมการควรมีผู้ที่มีความรู้

ประสบการณ์ในธุรกิจเพียงพอที่จะให้ทิศทางและนโยบายแก่ฝ่ายจัดการ และจากแนวปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ได้เสนอแนะว่า ควรกำหนดวาระการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบไว้แน่นอนและมีระยะเวลาพอสมควรระหว่าง 2-5 ปี เพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการปฏิบัติงานของกรรมการตรวจสอบ โดยอาจได้รับการแต่งตั้งต่อไปได้อีกวาระหนึ่งตามที่คณะกรรมการบริษัทหรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นเห็นว่าเหมาะสม แต่ไม่ควรได้รับการต่อวาระโดยอัตโนมัติ

ทั้งนี้จากงานวิจัยที่ผ่านมา McIntyre *et al.* (2007) พบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัท รวมถึงอายุโดยเฉลี่ยของกรรมการบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้มูลค่าเพิ่มของกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ Rong *et al.* (2012) ที่พบว่า อายุ ประสบการณ์ และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของกรรมการภายนอกที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าหากกรรมการมีอายุ ประสบการณ์ และการดำรงตำแหน่งเป็นระยะเวลานานเท่าใด จะยิ่งส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากคณะกรรมการจะมีความรอบรู้และเกิดความคุ้นเคยในธุรกิจที่ตนปฏิบัติงานมาเป็นเวลายาวนาน ทำให้สามารถจัดการกับปัญหาต่าง ๆ ในบริษัทได้อย่างรวดเร็วและมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม Mir and Seboui (2008) นั้นกลับพบว่า ระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลง นอกจากนี้ McIntyre *et al.* (2007) ได้ให้ข้อสังเกตว่ากรณีที่กรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งเป็นระยะเวลานานมากเกินไปจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการลดต่ำลงซึ่งอาจเกิดจากความเคยชินของกรรมการตรวจสอบในการปฏิบัติหน้าที่แบบเดิม ส่งผลให้คณะกรรมการตรวจสอบอาจขาดแนวความคิดหรือข้อเสนอแนะใหม่ๆ ในการปรับปรุง เปลี่ยนแปลง และพัฒนาวิธีการปฏิบัติงานเพื่อให้สามารถตอบสนองต่อความเสี่ยงและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้นได้ และเนื่องจากกรรมการตรวจสอบเป็นผู้ที่มีบทบาทหน้าที่หลักในการสอบทานรายงานทางการเงิน ระบบการควบคุมภายใน การปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับต่างๆ ของบริษัท ซึ่งหากกรรมการตรวจสอบเป็นผู้ที่มีประสบการณ์และความรอบรู้ในธุรกิจด้วยแล้วจะยิ่งช่วยเสนอแนะข้อคิดเห็นที่มีประโยชน์ รวมถึงประเด็นปัญหาที่สำคัญต่างๆ แก่คณะกรรมการบริษัทได้เป็นอย่างดีอีกด้วย ดังนั้นจึงสามารถนำมากำหนดเป็นสมมติฐานการศึกษาได้ดังนี้

**สมมติฐานที่ 6** ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ

## บทที่ 3

### วิธีการศึกษา

ในบทนี้ผู้ศึกษาได้กำหนดหลักเกณฑ์ที่ใช้ในการคัดเลือกข้อมูลและแหล่งข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการศึกษา การกำหนดตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา รวมถึงวิธีการที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล โดยแบ่งเป็นหัวข้อดังต่อไปนี้

#### 1. การรวบรวมข้อมูล

##### 1.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

##### 1.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

#### 2. วิธีการศึกษา

##### 2.1 ตัวแปรอิสระ

##### 2.2 ตัวแปรควบคุม

##### 2.3 ตัวแปรตาม

#### 3. วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

### การรวบรวมข้อมูล

#### 1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ผู้ศึกษาได้กำหนดหลักเกณฑ์ในการคัดเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จะนำมาใช้เป็นประชากรและกลุ่มตัวอย่างของการศึกษาไว้ดังนี้

1.1 การศึกษาครอบคลุมบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีข้อมูลเพียงพอสำหรับนำมาใช้ในการศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทตามหลักการกำกับดูแลกิจการและการนำมาคำนวณผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งมีรอบระยะเวลาบัญชีในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 เนื่องจากเป็นช่วงระยะเวลาที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนนำเอาหลักการกำกับดูแลกิจการที่สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ไปถือปฏิบัติในปี พ.ศ. 2550 เป็นปีแรกเป็นต้นไป

## 1.2 การศึกษาในครั้งนี้อยู่ในกรอบครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มต่อไปนี้

1.2.1 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Financials) ซึ่งได้แก่ ธนาคาร (Banking) เงินทุนและหลักทรัพย์ (Finance and Securities) ประกันภัยและประกันชีวิต (Insurance) เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมดังกล่าวมีโครงสร้างทางการเงินที่แตกต่างไปจากบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่น อีกทั้งยังต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบและข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแลโดยเฉพาะ

1.2.2 บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน (Companies under Rehabilitation) ซึ่งเป็นกลุ่มของบริษัทจดทะเบียน ที่ต้องมีการแต่งตั้งผู้จัดทำแผนและผู้บริหารแผนฟื้นฟูการดำเนินงานโดยที่ปรึกษาทางการเงินอิสระตามคำสั่งศาลเพื่อดำเนินงานบริหารบริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552) จึงถือว่าบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มนี้อยู่ภายใต้กฎระเบียบและข้อบังคับที่แตกต่างจากบริษัทจดทะเบียนทั่วไป

1.2.3 บริษัทจดทะเบียนที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ<sup>11</sup> ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะไม่นำมาใช้ในการคำนวณอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และจะประกาศให้บริษัทดังกล่าวต้องจัดทำแผนฟื้นฟูกิจการและปรับปรุงคุณสมบัติการเป็นบริษัทจดทะเบียน เนื่องจากเป็นกลุ่มของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานหรือฐานะการเงินเข้าข่ายอาจถูกเพิกถอน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะดำเนินการแยกดูแลบริษัทที่มีฐานะการเงินไม่แข็งแกร่งกลุ่มนี้ ออกจากกลุ่มบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่ง และกระตุ้นให้เตรียมการเร่งฟื้นฟูกิจการโดยยังคงมีสถานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2552)

## 1.2.4 บริษัทจดทะเบียนที่เปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอหรือไม่ครบถ้วน

<sup>11</sup> ในกรณีที่กิจการมีผลการดำเนินงานขาดทุน ผลขาดทุนดังกล่าวจะถูกโอนมาลดยอด “กำไรสะสม” ในตอนปิดรอบบัญชี ซึ่งหากกิจการมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุนอย่างต่อเนื่อง ยอดกำไรสะสมก็จะลดลงจนกลายเป็น “ขาดทุนสะสม” และส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้นมีมูลค่าต่ำลง ซึ่งในกิจการที่มีผลการดำเนินงานย่ำแย่มากๆ ผลขาดทุนสะสมอาจมีจำนวนมากจนเกินกว่าเงินทุนของบริษัทที่มีอยู่ ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงตัวเลขติดลบ และในงบการเงินมักจะระบุว่ามียอด “ขาดทุนเกินทุน” (วิโรจน์ เฉลิมรัตน, 2548)

1.2.5 บริษัทจดทะเบียน ที่มีค่าของข้อมูลที่ผิดปกติ (Outliers) ซึ่งมีอิทธิพลต่อการวิเคราะห์ความถดถอยอย่างมาก โดยพิจารณาจากข้อมูลที่มีค่าเฉลี่ยของ Mahalanobis distance สูงกว่าค่าอื่นๆ มาก รวมถึงค่า Cook's distance ที่มีค่ามากกว่า 1<sup>12</sup>

## 2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ผู้ศึกษาได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี งบการเงิน และข้อมูลอื่นๆ ในระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ (SETSMART) ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 รวมเป็นระยะเวลาทั้งสิ้น 5 ปี ดังนั้นจึงมีบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี สำหรับประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ศึกษาทั้งในภาพรวมทั้ง 5 ปีและในแต่ละปี สามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.1 จำนวนกลุ่มตัวอย่างของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ในการศึกษา

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	รวม 5 ปี	ปี				
		2550	2551	2552	2553	2554
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	2,346	471	471	472	469	463
<b>หัก</b> บริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจการเงิน	304	63	60	63	59	59
บริษัทจดทะเบียน ที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน	99	21	17	19	23	19
บริษัทจดทะเบียน ที่มีส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ	38	7	8	8	9	6
บริษัทจดทะเบียน ที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน	119	33	27	18	16	26
บริษัทจดทะเบียน ที่มีค่าของข้อมูลที่ผิดปกติ	114	22	22	30	20	19
<b>บริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างสุทธิ</b>	<b>1,672</b>	<b>325</b>	<b>337</b>	<b>334</b>	<b>342</b>	<b>334</b>

<sup>12</sup> ค่า Mahalanobis distance และค่า Cook's Distance เป็นค่าสถิติอย่างหนึ่งที่ใช้ในการคำนวณหาค่าผิดปกติของข้อมูล (Outliers) ที่มีผลต่อการวิเคราะห์ความถดถอย ซึ่งในการคำนวณค่า Mahalanobis distance จะนำเอาค่าของตัวแปรอิสระมาใช้ในการคำนวณเท่านั้น ในขณะที่ค่า Cook's Distance จะนำเอาทั้งค่าของตัวแปรอิสระและตัวแปรตามมาใช้ในการคำนวณ (ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์, 2545)

## วิธีการศึกษา

เมื่อพบว่าตัวแปรตาม (Y) หนึ่งตัว มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (X) หลายตัวหรืออย่างน้อย 2 ตัวขึ้นไป โดยที่ตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ (Numerical Data) และตัวแปรอิสระเป็นตัวแปรเชิงปริมาณหรือตัวแปรเชิงกลุ่ม (Categorical Data) ก็ได้ จะใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ดังนั้นในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ จึงนำวิธีการดังกล่าวมาใช้ในการทดสอบสมมติฐานการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ โดยแบ่งผลการดำเนินงานออกเป็น 3 ด้าน คือ สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ซึ่งมีสมการถดถอย หรือแบบจำลอง (Model) ดังต่อไปนี้

**แบบจำลองที่ 1** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนฯ

$$LIQ = b_0 + b_1SEPB + b_2SUBC + b_3COMB + b_4BMEET + b_5EDAC + b_6TENAC + b_7BSIZE + b_8PBIND + b_9FSIZE + b_{10}FAGE$$

**แบบจำลองที่ 2** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนฯ

$$PROF = b_0 + b_1SEPB + b_2SUBC + b_3COMB + b_4BMEET + b_5EDAC + b_6TENAC + b_7BSIZE + b_8PBIND + b_9FSIZE + b_{10}FAGE$$

**แบบจำลองที่ 3** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนฯ

$$SOLV = b_0 + b_1SEPB + b_2SUBC + b_3COMB + b_4BMEET + b_5EDAC + b_6TENAC + b_7BSIZE + b_8PBIND + b_9FSIZE + b_{10}FAGE$$

โดยที่ LIQ คือ สภาพคล่อง  
 PROF คือ ความสามารถในการทำกำไร  
 SOLV คือ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้

SEPB	คือ	การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ
SUBC	คือ	การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ
COMB	คือ	ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี
BMEET	คือ	จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี
EDAC	คือ	การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน
TENAC	คือ	ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ
Bsize	คือ	ขนาดคณะกรรมการบริษัท
PBIND	คือ	สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด
FSIZE	คือ	ขนาดของบริษัท
FAGE	คือ	อายุของบริษัท
$b_0$	คือ	ค่าคงที่ (Constant)
$b_1$ ถึง $b_{10}$	คือ	ค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient) ของตัวแปรแต่ละตัว

ในการพิจารณาว่าตัวแบบหรือสมการถดถอยมีความเหมาะสมหรือไม่ สามารถพิจารณาได้จากค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุ (Multiple Coefficient of Determination:  $r^2$ ) ซึ่งเป็นค่าที่แสดงสัดส่วนหรือเปอร์เซ็นต์ที่ตัวแปรอิสระ ( $X_1, X_2, \dots, X_k$ ) สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตาม (Y) ได้ ซึ่งค่า  $r^2$  มีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 นอกจากนี้ ในกรณีที่เพิ่มตัวแปรอิสระเข้ามาในสมการถดถอย จะทำให้ค่า  $r^2$  มีค่าเพิ่มมากขึ้นทั้งที่ตัวแปรอิสระ (X) ที่เพิ่มเข้ามา อาจไม่ได้มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม (Y) เลยก็ได้ จึงมีการปรับค่า  $r^2$  ให้ถูกต้องมากขึ้น เรียกว่า ค่า Adjusted  $r^2$  ซึ่งจะนำมาใช้ในการพิจารณากรณีที่มีตัวแปรอิสระหลายตัว ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ความถดถอย (Regression Coefficient) ของ  $b_1$  ถึง  $b_{10}$  นั้นจะมีหน่วยเหมือนกับตัวแปรตาม (Y) ซึ่งเป็นค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามและตัวแปรอิสระแต่ละตัว เช่น  $b_1$  เป็นค่าที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่าง Y และ  $X_1$  หมายถึง หาก  $X_1$  เพิ่มขึ้น 1 หน่วย จะทำให้ Y เปลี่ยนไป  $b_1$  หน่วย (ขึ้นอยู่กับเครื่องหมายของ  $b_1$ ) โดยที่กำหนดให้ตัวแปรอิสระอื่นๆ คงที่ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2555)

จากสมการถดถอยหรือแบบจำลองที่นำมาใช้ในการศึกษาความสัมพันธ์ข้างต้น สามารถแบ่งกลุ่มของตัวแปรดังกล่าวได้เป็น 3 กลุ่ม ดังนี้

## 1. ตัวแปรอิสระ

จากการศึกษาทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงผลการวิจัยที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศ ผู้ศึกษาจึงกำหนดให้ตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษาแต่ละตัวสามารถวัดค่าได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.2 การวัดค่าของตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ	SEPB	ตัวแปร Dummy ซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคล และมีค่าเป็น 0 เมื่อเป็นบุคคลเดียวกัน
การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ	SUBC	ตัวแปร Dummy ซึ่งมีค่าเป็น 1 เมื่อบริษัทมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ และมีค่าเป็น 0 เมื่อไม่มี
คำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี	COMB	ผลรวมคำตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการชุดย่อยต่อปี
จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี	BMEET	จำนวนรวมของวาระการประชุมทั้งหมดของคณะกรรมการบริษัทใน 1 ปี
การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนสำเร็จการศึกษาทางการบัญชีหรือการเงิน	EDAC	ตัวแปร Dummy โดยมีค่าเป็น 1 เมื่อมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน และมีค่าเป็น 0 เมื่อไม่มี
ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ	TENAC	ผลรวมของระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการตรวจสอบแต่ละคนหารด้วยจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด

จากการวัดค่าของตัวแปรอิสระดังตารางข้างต้น สามารถนำมาอธิบายและพิจารณารายละเอียดของตัวแปรแต่ละตัวได้ดังต่อไปนี้

### 1.1 การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ (Separating the Positions of Board Chairman and CEO)

พิจารณาจากรายชื่อของบุคคลที่ดำรงตำแหน่งเป็นประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการซึ่งปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของแต่ละบริษัท

ทั้งนี้กรรมการผู้จัดการหมายความรวมถึงผู้ที่ดำรงตำแหน่งเป็นประธานเจ้าหน้าที่ฝ่ายบริหาร กรรมการผู้อำนวยการ และผู้ที่มีบทบาทหน้าที่เทียบเท่า (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) เช่นเดียวกับ สุภางค์ ลือภิตินันท์ (2550)

## 1.2 การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ (The Appointment of Other Subcommittee besides Audit Committee)

พิจารณาจากการเปิดเผยข้อมูลของคณะกรรมการเฉพาะเรื่องต่างๆ ที่ปรากฏในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของแต่ละบริษัท โดยคณะกรรมการชุดย่อยอื่นหมายถึง คณะกรรมการสรรหา (Nominating Committee) คณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน (Remuneration Committee/Compensation Committee) คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง (Risk Management Committee) ซึ่งอ้างอิงจากคณะกรรมการชุดย่อยที่มีการแต่งตั้งและมีบทบาทมากขึ้นในปัจจุบัน ตามคู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก) รวมถึงคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากที่ได้กล่าวมาข้างต้น เช่น คณะกรรมการบรรษัทภิบาล คณะกรรมการความรับผิดชอบต่อสังคม คณะกรรมการการลงทุน เป็นต้น เช่นเดียวกับ Laing and Weir (1999); Lam and Lee (2012)

## 1.3 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี (Compensations of Board)

เนื่องจาก ค่าตอบแทนกรรมการ<sup>13</sup> หมายถึง ลักษณะและจำนวนค่าตอบแทนที่จ่ายให้แก่กรรมการบริษัทแต่ละราย โดยระบุเฉพาะค่าตอบแทนในฐานะที่เป็นกรรมการ หากกรณีที่กรรมการรายใดได้รับค่าตอบแทนในฐานะผู้บริหารของบริษัทด้วย ให้แยกระบุค่าตอบแทนดังกล่าวไว้ในส่วนของกรรมการบริหารและผู้บริหาร (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2554) ทั้งนี้กรรมการหรือกรรมการเฉพาะเรื่องที่ได้รับมอบหมายให้มีหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้นควรได้รับค่าตอบแทนที่เหมาะสมกับหน้าที่และความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายเพิ่มขึ้นด้วย (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ซึ่งโดยปกติแล้วคณะกรรมการและผู้บริหารจะได้รับทั้งค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัว

<sup>13</sup> ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร สามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ส่วน คือ ส่วนที่เป็นค่าตอบแทนพื้นฐาน เช่น เบี้ยประชุม เงินเดือน เป็นต้น และส่วนที่เป็นรางวัล เช่น โบนัส บำเหน็จกรรมการ สิทธิในการซื้อหุ้นของกรรมการและพนักงาน (Employee Stock Option Plan หรือ ESOP) (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ข)

เงิน แต่เนื่องจากคณะกรรมการส่วนใหญ่จะได้รับการจ่ายค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินมากกว่า ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาจึงเลือกใช้ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี ซึ่งเปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรือ รายงานประจำปีของแต่ละบริษัท โดยนำเฉพาะค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินมาพิจารณา เช่น ค่าเบี้ยประชุมกรรมการ, ค่าบำเหน็จกรรมการ, โบนัส, เงินเดือน เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับ อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553)

#### 1.4 จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี (Board Meeting)

พิจารณาจากจำนวนรวมของวาระการประชุมทั้งหมดในหนึ่งปีที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) หรือรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท เช่นเดียวกับ รัตเกล้า วิชญาชาติ (2550); รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550); สุภางค์ ลือกิตินันท์ (2550); ภัทรพร พานิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก); Greco (2011); Rong *et al.* (2012)

#### 1.5 การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนสำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน (The Presence of Audit Committee Member at Least One Who Graduated in Accounting or Finance Fields)

เนื่องจากแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ไม่ได้กำหนดคุณสมบัติขั้นต่ำของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ในด้านการบัญชีหรือการเงินไว้ โดยกำหนดเพียงว่าให้มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงินเพื่อให้การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้นและสามารถสอบทานการรายงานทางการเงินให้มีคุณภาพดีที่สุด ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้จึงกำหนดให้กรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจทางด้านการบัญชีหรือการเงิน คือกรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาขั้นต่ำในระดับปริญญาตรีทางด้านการบัญชีหรือการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับ ยุภา ทองถม (2546); รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550); สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) โดยพิจารณาจากประวัติการศึกษาของกรรมการตรวจสอบแต่ละคนที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของแต่ละบริษัท

## 1.6 ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ (The Average Tenure of Audit Committee)

พิจารณาจากผลรวมจำนวนปีของกรรมการที่ได้รับแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการตรวจสอบทุกคนจนถึงปัจจุบัน โดยเฉพาะของปีคิดเป็น 1 ปี หาดด้วยจำนวนกรรมการตรวจสอบทั้งหมด ที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ หรือ SETSMART ของแต่ละบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับวิธีการวัดค่าของ McIntyre *et al.* (2007)

## 2. ตัวแปรควบคุม

จากการศึกษาทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงผลการวิจัยที่ผ่านมาทั้งในประเทศและต่างประเทศเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น พบว่ามีตัวแปรบางตัวที่มีความสัมพันธ์หรือมีอิทธิพลต่อตัวแปรตามที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ดังนั้นจึงกำหนดให้ตัวแปรอิสระที่ส่งผลกระทบต่อตัวแปรตามนอกเหนือจากตัวแปรที่สนใจศึกษาถือเป็นตัวแปรควบคุม ซึ่งผู้ศึกษากำหนดให้ตัวแปรควบคุมแต่ละตัวที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้สามารถวัดค่าได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 3.3 การวัดค่าของตัวแปรควบคุม

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
ขนาดคณะกรรมการบริษัท	BSIZE	ผลรวมของกรรมการที่เป็นผู้บริหาร กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารซึ่งเป็นกรรมการอิสระ และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารซึ่งเป็นกรรมการจากภายนอกอื่น
สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด	PBIND	จำนวนกรรมการอิสระหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท
ขนาดของบริษัท	FSIZE	สินทรัพย์รวมของแต่ละบริษัท
อายุของบริษัท	FAGE	จำนวนปีนับตั้งแต่วันที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะของปีคิดเป็น 1 ปี

จากการวัดค่าของตัวแปรควบคุมดังตารางข้างต้น สามารถนำมาอธิบายและพิจารณารายละเอียดของตัวแปรแต่ละตัวได้ดังต่อไปนี้

## 2.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size)

พิจารณาจากจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท ทั้งกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) และกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) ที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของแต่ละบริษัท เช่นเดียวกับงานวิจัยของ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); สุขลธา บุพการะกุล (2551); อัทนัย ชุรวติกุล (2552); ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553); อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553); McIntyre et al. (2007); Ibrahim et al. (2010); Yammeesri and Herath (2010); Chaghadari (2011); Al-Matari et al. (2012); Rong et al. (2012) โดยที่กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร ประกอบด้วย

1) กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) ซึ่งไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำ ไม่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทและเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่

2) กรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) เป็นกรรมการจากภายนอกซึ่งไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำ และไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่ผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัท

ทั้งนี้ กรรมการคนเดียวกันซึ่งมีหน้าที่หรือได้รับมอบหมายให้เป็นกรรมการในคณะกรรมการเฉพาะเรื่องอื่น ผู้ศึกษาก็จะนับรวมเป็นบุคคลคนเดียวกัน

## 2.2 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด (The Proportion of Board Independence)

พิจารณาจากจำนวนกรรมการที่เป็นอิสระหารด้วยจำนวนกรรมการทั้งหมดที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของแต่ละบริษัท โดยที่กรรมการอิสระหมายถึง กรรมการที่ไม่ได้เป็นกรรมการบริหาร (Non-Executive Director) และไม่ได้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ รวมทั้งไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท เช่นเดียวกับ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); จินตวิชญ์ ภูพณิชย์ (2552); ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553); อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553); Yammeesri and Herath (2010); Lam and Lee (2012)

ทั้งนี้ ในการนับจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท จะถือว่ากรรมการคนเดียวกันซึ่งมีหน้าที่หรือได้รับมอบหมายให้เป็นกรรมการในคณะกรรมการเฉพาะเรื่องอื่น ผู้ศึกษาก็จะนับรวมเป็นบุคคลคนเดียวกัน

### 2.3 ขนาดของบริษัท (Firm Size)

พิจารณาจากสินทรัพย์รวมที่เปิดเผยในงบการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งธุรกิจที่มีสินทรัพย์รวมเป็นจำนวนมากแสดงให้เห็นว่าเป็นธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) สอดคล้องกับ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); ยูภา ทองถม (2546); พรชนก วิถีธรรม (2554); Mir and Seboui (2008); Yammeesri and Herath (2010); Chaghadari (2011); Fallantah and Dickins (2012); Lam and Lee (2012); Nuryaman (2012); Rong *et al.* (2012)

### 2.4 อายุของบริษัท (Firm Age)

พิจารณาจากจำนวนปีนับตั้งแต่วันที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จนถึงวันที่ 31 ธันวาคมของปีทำการศึกษาในแต่ละปี โดยเศษของปีคิดเป็น 1 ปี และเนื่องจากบริษัทที่จดทะเบียนจะต้องปฏิบัติตามกฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ จึงถือได้ว่าปีที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นปีที่บริษัทเริ่มมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสอดคล้องกับ สุขลธา บุพการะกุล (2551); อภิชาติ ไตรรุ่ง และศิลปพร ศรีจันทร์เพชร (2553); อัญชลี ทศนวงศ์ (2553)

## 3. ตัวแปรตาม

จากการศึกษาแนวคิดในการวัดผลการดำเนินงานของกิจการ รวมถึงผลการวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน พบว่าผลการดำเนินงานของกิจการนั้นมีตัวแปรที่น่าสนใจและได้เลือกนำมาใช้ในการศึกษา โดยกำหนดให้สามารถวัดค่าได้ดังตารางต่อไปนี้

### ตารางที่ 3.4 การวัดค่าของตัวแปรตาม

ตัวแปร	สัญลักษณ์	การวัดค่า
สภาพคล่อง	LIQ	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ซึ่งคำนวณได้จากสินทรัพย์หมุนเวียนหารหนี้สินหมุนเวียน
ความสามารถในการทำกำไร	PROF	อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ซึ่งคำนวณได้จากกำไร (ขาดทุน) ก่อนดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้หารสินทรัพย์รวมเฉลี่ย
ความสามารถในการชำระหนี้	SOLV	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ซึ่งคำนวณได้จากหนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้นรวม

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาเลือกใช้ตัวเลขที่นำมาคำนวณอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ จากงบการเงินรวม เพื่อให้เป็นการสะท้อนผลการดำเนินงานโดยรวมของทั้งบริษัท และจากการวัดค่าของตัวแปรตามดังตารางข้างต้น สามารถนำมาอธิบายและพิจารณารายละเอียดของตัวแปรแต่ละตัวได้ดังต่อไปนี้

#### 3.1 สภาพคล่อง (Liquidity)

ในการพิจารณาสภาพคล่องของกิจการนั้น มีอัตราส่วนทางการเงินที่นิยมนำมาใช้พิจารณา 2 อัตราส่วน คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ซึ่งแม้ว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วจะสามารถนำมาใช้ในการวัดสภาพคล่องได้ดีกว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากไม่นำเอารายการสินทรัพย์ที่ไม่สามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วมาพิจารณาด้วย เช่น สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์หมุนเวียนอื่นที่มีสภาพคล่องต่ำ แต่ก็มีความเป็นไปได้ว่าในบางบริษัทหรือบางกลุ่มอุตสาหกรรม สินทรัพย์หมุนเวียนอย่างสินค้าคงเหลืออาจสามารถเปลี่ยนเป็นเงินสดได้เร็วเช่นเดียวกัน ดังนั้นเพื่อเป็นการวิเคราะห์สภาพคล่องในภาพรวมทุกกลุ่มอุตสาหกรรมที่นำมาใช้ศึกษา ผู้ศึกษาจึงเลือกที่จะวัดสภาพคล่องของบริษัทโดยใช้อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่นำเอารายการสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียนมาใช้พิจารณา โดยหากบริษัทมีสัดส่วนสินทรัพย์หมุนเวียนสูงกว่าสัดส่วนหนี้สินหมุนเวียน แสดงว่าบริษัทนั้นมีสภาพคล่องค่อนข้างดี และมีความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นได้ทันทีที่ทวงถาม (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย,

2548) สอดคล้องกับผลการศึกษาของ อัครชัย ชูรวติกุล (2552); Al-Haddad *et al.* (2011); Lam and Lee (2012); Nuryaman (2012)

### 3.2 ความสามารถในการทำกำไร (Profitability)

สำหรับอัตราส่วนทางการเงินที่นำมาใช้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท นั้นมีอยู่ด้วยกันหลายอัตราส่วน แต่จากผลการศึกษาที่ผ่านมาโดยส่วนใหญ่จะนิยมวัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Asset หรือ ROA) และอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity หรือ ROE) ซึ่งแม้ว่าอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นนั้นจะเป็นสิ่งที่นักลงทุนส่วนใหญ่นิยมนำมาใช้พิจารณาในการลงทุนเป็นหลักก็ตาม แต่อัตราส่วนดังกล่าวก็สะท้อนให้เห็นเฉพาะผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนจะได้รับเพียงอย่างเดียว ในขณะที่อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์สะท้อนมุมมองที่กว้างกว่าเนื่องจากสินทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณนั้นเกิดจากส่วนที่เป็นเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นและเกิดจากการกู้ยืมเงินทั้งในระยะสั้นและระยะยาว อีกทั้งยังสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ของฝ่ายบริหารเพื่อก่อให้เกิดกำไรแก่กิจการด้วย ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกพิจารณาอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มาเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของกิจการ ซึ่งสอดคล้องกับ กาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542); สุขลธา บุพการะกุล (2551); พัทธินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552); Laing and Weir (1999); McIntyre *et al.* (2007); Yammeesri and Herath (2010); Al-Haddad *et al.* (2011); Chaghadari (2011); Fallantah and Dickins (2012); Lam and Lee (2012); Nuryaman (2012); Rong *et al.* (2012)

### 3.3 ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (Solvency)

สำหรับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท ผู้ศึกษาจะใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ซึ่งสอดคล้องกับ ยุภา ทองถม (2546); อัครชัย ชูรวติกุล (2552); ศศิวิมล มีอำพล และ ศราวุธ เรืองสุวรรณ (2553); อัญชลี ทัดดวงศ์ (2553); Chaghadari (2011); Fallantah and Dickins (2012); Lam and Lee (2012) ทั้งนี้เนื่องจากอัตราส่วนดังกล่าวสามารถแสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงของบริษัทในการมีภาระหนี้สิน อีกทั้งยังแสดงให้เห็นถึงโครงสร้างของเงินทุน (Capital Structure) ว่ามีสัดส่วนของหนี้สินรวมเมื่อเทียบกับส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นเท่าใด ในขณะที่อัตราส่วนความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio) แม้จะถือเป็นอัตราส่วนที่ช่วยเพิ่มความมั่นใจให้แก่เจ้าหนี้ว่าจะได้รับชำระดอกเบี้ย และยังสามารถใช้วัดความสามารถในการจ่ายชำระค่าใช้จ่ายทางการเงินได้

เช่นเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) แต่หากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูงมากขึ้น โอกาสที่กิจการจะไม่สามารถชำระดอกเบี้ยก็จะสูงขึ้นตามไปด้วย โดยส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น หมายถึง เงินทุนที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งในกรณีที่มีการเลิกกิจการและมีการชำระบัญชี ผู้ถือหุ้นจะมีสิทธิเรียกร้องในทรัพย์สินภายหลังจากที่บริษัทจ่ายชำระหนี้ให้แก่เจ้าหนี้ทั้งหมดของบริษัทแล้ว (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) นอกจากนี้สถาบันการเงินต่าง ๆ ก็นิยมใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นในการวิเคราะห์โครงการอนุมัติสินเชื่อหรือเงินกู้ยืมของกิจการ

ทั้งนี้ หนี้สินและทุน (หรือส่วนของผู้ถือหุ้น) สามารถบอกให้ทราบถึงแหล่งที่มาของเงินทุนของบริษัท ณ งวดบัญชีนั้น และยังบอกให้ทราบถึงโครงสร้างทางการเงินของธุรกิจ นอกจากนี้ยังสามารถบอกให้ทราบถึงภาระเรียกร้องที่บุคคลภายนอกมีต่อบริษัทได้อีกด้วย ซึ่งหากบริษัทยังมีสัดส่วนหนี้สินมากเท่าใด ความเสี่ยงของบริษัทก็จะยิ่งมากตามไปด้วย ในขณะที่ทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้นนั้น สำหรับบริษัทที่มีกำไรสุทธิเหลือหลังจากจ่ายเงินปันผล หรือได้เงินมาจากการจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุน จะเป็นผลดีกับบริษัทที่มีนโยบายจะขยายกิจการ เพราะเป็นแหล่งเงินทุนที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าการกู้ยืมเงิน เนื่องจากไม่มีภาระต้องจ่ายคืน อีกทั้งไม่มีภาระในการจ่ายดอกเบี้ย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

### วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อให้ผลการวิเคราะห์ข้อมูลมีความสอดคล้องกับวัตถุประสงค์และสมมติฐานของการศึกษาที่ได้กำหนดไว้ จึงนำข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้มาวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางสถิติ โดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ ซึ่งผู้ศึกษาได้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

**ส่วนที่ 1 การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะเป็นการพิจารณาและสรุปภาพรวมของตัวแปรเกี่ยวกับกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) ซึ่ง

ได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าร้อยละ (Percentage) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) เพื่อพิจารณาว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบหรือไม่

## ส่วนที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จะใช้วิธีการทางสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ในการวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาจากกลุ่มตัวอย่าง (Sample) เพื่อนำมาใช้อธิบายหรือสรุปลักษณะบางประการของประชากร (Population) อย่างเช่น การประมาณการทางสถิติ การทดสอบสมมติฐานทางสถิติ และการวิเคราะห์ความถดถอย เป็นต้น ทั้งนี้จากผลการวิจัยทั้งในประเทศและต่างประเทศที่ผ่านมาส่วนใหญ่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์และการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ประกอบกับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในครั้งนี้เป็นตัวแปรที่เหมาะสมสำหรับข้อมูลในกรณีที่มีตัวแปรตามเป็นตัวแปรเชิงปริมาณ และตัวแปรอิสระเป็นทั้งตัวแปรเชิงปริมาณและเชิงกลุ่ม (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2550) ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาจึงจะดำเนินการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่างๆ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเช่นเดียวกัน

## บทที่ 4

### ผลการศึกษาและข้อวิจารณ์

ในบทนี้จึงจะกล่าวถึงผลการศึกษาและข้อวิจารณ์ซึ่งจะนำเสนอตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่ได้กำหนดไว้ โดยแบ่งเป็นหัวข้อดังต่อไปนี้

1. การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### ผลการศึกษา

**ส่วนที่ 1 การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

ในการศึกษาว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบหรือไม่ จะดำเนินการวิเคราะห์โดยใช้วิธีการทางสถิติเชิงพรรณนาเพื่อสรุปลักษณะสำคัญโดยภาพรวมของข้อมูลที่น่าสนใจในการศึกษา ซึ่งค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ส่วนค่าสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงคุณภาพคือ ค่าร้อยละ (Percentage) โดยจะนำข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 มาดำเนินการวิเคราะห์ทั้งในภาพรวมทั้ง 5 ปี และแยกเป็นรายปี ทั้งนี้เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ และการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินนั้นเป็นข้อมูลเชิงคุณภาพหรือเชิงกลุ่ม ดังนั้นจึงสามารถนำข้อมูลดังกล่าวมาแสดงไว้ดังตารางการแจกแจงความถี่ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 ตารางแจกแจงความถี่ของข้อมูลเชิงคุณภาพ

ตัวแปร		รวม 5 ปี (n = 1,672)		ปี 2550 (n = 325)		ปี 2551 (n = 337)		ปี 2552 (n = 334)		ปี 2553 (n = 342)		ปี 2554 (n = 334)	
		จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
SEPB	0	248	14.80	44	13.50	50	14.80	50	15.00	55	16.10	49	14.70
	1	1,424	85.20	281	86.50	287	85.20	284	85.00	287	83.90	285	85.30
SUBC	0	686	41.00	155	47.70	143	42.40	136	40.70	133	38.90	119	35.60
	1	986	59.00	170	52.30	194	57.60	198	59.30	209	61.10	215	64.40
EDAC	0	431	25.80	95	29.20	82	24.30	98	29.30	86	25.10	70	21.00
	1	1,241	74.20	230	70.80	255	75.70	236	70.70	256	74.90	264	79.00

หมายเหตุ: SEPB คือ การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ โดยที่  
 0 หมายถึง ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน  
 1 หมายถึง ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการไม่ได้เป็นบุคคลคนเดียวกัน

SUBC คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ โดยที่  
 0 หมายถึง ไม่ได้มีการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ  
 1 หมายถึง มีการจัดตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ

EDAC คือ การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน โดยที่  
 0 หมายถึง ไม่มีกรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน  
 1 หมายถึง มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงิน

## 1. การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการ

จากตารางที่ 4.1 ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่จำนวน 1,424 บริษัทซึ่งคิดเป็นร้อยละ 85.20 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด มีการแยกอำนาจระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนฯ จำนวน 248 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 14.80 ยังคงให้บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งเป็นทั้งประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 พบว่า มีทั้งบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ยังคงให้ประธานกรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งเดียวกันกับกรรมการผู้จัดการหรือกำหนดให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน และมีทั้งบริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีการแยกอำนาจระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกันเช่นเดียวกัน โดยพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มากกว่าร้อยละ 80 มีการแบ่งแยกอำนาจระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2549 ในเรื่องของการรวมหรือการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ อีกทั้งยังเป็นการคำนึงถึงการแบ่งแยกอำนาจหน้าที่และการปฏิบัติงานอย่างเป็นอิสระอีกด้วย

## 2. การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ

ในกรณีพิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี ดังตารางที่ 4.1 พบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่จำนวน 986 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 59 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมดที่นำมาใช้ในการศึกษา มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบขึ้นมาเพื่อช่วยในการศึกษาและกลั่นกรองงานในด้านใดด้านหนึ่งโดยเฉพาะ ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนฯ จำนวน 686 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 41 มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยเพียงแต่คณะกรรมการตรวจสอบตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ฯ เท่านั้น ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 จนถึงปี พ.ศ. 2554 พบว่านอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดตั้งขึ้นตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 50 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด เริ่มมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพิ่มเติมมากยิ่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง

### 3. การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน

จากตารางที่ 4.1 ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ จำนวน 1,241 บริษัท ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 74.20 ของกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาหรือมีความรู้ความเข้าใจทางด้านการบัญชีหรือการเงิน ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนฯ จำนวน 431 บริษัท หรือคิดเป็นร้อยละ 25.80 ไม่ได้มีกรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน สำหรับในกรณีที่แยกพิจารณารายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554 พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มากกว่าร้อยละ 70 มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน ซึ่งถือว่าเป็นไปตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

### 4. ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

ข้อมูลค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีถือเป็นข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งสามารถนำมาคำนวณค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีได้ดังนี้

ตารางที่ 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

(หน่วย: ล้านบาท)

ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
รวม 5 ปี	6.52	87.83	0.05	9.63
ปี 2550	6.08	83.03	0.06	9.10
ปี 2551	6.38	83.17	0.12	9.94
ปี 2552	5.74	65.67	0.05	7.55
ปี 2553	6.95	83.18	0.13	10.25
ปี 2554	7.40	87.83	0.20	10.88

และเพื่อให้สามารถแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมากยิ่งขึ้นจึงนำข้อมูลดังกล่าวมาแยกแสดงได้ดังตารางแจกแจงความถี่ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.3 ตารางแจกแจงความถี่ของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

COMB (ล้านบาท)	รวม 5 ปี		ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 1.00	226	13.52	52	16.00	55	16.32	47	14.07	40	11.70	32	9.58
1.00 ถึง 9.99	1,162	69.50	222	68.31	230	68.25	236	70.65	239	69.88	235	70.36
10.00 ถึง 19.99	184	11.00	32	9.85	31	9.20	37	11.08	40	11.70	44	13.17
20.00 ถึง 29.99	49	2.92	10	3.08	10	2.97	6	1.80	11	3.22	12	3.59
30.00 ถึง 39.99	18	1.08	4	1.23	5	1.48	5	1.50	3	0.88	1	0.30
40.00 ถึง 49.99	14	0.84	1	0.30	2	0.59	2	0.60	4	1.17	5	1.50
มากกว่า 49.99	19	1.14	4	1.23	4	1.19	1	0.30	5	1.45	5	1.50
<b>รวม</b>	<b>1,672</b>	<b>100.00</b>	<b>325</b>	<b>100.00</b>	<b>337</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>	<b>342</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: COMB คือ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

จากตารางที่ 4.2 ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าบริษัทจดทะเบียน มีการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีโดยเฉลี่ยเท่ากับ 6.52 ล้านบาท สำหรับในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่าค่าเฉลี่ยของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีค่าเท่ากับ 6.08 ล้านบาท 6.38 ล้านบาท 5.74 ล้านบาท 6.95 ล้านบาท และ 7.40 ล้านบาท ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปีเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี โดยพบว่าปีที่บริษัทจดทะเบียน จ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีสูงที่สุดคือปี พ.ศ. 2554 เป็นจำนวนเงิน 87.83 ล้านบาท ส่วนปีที่บริษัทจดทะเบียน จ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีต่ำที่สุดคือปี พ.ศ. 2552 เป็นจำนวนเงิน 0.05 ล้านบาท และหากพิจารณาตารางที่ 4.3 จะพบว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี ทั้งในกรณีที่พิจารณาแบบรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณาแบบรายปีส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง 1 ล้านบาท ถึง 9.99 ล้านบาทมากที่สุด ทั้งนี้หากพิจารณาค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีในช่วงที่น้อยกว่า 1 ล้านบาทของแต่ละปีแล้วจะพบว่าเริ่มมีค่าที่ลดน้อยลง ซึ่งตรงกันข้ามกับค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่อยู่ในช่วงระหว่าง 1 ล้านบาท ถึง 9.99 ล้านบาท และช่วงอื่นๆ ที่มากกว่าพบว่ามีค่าเพิ่มมากขึ้นเกือบทุกปี แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียน มีแนวโน้มในการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

## 5. จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

สำหรับข้อมูลของจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีนั้นสามารถนำมาคำนวณค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีดังแสดงในตารางที่ 4.4 ซึ่งหากพิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี จะพบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.69 ครั้ง หรือประมาณ 8 ครั้ง สำหรับในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่าปีที่บริษัทจดทะเบียน มีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมากที่สุดคือปี พ.ศ. 2551 เป็นจำนวน 29 ครั้ง และพบว่าในทุกปีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่น้อยที่สุดคือ 4 ครั้ง โดยจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 7.94 ครั้ง 8.01 ครั้ง 7.49 ครั้ง 7.58 ครั้ง และ 7.46 ครั้งตามลำดับ หรือประมาณ 7 ครั้ง ถึง 8 ครั้งต่อปีเช่นเดียวกัน ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่มีการประชุมอย่างน้อย 2 เดือนต่อครั้ง

ตารางที่ 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

(หน่วย: ครั้ง)

จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
รวม 5 ปี	7.69	29.00	4.00	3.67
ปี 2550	7.94	28.00	4.00	3.78
ปี 2551	8.01	29.00	4.00	3.90
ปี 2552	7.49	25.00	4.00	3.65
ปี 2553	7.58	28.00	4.00	3.65
ปี 2554	7.46	23.00	4.00	3.36

เพื่อให้สามารถแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมากยิ่งขึ้นจึงนำข้อมูลดังกล่าวมาแยกแสดงเป็นตารางแจกแจงความถี่ดังแสดงในตารางที่ 4.5 ซึ่งจากตารางดังกล่าวพบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ มีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี ทั้งในกรณีที่พิจารณาแบบรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณาแบบรายปีส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง 4 ครั้ง ถึง 6 ครั้งต่อปีมากที่สุด โดยหากพิจารณาแยกรายปีแล้วจะพบว่าจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีในช่วงดังกล่าวนี้เริ่มมีค่าที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี และจากข้อมูลดังกล่าวนี้ยังแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่จะมีการประชุมในแต่ละปีอย่างน้อย 2 เดือนต่อครั้ง ซึ่งสอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด<sup>14</sup> (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2549) ที่กำหนดให้คณะกรรมการต้องประชุมกันอย่างน้อยทุกๆ 3 เดือน หรือเท่ากับ 4 ครั้งต่อปี

<sup>14</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 หมวดที่ 6 คณะกรรมการ มาตราที่ 79

ตารางที่ 4.5 ตารางแจกแจงความถี่ของจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

BMEET (ครั้ง)	รวม 5 ปี		ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
4 ถึง 6	833	49.82	151	46.46	152	45.10	184	55.09	176	51.46	170	50.90
7 ถึง 9	378	22.61	77	23.69	86	25.52	62	18.56	74	21.64	79	23.65
10 ถึง 12	312	18.66	64	19.69	62	18.40	61	18.26	62	18.13	63	18.86
13 ถึง 15	98	5.86	22	6.77	25	7.42	19	5.69	16	4.68	16	4.79
มากกว่า 15	51	3.05	11	3.38	12	3.56	8	2.40	14	4.09	6	1.80
<b>รวม</b>	<b>1,672</b>	<b>100.00</b>	<b>325</b>	<b>100.00</b>	<b>337</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>	<b>342</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: BMEET คือ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

## 6. ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี ดังตารางที่ 4.6 พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 5.99 ปี หรือประมาณ 6 ปี ส่วนในกรณีที่แยกพิจารณารายปีนั้นพบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ยในปี พ.ศ. 2550 เท่ากับ 5.30 ปี หรือประมาณ 5 ปี และเพิ่มมากขึ้นต่อเนื่องมาจนถึงปี พ.ศ. 2554 ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 6.79 ปี หรือประมาณ 7 ปี และหากพิจารณาค่าต่ำสุดของตัวแปรดังกล่าวในทุกปีพบว่ามีค่าเท่ากับ 1 ปี แสดงว่าในแต่ละปีนั้น บริษัทจดทะเบียน มีการแต่งตั้งสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทคนใหม่ให้มาปฏิบัติหน้าที่เป็นปีแรกทุกปี ส่วนค่าสูงสุดของตัวแปรดังกล่าวในแต่ละปี พบว่ามีค่าเท่ากับ 11 ปี ไปจนถึง 15 ปีนั้น แสดงว่าแม้สมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบบางคนจะหมดวาระการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบของบริษัทไปแล้ว แต่บริษัทจดทะเบียน เห็นว่ามีความเหมาะสมที่จะให้กรรมการตรวจสอบคนดังกล่าวดำรงตำแหน่งต่อไปเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการปฏิบัติงานของกรรมการตรวจสอบ

ตารางที่ 4.6 สถิติเชิงพรรณนาของระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

(หน่วย: ปี)

ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
รวม 5 ปี	5.99	15.00	1.00	2.90
ปี 2550	5.30	15.00	1.00	2.54
ปี 2551	5.49	11.00	1.00	2.57
ปี 2552	5.89	12.00	1.00	2.83
ปี 2553	6.43	13.00	1.00	3.00
ปี 2554	6.79	14.00	1.00	3.24

และเพื่อให้สามารถแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมากยิ่งขึ้นจึงนำข้อมูลดังกล่าวมาแยกแสดงได้ดังตารางแจกแจงความถี่ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.7 ตารางแจกแจงความถี่ของระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

TENAC (ปี)	รวม 5 ปี		ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1.00 - 3.00	340	20.33	87	26.76	73	21.66	71	21.26	55	16.08	54	16.16
3.01 - 6.00	583	34.87	123	37.85	134	39.76	117	35.03	120	35.09	89	26.65
6.01 - 9.00	513	30.69	107	32.92	91	27.00	98	29.34	107	31.29	110	32.93
9.01 - 12.00	206	12.32	6	1.85	39	11.58	48	14.37	57	16.66	56	16.77
12.01 - 15.00	30	1.79	2	0.62	-	0.00	-	0.00	3	0.88	25	7.49
<b>รวม</b>	<b>1,672</b>	<b>100.00</b>	<b>325</b>	<b>100.00</b>	<b>337</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>	<b>342</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: TENAC คือ ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

จากตารางที่ 4.7 ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วงระหว่าง 3.01 ปี ถึง 6 ปีมากที่สุด รองลงมาคือช่วงระหว่าง 6.01 ปี ถึง 9 ปี และ 1 ปี ถึง 3 ปี ตามลำดับ สำหรับในกรณีที่แยกพิจารณารายปี ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนฯ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2553 นั้นอยู่ในช่วงระหว่าง 3.01 ปี ถึง 6 ปีมากที่สุด ส่วนในปี พ.ศ. 2554 พบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบที่มากที่สุดอยู่ในช่วงระหว่าง 6.01 ปี ถึง 9 ปี ซึ่งแสดงให้เห็นว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบค่อนข้างมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี

## 7. ขนาดคณะกรรมการบริษัท

ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี ดังตารางที่ 4.8 พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยมีค่าเท่ากับ 10.67 คน หรือประมาณ 11 คน ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยมีค่าประมาณ 10 คน ถึง 11 คน ซึ่งจำนวนของกรรมการบริษัทที่มากที่สุดพบว่ามีจำนวนเท่ากับ 25 คน ในปี พ.ศ. 2550 และปี พ.ศ. 2551 และมีจำนวนน้อยที่สุดเท่ากับ 5 คน ในปี พ.ศ. 2550 ปี พ.ศ. 2552 และปี พ.ศ. 2554 นอกจากนี้ก็พบว่าผลการศึกษายังมีความสอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด<sup>15</sup> (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2549) ที่กำหนดให้บริษัทต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คนด้วยเช่นกัน โดยสามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.8 สถิติเชิงพรรณนาของขนาดคณะกรรมการบริษัท

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	(หน่วย: คน)
				ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
รวม 5 ปี	10.67	25.00	5.00	2.59
ปี 2550	10.78	25.00	5.00	2.65
ปี 2551	10.58	25.00	6.00	2.69
ปี 2552	10.64	18.00	5.00	2.49
ปี 2553	10.63	21.00	6.00	2.52
ปี 2554	10.43	21.00	5.00	2.61

<sup>15</sup> พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535 หมวดที่ 6 คณะกรรมการ มาตราที่ 67

ตารางที่ 4.9 ตารางแจกแจงความถี่ของขนาดคณะกรรมการบริษัท

BSIZE (คน)	รวม 5 ปี		ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
5 ถึง 8	319	19.07	58	17.85	62	18.40	61	18.26	66	19.30	72	21.55
9 ถึง 12	992	59.33	194	59.69	190	56.38	201	60.18	207	60.53	200	59.88
13 ถึง 16	330	19.74	65	20.00	77	22.84	67	20.06	64	18.71	57	17.07
17 ถึง 20	26	1.56	7	2.15	7	2.08	5	1.50	4	1.17	3	0.90
มากกว่า 20	5	0.30	1	0.31	1	0.30	-	0.00	1	0.29	2	0.60
<b>รวม</b>	<b>1,672</b>	<b>100.00</b>	<b>325</b>	<b>100.00</b>	<b>337</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>	<b>342</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: BSIZE คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท

และเพื่อให้สามารถแสดงรายละเอียดเกี่ยวกับข้อมูลของขนาดคณะกรรมการบริษัทได้อย่างชัดเจนยิ่งขึ้นจึงนำข้อมูลดังกล่าวมาแยกแสดงได้ดังตารางที่ 4.9 ข้างต้น ซึ่งพบว่า ขนาดคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง 9 คน ถึง 12 คนมากที่สุด อันดับรองลงมาคือช่วงระหว่าง 9 คน ถึง 12 คน และ 5 คน ถึง 8 คนตามลำดับ ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีพบว่า ในปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2552 ขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มากที่สุดอันดับรองลงมาจะอยู่ในช่วงระหว่าง 13 คน ถึง 16 คน และ 5 ถึง 8 คนตามลำดับ ต่อมาในปี พ.ศ. 2553 ถึงปี พ.ศ. 2554 นั้นเริ่มเปลี่ยนไปอยู่ในช่วงระหว่าง 5 คน ถึง 8 คน และ 13 คน ถึง 16 คนตามลำดับ

#### 8. สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 38.01 ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 35.74 ถึงร้อยละ 39.82 แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนฯ มีกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด นอกจากนี้ยังพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดที่มากที่สุดคือปี พ.ศ. 2554 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 87.50 ในขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระที่น้อยที่สุดคือปี พ.ศ. 2551 และ พ.ศ. 2552 ซึ่งมีค่าเท่ากับร้อยละ 11.11 โดยข้อมูลดังกล่าวสามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตารางที่ 4.10 สถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

(หน่วย: ร้อยละ)

สัดส่วนกรรมการอิสระต่อ จำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด	ค่าเฉลี่ย	ค่าสูงสุด	ค่าต่ำสุด	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน
รวม 5 ปี	38.01	87.50	11.11	9.74
ปี 2550	35.74	69.23	16.00	10.25
ปี 2551	36.85	73.33	11.11	10.73
ปี 2552	37.97	80.00	11.11	10.06
ปี 2553	39.57	80.00	25.00	7.90
ปี 2554	39.82	87.50	20.00	8.98

นอกจากนี้สามารถนำข้อมูลเกี่ยวกับสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมาแยกแสดงเป็นอันตรภาคชั้นได้ดังตารางแจกแจงความถี่ต่อไปนี้

ตารางที่ 4.11 ตารางแจกแจงความถี่ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

PBIND (ร้อยละ)	รวม 5 ปี		ปี 2550		ปี 2551		ปี 2552		ปี 2553		ปี 2554	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
น้อยกว่า 33.33	325	19.44	117	36.00	108	32.05	75	22.46	11	3.22	14	4.19
33.33 ถึง 50.00	1,222	73.08	184	56.62	201	59.64	230	68.86	312	91.23	295	88.32
50.01 ถึง 75.00	119	7.12	24	7.38	28	8.31	27	8.08	18	5.26	22	6.59
มากกว่า 75.00	6	0.36	-	0.00	-	0.00	2	0.60	1	0.29	3	0.90
<b>รวม</b>	<b>1,672</b>	<b>100.00</b>	<b>325</b>	<b>100.00</b>	<b>337</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>	<b>342</b>	<b>100.00</b>	<b>334</b>	<b>100.00</b>

หมายเหตุ: PBIND คือ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

จากตารางที่ 4.11 พบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีและในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี ส่วนใหญ่มีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 33.33 ถึงร้อยละ 50 มากที่สุด แต่ก็พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ บางส่วนที่ยังคงมีสัดส่วนกรรมการอิสระน้อยกว่าร้อยละ 33.33 ซึ่งถือว่าน้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ แต่จำนวนดังกล่าวนี้ก็เริ่มมีค่าที่ลดน้อยลงอย่างต่อเนื่องซึ่งตรงกันข้ามกับสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่อยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 33.33 ถึงร้อยละ 50 ที่เริ่มมีค่าเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีสัดส่วนกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะและเริ่มที่จะหันมาให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลทั้งในเชิงปริมาณและเชิงคุณภาพเกี่ยวกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและการปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบดังกล่าวมาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 ซึ่งเป็นจำนวนทั้งสิ้น 1,672 บริษัท ผู้ศึกษาได้นำมาสรุปผลการศึกษาที่สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) และแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ได้ดังนี้

**ตารางที่ 4.12** หลักเกณฑ์และข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนฯ เกี่ยวกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 และแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ

ตัวแปร	หลักเกณฑ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน
<b>หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549</b>		
<b>SEPB</b>	ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ	บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปีซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 80 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด มีการแบ่งแยกให้ผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกัน

## ตารางที่ 4.12 (ต่อ)

ตัวแปร	หลักเกณฑ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน
<b>หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ต่อ)</b>		
<b>SUBC</b>	นอกจากคณะกรรมการตรวจสอบแล้ว ควรพิจารณาจัดให้มีคณะกรรมการชดเชยอื่นเพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด มีการจัดตั้งคณะกรรมการชดเชยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ
<b>COMB</b>	ค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรม ประสิทธิภาพ ภาระหน้าที่ บทบาท และความรับผิดชอบ	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 60 ของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัทในช่วงระหว่าง 1 ล้านบาท ถึง 9.99 ล้านบาทต่อปีมากที่สุด
<b>BMEET</b>	จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรพิจารณาให้เหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ รวมถึงลักษณะของธุรกิจ	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี มีจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทในช่วงระหว่าง 5 ครั้ง ถึง 8 ครั้งต่อปีมากที่สุด หรือโดยเฉลี่ยประมาณ 7 ครั้ง ถึง 8 ครั้งต่อปี
<b>BSIZE</b>	ควรกำหนดจำนวนกรรมการที่ควรจะมีและองค์ประกอบที่ควรจะเป็นของคณะกรรมการด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี มีจำนวนกรรมการทั้งหมดอยู่ในช่วงระหว่าง 9 คน ถึง 12 คนมากที่สุด
<b>PBIND</b>	ควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี มีสัดส่วนกรรมการอิสระในช่วงระหว่างร้อยละ 33.33 ถึงร้อยละ 50 มากที่สุด หรือกล่าวได้ว่ามีสัดส่วนกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยมากกว่าร้อยละ 33.33 หรือเกินกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ

## ตารางที่ 4.12 (ต่อ)

ตัวแปร	หลักเกณฑ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน
<b>แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ</b>		
<b>EDAC</b>	ควรประกอบด้วยกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี ซึ่งมากกว่าร้อยละ 70 ของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่สำเร็จการศึกษาหรือมีความรู้ทางด้านการบัญชีหรือการเงิน
<b>TENAC</b>	ควรกำหนดวาระกรรมการตรวจสอบไว้แน่นอนและมีระยะเวลาพอสมควรระหว่าง 2-5 ปี เพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการปฏิบัติงานของกรรมการตรวจสอบ	บริษัทจดทะเบียน ส่วนใหญ่ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในแต่ละปี มีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทอยู่ในช่วงระหว่าง 3.01 ปี ถึง 6 ปีมากที่สุด หรือกล่าวได้ว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบโดยเฉลี่ยอยู่ที่ 5.30 ปี ถึง 6.79 ปี หรือประมาณ 5 ปี ถึง 7 ปี
หมายเหตุ : SEPB	คือ การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ	
SUBC	คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ	
COMB	คือ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี	
BMEET	คือ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี	
BSIZE	คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท	
PBIND	คือ สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด	
EDAC	คือ การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน	
TENAC	คือ ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ	

จากตาราง 4.12 สามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีโดยส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการ

กำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน, 2549) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในเรื่องของการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ และสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด ส่วนในเรื่องของค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปี จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี และขนาดของกรรมการบริษัทนั้นเป็นเรื่องที่แต่ละบริษัทจะพิจารณาและเห็นว่าเหมาะสม นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ได้มีการปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) ในเรื่องของการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน และระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบเช่นเดียวกัน

## ส่วนที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบนั้น ผู้ศึกษาได้นำไปกล่าวไว้ในส่วนของการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัท และแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบแล้ว ดังนั้นก่อนที่จะดำเนินการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จึงจะนำเสนอค่าสถิติเชิงพรรณนาของข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานและลักษณะทั่วไปของบริษัทจดทะเบียน ที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ดังนี้

**ตารางที่ 4.13** สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรเชิงปริมาณ ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554

ตัวแปร (หน่วย)	รวม 5 ปี (n = 1,672)	ปี 2550 (n = 325)	ปี 2551 (n = 337)	ปี 2552 (n = 334)	ปี 2553 (n = 342)	ปี 2554 (n = 334)
สภาพคล่อง (เท่า)						
ค่าเฉลี่ย	2.15	2.02	2.18	2.19	2.21	2.13
ค่าสูงสุด	11.04	9.02	10.24	10.92	11.04	11.01
ค่าต่ำสุด	0.04	0.08	0.08	0.05	0.04	0.04
ส่วนเบี่ยงเบน	1.94	1.67	2.20	1.92	1.98	1.88
มาตรฐาน						

ตารางที่ 4.13 (ต่อ)

ตัวแปร (หน่วย)	รวม 5 ปี (n = 1,672)	ปี 2550 (n = 325)	ปี 2551 (n = 337)	ปี 2552 (n = 334)	ปี 2553 (n = 342)	ปี 2554 (n = 334)
<b>ความสามารถในการทำกำไร (เท่า)</b>						
ค่าเฉลี่ย	8.16	8.08	7.20	7.23	9.44	8.83
ค่าสูงสุด	54.11	42.72	43.63	36.32	53.03	54.11
ค่าต่ำสุด	-29.52	-24.47	-26.27	-27.60	-28.29	-29.52
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	9.27	9.12	9.39	9.18	8.80	9.71
<b>ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (เท่า)</b>						
ค่าเฉลี่ย	1.09	1.03	1.10	1.04	1.05	1.25
ค่าสูงสุด	7.09	4.32	5.25	4.73	6.51	7.09
ค่าต่ำสุด	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	0.99	0.85	0.97	0.93	0.96	1.19
<b>ขนาดของบริษัท (ล้านบาท)</b>						
ค่าเฉลี่ย	17,723	14,703	15,625	17,469	18,652	22,084
ค่าสูงสุด	1,402,412	892,351	885,204	1,103,589	1,249,417	1,402,412
ค่าต่ำสุด	153	239	244	153	153	186
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	71,341	57,167	57,475	69,571	77,218	89,703
<b>อายุของบริษัท (ปี)</b>						
ค่าเฉลี่ย	15.17	13.74	14.53	15.04	15.77	16.75
ค่าสูงสุด	37.00	33.00	34.00	35.00	36.00	37.00
ค่าต่ำสุด	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน	8.11	7.73	8.02	8.12	8.06	8.31

จากตารางที่ 4.13 พบว่าในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี สภาพคล่องซึ่งวัดจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ของบริษัทจดทะเบียน มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.15 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 11.04 เท่า ค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.04 เท่า และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.94 เท่า ส่วนในกรณีที่แยกพิจารณารายปี พบว่าสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน มีค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2553 เท่ากับ 2.02 เท่า 2.18 เท่า 2.19 เท่า และ 2.21 เท่า และเริ่มลดลงเล็กน้อยเป็น 2.13 ในปี พ.ศ. 2554 ตามลำดับ โดยพบว่าในปี พ.ศ. 2553 เป็นปีที่บริษัทจดทะเบียน มีค่าเฉลี่ยของสภาพคล่องสูงที่สุด และค่าเฉลี่ยทั้งหมดที่ได้แสดงให้เห็น

ว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีสภาพคล่องหรือความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นที่ค่อนข้างดี เนื่องจากหากอัตราส่วนดังกล่าวยิ่งสูงมากกว่า 1 เท่ามากเท่าใด ก็แสดงให้เห็นว่าบริษัทนั้นมีสภาพคล่องดีหรือมีสินทรัพย์หมุนเวียนมากเพียงพอที่จะสามารถครอบคลุมหนี้สินหมุนเวียนได้ และเจ้าหนี้ระยะสั้นจะยิ่งมีความปลอดภัยว่าตนจะได้รับชำระหนี้สินคืนมากเท่านั้น แต่อย่างไรก็ตามการที่มีสภาพคล่องสูงมากนั้นไม่ได้เป็นสิ่งที่ดีเสมอไป เพราะอาจแสดงให้เห็นว่าบริษัทไม่ได้นำสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีอยู่ไปสร้างผลตอบแทนให้เกิดขึ้นได้ ดังนั้นการที่จะสรุปได้ว่าบริษัทใดมีสภาพคล่องที่ดีหรือไม่นั้น ไม่ได้มีกฎเกณฑ์ตายตัว แต่ขึ้นอยู่กับวิจารณ์ของแต่ละบุคคล (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

สำหรับความสามารถในการทำกำไรซึ่งวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on Assets หรือ ROA) ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 8.16 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 54.11 เท่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -29.52 เท่า และมีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 9.27 เท่า ส่วนในกรณีที่แยกพิจารณารายปี พบว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนฯ มีค่าเฉลี่ยเพิ่มมากขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2553 เท่ากับ 8.08 เท่า 7.20 เท่า 7.23 เท่า และ 9.44 เท่า และเริ่มลดลงเล็กน้อยเป็น 8.83 เท่า ในปี พ.ศ. 2554 ตามลำดับ โดยพบว่าในปี พ.ศ. 2553 เป็นปีที่บริษัทจดทะเบียนฯ มีค่าเฉลี่ยของความสามารถในการทำกำไรสูงที่สุด ซึ่งค่าสูงสุดและค่าต่ำสุดที่ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงขึ้นเกือบทุกปี อีกทั้งหากพิจารณาค่าของส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแล้วจะพบว่ามีค่าที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากมีการนำข้อมูลทั้งส่วนที่เป็นกำไรและขาดทุนมาใช้ในการคำนวณอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และจากค่าเฉลี่ยทั้งหมดที่ได้แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีความสามารถในการทำกำไรสูง เนื่องจากหากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มีค่าที่สูงย่อมหมายความว่ากิจการสามารถนำสินทรัพย์ไปก่อให้เกิดกำไรได้มาก หรือมีความสามารถในการทำกำไรที่สูงด้วย (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548)

ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ซึ่งวัดจากอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.09 เท่า มีค่าสูงสุดเท่ากับ 7.09 เท่า มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 เท่า และมีส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.99 เท่า ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกกรายปี พบว่าความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 จนถึงปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.03 เท่า 1.10 เท่า 1.04 เท่า 1.05 เท่า และ 1.25 เท่า ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าโดยเฉลี่ยแล้วบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่จัดหาเงินทุนจากการก่อหนี้ภายนอกมากกว่าแหล่งเงินทุนภายในที่มาจกส่วนของผู้ถือหุ้นเพียงเล็กน้อย ซึ่งหากว่าอัตราส่วนดังกล่าวนี้มีค่าสูง ย่อมหมายถึงแหล่งเงินทุนของธุรกิจนั้นมากจากเจ้าหนี้เป็นส่วนใหญ่

และเมื่อกิจการมีเจ้าหนี้มากขึ้นก็จะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายซึ่งก็คือดอกเบี้ยเงินกู้มากขึ้นด้วยเช่นกัน (เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์, 2554) ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทจดทะเบียนฯ อาจมีความสามารถที่จะจ่ายชำระหนี้สินคืนให้แก่เจ้าหนี้ได้หรือมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถจ่ายชำระหนี้สินคืนให้แก่เจ้าหนี้ได้น้อย

นอกจากนี้ ขนาดและอายุของบริษัทจดทะเบียนฯ ในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่ามีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 17,723 ล้านบาท และ 15.17 ปี หรือประมาณ 15 ปีตามลำดับ ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี พบว่าขนาดของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ มีค่าเฉลี่ยที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จาก 14,703 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2550 ไปจนถึง 22,084 ล้านบาท ในปี พ.ศ. 2554 ในขณะที่อายุของบริษัทพบว่ามีค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเช่นเดียวกันจาก 13.74 ปี ถึง 16.75 ปี หรือประมาณ 14 ปี ถึง 16 ปีตามลำดับ

สำหรับการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะแบ่งเป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ 2 แบบเช่นเดียวกัน คือ การวิเคราะห์ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และการวิเคราะห์แยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554 ซึ่งก่อนที่จะนำข้อมูลมาใช้ในการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) นั้น ผู้ศึกษาได้ดำเนินการทดสอบข้อสมมติต่างๆ ที่จำเป็นสำหรับการวิเคราะห์ในครั้งนี้แล้ว<sup>16</sup>

#### **1. ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน**

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ จะแยกพิจารณาผลการดำเนินงานออกเป็น 3 ด้าน ได้แก่ สภาพคล่อง (LIQ) ความสามารถในการทำกำไร (PROF) และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ (SOLV) ดังที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 แต่เนื่องจากตัวแปรอิสระซึ่งก็คือ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี (COMB) และตัวแปรควบคุมซึ่งก็คือ ขนาดของบริษัท (FSIZE) ทั้งสองตัวแปรนี้มีหน่วยแตกต่างจากตัวแปรอื่น ดังนั้น จึงนำค่าลอการิทึมธรรมชาติ (Natural Logarithm) มาช่วยลดความแตกต่างของตัวแปรดังกล่าวให้ใกล้เคียงกับตัวแปรอื่นๆ ซึ่งผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของแต่ละแบบจำลอง ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีสามารถนำมาแสดงในตารางที่ 4.14 ดังนี้

<sup>16</sup> ดูรายละเอียดในภาคผนวก

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

Panel A: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในภาพรวมทั้ง 5 ปี (n = 1,672)						
ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	5.409***	0.758	-29.659***	3.479	0.001	0.323
SEPBB	-0.108	0.140	0.347	0.632	0.088	0.073
SUBC	0.041	0.102	-0.607	0.483	-0.060	0.052
COMB	0.047	0.077	2.769***	0.294	-0.168***	0.028
BMEET	-0.028**	0.013	-0.263***	0.058	0.010	0.007
EDAC	-0.156	0.109	0.575	0.513	0.086	0.052
TENAC	0.011	0.019	0.319***	0.085	0.029***	0.010
BSIZE	-0.003	0.026	-0.237**	0.110	-0.041***	0.010
PBIND	0.011**	0.005	0.025	0.025	0.001	0.002
FSIZE	-0.294***	0.043	-0.191	0.207	0.249***	0.022
FAGE	0.019***	0.006	-0.031	0.028	-0.013***	0.003
R <sup>2</sup>	0.064		0.110		0.119	
Adj. R <sup>2</sup>	0.058		0.104		0.114	
Panel B: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในปี พ.ศ. 2550 (n = 325)						
ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	6.294***	1.368	-29.955***	6.902	-0.502	0.646
SEPBB	-0.206	0.272	-0.559	1.188	0.095	0.136
SUBC	0.317*	0.184	1.294	1.037	-0.265***	0.096
COMB	-0.093	0.127	2.798***	0.587	-0.105*	0.054
BMEET	-0.019	0.028	-0.249**	0.117	0.008	0.012
EDAC	-0.246	0.204	0.655	1.030	0.145	0.096
TENAC	0.032	0.039	0.507**	0.212	0.019	0.020
BSIZE	-0.063	0.044	-0.248	0.237	-0.027	0.020
PBIND	0.008	0.010	0.010	0.059	0.002	0.005
FSIZE	-0.176**	0.076	-0.157	0.421	0.210***	0.040
FAGE	0.002	0.012	-0.106	0.064	-0.008	0.006
R <sup>2</sup>	0.085		0.167		0.124	
Adj. R <sup>2</sup>	0.053		0.138		0.093	

ตารางที่ 4.14 (ต่อ)

Panel C: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในปี พ.ศ. 2551 (n = 337)						
ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	8.134***	1.886	-20.441***	7.871	-0.341	0.707
SEPB	-0.435	0.397	1.140	1.461	0.149	0.153
SUBC	0.152	0.264	-0.532	1.024	-0.066	0.113
COMB	0.025	0.182	2.181***	0.623	-0.173***	0.063
BMEET	0.009	0.027	-0.290**	0.136	0.005	0.015
EDAC	-0.389	0.283	-0.075	1.336	0.104	0.117
TENAC	0.009	0.061	0.267	0.214	0.033	0.022
BSIZE	-0.049	0.054	-0.680***	0.246	-0.036	0.024
PBIND	0.006	0.011	0.001	0.053	0.004	0.005
FSIZE	-0.387***	0.107	0.162	0.502	0.263***	0.047
FAGE	0.015	0.016	0.032	0.062	-0.010*	0.006
R <sup>2</sup>	0.083		0.083		0.121	
Adj. R <sup>2</sup>	0.052		0.052		0.091	
Panel D: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในปี พ.ศ. 2552 (n = 334)						
ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	5.192***	1.849	-34.613***	7.462	0.404	0.713
SEPB	-0.396	0.336	1.366	1.514	0.295**	0.149
SUBC	-0.092	0.221	-0.731	1.044	0.057	0.118
COMB	0.018	0.201	2.758***	0.691	-0.203***	0.071
BMEET	-0.047*	0.026	-0.176	0.121	0.019	0.014
EDAC	0.004	0.230	1.014	1.111	-0.058	0.106
TENAC	0.018	0.042	0.407**	0.207	0.015	0.021
BSIZE	0.051	0.055	-0.066	0.244	-0.054**	0.026
PBIND	0.002	0.010	0.055	0.049	-0.001	0.005
FSIZE	-0.258**	0.104	-0.232	0.468	0.254***	0.049
FAGE	0.025*	0.013	-0.077	0.067	-0.009*	0.006
R <sup>2</sup>	0.096		0.137		0.131	
Adj. R <sup>2</sup>	0.065		0.108		0.101	

ตารางที่ 4.14 (ต่อ)

**Panel E: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในปี พ.ศ. 2553 (n = 342)**

ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	2.400	1.620	-33.721***	8.173	0.510	0.620
SEPB	-0.010	0.298	-0.311	1.527	0.079	0.164
SUBC	0.042	0.241	-1.584	1.101	-0.037	0.112
COMB	0.194	0.165	3.380***	0.709	-0.189***	0.058
BMEET	-0.066**	0.030	-0.325**	0.128	0.018	0.015
EDAC	-0.122	0.260	0.086	1.048	0.150	0.112
TENAC	-0.013	0.042	0.246	0.162	0.025	0.020
BSIZE	0.031	0.061	-0.292	0.226	-0.033*	0.019
PBIND	0.019	0.014	-0.007	0.053	-0.002	0.007
FSIZE	-0.278***	0.097	-0.266	0.408	0.233***	0.046
FAGE	0.036***	0.013	-0.009	0.055	-0.022***	0.006
R <sup>2</sup>	0.072		0.163		0.155	
Adj. R <sup>2</sup>	0.041		0.135		0.127	

**Panel F: ผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ ในปี พ.ศ. 2554 (n = 334)**

ตัวแปร	LIQ		PROF		SOLV	
	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error	Coefficient	Std. Error
C	4.751**	1.852	-27.944***	9.530	0.420	0.988
SEPB	0.422*	0.233	-0.043	1.363	-0.128	0.208
SUBC	-0.236	0.241	-1.103	1.247	-0.002	0.147
COMB	0.084	0.180	2.736***	0.701	-0.177	0.073
BMEET	-0.043	0.030	-0.260*	0.151	0.008	0.019
EDAC	-0.032	0.260	1.398	1.293	0.015	0.159
TENAC	-0.003	0.035	0.216	0.173	0.047	0.024
BSIZE	0.012	0.068	0.074	0.252	-0.049	0.024
PBIND	0.019	0.011	0.044	0.077	-0.004	0.007
FSIZE	-0.330***	0.096	-0.503	0.517	0.268	0.060
FAGE	0.020*	0.011	-0.006	0.063	-0.020	0.007
R <sup>2</sup>	0.093		0.082		0.120	
Adj. R <sup>2</sup>	0.062		0.050		0.090	

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* คือ มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ดังตารางที่ 4.14 สามารถนำมากล่าวถึงผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษาตามที่ได้กำหนดไว้ดังนี้

### **1.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน**

การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญเฉพาะในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีเพียงบางปีเท่านั้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 โดยในปี พ.ศ. 2552 (Panel D) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนในปี พ.ศ. 2554 (Panel F) พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสภาพคล่องที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

### **1.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน**

สำหรับการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบพบว่ามีสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญเฉพาะในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีเพียงปีเดียวเท่านั้นคือ พ.ศ. 2550 (Panel B) ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2 โดยพบว่ามีสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสภาพคล่องที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

### **1.3 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน**

ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีในทุกปี ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 3 โดยพบว่าในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี (Panel A) ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สามารถในการทำกำไร แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในทุกปีเช่นกัน และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ในปี พ.ศ. 2551 ถึงปี พ.ศ. 2553 (Panel C ถึง Panel E) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในปี พ.ศ. 2554 (Panel F) และที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ในปี พ.ศ. 2550 (Panel B)

#### 1.4 ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีในทุกปีเช่นเดียวกัน ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 4 โดยพบว่าในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี (Panel A) จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการทำกำไรเกือบทุกปีที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในปี พ.ศ. 2550 (Panel B) ปี พ.ศ. 2551 (Panel C) ปี พ.ศ. 2553 (Panel E) และที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ในปี พ.ศ. 2554 (Panel F) นอกจากนี้ก็พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสภาพคล่องเพียงบางปีที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในปี พ.ศ. 2553 (Panel E) และที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ในปี พ.ศ. 2552 (Panel D)

#### 1.5 ความสัมพันธ์ระหว่างการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้น ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน แต่อย่างไรก็ตาม ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5

## 1.6 ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการ ตรวจสอบและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีเพียงบางปี ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 6 โดยพบว่าในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี (Panel A) ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ส่วนในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีพบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ในปี พ.ศ. 2550 (Panel B) และปี พ.ศ. 2552 (Panel D) ซึ่งนอกจากนี้ก็พบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับ 0.05 ในปี พ.ศ. 2554 (Panel F) เช่นเดียวกัน

นอกจากนี้ ผลการศึกษา ก็พบว่าตัวแปรควบคุม อย่างเช่นขนาดของบริษัทก็มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะในด้านสภาพคล่องกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีเช่นเดียวกัน ส่วนขนาดคณะกรรมการบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ อย่างมีนัยสำคัญเพียงบางปีเท่านั้น ในขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดพบว่ามีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องอย่างมีนัยสำคัญเฉพาะในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีเท่านั้น สำหรับอายุของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้เพียงบางปี เช่นเดียวกัน

## 2. สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองหรือสมการถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 สามารถนำมาแสดงดังตารางสรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ได้ดังนี้

ตารางที่ 4.15 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์

ปี	ตัวแปรอิสระ	ทิศทางความสัมพันธ์		
		LIQ	PROF	SOLV
รวม 5 ปี	SEPB	X	X	X
	SUBC	X	X	X
	COMB	X	+ / ***	- / ***
	BMEET	- / **	- / ***	X
	EDAC	X	X	X
	TENAC	X	+ / ***	+ / ***
	พ.ศ. 2550	SEPB	X	X
SUBC		+ / *	X	- / ***
COMB		X	+ / ***	- / *
BMEET		X	- / **	X
EDAC		X	X	X
TENAC		X	+ / **	X
พ.ศ. 2551		SEPB	X	X
	SUBC	X	X	X
	COMB	X	+ / ***	- / ***
	BMEET	X	- / **	X
	EDAC	X	X	X
	TENAC	X	X	X
	พ.ศ. 2552	SEPB	X	X
SUBC		X	X	X
COMB		X	+ / ***	- / ***
BMEET		- / *	X	X
EDAC		X	X	X
TENAC		X	+ / **	X
พ.ศ. 2553		SEPB	X	X
	SUBC	X	X	X
	COMB	X	+ / ***	- / ***
	BMEET	- / **	- / **	X
	EDAC	X	X	X
	TENAC	X	X	X

ตารางที่ 4.15 (ต่อ)

ปี	ตัวแปรอิสระ	ทิศทางความสัมพันธ์			
		LIQ	PROF	SOLV	
พ.ศ. 2554	SEPB	+ / *	x	x	
	SUBC	x	x	x	
	COMB	x	+ / ***	- / **	
	BMEET	x	- / *	x	
	EDAC	x	x	x	
	TENAC	x	x	+ / **	
หมายเหตุ:	x	คือ	ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ		
	+	คือ	มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน		
	-	คือ	มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม		
	***	คือ	มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01		
	**	คือ	มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05		
	*	คือ	มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10		
โดยที่	LIQ	คือ	สภาพคล่อง		
	PROF	คือ	ความสามารถในการทำกำไร		
	SOLV	คือ	ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้		
	SEPB	คือ	การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ		
	SUBC	คือ	การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ		
	COMB	คือ	ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี		
	BMEET	คือ	จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี		
	EDAC	คือ	การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน		
	TENAC	คือ	ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ		

จากตารางที่ 4.15 พบว่า มีเพียงตัวแปรอิสระบางตัวเท่านั้นที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีพิจารณาแยกรายปี ได้แก่ การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปี จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี และระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่ง

กรรมการตรวจสอบ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาพบว่าการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่แยกพิจารณาแบบรายปีแต่อย่างใด

### ข้อวิจารณ์

จากผลการศึกษาดังที่ได้กล่าวมาข้างต้น สามารถนำมาสรุปผลการทดสอบสมมติฐาน การศึกษาและข้อวิจารณ์ โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนตามวัตถุประสงค์ของการศึกษาที่ได้กำหนดไว้ ดังนี้

#### 1. การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศไทย

##### 1.1 การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ

เนื่องจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ไม่ได้กำหนดเป็นข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนฯ ทุกบริษัทต้องแต่งตั้งให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกัน ผลการศึกษาจึงพบว่ามีทั้งบริษัทจดทะเบียนฯ ที่แต่งตั้งให้ประธานกรรมการบริษัทเป็นคนละบุคคลกันกับกรรมการผู้จัดการ และบริษัทจดทะเบียนฯ ที่แต่งตั้งให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน โดยบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 80 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นมีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ หรือแต่งตั้งให้ผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทเป็นคนละบุคคลกับผู้ที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ ซึ่งถือเป็นการป้องกันไม่ให้บุคคลใดบุคคลหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด และแสดงให้เห็นถึงการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน อีกทั้งยังสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 แต่ผลการศึกษา ก็พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ อีกส่วนหนึ่งซึ่งมีจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 20 ที่ยังคงแต่งตั้งให้ผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการด้วย ทั้งนี้เพื่อก่อให้เกิดความคล่องตัวในการดำเนินงาน

และการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งสอดคล้องกับ สุภางค์ ลือภิตินันท์ (2550); สุขลธา บุพการะกุล (2551); อัครนัย ชูรวติกุล (2552); Abdullah (2004)

## 1.2 การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ

จากผลการศึกษาเกี่ยวกับการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ ทั้งนี้เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เนื่องจากคณะกรรมการชุดย่อยนั้นจะช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานต่างๆ ตามความจำเป็น ซึ่งถือได้ว่าเป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) นอกจากนี้ผลการศึกษา ก็พบว่ายังคงมีบริษัทจดทะเบียนฯ อีกส่วนหนึ่งที่ไม่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเพิ่มเติมนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ แต่หากพิจารณาผลการศึกษาในแต่ละปีแล้วจะพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ไม่ได้แต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนี้เริ่มมีจำนวนที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจากที่มีจำนวนร้อยละ 47.70 ในปี พ.ศ. 2550 ได้ลดลงเหลือเพียงร้อยละ 35.60 ในปี พ.ศ. 2554 แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ได้เริ่มหันมาให้ความสำคัญและปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมากยิ่งขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Liang and Weir (1999) ที่พบว่าค่าเฉลี่ยของการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยใน 3 ปีหลังจากที่มีการเผยแพร่รายงานข้อเสนอแนะเกี่ยวกับโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ เริ่มมีค่าที่เพิ่มมากขึ้นกว่าปีที่มีการประกาศเผยแพร่ข้อเสนอแนะดังกล่าว

## 1.3 ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 60 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นมีการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีอยู่ในช่วงระหว่าง 1 ล้านบาท ถึง 9.99 ล้านบาทมากที่สุด นอกจากนี้หากพิจารณาผลการศึกษาในแต่ละปีก็ยังพบว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่อยู่ในช่วงที่น้อยกว่า 1 ล้านบาทนั้นเริ่มมีค่าที่ลดน้อยลงอย่างสวนทางกับค่าตอบแทนคณะกรรมการที่อยู่ในช่วงที่มากกว่า 1 ล้านบาท แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีแนวโน้มในการจ่ายค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีเพิ่ม

มากขึ้นอย่างต่อเนื่อง และยังถือได้ว่าสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549) ที่กล่าวว่า ค่าตอบแทนที่กรรมการได้รับควรจะเหมาะสมกับประสิทธิภาพหน้าที่ บทบาทและความรับผิดชอบที่เพิ่มมากขึ้น อีกทั้งค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่เพิ่มมากขึ้นนี้ก็สอดคล้องและเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการศึกษาในเรื่องอื่นๆ ที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้น มีการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินที่เพิ่มมากขึ้น และการมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นนั้น ก็ควรที่จะได้รับค่าตอบแทนที่เพิ่มมากขึ้นด้วยเช่นกัน และผลการศึกษาในครั้งนี้ก็สอดคล้องกับผลการวิจัยของ อัศนัย ชูรวติกุล (2552); อภิชาติ ไตรรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553) เช่นเดียวกัน

#### 1.4 จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 40 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นมีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีมากที่สุดอยู่ในช่วงระหว่าง 4 ครั้งถึง 6 ครั้งต่อปี หรือโดยเฉลี่ย 4 ครั้งถึง 6 ครั้งต่อปี ซึ่งตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนฯ นั้นไม่ได้มีข้อกำหนดเกี่ยวกับจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทแต่อย่างใด เพียงแต่เสนอแนะว่าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการควรมีความเหมาะสมกับภาระหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ รวมถึงลักษณะของธุรกิจ ทั้งนี้ยังพบว่าผลการศึกษาสอดคล้องกับกฎหมายบริษัทมหาชน (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2549) ที่เสนอแนะว่าคณะกรรมการควรมีการประชุมอย่างสม่ำเสมออย่างน้อย 3 เดือนต่อครั้ง หรือกล่าวได้ว่าควรมีการประชุมอย่างน้อย 4 ครั้งต่อปี โดยจำนวนครั้งและช่วงเวลาการประชุมอาจขึ้นอยู่กับความสำคัญของเรื่องและจำนวนวาระที่ต้องพิจารณา ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550); สุภางค์ ลือกิตินันท์ (2550); Rong *et al.* (2012) เช่นเดียวกัน

### 1.5 การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน

จากผลการศึกษาพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 70 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแบบรายปีนั้น มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน โดยหากพิจารณาผลการศึกษาในกรณีที่แยกพิจารณารายปีแล้ว จะพบว่าจำนวนดังกล่าวมีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) และสอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542) เนื่องจากหน้าที่หลักของคณะกรรมการตรวจสอบคือการสอบทานการรายงานทางการเงิน บริษัทจดทะเบียนฯ จึงต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้ความเข้าใจหรือมีประสบการณ์ด้านการบัญชีหรือการเงิน และมีความรู้ต่อเนื่องเกี่ยวกับเหตุที่มีต่อการเปลี่ยนแปลงของการรายงานทางการเงิน เพื่อให้การดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่ทั้งนี้ผลการศึกษาพบว่ายังคงมีบริษัทจดทะเบียนฯ อีกส่วนหนึ่งซึ่งมีจำนวนน้อยกว่าร้อยละ 30 ที่ไม่มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน แต่จำนวนดังกล่าวนี้ก็เริ่มลดลงอย่างต่อเนื่องเกือบทุกปี แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบในเรื่องดังกล่าวยิ่งขึ้น

### 1.6 ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ

จากผลการศึกษาพบว่า ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียนฯ ในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี ส่วนใหญ่อยู่ในช่วงระหว่าง 3.01 ปี ถึง 6 ปีมากที่สุด ซึ่งคิดเป็นร้อยละ 34.87 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ส่วนในกรณีที่แยกพิจารณารายปีพบว่า ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2553 ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบส่วนใหญ่จะอยู่ในช่วง 3.01 ปี ถึง 6 ปีเช่นเดียวกัน แต่ในปี พ.ศ. 2554 กลับพบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบที่มากที่สุดเปลี่ยนมาอยู่ในช่วงระหว่าง 6.01 ปี ถึง 9 ปี จึงสามารถกล่าวได้ว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบนั้นเริ่มมีค่าที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องทุกปี ซึ่งสอดคล้องกับแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบที่เสนอแนะให้วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการตรวจสอบควรอยู่ระหว่าง 2 ปี ถึง 5 ปี และอาจได้รับการแต่งตั้งต่อไปได้อีกวาระหนึ่งตามความเหมาะสม และยังสอดคล้องกับผลการวิจัยของ McIntyre *et al.* (2001) ดังนั้นผลการศึกษาที่ได้จึงแสดงให้เห็น

ว่าแม้สมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบบางคนจะหมดวาระการดำรงตำแหน่งแล้ว แต่บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ได้แต่งตั้งกรรมการตรวจสอบคนเดิมให้ดำรงตำแหน่งต่อไปอีกเพื่อให้เกิดความต่อเนื่องในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการตรวจสอบ

### 1.7 ขนาดคณะกรรมการบริษัท

แม้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 จะไม่ได้กำหนดจำนวนกรรมการขั้นต่ำไว้ก็ตาม แต่จากผลการศึกษาที่ได้ก็พบว่ามีความสอดคล้องกับ พรบ. บริษัทมหาชนฯ (สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา, 2549) ที่กำหนดให้บริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน ซึ่งแต่ละบริษัทสามารถกำหนดจำนวนกรรมการได้ตามความเหมาะสม แต่ไม่ควรเล็กเกินไปจนขาดความหลากหลายทางความคิด และไม่ใหญ่เกินไปจนขาดประสิทธิภาพและความคล่องตัวในการปฏิบัติงาน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก) โดยผลการศึกษาเกี่ยวกับขนาดคณะกรรมการบริษัทพบว่า บริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นมีจำนวนกรรมการบริษัทอยู่ในช่วงระหว่าง 9 คน ถึง 12 คนมากที่สุด และมีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นเกือบทุกปี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ กาญจนนา ตั้งภากรณ์ (2542); สุชลธา บุพการะกุล (2551); อิศนัย ชูรวดีกุล (2552); อภิชาติ ไตรรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553); Yammeesri and Herath (2010)

### 1.8 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

เนื่องจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ได้กำหนดว่าคณะกรรมการบริษัทควรประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ และจากผลการศึกษาที่ได้ก็พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ซึ่งมีจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่นำมาใช้ศึกษาทั้งหมด มีสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัททั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 33.33 ถึง ร้อยละ 50 มากที่สุด ทั้งนี้หากพิจารณาสัดส่วนกรรมการอิสระในช่วงดังกล่าวตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 แล้วจะพบว่าเริ่มมีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นเกือบทุกปี และผลการศึกษา ก็พบว่ายังคงมีบริษัทจดทะเบียนฯ อีกส่วนหนึ่งที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระน้อยกว่า 1 ใน 3 หรือน้อยกว่าร้อยละ 33.33 ของกรรมการทั้งคณะ แต่บริษัทจดทะเบียนฯ ดังกล่าวนี้อาจเริ่มมีจำนวนที่ลดลงอย่างต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2550 ซึ่งมีจำนวนถึง 117 บริษัท

จนกระทั่งในปี พ.ศ. 2554 ที่ลดลงเหลือเพียง 14 บริษัทเท่านั้น ดังนั้นผลการศึกษาที่พบจึงแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ได้เริ่มหันมาให้ความสำคัญกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 และการปฏิบัติตามหลักการดังกล่าวมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลการวิจัยของ จินตวิชัย ภูวนิชย์ (2553); อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553)

## 2. ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สำหรับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน จะนำเสนอผลการทดสอบสมมติฐานและข้อวิจารณ์ โดยแบ่งตามสมมติฐานดังที่ได้กำหนดไว้ จำนวน 6 สมมติฐานดังนี้

### 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า มีเพียงการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการในปี พ.ศ. 2552 และปี พ.ศ. 2554 เท่านั้นที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน โดยในปี พ.ศ. 2552 นั้นพบว่ามีสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนในปี พ.ศ. 2554 นั้นพบว่ามีสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสภาพคล่องที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 ซึ่งหมายความว่าหากบริษัทจดทะเบียน มีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ จะส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนเพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากการที่ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลนั้นจะทำให้เกิดความเป็นอิสระในการปฏิบัติงานและการแบ่งแยกหน้าที่ชัดเจน อีกทั้งยังเป็นการช่วยลดความเสี่ยงในการเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ซึ่งเกี่ยวกับความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ตามทฤษฎีตัวแทน ทำให้คณะกรรมการสามารถติดตามควบคุม ดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ จนกระทั่งส่งผลดีต่อบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน นอกจากนี้ยังสามารถช่วยสร้างความมั่นใจให้แก่นักลงทุนได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นเกิดจากการปฏิบัติงานที่มีความเป็นอิสระ โปร่งใส และน่าเชื่อถืออีกด้วย ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 1 ซึ่งสอดคล้องกับ ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก) ที่พบว่าการมีประธาน

กรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระ จะทำให้การปฏิบัติงานต่างๆ เป็นไปเพื่อประโยชน์ของกิจการเป็นหลัก และส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ที่สูงขึ้น

อย่างไรก็ตาม หากมีการแบ่งแยกหน้าที่ของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการออกจากกัน บริษัทจดทะเบียนฯ ก็อาจจะประสบกับปัญหาของความล่าช้าในการตัดสินใจได้เช่นเดียวกัน และการแบ่งแยกอำนาจดังกล่าวนี้อาจส่งผลให้เกิดต้นทุนเกี่ยวกับการเป็นตัวแทน (Agency Cost) เพิ่มสูงขึ้นกว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ที่แต่งตั้งให้บุคคลเพียงคนเดียวดำรงตำแหน่งเป็นทั้งประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการ เนื่องจากจะก่อให้เกิดค่าใช้จ่ายในรูปของค่าตอบแทนสำหรับบุคคลที่ดำรงตำแหน่งแต่ละตำแหน่งเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะทำให้บริษัทจดทะเบียนฯ ต้องนำเงินจำนวนหนึ่งไปจ่ายเป็นค่าตอบแทนดังกล่าว เพื่อสร้างแรงจูงใจให้แก่คณะกรรมการบริษัทในการกำหนดทิศทาง และนโยบายทางธุรกิจ รวมถึงผู้บริหารในการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจากเหตุผลดังที่กล่าวมาข้างต้น อาจส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนฯ ที่มีการแบ่งแยกหน้าที่ระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการมีระดับของผลการดำเนินงานที่ลดต่ำลงได้ ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษาที่ 1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Mir and Seboui (2008); Yammeesri and Herath (2010) ที่พบว่าการรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเดียวกันจะส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของกิจการลดต่ำลง รวมถึง Chaghadari (2011) ที่พบว่าการให้กรรมการผู้จัดการดำรงตำแหน่งเป็นประธานกรรมการบริษัทด้วย จะส่งผลประสิทธิภาพในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการลดลงและนำไปสู่การมีระดับผลการดำเนินงานที่ต่ำลงเช่นกัน

สำหรับในกรณีที่ไม่นพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ในบางปี ซึ่งได้แก่ ปี พ.ศ. 2550 พ.ศ. 2551 พ.ศ. 2553 และในภาพรวมทั้ง 5 ปีนั้นอาจขึ้นอยู่กับมุมมองของบริษัทจดทะเบียนฯ แต่ละบริษัท โดยบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ยังคงให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน อาจเนื่องจากบุคคลดังกล่าวเป็นบุคคลที่มีความรู้ความสามารถเฉพาะในธุรกิจนั้นๆ โดยตรง และทำให้การบริหารงานเป็นไปด้วยความคล่องตัว ส่วนบริษัทที่มีการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการนั้น ก็เพื่อให้เกิดการแบ่งแยกหน้าที่ในการบริหารจัดการงานต่างๆ ได้อย่างอิสระ โปร่งใส และถ่วงดุลอำนาจกันอย่างเหมาะสม ซึ่งโดยทั่วไปแล้วหากประธานกรรมการบริษัทเป็นคนละบุคคลกับกรรมการผู้จัดการ ก็อาจทำให้คณะกรรมการบริษัททำหน้าที่ในการตรวจสอบถ่วงดุลการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหารได้อย่างอิสระยิ่งขึ้น แต่หากประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกันก็ยังสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างอิสระได้ อย่างเช่น ประธานกรรมการบริษัทอาจไม่ต้องเข้าร่วมประชุมในเรื่องที่ตนมีส่วนได้เสียในฐานะที่เป็นกรรมการผู้จัดการในกรณีที่การ

ประชุมกันเกี่ยวข้องกับเรื่องของการประเมินผลการปฏิบัติงานของกรรมการผู้จัดการ โดยอาจให้กรรมการรายอื่นทำหน้าที่เป็นประธานในการประชุมแทนชั่วคราวได้ เป็นต้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547ก) ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการศึกษาที่ 1 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ สุขลธา บุญการะกุล (2551); Laing and Weir (1999); Abdullah (2004); Al-Matari *et al.* (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับผลการดำเนินงานของบริษัท เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ Tobin's Q รวมถึงผลการวิจัยของ อัสนัย ชูรวดีกุล (2552) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวกับอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ด้วยเช่นเดียวกัน

## 2.2 ความสัมพันธ์ระหว่างการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญเพียงปีเดียวคือปี พ.ศ. 2550 โดยพบว่าการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10 และมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 แต่เนื่องจากการศึกษาในครั้งนี้ได้นำอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นตัวชี้วัดความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งหากอัตราส่วนดังกล่าวมีค่าน้อยลงจะยิ่งส่งผลดีต่อบริษัทจดทะเบียน และแสดงให้เห็นว่ามีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้เพิ่มมากขึ้น (สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2548) จึงสามารถกล่าวได้ว่าความสัมพันธ์ของทั้งสองกรณีนี้มีความหมายไปในทิศทางเดียวกัน ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษาที่ 2 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าหากบริษัทจดทะเบียน มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบจะส่งผลให้บริษัทจดทะเบียน มีสภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่เพิ่มมากขึ้นด้วย ทั้งนี้เนื่องจากคณะกรรมการชุดย่อยที่บริษัทจดทะเบียน แต่งตั้งขึ้นมานี้อาจช่วยส่งเสริมให้คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทในการติดตามควบคุมดูแลการปฏิบัติงานต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น อีกทั้งคณะกรรมการเฉพาะเรื่องนี้จะมีความชำนาญหรือเชี่ยวชาญในบางประเด็นได้ดีกว่าจึงทำให้สามารถเสนอแนะข้อคิดเห็นรวมถึงแนวทางการแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้อย่างตรงประเด็นมากกว่า ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Lam and Lee (2012) ที่พบว่าการแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาของบริษัทครอบครัว (Family Firms) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (Return

on Capital Employed หรือ ROCE) และราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (Market to Book Value of Equity หรือ MTBV) และงานวิจัยของ Laing and Weir (1999) ที่พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทนกับคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) ด้วยเช่นเดียวกัน

สำหรับผลการศึกษาในกรณีที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ในปี พ.ศ. 2551 ถึง พ.ศ. 2554 และในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีนั้น สามารถกล่าวได้ว่า ไม่ว่าจะบริษัทจดทะเบียนจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นขึ้นมาเพื่อช่วยกลั่นกรองงานตามความจำเป็น นอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบที่ต้องจัดตั้งขึ้นตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหรือไม่ ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรืออาจเกิดจากการที่มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นมากเกินไปจึงอาจส่งผลให้เกิดความล่าช้าในการตัดสินใจและขาดความคล่องตัวในการบริหารจัดการงาน ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการศึกษาที่ 2 ซึ่งสอดคล้องกับ Lam and Lee (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการแต่งตั้งคณะกรรมการสรรหาและคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนของบริษัทที่ไม่ได้เป็นบริษัทครอบครัว (Non-Family Firms) กับผลการดำเนินงานที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราผลตอบแทนจากการใช้เงินลงทุน (ROCE) และราคาตลาดต่อมูลค่าตามบัญชีของส่วนของผู้ถือหุ้น (MTBV)

### 2.3 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ โดยพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 และพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนฯ ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.10 ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีด้วยเช่นกัน ซึ่งทิศทางความสัมพันธ์ของทั้งสองกรณีนี้มีความหมายไปในแนวทางที่สอดคล้องกัน ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษาที่ 3 ซึ่งสามารถกล่าวได้ว่าหากบริษัทจดทะเบียนฯ มีการจ่ายค่าตอบแทนต่อปีให้แก่คณะกรรมการบริษัทเพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มขึ้นด้วย เนื่องจากค่าตอบแทนกรรมการบริษัทนี้ถือเป็น

ค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบและการรับประกัน (Monitoring and Bonding Costs) หรือต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) ซึ่งจำเป็นต้องจ่ายไปเพื่อให้เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นเกิดความมั่นใจว่าคณะกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจะปฏิบัติงานต่างๆ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญตามทฤษฎีตัวแทนของ Jensen and Meckling (1976) และคำตอบแทนดังกล่าวนี้จะต้องเหมาะสมกับความรู้ ความสามารถ อำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทแต่ละคน เพื่อเป็นแรงจูงใจให้คณะกรรมการวางแผน และกำหนดนโยบายในการปฏิบัติงานต่างๆ เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์ (2552) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับความสามารถในการทำกำไรเช่นเดียวกัน รวมถึง อัญชลี ทัศนวงศ์ (2553); พรชนก วิถีธรรม (2554); Dorata and Petra (2008) ที่พบความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานเช่นกัน นอกจากนี้ สุธี สุวรรณปิณฑะ และจิรา แยมมีศรี (2555) ก็พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างคำตอบแทนกรรมการตรวจสอบกับมูลค่าเพิ่มของกิจการ ส่วน Rong *et al.* (2012) นั้นพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างคำตอบแทนของกรรมการภายนอกกับผลการดำเนินงานของกิจการ

นอกจากนี้หากบริษัทจดทะเบียนฯ มีการจ่ายคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีที่เพิ่มมากขึ้นนั้นจะส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่เพิ่มมากขึ้นด้วยเช่นกัน เนื่องจากคณะกรรมการและผู้บริหารจะมีแรงจูงใจในการปฏิบัติงานต่างๆ เพื่อทำให้ภาระหนี้สินหรือระดับหนี้สินของบริษัทลดต่ำลงจนกระทั่งบริษัทมีความสามารถที่จะจ่ายชำระหนี้สินต่างๆ ให้แก่เจ้าหนี้ได้อย่างครบถ้วนและตรงตามกำหนดเวลา ซึ่งจะช่วยให้ไม่เกิดค่าใช้จ่ายหรือค่าปรับในกรณีที่ผิดนัดชำระหนี้ อีกทั้งยังอาจส่งผลให้บริษัทมีเงินทุนหมุนเวียนเพียงพอที่จะนำไปใช้ประโยชน์ทั้งภายในและภายนอกกิจการ เพื่อก่อให้เกิดรายได้ และสร้างกำไรให้เพิ่มมากขึ้น จนกระทั่งนำไปจ่ายเป็นคำตอบแทนให้แก่กรรมการและผู้บริหารของบริษัทรวมถึงนำไปจ่ายผลตอบแทนกลับคืนให้กับผู้ถือหุ้นได้มากยิ่งขึ้นอีกด้วย ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Mul (n.d.) ที่พบว่าคำตอบแทนผู้บริหารมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับภาระหนี้สินของบริษัท

สำหรับในกรณีที่ไม่นพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 นั้นส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานการศึกษาที่ 3 โดยอาจกล่าวได้ว่า ไม่ว่าจะบริษัทจดทะเบียนฯ จะมีการจ่ายคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีเพิ่มมากขึ้นหรือไม่ ก็ไม่ได้ส่งผลกระทบต่อสภาพคล่องซึ่งถือเป็นความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นของบริษัทจดทะเบียนฯ เนื่องจากคณะกรรมการ

บริษัทอาจให้ความสนใจเกี่ยวกับผลการดำเนินงานในระยะยาวมากกว่าผลการดำเนินงานในระยะสั้น จึงอาจทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่สะท้อนให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทและสภาพคล่องได้อย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ อัสนัย ชูรวติกุล (2552); อัญชลี ทศนวงศ์ (2553) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนผู้บริหารกับผลการดำเนินงาน รวมถึง อภิชาติ โตรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2553) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานเช่นเดียวกัน

#### 2.4 ความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนอย่างมีนัยสำคัญ โดยในกรณีที่แยกพิจารณารายปี จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการบริษัทต่อปีมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 0.05 และ 0.10 เพียงบางปี ส่วนในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญเช่นเดียวกัน ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษาที่ 4 ซึ่งหมายความว่า การที่บริษัทจดทะเบียน มีความถี่ในการประชุมคณะกรรมการบริษัทที่บ่อยครั้งขึ้นอาจแสดงให้เห็นว่าบริษัทกำลังประสบปัญหาบางอย่าง จึงต้องมีการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัทมากขึ้นเพื่อหาหนทางในการแก้ไขปัญหาและหาข้อยุติ โดยการประชุมคณะกรรมการบริษัทในแต่ละครั้งและแต่ละปีนั้น อาจต้องใช้ระยะเวลาในการประชุมที่ยาวนาน หรือในบางกรณีอาจหาข้อยุติในที่ประชุมยังไม่ได้ จึงส่งผลให้เกิดต้นทุนในการติดตามแก้ไขปัญหาต่างๆ (Monitoring Costs) ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่บริษัทจะต้องจ่ายในรูปของค่าเบี้ยประชุมให้กับกรรมการบริษัทที่เข้าร่วมประชุมเพิ่มมากขึ้น และค่าใช้จ่ายดังกล่าวนี้อาจส่งผลให้บริษัทจดทะเบียน ประสบกับปัญหาการขาดสภาพคล่อง ทำให้ไม่มีเงินทุนหมุนเวียนเพื่อนำไปใช้จ่ายทั้งภายในและภายนอก รวมถึงการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นได้อย่างเพียงพอ ส่งผลให้เกิดการผิดนัดชำระหนี้และมีค่าปรับเกี่ยวกับการผิดนัดชำระหนี้ต่างๆ เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ยังอาจทำให้บริษัทจดทะเบียน ไม่มีเงินทุนหมุนเวียนในการนำไปใช้ประโยชน์ต่างๆ เพื่อก่อให้เกิดรายได้และการสร้างกำไรให้เพิ่มมากขึ้นอย่างเพียงพอ จนเป็นสาเหตุให้เกิดสภาวะการลดต่ำลงของความสามารถในการทำกำไรได้ในที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ Greco (2011) ที่พบว่าความเสี่ยงทางการเงินของบริษัทที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทต้องมีการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้น นอกจากนี้ Rong et al. (2012) ก็พบว่า หากกิจการมีผลการดำเนินงานอยู่ในระดับที่ต่ำ คณะกรรมการจะต้องมีการประชุมบ่อยครั้งขึ้นเพื่อเร่งพัฒนาความสามารถในการ

ทำกำไรของกิจการให้ดีขึ้น รวมถึง Saat *et al.* (2012) ที่พบว่าการประชุมระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบกับผู้สอบบัญชีโดยปราศจากผู้บริหารอย่างน้อยปีละครั้งมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานด้วยเช่นเดียวกัน

สำหรับในกรณีที่ไม่มีพบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ในบางปี และในกรณีที่พิจารณาแบบภาพรวมทั้ง 5 ปี โดยเฉพาะในด้านความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ นั้น สามารถกล่าวได้ว่าไม่พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ จะมีการจัดประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อบ่อยครั้งเพียงใด ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานแต่อย่างใด โดยอาจเป็นเพราะความถี่ในการประชุมที่บ่อยครั้งขึ้นนั้นเกิดจากการประชุมเพื่อระดมความคิด ริเริ่มนโยบาย กลยุทธ์ หรือกระบวนการดำเนินธุรกิจแบบใหม่ เพื่อปรับปรุงหรือพัฒนาผลการดำเนินงานของบริษัทให้ดียิ่งขึ้น ซึ่งการกระทำดังกล่าว อาจจะต้องใช้ระยะเวลาที่ยาวนาน และอาจไม่สามารถประสบความสำเร็จหรือเห็นผลลัพธ์ได้ภายในช่วงระยะเวลาเพียงไม่กี่ปี อีกทั้งหากคณะกรรมการบริษัทแต่ละคนไม่ได้มีส่วนร่วมในการคิดวิเคราะห์และพิจารณาเพื่อหาวิธีการแก้ไขปัญหาต่างๆ เท่าที่ควร ก็อาจส่งผลให้การประชุมคณะกรรมการบริษัทนั้นไม่มีประสิทธิภาพและไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ จึงส่งผลให้ปฏิสัมพันธ์ตามมติฐานการศึกษาที่ 4 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550); สุภางค์ ลือกิตินันท์ (2550); ภัทรพร พาณิชย์สุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551); ศิลปพร ศรีจันเพชร (2551ก); ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ รวมถึง ยุภา ทองถม (2546); รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550); สุธี สุวรรณปิณฑะ และจิรา แยมมีศรี (2555); Adelopo *et al.* (2012) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบกับมูลค่ากิจการ และผลการดำเนินงานด้วยเช่นเดียวกัน

## 2.5 ความสัมพันธ์ระหว่างการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์พบว่า การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี แสดงให้เห็นว่า ไม่ว่าจะมีการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางการบัญชีหรือการเงินหรือไม่ ก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด เนื่องจากกรรมการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินนั้นอาจยังไม่ได้นำความรู้ดังกล่าวไปใช้ในการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร และอาจส่งผล

ให้ยังไม่สามารถเห็นถึงผลกระทบหรือการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นหรือลดลงของผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจน ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานที่ 5 ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ ยูภา ทองถม (2546) ที่พบว่าจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้านบัญชีหรือด้านการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ รวมถึง รุจิรา ชัยปัญญากุล (2550) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้านบัญชีหรือด้านการเงินกับผลการดำเนินงานด้วยเช่นกัน แต่ทั้งนี้ผลการศึกษาที่ได้ก็ขัดแย้งกับ สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี (2555) ที่พบว่าการมีกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญ ประสบการณ์ทางด้านบัญชีและการเงินมากยิ่งขึ้น จะช่วยให้สามารถชี้แนะจุดอ่อนของระบบการควบคุมภายในหรือประเด็นที่อาจพบการทุจริตภายในองค์กร และแนะนำวิธีปฏิบัติทางการบัญชี รวมถึงการจัดทำรายงานทางการเงินได้อย่างถูกต้องเหมาะสมซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มที่สูงขึ้นได้ นอกจากนี้ผลการวิจัยของ Mir and Seboui (2008) และ Saat *et al.* (2012) ก็พบว่าการมีกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ทางด้านบัญชีหรือการเงินจะส่งผลให้กิจการมีระดับผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน

## 2.6 ความสัมพันธ์ระหว่างระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน

จากผลการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เมื่อพิจารณาแยกรายปี พบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีเพียงบางปี ซึ่งได้แก่ ปี พ.ศ. 2550 พ.ศ. 2552 และ พ.ศ. 2554 โดยในปี พ.ศ. 2550 และ ปี พ.ศ. 2552 พบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ส่วนในปี พ.ศ. 2554 นั้นพบว่ามีความสัมพันธ์กับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้วยเช่นกัน สำหรับในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี พบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบก็มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 เช่นกัน ซึ่งหมายความว่าหากระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบเพิ่มมากขึ้น จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน เพิ่มมากขึ้นด้วย เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบจะยังมีประสบการณ์ ความชำนาญ และความรอบรู้ในธุรกิจมากขึ้น จึงอาจช่วยเสนอแนะให้คณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารให้ความสำคัญกับประเด็นปัญหาต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้อย่างตรงประเด็นมากยิ่งขึ้น ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานการศึกษาที่ 6 สอดคล้องกับผลการวิจัยของ McIntyre *et al.* (2007) ที่พบว่าระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งของกรรมการที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานและมูลค่าเพิ่มของ

กิจการเพิ่มสูงขึ้นเช่นกัน นอกจากนี้ Rong *et al.* (2012) ก็พบว่าประสบการณ์และระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการภายนอกของบริษัทที่ยาวนานยิ่งขึ้น ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นด้วยเช่นกัน

สำหรับในกรณีที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท ทั้งในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในปี พ.ศ. 2554 นั้น สามารถกล่าวได้ว่า หากกรรมการตรวจสอบมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งเพิ่มมากขึ้นจะยิ่งส่งผลให้ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนฯ ลดต่ำลง ซึ่งแม้ว่ากรรมการตรวจสอบจะมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งที่มากขึ้นก็อาจไม่ได้ช่วยทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ดีขึ้น โดยอาจเกิดจากกรณีที่กรรมการตรวจสอบเดิมที่แม้จะหมดวาระการดำรงตำแหน่งแล้วแต่กลับได้รับการแต่งตั้งให้ดำรงตำแหน่งต่อไปอีกเพื่อความต่อเนื่องในการปฏิบัติงาน แต่หากบริษัทจดทะเบียนฯ ไม่ได้มีการแต่งตั้งสมาชิกใหม่เข้ามาในคณะกรรมการตรวจสอบเลย ก็อาจทำให้ขาดความคิดสร้างสรรค์และแนวคิดในมุมมองแบบใหม่ที่แตกต่างไปจากเดิมซึ่งจะทำให้สามารถนำมาใช้ในการปรับปรุงหรือเปลี่ยนแปลงวิธีการปฏิบัติงานให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับ Mir and Seboui (2008) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งเป็นกรรมการผู้จัดการกับผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึง Rong *et al.* (2012) ที่พบว่าอายุของกรรมการที่มาจากภายนอกที่เพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดต่ำลง

นอกจากนี้ในกรณีที่พิจารณาทั้งในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีนั้น ผลการศึกษาไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียนฯ แต่อย่างใด ในขณะที่ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทก็ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบเพียงบางปีด้วยเช่นเดียวกัน ทั้งนี้อาจเกิดจากการเปลี่ยนแปลงสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบเดิมที่หมดวาระแล้ว และมีการแต่งตั้งสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบคนใหม่ขึ้นมาดำรงตำแหน่งแทน จึงส่งผลให้กรรมการตรวจสอบคนใหม่นี้อาจยังไม่มีประสบการณ์และความรอบรู้ในธุรกิจเท่าที่ควร อีกทั้งยังต้องใช้เวลาในการปรับตัวให้เข้ากับกรรมการคนอื่นๆ เพื่อให้สามารถปฏิบัติงานร่วมกันได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงทำให้ยังไม่สามารถเห็นถึงการเปลี่ยนแปลงใดๆ ที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนได้อย่างชัดเจน ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานการ ศึกษาที่ 6 ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ McIntyre *et al.* (2007) ที่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างอายุโดยเฉลี่ยของกรรมการกับผลการดำเนินงานของกิจการด้วยเช่นกัน

## ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ในส่วนของตัวแปรควบคุม จากผลการศึกษาพบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะในด้านความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้เพียงบางปีเท่านั้น และสามารถกล่าวได้ว่าการมีจำนวนกรรมการบริษัทมากยิ่งขึ้นกลับยิ่งทำให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทลดต่ำลง เนื่องจากความคิดเห็นที่ขัดแย้งไม่ลงรอยกันภายในคณะกรรมการนั้น อาจทำให้เกิดความล่าช้าในการตัดสินใจต่างๆ จนส่งผลให้การปฏิบัติงานไม่มีประสิทธิภาพเท่าที่ควร และอาจทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่งได้ (กาญจนา ตั้งภากรณ์, 2542) ซึ่งผลการศึกษานั้นสอดคล้องกับ สุซลธา บุพการะกุล (2551); McIntyre *et al.* (2007); Mir and Seboui (2008); Al-Matari *et al.* (2012); Rong *et al.* (2012) ในขณะเดียวกัน การมีจำนวนกรรมการบริษัทมากยิ่งขึ้นอาจทำให้ผลการดำเนินงานโดยเฉพาะในด้านความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ดีขึ้นได้ เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทจะสามารถควบคุมการบริหารงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เกิดความละเอียดรอบคอบทั้งในการปฏิบัติงานของคณะกรรมการและฝ่ายบริหารมากยิ่งขึ้น จนส่งผลให้ระดับผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับ อิศนัย ฐรวดีกุล (2552); Ibrahim *et al.* (2010)

สำหรับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมดนั้น จากผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน เฉพาะในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปีเท่านั้น แสดงให้เห็นว่าการที่คณะกรรมการมีสัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้เกิดการติดตาม ควบคุม และตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารมากยิ่งขึ้น อีกทั้งยังเป็นการถ่วงดุลอำนาจในการปฏิบัติงานภายในคณะกรรมการบริษัทได้อีกด้วย ส่งผลให้คณะกรรมการและฝ่ายบริหารปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างถูกต้อง โปร่งใส และไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตน จนกระทั่งทำให้บริษัทมีระดับผลการดำเนินงานเพิ่มสูงขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งผลการศึกษาดังกล่าวสอดคล้องกับ อัญชลี ทศนวงศ์ (2553); Mir and Seboui (2008); Yammeesri and Herath (2010)

ในขณะที่ขนาดของบริษัทนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะในด้านสภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีด้วยเช่นกัน แสดงให้เห็นว่าหากบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นจะส่งผลให้สภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัท

ลดลง เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะได้รับความน่าเชื่อถือจากเจ้าหน้าที่ในการให้กู้ยืมเงินมากกว่าบริษัทที่มีขนาดเล็ก ด้วยเหตุนี้จึงทำให้บริษัทขนาดใหญ่มีการก่อหนี้เพิ่มมากขึ้นจนอาจส่งผลให้บริษัทประสบกับปัญหาการขาดสภาพคล่องและการจ่ายชำระหนี้ได้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการวิจัยของ อัครนัย ชูรวติกุล (2552); Yammeesri and Herath (2010); Lam and Lee (2012); Nuryaman (2012)

สำหรับอายุของบริษัทนั้น ผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน โดยเฉพาะสภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายในบางปีด้วยเช่นกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีอายุน้อยหรือจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้เพียงไม่นานส่วนใหญ่มักจะประสบกับปัญหาความไม่แน่นอนของธุรกิจมากกว่าบริษัทที่เปิดกิจการหรือจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมาเป็นระยะเวลายาวนานกว่า ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าบริษัทที่มีอายุมากกว่าจะสามารถตอบสนองหรือทนต่อความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของธุรกิจได้ดีกว่า ซึ่งสอดคล้องกับ รุจิรา จันทรักษ์ (2551); Yammeesri and Herath (2010)

ทั้งนี้ ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา บริษัทจดทะเบียน อาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์ต่างๆ ที่เกิดขึ้นทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ อย่างเช่น ปัญหาวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์<sup>17</sup> การปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นของระดับราคาน้ำมันในตลาดโลก ความผันผวนของค่าเงินบาท ความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เกิดขึ้นเมื่อปลายปี พ.ศ. 2549 และต่อเนื่องเรื่อยมาจนถึงปัจจุบันซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้งภาคเศรษฐกิจและตลาดเงินทุนของประเทศไทยในวงกว้าง (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2549) ประกอบกับสถานการณ์มหาอุทกภัยครั้งยิ่งใหญ่ของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2554 นั้นได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและการลงทุนของนักลงทุนทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ รวมถึงผู้ประกอบการต่างๆ ก็ได้ชะลอการตัดสินใจลงทุนและการผลิตลงด้วยเช่นกัน (กระทรวงอุตสาหกรรม, 2554)

<sup>17</sup> ปัญหาวิกฤตสินเชื่อซับไพรม์ เป็นปัญหาในตลาดปล่อยกู้จำนอง (หรือสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย) แก่ลูกหนี้ที่มีความน่าเชื่อถือต่ำของสหรัฐฯ ซึ่งส่งผลให้ตลาดสินเชื่อทั่วโลกต้องเผชิญกับภาวะดิ่งตัวและความไร้เสถียรภาพทางการเงิน และนำไปสู่ความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในอนาคต

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

การศึกษาคือความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในครั้งนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัท และแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียน และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งนำข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และงบการเงินที่เก็บรวบรวมจากระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ SETSMART มาใช้ในการศึกษา โดยข้อมูลดังกล่าวอยู่ในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2554 ซึ่งประกอบด้วยบริษัทจดทะเบียน จำนวน 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรพยากร บริการ และเทคโนโลยี โดยมีจำนวนกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษารวมทั้งสิ้น 1,672 บริษัท สำหรับวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งเป็นการวิเคราะห์ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และการวิเคราะห์ข้อมูลแบบรายปี โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา เช่น ค่าเฉลี่ย ค่าความถี่ ค่าร้อยละ เป็นต้น เพื่อสรุปลักษณะสำคัญในภาพรวมของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา และสถิติเชิงอนุมานซึ่งก็คือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในแต่ละด้าน ได้แก่ สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้

### สรุปผลการศึกษา

จากผลการศึกษาเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554 พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 โดยบริษัทจดทะเบียน มากกว่าร้อยละ 80 มีการแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการเพื่อให้เกิดความเป็นอิสระในการปฏิบัติงานมากขึ้น และพบว่าบริษัทจดทะเบียน มากกว่าร้อยละ 50 มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น สำหรับคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีผลการศึกษา

พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปีเป็นจำนวนที่อยู่ในช่วงระหว่าง 1 ล้านบาทถึง 9.99 ล้านบาทมากที่สุด ในขณะที่จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีการประชุมคณะกรรมการบริษัทประมาณ 7 ครั้งถึง 8 ครั้งต่อปีหรืออย่างน้อย 2 ครั้งถึง 3 ครั้งต่อเดือน ซึ่งถือว่าสอดคล้องกับพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ที่กำหนดให้คณะกรรมการต้องมีการประชุมอย่างน้อยทุก ๆ 3 เดือน ส่วนในเรื่องขนาดของคณะกรรมการบริษัท พบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีจำนวนคณะกรรมการอยู่ในช่วง 9 คน ถึง 12 คนมากที่สุด โดยมีขนาดคณะกรรมการสูงสุดคือ 25 คน และต่ำที่สุดคือ 5 คน ซึ่งถือว่าเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนฯ ที่กำหนดให้บริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คนอีกด้วย สำหรับสัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัททั้งหมด พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีสัดส่วนกรรมการอิสระในช่วงระหว่างร้อยละ 33.33 ถึงร้อยละ 50 มากที่สุดคิดเป็นจำนวนที่มากกว่าร้อยละ 56 ของบริษัทจดทะเบียนฯ ทั้งหมดที่นำมาใช้ในการศึกษา และถือว่าเป็นสัดส่วนที่มากกว่า 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด นอกจากนี้ผลการศึกษายังพบว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 70 มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาหรือมีความรู้ความเข้าใจทางการเงินหรือการบัญชี และพบว่ากรรมการตรวจสอบส่วนใหญ่มีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งประมาณ 5 ปีถึง 7 ปี หรืออยู่ในช่วงระหว่าง 3 ปีถึง 6 ปีมากที่สุด ซึ่งจากผลการศึกษาทั้งหมดสามารถสรุปได้ว่าบริษัทจดทะเบียนฯ โดยภาพรวมส่วนใหญ่มีการปฏิบัติตาม “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549” และ “แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ”

ทั้งนี้ผลการศึกษาพบว่ายังคงมีบริษัทจดทะเบียนฯ อีกส่วนหนึ่งที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ การแต่งตั้งให้ประธานกรรมการบริษัทยังคงเป็นบุคคลเดียวกันกับกรรมการผู้จัดการ การที่บริษัทจดทะเบียนฯ ไม่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบการมีสัดส่วนกรรมการอิสระน้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมด รวมถึงการที่บริษัทจดทะเบียนฯ ไม่ได้มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางการเงินหรือการบัญชีหรือการเงิน แต่อย่างไรก็ตามบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนนี้ก็เริ่มมีจำนวนที่ลดน้อยลงเกือบทุกปี แสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่มีแนวโน้มที่จะหันมาให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบมากยิ่งขึ้น

สำหรับผลการศึกษาในส่วนที่เกี่ยวข้องกับความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน พบว่าการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปี จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี และระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาโดยภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่พิจารณาแยกรายปี ส่วนการมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านบัญชีหรือการเงินทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่พิจารณาแยกรายปีนั้นพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน แต่อย่างใด

หากนำผลการศึกษาความสัมพันธ์ข้างต้นมาแยกพิจารณารายละเอียดเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการในแต่ละประเด็นจะพบว่า บริษัทจดทะเบียนที่มีการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการจะส่งผลให้สภาพคล่องของบริษัทดีขึ้นบางปี ในขณะที่เดียวกันก็อาจส่งผลให้ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทลดลงได้ในบางปี เช่นกัน ทั้งนี้เนื่องจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 เสนอแนะเพียงว่าควรแต่งตั้งให้ผู้ที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกัน ดังนั้นบริษัทจดทะเบียนจึงสามารถเลือกได้ว่าจะแต่งตั้งให้บุคคลเดียวกันดำรงตำแหน่งเป็นทั้งประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการก็ได้ ซึ่งก็ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจในการพิจารณาตามความเหมาะสมของแต่ละบริษัท เช่นในกรณีของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กที่ไม่ได้มีรายการทางธุรกิจที่ซับซ้อนเกินไปอาจให้บุคคลเพียงคนเดียวดำรงตำแหน่งเป็นทั้งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเพื่อให้เกิดความคล่องตัวในการปฏิบัติงานและความรวดเร็วในการตัดสินใจทางธุรกิจได้ หรือในอีกกรณีหนึ่งที่เป็นบริษัทจดทะเบียนขนาดใหญ่ซึ่งมีรายการทางธุรกิจและโครงสร้างองค์กรที่ซับซ้อนอาจแต่งตั้งให้ประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละบุคคลกัน เพื่อความเป็นอิสระ และความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน อีกทั้งยังเป็นการลดปัญหาของการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ในเรื่องของความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ให้น้อยลงด้วย แต่อาจมีข้อเสียในเรื่องของความคล่องตัวและความรวดเร็วในการปฏิบัติงานจนอาจทำให้เกิดความล่าช้าและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ในขณะที่การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบนั้นผลการศึกษาพบว่าช่วยทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นในบางปี โดยบริษัทที่มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบนั้นจะช่วยให้สภาพคล่องและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนดีขึ้น เนื่องจากคณะกรรมการชุดย่อยที่แต่งตั้งขึ้นมานี้อาจช่วยส่งเสริมให้คณะกรรมการบริษัทมีประสิทธิภาพในการ

ทำงานดียิ่งขึ้น เพราะคณะกรรมการเฉพาะเรื่องนี้จะมีความชำนาญหรือเชี่ยวชาญในบางประเด็นได้ดีกว่าจึงทำให้สามารถจัดการและแก้ไขปัญหาต่างๆ ที่เกิดขึ้นได้อย่างตรงประเด็นมากกว่าบริษัทจดทะเบียน ที่ไม่ได้มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นเลยซึ่งอาจส่งผลให้คณะกรรมการบริษัทมีภาระหน้าที่และความรับผิดชอบมากเกินไปจนอาจส่งผลให้การปฏิบัติงานเป็นไปด้วยความล่าช้าได้

สำหรับคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีนั้นผลการศึกษาพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปีและในกรณีที่พิจารณาแบบรายปี โดยบริษัทจดทะเบียน ที่จ่ายคำตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปีเพิ่มมากขึ้นจะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน เพิ่มมากขึ้นด้วย เนื่องจากว่าหากบริษัทจดทะเบียน มีการจ่ายคำตอบแทนที่เหมาะสมกับความรู้ ความสามารถ อำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทแต่ละคนดังที่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้ระบุไว้แล้ว ก็ย่อมเป็นสิ่งที่ทำให้กรรมการบริษัทเกิดแรงจูงใจในการกำหนดนโยบายและการปฏิบัติงานเพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มสูงขึ้น อีกทั้งคำตอบแทนกรรมการบริษัทนี้ถือเป็นต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) ซึ่งจำเป็นต้องจ่ายไปเพื่อให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของบริษัทเกิดความมั่นใจได้ว่าคณะกรรมการบริษัทจะปฏิบัติงานต่างๆ โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นหลักด้วยเช่นกัน ในขณะที่จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปีพบว่ามีความสัมพันธ์กับสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และนอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกรณีที่พิจารณาแบบรายปีเพียงบางปีอีกด้วย โดยหากคณะกรรมการบริษัทมีการประชุมมากยิ่งขึ้นจะส่งผลให้สภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน ลดลง เนื่องจากการประชุมคณะกรรมการที่บ่อยครั้งขึ้นอาจเป็นการประชุมเพื่อแก้ไขปัญหาระยะยาว ซึ่งในบางกรณีอาจยังหาข้อยุติไม่ได้ จึงส่งผลให้บริษัทเกิดต้นทุนในการติดตามแก้ไขปัญหาต่างๆ (Monitoring Costs) ในรูปของเบี้ยประชุมที่เพิ่มมากขึ้น อีกทั้งยังอาจส่งผลกระทบต่อระดับผลการดำเนินงานของบริษัทให้ลดลงได้เช่นกัน

การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน ผลการศึกษาไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ทั้งในกรณีที่พิจารณาโดยภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีแต่อย่างใด เนื่องจากการตรวจสอบที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงินนั้นอาจยังไม่ได้นำความรู้ดังกล่าวไปใช้ในการปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร จึงทำให้อาจยังไม่สามารถเห็นถึงผลกระทบหรือการเปลี่ยนแปลงที่ดีขึ้นหรือลดลงของผลการดำเนินงานของบริษัทได้อย่างชัดเจน ในขณะที่ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบพบว่ามีสัมพันธ์

กับความสามารถในการทำกำไรและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ทั้งในกรณีที่พิจารณาโดยภาพรวมทั้ง 5 ปี และนอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ดังกล่าวในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีเพียงบางปีอีกด้วย โดยระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งของกรรมการตรวจสอบที่เพิ่มมากขึ้นนั้น จะส่งผลให้ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนฯ เพิ่มสูงขึ้น เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบมีความรู้ ความชำนาญ และประสบการณ์ต่างๆ ในธุรกิจมากขึ้น อาจช่วยเสนอแนะให้คณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารปฏิบัติงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น จนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทฯ ดีขึ้นตามไปด้วย แต่ผลการศึกษาก็ยังพบว่ากรณีที่กรรมการตรวจสอบมีระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งที่มากขึ้นนั้นจะส่งผลให้ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียนฯ ลดน้อยลงด้วย เนื่องจากกรรมการตรวจสอบที่มีระยะเวลาในการดำรงตำแหน่งที่ยาวนานมากขึ้นอาจเริ่มไม่มีแรงจูงใจในการปฏิบัติหน้าที่มากขึ้นด้วยเช่นกัน ซึ่งอาจเกิดจากการขาดการสับเปลี่ยนหมุนเวียนสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบคนใหม่ให้เข้ามาดำรงตำแหน่งเพื่อก่อให้เกิดความคิดริเริ่ม สร้างสรรค์และแนวคิดในมุมมองแบบใหม่ๆ ในการปฏิบัติงานที่แตกต่างไปจากเดิม ซึ่งจะทำให้สามารถนำมาประยุกต์ใช้กับการสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่เปลี่ยนแปลงไปได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

อย่างไรก็ตามในการศึกษาความสัมพันธ์ครั้งนี้ บริษัทจดทะเบียนฯ อาจได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์หรือปัจจัยอื่นๆ ทั้งในประเทศไทยและในต่างประเทศ ที่ไม่สามารถควบคุมได้ในแต่ละปีที่ทำการศึกษา เช่น เหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมือง สภาพเศรษฐกิจทั้งในประเทศและต่างประเทศที่เปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา ภัยพิบัติทางธรรมชาติ เป็นต้น ดังนั้นจึงอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ข้อมูลที่น่ามาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เกิดความผันผวนและส่งผลให้ผลการศึกษารวมความสัมพันธ์ที่ได้พบความสัมพันธ์เพียงบางปีหรือไม่พบความสัมพันธ์ใดๆ เลยก็เป็นได้

#### ข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของคณะกรรมการบริษัทและแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ ทำให้พบข้อเสนอนี้สำหรับการศึกษาในครั้งนี้อย่างไรก็ตามข้อเสนอนี้สำหรับการศึกษาในครั้งต่อไปได้ดังนี้

## 1. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาในครั้งนี้

1.1 บริษัทจดทะเบียนฯ มีแนวโน้มและมีพัฒนาการเกี่ยวกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการในเรื่องความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการที่ดีขึ้น ซึ่งหมายความว่าบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนใหญ่ยังคงให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี 2549 รวมถึงแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบอย่างต่อเนื่องด้วยเช่นกัน เพื่อให้นักลงทุนและผู้ที่มีส่วนได้เสียเกิดความเชื่อมั่นในผลการดำเนินงานรวมถึงรายงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนฯ ซึ่งนอกจากจะสามารถดำรงสถานะของการเป็นบริษัทจดทะเบียนฯ โดยการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์และข้อกำหนดต่างๆ ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว บริษัทจดทะเบียนฯ รวมถึงบริษัทที่กำลังจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ไปใช้เป็นแนวทางในการปรับปรุงและพัฒนานโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้เช่นเดียวกัน

1.2 ผลการศึกษาพบว่ายังคงมีบริษัทจดทะเบียนฯ ส่วนหนึ่งที่ไม่ได้ปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 และแนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ ได้แก่ การรวมอำนาจของประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการไว้ที่บุคคลเพียงคนเดียว การที่บริษัทจดทะเบียนฯ ไม่มีการแต่งตั้งคณะกรรมการชดเชยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ รวมถึงไม่มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการเงินหรือการบัญชี และการมีส่วนร่วมกรรมการอิสระน้อยกว่า 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะ ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรติดตามและประชาสัมพันธ์ให้บริษัทจดทะเบียนฯ ในกลุ่มดังกล่าวทราบและดำเนินการปรับปรุงแก้ไขในประเด็นดังกล่าวเพื่อให้เป็นตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อไป

1.3 บริษัทจดทะเบียนฯ บางบริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่สอดคล้องและไม่เป็นรูปแบบเดียวกัน เช่น คำตอบแทนกรรมการบริษัทถูกนำไปเปิดเผยรวมไว้เป็นรายการเดียวกันกับคำตอบแทนของผู้บริหาร และคุณสมบัติทางการศึกษาของกรรมการตรวจสอบ พบว่าไม่ได้เปิดเผยถึงสาขาที่กรรมการตรวจสอบสำเร็จการศึกษาไว้ จึงอาจส่งผลให้บริษัทดังกล่าวถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ในการศึกษาในครั้งนี้ได้ เนื่องจากเปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรปรับปรุงแก้ไขและประชาสัมพันธ์ให้ความรู้ในเรื่องของการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการให้แก่บริษัทจดทะเบียนฯ และบริษัทอื่นๆ โดยเฉพาะบริษัทที่กำลังจะเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดความเข้าใจที่ถูกต้องตรงกันและสามารถปฏิบัติตามหลักกำกับดูแลกิจการได้อย่างเป็นมาตรฐานเดียวกัน

1.4 การศึกษาในครั้งนี้ใช้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเพียง 7 กลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ซึ่งมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น และยังคงปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับของธนาคารแห่งประเทศไทยรวมถึงหน่วยงานที่มีหน้าที่ในการกำกับดูแล โดยเฉพาะ และไม่ได้ครอบคลุมถึงบริษัทจดทะเบียน ที่มีลักษณะเป็นบริษัทครอบครัว (Family Firm) ดังนั้นผลการศึกษาในครั้งนี้จึงอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงกับกลุ่มธุรกิจการเงินและบริษัทครอบครัวได้

1.5 ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน โดยเฉพาะในด้านสภาพคล่องนั้นพบความสัมพันธ์เพียงบางตัวและบางปี แสดงให้เห็นว่าตัวแปรเกี่ยวกับคณะกรรมการที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ อาจไม่สามารถนำไปใช้ประกอบการพิจารณาสำหรับเจ้าหน้าที่ รวมถึงผู้ให้สินเชื่อเงินกู้ยืมในระยะสั้น หรืออาจไม่เหมาะสำหรับการนำมาใช้พิจารณาความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการได้ดีเท่าที่ควร

## 2. ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษารั้งต่อไป

2.1 การศึกษาในครั้งนี้ ได้นำผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นผลการดำเนินงานในมุมมองทางการบัญชีมาพิจารณาเพียง 3 ด้านเท่านั้น ซึ่งได้แก่สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปควรนำตัวแปรในด้านอื่นๆ มาใช้ในการพิจารณาด้วย เช่น ประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ รวมถึงผลการดำเนินงานในมุมมองทางการตลาด อย่าง Tobin's Q, มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ เป็นต้น เพื่อให้สามารถมองเห็นภาพรวมเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในแต่ละด้านมากยิ่งขึ้น

2.2 ข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการบริษัทที่นำมาใช้ในการศึกษารั้งนี้ เป็นค่าตอบแทนกรรมการบริษัทในส่วนของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินเท่านั้น เช่น เงินเดือน ค่าเบี้ยประชุม ค่าบำเหน็จกรรมการ โบนัสกรรมการ เป็นต้น ดังนั้นในการศึกษารั้งต่อไปจึงควรนำค่าตอบแทนที่ไม่เป็นตัวเงิน อย่างเช่น ใบสำคัญแสดงสิทธิในการซื้อหุ้น (Warrant) มาใช้ในการศึกษาด้วย

2.3 การศึกษารั้งนี้มุ่งเน้นเพียงบริษัทจดทะเบียนที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เท่านั้น ดังนั้นครั้งการศึกษาในครั้งต่อไปควรใช้แหล่งข้อมูลของบริษัทในกลุ่มอื่นนอกเหนือจากบริษัทในกลุ่มดังกล่าว อย่างเช่นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI

2.4 ประเด็นหรือตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้นำมาพิจารณาเฉพาะตัวแปรที่อยู่ในหมวดที่ 5 ซึ่งเกี่ยวข้องกับยอมรับผิดชอบของคณะกรรมการตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 เท่านั้น ดังนั้นการศึกษาครั้งต่อไปควรนำประเด็นหรือตัวแปรที่อยู่ในหมวดอื่นๆ มาศึกษาเพิ่มเติม

2.5 เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีระยะเวลาเพียง 5 ปี โดยใช้กลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาเพียง 7 กลุ่ม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีโครงสร้างของเงินทุนแตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น จึงไม่สามารถที่จะนำมาใช้เปรียบเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปจึงอาจศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งโดยเฉพาะ หรืออาจศึกษาทุกกลุ่มอุตสาหกรรมแต่แยกการวิเคราะห์ออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มของบริษัทที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Non-Finance Group) และกลุ่มของบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน (Finance Group) แล้วนำผลลัพธ์ที่ได้ของทั้งสองกลุ่มมาดำเนินการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ต่อไป นอกจากนี้อาจเพิ่มช่วงระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาโดยมีมิติเวลาเข้ามาเกี่ยวข้องหรืออยู่ในรูปของข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-Series) หรือศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานเป็นรายไตรมาส เพื่อให้เห็นแนวโน้มและการเปลี่ยนแปลงของความสัมพันธ์ดังกล่าวมากยิ่งขึ้น

2.6 ตัวแปรควบคุมที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ อาจไม่สามารถนำมาใช้ในแบบจำลองของการศึกษาความสัมพันธ์กับตัวแปรตามได้ทุกตัว นอกจากนี้ ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงพหุที่ปรับค่าแล้ว (Adjusted R-Square) ของสมการถดถอยบางแบบจำลองมีค่าที่ค่อนข้างต่ำ จึงอาจเป็นไปได้ว่าตัวแปรอิสระที่เกี่ยวกับคณะกรรมการและกรรมการตรวจสอบ รวมถึงตัวแปรควบคุมที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ อาจไม่สามารถนำมาใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในตัวแปรตามบางตัวได้ดีเท่าที่ควร นอกจากนี้ยังอาจเกิดจากผลกระทบหรืออิทธิพลจากตัวแปรอื่นๆ ที่ไม่ได้นำมาพิจารณาในการศึกษาครั้งนี้ด้วย ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปจึงควรเพิ่มตัวแปรเกี่ยวกับความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และตัวแปรอื่นๆ ที่อาจมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในสมการถดถอยมากขึ้น เช่น สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการ จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ค่าตอบแทนของผู้บริหาร การเติบโตของบริษัท โอกาสในการลงทุน เป็นต้น

## เอกสารและสิ่งอ้างอิง

กระทรวงอุตสาหกรรม. 2554. **สรุปภาวะเศรษฐกิจอุตสาหกรรมปี 2554 และแนวโน้มปี 2555** (Online). [www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/industry\\_overview/annual2011.pdf](http://www.oie.go.th/sites/default/files/attachments/industry_overview/annual2011.pdf), 5 กุมภาพันธ์ 2557.

กัลยา วาณิชย์บัญชา. 2555. **การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล**. พิมพ์ครั้งที่ 20. กรุงเทพฯ: บริษัทธรรมสาร จำกัด.

กาญจนา ตั้งภากรณ์. 2542. **ประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ขวัญสกุล เต็งอำนาจ. 2555. "การกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณวิชาชีพบัญชี." **สัมมนาการบัญชีการเงินและสัมมนาการบัญชีบริหาร**. นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช, 8-1 - 8-35.

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ. ม.ป.ป. **ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ** (Online). [www.cgthailand.org/SetCG/about/about.html](http://www.cgthailand.org/SetCG/about/about.html), 7 ธันวาคม 2555.

จินตวิษณุ ภูวนิชย์. 2553. **การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. การศึกษาดด้วยตนเองบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

ฉัตรศิริ ปิยะพิมลสิทธิ์. 2545. **Distance Statistics ในการวิเคราะห์การถดถอย** (Online). [www.watpon.com/Elearning/stat37.htm](http://www.watpon.com/Elearning/stat37.htm), 11 พฤษภาคม 2557.

เฉลิมขวัญ คุรุบุญยงค์. 2554. **การวิเคราะห์รายงานทางการเงิน**. กรุงเทพมหานคร: บริษัท ซีเอ็ดดูเคชั่น จำกัด (มหาชน).

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ม.ป.ป. บทบาท SET (Online). [www.set.or.th/th/regulations/cg/roles\\_p1.html](http://www.set.or.th/th/regulations/cg/roles_p1.html), 24 สิงหาคม 2556.

\_\_\_\_\_. เทคนิคการวิเคราะห์งบการเงินบริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพฯ: เทวา ศรีเอชเอ็น จำกัด, 2548.

\_\_\_\_\_. 2552. คู่มือบริษัทจดทะเบียน (Online). [www.set.or.th/th/regulations/supervision/files/SET\\_Manual\\_2009.zip](http://www.set.or.th/th/regulations/supervision/files/SET_Manual_2009.zip), 30 พฤษภาคม 2556.

\_\_\_\_\_. 2554. ข้อมูลคำตอบแทนกรรมการและผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียน ปี 2554 (Online). [www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2012/Remuneration\\_report2554.pdf](http://www.set.or.th/th/regulations/cg/files/2012/Remuneration_report2554.pdf), 14 พฤษภาคม 2556.

\_\_\_\_\_. 2555. คู่มือ (Manual Guides) SETSMART (Online). [www.setsmart.com](http://www.setsmart.com), 29 ตุลาคม 2556.

นภดล รมโพธิ์. 2548. “การวัดระดับบรรษัทภิบาลขององค์กรธุรกิจ.” ใน ศิลปพร ศรีจันเพชร. (บรรณาธิการ). การกำกับดูแลกิจการที่ดี: **Corporate Governance**. ม.ป.ท., 145-146, 152.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2542. แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ (Online). [www.set.or.th/th/regulations/rules/individual\\_files/BorJorRor2500\\_TH.pdf](http://www.set.or.th/th/regulations/rules/individual_files/BorJorRor2500_TH.pdf), 14 พฤษภาคม 2556.

\_\_\_\_\_. 2551. ประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของคณะกรรมการตรวจสอบ พ.ศ. 2551 (Online). [www.set.or.th/th/regulations/rules/individual\\_files/BorJorPor0104\\_2\\_TH.pdf](http://www.set.or.th/th/regulations/rules/individual_files/BorJorPor0104_2_TH.pdf), 14 พฤษภาคม 2556.

พรชนก วิถีธรรม. 2554. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคำตอบแทนผู้บริหารกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์และผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น. งานนิพนธ์ บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยบูรพา.

พัชรินทร์ ภัทรวานิชานนท์. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไร กับผลตอบแทนของผู้บริหารของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาด้วยตนเองบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

พิรุณา พลศิริ. 2552. “ข้อโต้แย้งในประเด็นการกำกับดูแลกิจการ.” ใน อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และ เดือนเพ็ญ จันท์ศิริศรี. (บรรณาธิการ). การกำกับดูแล เพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 497-520.

ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. 2551. “ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 50).” วารสารวิชาชีพบัญชี 4 (9): 42-54.

ยุภา ทองถม. 2546. ผลกระทบของความมีประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบต่อมูลค่าของกิจการ. การศึกษาค้นคว้าด้วยตนเองบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

รัตเกล้า วิชญชาติ. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าเพิ่มของกิจการและบทบาทความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลกิจการที่ดี กรณีศึกษา บริษัทในกลุ่มธนาคารและสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระยะเวลา 3 ปี. การศึกษาด้วยตนเองบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รุจิรา จันท์รักษ์. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างเงินทุนกับการเข้าร่วมโครงการบรรษัทภิบาลที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

รุจิรา ชัยปัญญากุล. 2550. ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน. การศึกษาค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

วิบูลย์ พงศ์พรทรัพย์. 2551. ทำอย่างไรเมื่อข้อมูลมีการแจกแจงแบบไม่เป็นปกติ?

(Online). [www.tpa.or.th/publisher/pdfFileDownloadS/fq132\\_p43-45.pdf](http://www.tpa.or.th/publisher/pdfFileDownloadS/fq132_p43-45.pdf),  
25 พฤษภาคม 2556.

วิโรจน์ เฉลิมรัตนา. 2548. ส่วนของผู้ถือหุ้น (Online). [www.bkkonline.com/  
accounting/16mar48.shtml](http://www.bkkonline.com/accounting/16mar48.shtml), 9 พฤษภาคม 2557.

ศศิวิมล มีอำพล และ ศรายุทธ เรืองสุวรรณ. 2553. “บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.” วารสารวิชาชีพบัญชี 6 (17): 57-71.

ศिल्ปพร ศรีจันเพชร. 2550. “คณะกรรมการตรวจสอบ: กลไกการกำกับดูแลกิจการ.” วารสารวิชาชีพบัญชี 30 (115): 1-5.

\_\_\_\_\_. 2551ก. “ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างของผู้ถือหุ้น กับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์.” วารสารวิชาชีพบัญชี 4 (10): 26-39.

\_\_\_\_\_. 2551ข. “บทบาทหน้าที่ของกรรมการ: กลไกในการกำกับดูแลกิจการ.” วารสารบริหารธุรกิจ 31 (117): 1-2.

\_\_\_\_\_. 2552. “เปิดมุมมองบรรษัทภิบาลไทย.” วารสารบริหารธุรกิจ 32 (124): 1-4.

ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 2549.

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน 2549 (Online).

<http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/3950a4.pdf>, 23 มิถุนายน 2556.

ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. 2549. การทำรัฐประหาร...ผลกระทบต่อตลาดหุ้นไทย (Online).

[www.kasikomresearch.com/th/K-EconAnalysis](http://www.kasikomresearch.com/th/K-EconAnalysis), 11 กุมภาพันธ์ 2557.

สถาบันพัฒนาความรู้ตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ข้อมูลและการวิเคราะห์  
ข้อมูลทางการเงิน. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด  
(มหาชน), 2548.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย. 2004. หลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD  
(Online). [www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/42107649.pdf](http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/42107649.pdf),  
26 สิงหาคม 2556.

สังเวียน อินทวิชัย. การกำกับดูแลกิจการที่ดี **Corporate Governance**.  
กรุงเทพมหานคร: ศูนย์หนังสือมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2548.

สำนักงานคณะกรรมการกฤษฎีกา. 2549. พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ. 2535  
(Online). [www.library.coj.go.th/info/data/M2-01-001.pdf](http://www.library.coj.go.th/info/data/M2-01-001.pdf), 15 กรกฎาคม 2556.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. 2547ก. คู่มือกรรมการ  
บริษัทจดทะเบียน เล่ม 1 บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของ “กรรมการ”  
และ “คณะกรรมการ” (Online). [http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/  
499a5.pdf](http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/499a5.pdf), 14 พฤษภาคม 2556.

\_\_\_\_\_. 2547ข. คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่ม 2 แนวทางการปฏิบัติของ  
“กรรมการ” (Online). <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/499a6.pdf>,  
7 ธันวาคม 2555.

สุชลธา บุพการะกุล. 2551. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการ  
ดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.  
การค้นคว้าแบบอิสระวิทยานิพนธ์มหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

สุธี สุวรรณปิณฑะ และ จิรา แยมมีศรี. 2556. “การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะ  
ของคณะกรรมการตรวจสอบกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของกิจการ (EVA):  
กรณีศึกษา กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI.” **e-Journal of Multi-  
disciplinary Studies** (Online). <http://e-jmnds.com/upload/paper/paper12.pdf>,  
19 กรกฎาคม 2556.

- สุภาวงศ์ ลือภิตินันท์. 2550. การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในมุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์. การศึกษาด้วยตนเองบัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- หิรัญ รติศรี. 2548. “ทำไมต้องมี CG ใครได้ประโยชน์.” ใน ศิลปพร ศรีจันเพชร. (บรรณาธิการ). การกำกับดูแลกิจการที่ดี: **Corporate Governance**. ม.ป.ท., 37.
- อภิชาติ ไตรรุ่ง และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. 2553. “ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ.” วารสารวิชาชีพบัญชี 6 (17): 72-85.
- อัครพงศ์ อั่นทอง. 2550. คู่มือการใช้โปรแกรม EViews เบื้องต้น: สำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ (Online). [http://piboonrungraj.files.wordpress.com/2011/08/akarapong\\_handbook\\_eviews\\_basic\\_econometrics.pdf](http://piboonrungraj.files.wordpress.com/2011/08/akarapong_handbook_eviews_basic_econometrics.pdf), 10 พฤศจิกายน 2556.
- อังครัตน์ เปรียบจริยวัฒน์. 2551. เครื่องมือเพื่อการวิเคราะห์การลงทุน การวิเคราะห์งบการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 5. กรุงเทพมหานคร: อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- อัญชลี ทักนางค์. 2553. ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ ค่าตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. งานนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยบูรพา.
- อัญญา ชันธิวิทย์. 2552. “การสร้างมูลค่าแก่กิจการ บทบาทของการกำกับดูแลกิจการ และการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม.” ใน อัญญา ชันธิวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และ เตือนเพ็ญ จันทรศิริศรี. (บรรณาธิการ). การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ. กรุงเทพมหานคร: บริษัทอมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน), 5-6.

อัศนัย ชูรวดีกุล. 2552. ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริหารบริษัทกับโครงสร้างเงินทุนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าแบบอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต สาขาการบัญชี, มหาวิทยาลัยเชียงใหม่.

Abdullah, S. N. 2004. "Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies." **Emerald Group Publishing Limited** 4 (4): 47-61.

Adelopo, I., K. Jallow and P. Scott. 2012. "Determinants of audit committees' activity: evidence from the UK." **Emerald Group Publishing Limited** 8 (4): 471-483.

Al-Haddad, W. M. Y., S. T. Alzurqan, and F. J. Al-Sufy. 2011. "The effect of corporate governance on the performance of Jordanian industrial companies: an empirical study on Amman Stock Exchange." **International Journal of Humanities and Social Science** 1 (4): 55-69.

Al-Matari, Y. A., A. K. Al-Swidi, F. H. Fadzil, and E. M. Al-Matari. 2012. "Board of directors, audit committee characteristics and performance of Saudi Arabia listed companies." **International Review of Management and Marketing** 2 (4): 241-251.

Asian Development Bank. 2000. **Building Stronger Boards and Companies in Asia: a Concise Report on Corporate Governance Policies and Practices** (Online). [www.acga-asia.org/loadfile.cfm?SITE\\_FILE\\_ID=26](http://www.acga-asia.org/loadfile.cfm?SITE_FILE_ID=26), 16 June 2013.

Brooks, C. 2008. **Introductory Econometrics for Finance**. New York: Cambridge University Press.

Chaghadari, M. F. 2011. "Corporate governance and firm performance." **International Conference on Sociality and Economics Development** 10: 484-489.

Dorata, N. T. and S. T. Petra. 2008. "CEO duality and compensation in the market for corporate control." **Emerald Group Publishing Limited** 34 (5): 342-353.

- Fallantah, F. and D. Dickins. 2012. "Corporate governance and firm performance and value in Saudi Arabia." **African Journal of Business Management** 6 (36): 10025-10034.
- Greco, G. 2011. "Determinants of board and audit committee meeting frequency: evidence from Italian companies." **Emerald Group Publishing Limited** 26 (3): 208-229.
- Gujarati, D. N. 2003. **Basic Econometrics**. 4<sup>th</sup> ed. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Hebble, A. and V. Ramaswamy. 2005. "Corporate governance and firm characteristics (the Sarbanes-Oxley Act of 2002)." **Journal of Business & Economics Research** 3 (5): 27-32.
- Ibrahim, Q., R. U. Rehman, and A. Raof. 2010. "Role of corporate governance in firm performance: a comparative study between chemical and pharmaceutical sectors of Pakistan." **International Research Journal of Finance and Economics** (50): 7-16.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure." **Journal of Financial Economics** 3 (4): 305-360.
- Jira Yammeesri and Siriyama Kanthi Herath. 2010. "Board characteristics and corporate value: evidence from Thailand." **Emerald Group Publishing Limited** 10 (3): 279-292.
- Laing, D. and C. M. Weir. 1999. "Governance structures, size and corporate performances in UK firms." **Management Discussion** 37 (5): 457-464.

- Lam, T. Y. and S. K. Lee. 2012. "Family ownership, board committees and firm performance: Evidence from Hong Kong." **Corporate Governance** 12 (3): 353-366.
- McIntyre, M. L., S. A. Murphy, and P. Mitchell. 2007. "The top team: examining board composition and firm performance." **Emerald Group Publishing Limited** 7 (5): 547-561.
- Meggison, W. L., S. B. Smart, and J. R. Graham. 2009. **Financial Management**. 3<sup>rd</sup> ed. China: South-Western Cengage Learning.
- Mir, A. E. and S. Seboui. 2008. "Corporate governance and the relationship between EVA and created shareholder value." **Emerald Group Publishing Limited** 8 (1): 46-58.
- Mul, R. n.d. **CEO Compensation and Leverage Ratio** (Online). <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=107292>, January 13, 2014.
- Nuryaman. 2012. "The influence of corporate governance practices on the company's financial performance." **Journal of Global Business and Economics** 5 (1).
- Rong, S., S. Hou and C. W. Cheng. 2010. "Outside director experience, compensation and performance." **Emerald Group Publishing Limited** 38 (10): 914-938.
- Saat, N. A. M., Y. Karbhari, J. Z. Xiao, and S. Heravi. 2012. "Factors affecting independent audit committee members' effectiveness – the case of listed firms on Bursa Malaysia." **World Review of Business Research** 2 (3): 132-147.
- Yin, F., S. Gao, W. Li and H. Lv. 2012. "Determinants of audit committee meeting frequency: evidence from Chinese listed companies." **Emerald Group Publishing Limited** 27 (4): 425-444.



ภาคผนวก

## การตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอย

ในการศึกษานี้ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์จำนวนทั้งสิ้น 3 แบบจำลอง (Model) โดยแบ่งตามตัวแปรตามของการศึกษาซึ่งก็คือผลการดำเนินงานทั้ง 3 ด้าน ได้แก่ สภาพคล่อง ความสามารถในการทำกำไร และความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ซึ่งข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาจะใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึง พ.ศ. 2554 ส่วนในการวิเคราะห์ข้อมูลจะแบ่งเป็นการวิเคราะห์ในภาพรวมทั้ง 5 ปี และการวิเคราะห์แยกรายปี โดยแบบจำลองที่นำมาใช้ในการตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยมีดังนี้

**แบบจำลองที่ 1** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับสภาพคล่องของบริษัทจดทะเบียน

$$\text{LIQ} = b_0 + b_1\text{SEPB} + b_2\text{SUBC} + b_3\text{COMB} + b_4\text{BMEET} + b_5\text{EDAC} \\ + b_6\text{TENAC} + b_7\text{BSIZE} + b_8\text{PBIND} + b_9\text{FSIZE} + b_{10}\text{FAGE}$$

**แบบจำลองที่ 2** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียน

$$\text{PROF} = b_0 + b_1\text{SEPB} + b_2\text{SUBC} + b_3\text{COMB} + b_4\text{BMEET} + b_5\text{EDAC} \\ + b_6\text{TENAC} + b_7\text{BSIZE} + b_8\text{PBIND} + b_9\text{FSIZE} + b_{10}\text{FAGE}$$

**แบบจำลองที่ 3** ความสัมพันธ์ระหว่างความรับผิดชอบของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของบริษัทจดทะเบียน

$$\text{SOLV} = b_0 + b_1\text{SEPB} + b_2\text{SUBC} + b_3\text{COMB} + b_4\text{BMEET} + b_5\text{EDAC} \\ + b_6\text{TENAC} + b_7\text{BSIZE} + b_8\text{PBIND} + b_9\text{FSIZE} + b_{10}\text{FAGE}$$

สำหรับการประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของการศึกษาความสัมพันธ์ในครั้งนี้จะใช้วิธีการประมาณค่าแบบกำลังสองน้อยที่สุด หรือ Ordinary Least Squared (OLS) ซึ่งเป็นการประมาณค่าเส้นการถดถอยที่สามารถหาได้โดยการทำให้ผลบวกกำลังสองของส่วนที่เบี่ยงเบนไปจากเส้นถดถอยของค่าสังเกตของตัวแปรที่มีค่าน้อยที่สุด (อัครพงศ์ อันทอง, 2550) ทั้งนี้ใน

การประมาณค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยด้วยวิธีการดังกล่าวได้นั้น ข้อมูลที่นำมาศึกษาจะต้องอยู่ภายใต้ข้อสมมติเบื้องต้นดังต่อไปนี้ (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2555)

1. ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ
2. ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์
3. ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า
4. ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน
5. ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน

จากข้อสมมติต่างๆ ข้างต้น ผู้ศึกษาจึงดำเนินการตรวจสอบว่าข้อมูลที่นำมาศึกษานั้นอยู่ภายใต้ข้อสมมติเบื้องต้นหรือไม่ดังนี้

#### ข้อสมมติที่ 1 ค่าคลาดเคลื่อนต้องมีการแจกแจงแบบปกติ

ในการพิจารณาว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ หรือ  $u_t \sim N(0, \sigma^2)$  หรือไม่นั้น สามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากค่าเฉลี่ยและค่าความแปรปรวน พิจารณาจากค่าความเบ้และค่าความโด่ง พิจารณาจากฮิสโตแกรม หรือพิจารณาจากสถิติทดสอบ Jarque-Bera เป็นต้น ในกรณีนี้ผู้ศึกษาเลือกที่จะพิจารณาจากค่าสถิติทดสอบของ Jarque-Bera (Jarque-Bera Test) ซึ่งมีสมมติฐานสำหรับการทดสอบดังนี้

$H_0$ : ค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงปกติ

$H_1$ : ค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงปกติ

หากค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ค่าสถิติทดสอบของ Jarque-Bera ควรจะไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งหมายความว่าค่า p-value ของการทดสอบต้องมากกว่า 0.05 จึงจะทำให้สามารถยอมรับสมมติฐานหลักได้ ส่วนในกรณีที่ค่า p-value ของการทดสอบดังกล่าวน้อยกว่า 0.05 จะส่งผลให้ปฏิเสธสมมติฐานหลักและสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ ส่งผลให้การอนุมานไปยังประชากรโดยใช้วิธีการทางสถิติเชิงอนุมานเกี่ยวกับค่าสัมประสิทธิ์ในการประมาณการที่ได้ อาจไม่ถูกต้องได้ (Brooks, 2008) สำหรับผลการทดสอบการแจกแจงแบบปกติของค่าคลาดเคลื่อนในแต่ละแบบจำลองทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่พิจารณาแยกรายปีที่ได้สามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

**ตารางผนวกที่ 1** ผลการทดสอบการแจกแจงของค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลองต่างๆ  
ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี

ปี	n	p-value ของสถิติทดสอบ Jarque-Bera		
		แบบจำลองที่ 1	แบบจำลองที่ 2	แบบจำลองที่ 3
รวม 5 ปี	1,672	0.00000	0.00000	0.00000
2550	325	0.00000	0.00082	0.00000
2551	337	0.00000	0.00003	0.00000
2552	334	0.00000	0.00041	0.00000
2553	342	0.00000	0.00000	0.00000
2554	334	0.00000	0.00000	0.00000

จากตารางผนวกที่ 1 พบว่าค่า p-value ของสถิติทดสอบ Jarque-Bera ในแต่ละแบบจำลอง ทั้งในการทดสอบแบบภาพรวมทั้ง 5 ปี และในการทดสอบแบบรายปี ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2550 ถึง ปี พ.ศ. 2554 นั้น มีค่าน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 ตามที่กำหนดไว้ ดังนั้นจึงปฏิเสธสมมติฐานหลักและสรุปได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาทั้งหมดไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ

ในกรณีที่ค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษาไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ จะต้องดำเนินการเปลี่ยนรูปแบบของข้อมูล (Transform Data) เพื่อให้ค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลที่นำมาศึกษามีการแจกแจงแบบปกติ แต่เนื่องจากการเปลี่ยนรูปแบบของข้อมูลอาจทำให้เกิดความยุ่งยากซับซ้อนและเกิดปัญหาในการวิเคราะห์ต่อไปในภายหลัง (วิบูลย์ พงศ์พรทรัพย์, 2551) และนอกจากนี้ในกรณีที่ดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีจำนวนตัวอย่างขนาดเล็กหรือมีขนาดตัวอย่างน้อยกว่า 100 ตัวอย่าง ข้อสมมติเกี่ยวกับการแจกแจงแบบปกติของข้อมูลจะถือเป็นสิ่งที่มีความสำคัญเป็นอย่างมาก แต่ในกรณีที่จำนวนของตัวอย่างมีขนาดใหญ่หรือมีขนาดตัวอย่างมากกว่า 100 ตัวอย่างนั้น สามารถที่จะอนุมานได้ว่าข้อมูลที่นำมาใช้ในการศึกษามีการแจกแจงแบบปกติ (Gujarati, 2003) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกที่จะใช้ข้อมูลเดิมโดยไม่เปลี่ยนแปลงรูปแบบของข้อมูลที่จะนำมาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ครั้งนี้ และถือว่าค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลในแต่ละแบบจำลองทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี มีการแจกแจงแบบปกติ

## ข้อสมมติที่ 2 ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์

ในกรณีที่ค่าคงที่ (Constant Term) ถูกนำมารวมไว้ในสมการถดถอย หรือในแบบจำลองที่ต้องการศึกษา ข้อสมมติข้อนี้ไม่จำเป็นต้องตรวจสอบ (Brooks, 2008) เนื่องจากในการหาค่า  $a$  และ  $b$  ของสมการถดถอยเชิงเส้นในรูปของ  $\hat{Y} = a + bx$  โดยทำให้ผลบวกกำลังสองของความคลาดเคลื่อนมีค่าต่ำสุด จะทำให้  $\sum e_i = 0$  หรือ  $E(e) = 0$  ดังนั้นเงื่อนไขข้อนี้จึงเป็นจริงเสมอเมื่อใช้เทคนิคกำลังสองน้อยที่สุดในการหาค่า  $a$  และ  $b$  (กัลยา วานิชย์บัญชา, 2555) ดังนั้นในกรณีนี้ผู้ศึกษาจึงถือว่าค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนทั้งในกรณีที่พิจารณาในภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีของแต่ละแบบจำลองนั้นมีค่าเป็นศูนย์

## ข้อสมมติที่ 3 ค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนเป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่า

โดยปกติแล้วการใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Sectional) มักจะมีโอกาสที่ค่าความคลาดเคลื่อนจะมีความแปรปรวนไม่คงที่สูงกว่ากรณีที่ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time Series) ซึ่งจะส่งผลให้เกิดปัญหาที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ หรือเรียกว่า Heteroscedasticity ซึ่งหากเกิดปัญหาดังกล่าวขึ้น จะส่งผลให้ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของสมการถดถอยมีค่าแตกต่างไปจากความเป็นจริงและส่งผลให้การทดสอบสมมติฐานของค่าสัมประสิทธิ์ในสมการถดถอยขาดความน่าเชื่อถือ

ดังนั้นในการพิจารณาว่าตัวคลาดเคลื่อน หรือ Error Term  $[e]$  มีการกระจายแบบปกติ โดยมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่  $[e_i \sim N(0, \sigma^2)]$  โดยที่  $E(e_i) = 0$  และ  $E(e_i^2) = \sigma^2$  หรือเป็น Homoscedasticity หรือไม่งั้น สามารถตรวจสอบได้โดยวิธีการทดสอบ White's Heteroscedasticity ซึ่งมีสมมติฐานของการทดสอบดังนี้

$H_0$ : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนคงที่ (Homoscedasticity)

$H_1$ : ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนไม่คงที่ (Heteroscedasticity)

ผลลัพธ์จากการทดสอบดังกล่าวสามารถนำมาแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

**ตารางผนวกที่ 2** ผลการทดสอบ White's Heteroscedasticity ของแบบจำลองต่างๆ  
ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี

ปี	แบบจำลองที่ 1	แบบจำลองที่ 2	แบบจำลองที่ 3
<b>รวม 5 ปี</b>			
prob.-F	0.0000	0.0000	0.0010
prob.Chi-Squared	0.0000	0.0000	0.0013
<b>2550</b>			
prob.-F	0.3653	0.1101	0.2278
prob.Chi-Squared	0.3635	0.1297	0.2400
<b>2551</b>			
prob.-F	0.3626	0.8711	0.7032
prob.Chi-Squared	0.3611	0.8413	0.6729
<b>2552</b>			
prob.-F	0.0000	0.1593	0.6903
prob.Chi-Squared	0.0005	0.1762	0.6603
<b>2553</b>			
prob.-F	0.1195	0.0008	0.6382
prob.Chi-Squared	0.1377	0.0027	0.6118
<b>2554</b>			
prob.-F	0.0389	0.0453	0.8527
prob.Chi-Squared	0.0550	0.0622	0.8216

จากตารางผนวกที่ 2 แสดงให้เห็นว่าค่า prob.-F และค่า prob. Chi-Squared ของแบบจำลองต่างๆ ในแต่ละปีส่วนใหญ่มีค่ามากกว่าระดับนัยสำคัญที่ 0.05 จึงยอมรับสมมติฐานหลักที่ว่าตัวคลาดเคลื่อนมีค่าเฉลี่ยเป็นศูนย์และมีค่าความแปรปรวนคงที่ (Homoscedasticity) จึงสามารถกล่าวได้ว่าไม่เกิดปัญหาในกรณีที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ หรือเป็น Heteroscedasticity ในขณะที่แบบจำลองที่ 1 ของปี พ.ศ. 2552 แบบจำลองที่ 2 ของปี พ.ศ. 2553 แบบจำลองที่ 1 และ 2 ของปี พ.ศ. 2554 และแบบจำลองทั้ง 3 แบบ ในกรณีที่พิจารณาแบบรวมทั้ง 5 ปี พบว่ามีค่า prob.-F และค่า prob. Chi-Squared น้อยกว่าระดับนัยสำคัญที่กำหนดไว้ จึงปฏิเสธสมมติฐานหลัก และถือว่าแบบจำลองดังกล่าว เกิดปัญหาในกรณีที่ตัวคลาดเคลื่อนมีความแปรปรวนไม่คงที่ ดังนั้นจึงต้องดำเนินการบรรเทาปัญหาดังกล่าวด้วยวิธี White Heteroscedasticity-Consistent Standard Errors and Covariance

ผลลัพธ์ที่ได้หลังจากที่ดำเนินการบรรเทาปัญหาดังกล่าวแล้วนั้นพบว่าไม่ได้มีความแตกต่างไปจากเดิม ซึ่งแสดงให้เห็นว่าในบางแบบจำลองที่ยังคงมีปัญหา Heteroscedasticity นั้นก็ยังคงเกิดปัญหาดังกล่าวอยู่เช่นเดิม นอกจากนี้ค่าสัมประสิทธิ์จากการประมาณค่า (Coefficient) หลังจากการแก้ไขปัญหาดังกล่าวพบว่าจะไม่มีการเปลี่ยนแปลง แต่ค่าความคลาดเคลื่อนมาตรฐานของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ (Standard Error) มีความแตกต่างกัน ส่งผลให้ค่า t-statistic แตกต่างกันด้วย แต่เนื่องจากค่า t-statistic ภายหลังจากการบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity มีความน่าเชื่อถือกว่าในกรณีที่ยังไม่ได้มีการบรรเทาปัญหาดังกล่าว (อัครพงษ์ อันทอง, 2550) ดังนั้นผู้ศึกษาจึงเลือกที่จะใช้ข้อมูลของแบบจำลองหลังจากที่ได้รับการบรรเทาปัญหา Heteroscedasticity แล้วไปดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลในบทที่ 4 ต่อไป

#### ข้อสมมติที่ 4 ค่าความคลาดเคลื่อนต้องเป็นอิสระกัน

การที่ค่าคลาดเคลื่อนมีความสัมพันธ์ระหว่างกัน หรือเกิดปัญหา Autocorrelation จะส่งผลให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของการถดถอยมีประสิทธิภาพลดน้อยลง และส่งผลให้ค่าพยากรณ์ที่เกิดจากสมการถดถอยที่มีปัญหา Autocorrelation มีค่าคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์สูงกว่ากรณีที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน นอกจากนี้ค่าความแปรปรวนของค่าคลาดเคลื่อนของตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์อาจมีค่าต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Underestimate) จึงทำให้ค่า t-statistic ที่คำนวณได้นั้นมีค่าสูงกว่าความเป็นจริง และนำมาสู่ข้อสรุปที่ผิดพลาดได้ ซึ่งในการพิจารณาว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่มีสหสัมพันธ์ระหว่างกันเอง หรือตัวคลาดเคลื่อนจะต้องมีการกระจายที่เป็นอิสระแก่กัน  $Cov(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0$  สำหรับทุกค่าที่  $i \neq j$  นั่นคือไม่มีปัญหา Autocorrelation หรือไม่นั้น สามารถตรวจสอบได้จากค่าสถิติ Durbin - Watson แต่โดยทั่วไปแล้ว การเกิดสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อนมักจะเกิดขึ้นกับข้อมูลอนุกรมเวลา (เรียกว่า Serial Correlation) (อัครพงษ์ อันทอง, 2550) และเนื่องจากข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Sectional) จึงไม่มีโอกาสที่ข้อมูลจะเกิดปัญหา Autocorrelation ได้ ดังนั้นผู้ศึกษาจึงไม่ได้ดำเนินการทดสอบปัญหาดังกล่าวนี้

#### ข้อสมมติที่ 5 ตัวแปรอิสระทุกตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน

ในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันในระดับสูง แสดงให้เห็นว่าสมการถดถอยดังกล่าวนั้นอาจกำลังเกิดปัญหา Multicollinearity ได้ ซึ่งปัญหาดังกล่าวนี้คือปัญหาที่เกิดขึ้นในกรณีที่ตัวแปรอิสระที่อยู่ในสมการถดถอยมีความสัมพันธ์ระหว่างกันสูง หรือตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่ได้เป็นอิสระต่อกัน ซึ่งจะส่งผลให้ตัวประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของ

สมการถดถอยมีความแม่นยำและมีเสถียรภาพลดลง (อัครพงษ์ อันทอง, 2550) ทั้งนี้ในการพิจารณาความเป็นอิสระกันของตัวแปรอิสระทุกตัว หรือกล่าวได้ว่าตัวแปรอิสระไม่ได้มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ หรือตัวแปรอิสระไม่ควรมีความสัมพันธ์เชิงเส้นสูงมากเกินไป [ $Corr(X_i, X_h) \neq 1$ ] หรือไม่ สามารถตรวจสอบได้จากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficients) ดังแสดงในตารางผนวกที่ 3

และเมื่อพิจารณาจากตารางผนวกที่ 3 แสดงให้เห็นว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันระหว่างตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่ได้มีค่าที่สูงมากพอที่จะทำให้เกิด Multicollinearity ได้ เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีนั้น ไม่ได้มีค่าใดที่สูงเกินกว่า 0.8 (อัครพงษ์ อันทอง, 2550) โดยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่มีค่าสูงที่สุดคือค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระซึ่งก็คือค่าตอบแทนกรรมการบริษัทต่อปี (COMB) กับตัวแปรควบคุมซึ่งก็คือขนาดของบริษัท (FSIZE) ซึ่งมีค่าประมาณ 0.6 ดังนั้นจึงสามารถกล่าวได้ว่าตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้มีความสัมพันธ์เชิงเส้นอย่างสมบูรณ์ หรือไม่ได้มีความสัมพันธ์เชิงเส้นสูงมากเกินไป

ตารางผนวกที่ 3 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และกรณีที่แยกพิจารณารายปี

(n = 1,672)

**Panel A: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษารวมทั้ง 5 ปี**

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.121***	1.000											
SOLV	-0.431***	-0.250***	1.000										
SEPB	-0.018	0.054**	-0.020	1.000									
SUBC	-0.042*	0.067***	-0.028	0.025	1.000								
COMB	-0.119***	0.261***	0.001	0.156***	0.406***	1.000							
BMEET	-0.085***	-0.060**	0.038	-0.009	0.162***	0.229***	1.000						
EDAC	-0.037	0.036	0.043*	0.020	0.070***	-0.005	-0.045*	1.000					
TENAC	0.053**	0.115***	0.026	-0.065***	-0.082***	0.023	-0.210***	0.055**	1.000				
BSIZE	-0.061**	0.042*	-0.090***	0.172***	0.186***	0.414***	0.096***	-0.007	0.034	1.000			
PBIND	0.009	0.036	0.084***	0.020	0.098***	0.063***	0.129***	-0.030	-0.115***	-0.318***	1.000		
FSIZE	-0.208***	0.133***	0.211***	0.031	0.291***	0.658***	0.236***	0.002	-0.041*	0.338***	0.117***	1.000	
FAGE	0.089***	0.006	-0.142***	0.065***	0.066***	0.085***	0.021	-0.010	0.275***	0.259***	-0.154***	-0.014	1.000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(n = 325)

Panel B: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาปี พ.ศ. 2550

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.158***	1.000											
SOLV	-0.465***	-0.337***	1.000										
SEPB	-0.061	0.016	-0.002	1.000									
SUBC	0.009	0.172***	-0.141**	0.018	1.000								
COMB	-0.158***	0.334***	-0.017	0.100*	0.395***	1.000							
BMEET	-0.043	-0.057	0.010	-0.105*	0.152***	0.1678***	1.000						
EDAC	-0.064	0.045	0.084	0.102*	0.009	-0.021	-0.081	1.000					
TENAC	0.030	0.144***	0.001	-0.063	-0.073	0.077	-0.188***	0.039	1.000				
BSIZE	-0.140**	0.054	-0.089	0.182***	0.171***	0.381***	0.012	-0.061	0.161***	1.000			
PBIND	0.073	0.038	0.076	0.003	0.058	0.034	0.108*	-0.071	-0.159***	-0.449***	1.000		
FSIZE	-0.192***	0.195***	0.203***	0.020	0.266***	0.641***	0.131**	0.004	0.016	0.300***	0.056	1.000	
FAGE	-0.010	-0.023	-0.119**	0.062	0.054	0.112**	-0.014	0.023	0.319***	0.300***	-0.209***	-0.011	1.000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(n = 337)

Panel C: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาปี พ.ศ. 2551

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPBB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.031	1.000											
SOLV	-0.415***	-0.253***	1.000										
SEPBB	-0.081	0.039	0.006	1.000									
SUBC	-0.046	0.022	-0.042	0.030	1.000								
COMB	-0.162***	0.165***	-0.003	0.141***	0.433***	1.000							
BMEET	-0.033	-0.096*	0.029	0.021	0.167***	0.230***	1.000						
EDAC	-0.073	0.008	0.038	0.036	0.087	0.006	-0.050	1.000					
TENAC	0.021	0.090	0.030	-0.071	-0.119**	-0.010	-0.207***	0.091*	1.000				
BSIZE	-0.134**	-0.061	-0.081	0.160***	0.215***	0.446***	0.106*	0.009	0.089	1.000			
PBIND	0.017	0.054	0.105*	-0.026	0.090*	0.073	0.136**	-0.048	-0.223***	-0.363***	1.000		
FSIZE	-0.250***	0.097*	0.226***	0.039	0.270***	0.653***	0.233***	-0.026	-0.042	0.361***	0.123**	1.000	
FAGE	0.043	0.002	-0.120**	0.059	0.013	0.041	0.003	0.013	0.303***	0.300***	-0.223***	-0.040	1.000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(n = 334)

Panel D: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาปี พ.ศ. 2552

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.191***	1.000											
SOLV	-0.447***	-0.258***	1.000										
SEPB	-0.068	0.102*	0.050	1.000									
SUBC	-0.077	0.070	0.024	0.079	1.000								
COMB	-0.123**	0.277***	0.004	0.200***	0.411***	1.000							
BMEET	-0.120**	-0.011	0.084	-0.001	0.195***	0.257***	1.000						
EDAC	0.004	0.055	-0.010	0.006	0.082	-0.008	-0.033	1.000					
TENAC	0.106*	0.104*	-0.037	-0.108**	-0.166***	-0.005	-0.202***	0.095*	1.000				
BSIZE	0.008	0.092*	-0.093*	0.220***	0.167***	0.450***	0.128**	-0.016	0.014	1.000			
PBIND	-0.079	0.039	0.096*	0.063	0.125**	0.050	0.099*	-0.064	-0.168***	-0.282***	1.000		
FSIZE	-0.207***	0.148***	0.227***	0.079	0.290***	0.661***	0.259***	0.002	-0.075	0.359***	0.109**	1.000	
FAGE	0.143***	-0.018	-0.134**	0.073	0.060	0.069	0.038	-0.049	0.233***	0.266***	-0.161***	-0.041	1.000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(n = 342)

Panel E: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาปี พ.ศ. 2553

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.116**	1.000											
SOLV	-0.430***	-0.256***	1.000										
SEPB	0.036	0.057	-0.048	1.000									
SUBC	0.002	0.034	-0.019	-0.023	1.000								
COMB	-0.028	0.294***	-0.009	0.155***	0.402***	1.000							
BMEET	-0.123**	-0.077	0.076	0.011	0.134**	0.258***	1.000						
EDAC	-0.036	0.011	0.071	0.003	0.118**	0.017	-0.023	1.000					
TENAC	0.046	0.115**	-0.003	-0.053	-0.064	0.028	-0.205***	0.036	1.000				
BSIZE	0.023	0.051	-0.093*	0.125**	0.203***	0.422***	0.124**	0.037	0.011	1.000			
PBIND	0.013	-0.030	0.063	0.066	0.076	0.030	0.174***	-0.033	-0.104*	-0.207***	1.000		
FSIZE	-0.149***	0.123**	0.208***	-0.007	0.313***	0.665***	0.310***	-0.003	-0.049	0.345***	0.108**	1.000	
FAGE	0.155***	0.005	-0.211***	0.057	0.074	0.069	0.043	-0.046	0.265***	0.260***	-0.130**	-0.004	1.000

ตารางผนวกที่ 3 (ต่อ)

(n = 334)

Panel F: ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาปี พ.ศ. 2554

Correlation	LIQ	PROF	SOLV	SEPB	SUBC	COMB	BMEET	EDAC	TENAC	BSIZE	PBIND	FSIZE	FAGE
LIQ	1.000												
PROF	0.139**	1.000											
SOLV	-0.436***	-0.200***	1.000										
SEPB	0.087	0.057	-0.087	1.000									
SUBC	-0.105*	0.028	-0.004	0.027	1.000								
COMB	-0.134**	0.226***	0.005	0.192**	0.373***	1.000							
BMEET	-0.114**	-0.044	0.010	0.019	0.191***	0.257***	1.000						
EDAC	-0.018	0.047	0.017	-0.047	0.032	-0.045	-0.031	1.000					
TENAC	0.049	0.080	0.067	-0.031	-0.079	-0.033	-0.226***	-0.019	1.000				
BSIZE	-0.061	0.095*	-0.084	0.179***	0.196***	0.399***	0.097*	0.010	-0.021	1.000			
PBIND	0.015	0.014	0.053	0.019	0.088	0.075	0.203***	0.043	-0.103*	-0.240***	1.000		
FSIZE	-0.249***	0.096*	0.190***	0.029	0.301***	0.668***	0.269***	0.020	-0.098*	0.348***	0.155***	1.000	
FAGE	0.091*	0.024	-0.168***	0.085	0.080	0.095*	0.068	-0.023	0.198***	0.218***	-0.158***	-0.013	1.000

หมายเหตุ: \*\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01

\*\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

\* มีความสัมพันธ์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.10

- โดยที่ LIQ คือ สภาพคล่อง  
 PROF คือ ความสามารถในการทำกำไร  
 SOLV คือ ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้  
 SEPB คือ การแยกตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทกับกรรมการผู้จัดการ  
 SUBC คือ การแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยอื่นนอกเหนือจากคณะกรรมการตรวจสอบ  
 COMB คือ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทต่อปี  
 BMEET คือ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัทต่อปี  
 EDAC คือ การมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อยหนึ่งคนที่สำเร็จการศึกษาทางด้านการบัญชีหรือการเงิน  
 TENAC คือ ระยะเวลาเฉลี่ยในการดำรงตำแหน่งกรรมการตรวจสอบ  
 BSIZE คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท  
 PBIND คือ สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด  
 FSIZE คือ ขนาดของบริษัท  
 FAGE คือ อายุของบริษัท

จากการตรวจสอบข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอยทั้ง 5 ข้อสมมติพบว่าแบบจำลองต่างๆ ทั้งในกรณีที่พิจารณาภาพรวมทั้ง 5 ปี และในกรณีที่แยกพิจารณารายปีนั้นเป็นไปตามข้อสมมติที่ 2 4 และ 5 ซึ่งได้แก่ ค่าเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนเป็นศูนย์ ค่าความคลาดเคลื่อนมีความเป็นอิสระกัน และตัวแปรอิสระทุกตัวมีความเป็นอิสระกัน ตามลำดับส่วนข้อสมมติที่ 1 และ 3 นั้น ผลการทดสอบพบว่าค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลองต่างๆ ในภาพรวมทั้ง 5 ปีและในแต่ละปีนั้น ไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ และค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่ได้เป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าในบางแบบจำลองและในบางปี

ในกรณีที่ผลการทดสอบปรากฏว่าค่าคลาดเคลื่อนไม่ได้มีการแจกแจงแบบปกติ แต่กลุ่มตัวอย่างที่นำมาใช้ศึกษามีขนาดใหญ่ จึงสามารถอนุมานได้ว่าค่าคลาดเคลื่อนมีการแจกแจงแบบปกติ ส่วนในกรณีของและค่าแปรปรวนของความคลาดเคลื่อนไม่ได้เป็นค่าคงที่ที่ไม่ทราบค่าหรือเกิดปัญหา Heteroscedasticity ในบางแบบจำลองและในบางปีนั้น ผู้ศึกษาได้ดำเนินการบรรเทาปัญหาดังกล่าวแล้ว ดังนั้นจึงถือว่าข้อมูลที่นำมาใช้ศึกษาในแบบจำลองต่างๆ ทั้งในภาพรวมทั้ง 5 ปีและในแต่ละปี ผ่านข้อสมมติเบื้องต้นของการวิเคราะห์สมการถดถอย และสามารถที่จะนำข้อมูลดังกล่าวนี้ไปดำเนินการทดสอบสมมติฐานของการศึกษาต่อไปได้

## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ - นามสกุล

นายกীরติ นีวรรณสุต

วัน เดือน ปี ที่เกิด

วันที่ 20 เดือนมีนาคม พ.ศ. 2532

สถานที่เกิด

จังหวัดสุรินทร์

ประวัติการศึกษา

บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี)

มหาวิทยาลัยขอนแก่น

