

ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (SET 100)

THE RELATIONSHIP BETWEEN GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET 100)

Received: October 8, 2019

Revised: January 27, 2020

Accepted: January 30, 2020

นิตยา ทัดเทียม*

Nittaya Tadtiam*

พิมพิศา พรหมมา**

Pimpisa Promma**

* อาจารย์ สาขาบริหารธุรกิจ วิทยาลัยเทคโนโลยีอุตสาหกรรมและการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

* Lecturer, Faculty of Business Administration, College of Industrial Technology and Management, Rajamangala University of Technology Srivijaya

* Email: nittaya-1974@hotmail.com

** อาจารย์ สาขาบริหารธุรกิจ วิทยาลัยเทคโนโลยีอุตสาหกรรมและการจัดการ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย

** Lecturer, Faculty of Business Administration, College of Industrial Technology and Management, Rajamangala University of Technology Srivijaya

** Email: pimpisa.rmutsv@gmail.com

บทคัดย่อ

การศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นระบบในการกำกับดูแลเพื่อให้มั่นใจว่ากิจการได้ดำเนินไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ดังนั้นงานวิจัยในครั้งนี้ทำการศึกษาลักษณะความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพิจารณามุมมองทางด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทตามแนวคิดกลไก การกำกับดูแลกิจการที่ดี แบ่งเป็น 4 ปัจจัยได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ประเภทของผู้สอบบัญชี และปัจจัยความเสี่ยงประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง 2560 จำนวน 417 บริษัท และสถิติใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและประเภทของผู้สอบบัญชีล้วนไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการวางแผนตัดสินใจสำหรับการลงทุน

คำสำคัญ: กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผลการดำเนินงาน บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Abstract

This study of the relationship between good corporate governance mechanisms and the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET 100) aims to examine the relationship between good corporate governance and the company's performance. Corporate governance is a system of supervision to ensure that a business is efficiently operated for the benefit of the shareholders by taking the stakeholders into consideration. Therefore, the objective of this research is to conduct a study on the relationship between good corporate governance and a company's performance by assessing the views on the characteristics of the Board of Directors in accordance with the concept of good corporate governance, divided into four factors, namely the size of the Board of Directors, the proportion of independent directors, as well as the various types of auditors, and risk factors. The controlled variable is the size of the company for 417 companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET 100) from 2013 to 2017. For the statistics, multiple regression analysis was used. The findings of the study indicate that risk is the only factors that related to company performance. While the size of the Board of Directors, the proportion of independent directors, and types of auditors are not related to the company's performance for the Stock Exchange of Thailand. The results of this study can be applied to the planning for the decision making processes concerned with the making of investments.

Keywords: Good Corporate Governance, Performance, Company Listed on the Stock Exchange of Thailand

บทนำ

สาเหตุหนึ่งของการประสบปัญหาในการดำเนินงานเกิดขึ้นจากการบริหารงานที่ขาดการควบคุมภายในที่ดี ขาดความน่าเชื่อถือ ไม่มีความโปร่งใส และการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอ ซึ่งส่งผลให้การบริหารงานไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้ผู้บริหารและผู้ถือหุ้นของกิจการไม่สามารถที่จะประเมินความเสี่ยงได้อย่างถูกต้อง ปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้แสดงให้เห็นถึงการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) (ศิลปพร ศรีจันทร์เพชร, 2551) ซึ่งจะเห็นได้ว่า จากวิกฤตการณ์ทางการเงินในช่วง พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อความเสียหายในตลาดทุนทำให้หลายประเทศในทวีปเอเชียเกิดการล่มสลายทางเศรษฐกิจ รวมทั้งธุรกิจทั่วโลกได้รับบทเรียนจากการล่มสลายของบริษัทยักษ์ใหญ่ของโลกอย่าง Enron, World Com และอีกหลายบริษัท ทำให้บริษัทและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในส่วนของภาครัฐและภาคเอกชนต่างๆ ได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG) ซึ่งพบว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นตัวช่วยในการลดความสูญเสียทางเศรษฐกิจและความเสียหายต่อนักลงทุนที่เกิดจากความไม่มีประสิทธิภาพของการกำกับดูแลกิจการและผู้บริหารที่ไม่เหมาะสม ทั้งนี้บริษัทและผู้มีส่วนได้เสียมีความคาดหวังว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทได้รับการปฏิบัติอย่างเป็นธรรม และนักลงทุนก็คาดหวังว่า จะได้รับ การเปิดเผยข้อมูลที่ตี มีความโปร่งใส เชื่อถือได้ ครบถ้วนและทันเวลา ซึ่งที่ผ่านมาเรามักคุ้นเคยกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในด้านโครงสร้างความสัมพันธ์และแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อนานาชาติ (accountability) ของคณะกรรมการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญยิ่งสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามการสร้างความเชื่อมั่นเพียงประการเดียวยังไม่เพียงพอสำหรับการเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ดี เนื่องจากทั้งภาครัฐและนักลงทุนต่างต้องการผลประกอบการที่ดีของกิจการ และกิจการสามารถปรับตัวให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพธุรกิจได้รวมทั้งมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รอบข้างเพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างรวดเร็วในระยะยาว ทั้งนี้การปรับปรุงแนวทางในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2560 นำไปเป็นแนวทางปฏิบัติ โดยมีเนื้อหาส่วนใหญ่ช่วยให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีความสามารถในการแข่งขันและช่วยให้คณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กรนำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้รอบข้างเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาครัฐ นักลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ซึ่งหลักการปฏิบัติของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้บริษัทจดทะเบียนมีความสามารถในการแข่งขันและพัฒนาได้อย่างยั่งยืน รวมถึงทำให้ผู้บริหารมีความระมัดระวังในการรายงานทางการเงินเพิ่มมากขึ้น (Elghuweel, Ntim, Opong, & Avison, 2017) ทั้งนี้รายงานทางการเงินเป็นแหล่งข้อมูลหลักของผู้ถือหุ้น คือ งบการเงินซึ่งมาจากฝ่ายบริหารเป็นผู้จัดทำขึ้นเพื่อแสดงผลการดำเนินงานขององค์กรให้กับผู้มีส่วนได้เสียในองค์กรได้รับรู้ (Cullinan, Roush, & Zheng, 2012) และ (Elamer, Ntim, & Abdou, 2017)

ทั้งนี้จะเห็นได้ว่าสิ่งสำคัญของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในยุคปัจจุบันที่ภาวะเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลงตลอดเวลาและมีการแข่งขันสูง บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ดีและเติบโตอย่างรวดเร็วในระยะยาวอย่างยั่งยืนต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีรวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้าง ความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งการออกหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับใหม่เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้เล็งเห็นความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (governance outcome) ดังนี้ คือ 1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว 2. ประกอบธุรกิจอย่าง มีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย 3. เป็นประโยชน์ต่อสังคมและพัฒนาหรือ ลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม 4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ดังนั้นจากเหตุผลดังกล่าวข้างต้นจึงเป็นที่มาของการวิจัยในครั้งนี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือที่ใช้ดูแลและช่วยลดปัญหาในการทำงานของแต่ละฝ่าย แสดงให้เห็นว่าการที่มีกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีทำให้มีการตรวจสอบและติดตามผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งจะช่วยให้มีการเปิดเผยข้อมูลได้อย่างมีประสิทธิภาพส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีในระยะยาว มีความน่าเชื่อถือต่อผู้ถือหุ้น (Lim, 2011) และเพื่อประโยชน์ในการสร้างความน่าเชื่อถือให้กับกิจการอย่างยั่งยืนตรงตาม ความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุนตลอดจนตลาดทุน และสังคมโดยรวม (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ซึ่งความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานในงานวิจัยนี้จะเกี่ยวข้องกับทฤษฎี 3 ทฤษฎี คือ 1. ทฤษฎีการส่งสัญญาณได้ถูกนำมาใช้เพื่อสื่อถึงคุณภาพของบริษัทในมุมมองของนักลงทุน ซึ่งงานวิจัยในอดีตเชื่อว่าทฤษฎีการส่งสัญญาณถือเป็นการสื่อสารที่ดี มีความน่าเชื่อถือ การศึกษาของ Beatty (1989) ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ตรวจสอบบัญชีสามารถใช้ส่งสัญญาณที่ดีให้กับนักลงทุนได้และช่วยลดความไม่แน่นอนในอนาคตซึ่งบริษัทที่มีสินทรัพย์จำนวนมากจะเป็นการส่งสัญญาณว่าบริษัทมีความมั่นคงและมีศักยภาพ การเติบโตสูง (Yolana and Martani, 2005) การศึกษาเหล่านี้ชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทถูกใช้เป็นสัญญาณสำหรับความมั่นคงของบริษัทและความน่าเชื่อถือของข้อมูลทางการเงินที่บริษัทเปิดเผย 2. ทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ได้ถูกนำมาใช้เพื่อสื่อถึงพฤติกรรมของผู้บริหารในการทำหน้าที่ในการบริหารงานให้มีผลประโยชน์สูงสุดต่อผู้มีส่วน ได้เสียในบริษัทมากกว่าผลประโยชน์ตนเอง ซึ่งเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Donaldson and Davis (1991) กล่าวว่าทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์มีผลมีผลต่อพฤติกรรมของผู้บริหารเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นเหตุผลหนึ่งที่ผู้บริหารอาจถูกดำเนินได้ในกรณีที่ธุรกิจล้มเหลวผู้บริหารจึงต้องดำเนินการในเชิงรุกที่จะทำให้ผลประโยชน์ประกอบขึ้น 3. ทฤษฎีตัวแทนได้ถูกนำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้เพื่ออธิบายถึงกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งถ้าผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดจากการบริหารงานที่ขาดประสิทธิภาพ มีจุดอ่อนของการควบคุมภายใน และขาด ความน่าเชื่อถือไม่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอที่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นเหล่านี้อาจจะส่งผลกระทบต่อความสำเร็จของเป้าหมายของบริษัท เพื่อลดปัญหาดังกล่าวจึงต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อก่อให้เกิดความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น ผู้บริหารของบริษัท เจ้าหน้าที่ รัฐบาล พนักงาน ตลอดจน ผู้ที่เกี่ยวข้องทั้งภายในและภายนอกบริษัท ซึ่ง Lee and Chen (2011) กล่าวว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กมีประสิทธิภาพมากกว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ เนื่องจากปัญหามหาชนงานที่เกิดขึ้นจากการเพิ่มขนาดของคณะกรรมการจะมีความซับซ้อนเพราะมีจำนวนคณะกรรมการเพิ่ม ซึ่งจะแตกต่างจากคณะกรรมการขนาดเล็กจะเห็นได้ว่าจะมีการบริหารจัดการที่สะดวก รวดเร็ว ลดปัญหาระหว่างตัวการกับตัวแทน ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Barnhart and Rosenstein (1998) กล่าวว่ากลไกของการกำกับดูแลที่ดีรวมไปถึงกลไกภายใน เช่น โครงสร้างของคณะกรรมการผู้บริหาร การถือครองหุ้นของผู้บริหาร การกำหนดค่าตอบแทนผู้บริหาร ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นการป้องกันผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและเจ้าหน้าที่ที่มีประสิทธิภาพ เพื่อให้พวกเขาเชื่อว่าจะได้ผลตอบแทนจากการลงทุน การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสร้างสภาพแวดล้อมที่น่าดึงดูดสำหรับการเจริญเติบโตที่มีประสิทธิภาพและยั่งยืน ซึ่งจะเห็นได้จากการทบทวนวรรณกรรมและทฤษฎีที่กล่าวมาข้างต้น กลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถเป็นตัววัดหนึ่งที่บ่งชี้ถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานขององค์กร ช่วยให้องค์กรมีผลการดำเนินงานที่ดีในระยะยาว มีความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและนักลงทุน โดยงานวิจัยครั้งนี้เลือกศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ซึ่งมีปัจจัยที่เป็นตัววัด 4 ด้าน ซึ่งมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size: BS) กับผลการดำเนินงานของบริษัท

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทเป็นองค์ประกอบที่ยังคงเป็นหัวใจสำคัญสำหรับการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีนักวิจัยหลายท่านได้กล่าวถึงขนาดของคณะกรรมการเป็นตัววัดหนึ่งที่เป็นถูกนำมาใช้ในการส่งสัญญาณของ การกำกับดูแลที่ดีที่สามารถพิจารณาได้จากขนาดของคณะกรรมการบริษัท เช่น Mnif (2009) ทั้งนี้ผลการศึกษาของ Coles, Daniel, and Naveen (2008) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกระหว่างขนาดคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานของบริษัทจะเป็นไปตามขนาดของคณะกรรมการซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Bohren and Odegaard (2014) กล่าวว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดเล็กจะก่อให้เกิดความอ่อนไหวต่อการบริหารจัดการส่งผลให้การบริหารงานของบริษัทขาดประสิทธิภาพ มีจุดอ่อนของการควบคุมภายในและขาดความน่าเชื่อถือ ไม่มีความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูลไม่เพียงพอที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เช่นเดียวกับการศึกษาของ Isik and Ince (2016) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการตรวจสอบที่ดีกว่าเพื่อที่จะปรับปรุงประสิทธิภาพการทำงานของ บริษัท และเป็นการแบ่งการบริหารจัดการรวมทั้งมีความสามารถในการคัดค้านการตัดสินใจของผู้บริหารที่ไร้เหตุผลซึ่งขนาดของคณะกรรมการที่แข็งแกร่งจะช่วยลดพฤติกรรมการฉ้อโกงโอกาสหรือการละเลยหน้าที่ แต่ในทางกลับกันผลการศึกษาของ Lee and Chen (2011) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทขนาดเล็กมีประสิทธิภาพมากกว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ เนื่องจากปัญหองคกรที่เกิดขึ้นจากการเพิ่มขนาดของคณะกรรมการ นอกจากนี้ Nireesh and Thirunavukkarasu (2014) พบว่าขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมผลิตของประเทศศรีลังกา อีกทั้งงานวิจัยของ Whittington (1980) พบว่าขนาดของบริษัทไม่ส่งผลต่อการทำกำไรของบริษัทในประเทศอังกฤษ จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถตั้งสมมติฐานได้ว่า

H1: ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Board Independence: BI) กับผลการดำเนินงานของบริษัท

คณะกรรมการอิสระของบริษัทเป็นผู้ซึ่งไม่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัทในลักษณะที่จะทำให้มีข้อจำกัดในการแสดงความคิดเห็นที่เป็นอิสระเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนและรักษาสมดุลของการบริหารจัดการที่ดี ซึ่งจะเห็นได้ว่างานวิจัยในอดีตสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสำคัญต่อบริษัทซึ่งเป็นตัววัดหนึ่งถูกนำมาใช้ในการส่งสัญญาณสำหรับความมั่นคงและความเชื่อถือของข้อมูลทางการเงินของบริษัท (Mnif, 2009) ซึ่งผลการศึกษาของ Duchin, Matsusaka, and Ozbas (2010) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งกล่าวว่าจำนวนคณะกรรมการอิสระของบริษัทมีจำนวนมากจะส่งผลต่อการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Mobbs (2013) กล่าวว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระของบริษัทสามารถแทรกแซงได้เมื่อตัวแทนฉ้อโกงโอกาส และสามารถควบคุมดูแลการตัดสินใจของการบริหารงานของบริษัทได้ดียิ่งขึ้น อีกทั้งยังมีการศึกษาของ Shaukat, Qiu, and Trojanowski (2016) ชี้ให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อมและสังคม ซึ่งได้มีการศึกษาที่พบความสัมพันธ์ที่แข็งแกร่งระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศที่ไม่มีกฎหมายเพียงพอต่อการคุ้มครองนักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ นอกจากนั้นผลการศึกษาของ Abdullah, Ismail, and Nachum (2016) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งการศึกษาวัดโดยวิธี Tobin's Q จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถตั้งสมมติฐานได้ว่า

H2: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

3. ผู้สอบบัญชี (Auditor: AD) กับผลการดำเนินงานของบริษัท

มาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ กำหนดให้ต้องมีผู้ตรวจสอบบัญชี ที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์เป็นผู้สอบทานรวม ทั้งติดตามและตรวจทานงบการเงินของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ทุกไตรมาสเพื่อให้มั่นใจว่าผู้ลงทุนจะได้รับ ข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ทั้งนี้ จากการศึกษางานวิจัยในอดีตพบว่า ผู้สอบบัญชีจากกลุ่มบิ๊กโฟร์ใช้แทนกลไกการกำกับดูแลกิจการจาก ภายนอก (Gillan, 2006; Khurana and Raman, 2004) ตามทฤษฎีตัวแทนการที่จะแยกผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร ออกจากกันนั้นต้องการบุคคลที่สามเข้ามารับประกันและสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน โดยแสดงออก ผ่านทางการรายงานงบการเงินและสนับสนุน การดำเนินงานตามมาตรฐานทางการบัญชี ซึ่งในการศึกษา ของ Zhang, Zhou and Zhou (2007) กล่าวว่า ผู้ตรวจสอบบัญชีที่ดีจะถือว่าเป็นสัญญาณที่ดีช่วยเพิ่มมูลค่า ของหุ้นในตลาด นอกจากนี้ Khurana and Raman (2004) กล่าวว่าบริษัทผู้สอบบัญชีรายใหญ่จะช่วยให้การ รับประกันและให้งบการเงินมีความน่าเชื่อถือกว่าบริษัทผู้สอบบัญชีรายเล็กๆ และในทำนองเดียวกันบริษัท ผู้สอบบัญชีในกลุ่มบิ๊กโฟร์ก็จะสร้างความน่าเชื่อถือ ความไว้วางใจ ความเชื่อมั่นและหลัก ความระมัดระวัง ทางการบัญชีเพิ่มสูงขึ้น รวมทั้ง Francis and Krishnan (1999) ผู้สอบบัญชีจากกลุ่มบิ๊กโฟร์ให้ การตรวจสอบ คุณภาพที่สูงกว่าผู้สอบบัญชีไม่ใช่กลุ่มบิ๊กโฟร์เนื่องจากผู้สอบบัญชีกลุ่มบิ๊กโฟร์ มีความสามารถในการ จัดการ ผลการดำเนินงานของบริษัทได้ดีกว่า แต่ในทางกลับกันการศึกษาของ Yasar (2013) พบว่าไม่มี ความแตกต่างกัน ระหว่างผู้สอบบัญชีขนาดใหญ่และผู้สอบบัญชีขนาดเล็กในประเด็นที่จะเป็นอุปสรรคต่อการบริหารจัดการ รายได้ นอกจากนี้ผลการศึกษาของ Lawrence, Minutti-Meza and Zhang (2011) พบว่าผู้สอบบัญชี ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท จากการทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถตั้ง สมมติฐานได้ว่า

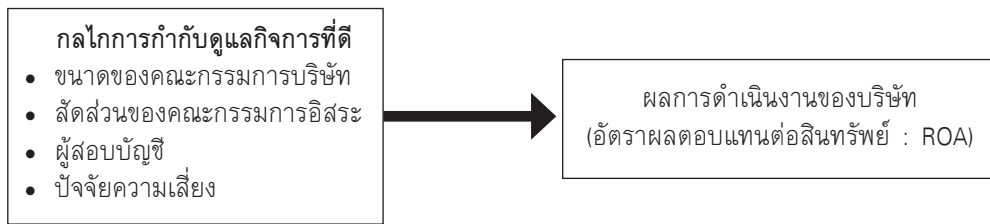
H3: ผู้สอบบัญชีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

4. ปัจจัยความเสี่ยง (Risk Factors: RF) กับผลการดำเนินงานของบริษัท

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า พฤติกรรมของนักลงทุนกับตลาดหุ้นที่ตอบสนองการ เปลี่ยนแปลงของคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลหากบริษัทที่มีการเปิดเผยคุณภาพที่ดีจะส่งผลให้นักลงทุน ยินยอมที่จะซื้อหุ้นในราคา ที่สูงกว่าบริษัทที่มีการเปิดเผยคุณภาพที่ไม่ดี เพราะนักลงทุนต้องการข้อมูลที่ ชัดเจนและไม่ต้องการที่จะเผชิญกับปัจจัยความเสี่ยง Bloomfield and Wilks (2000) และการศึกษาของ Yatim (2011) กล่าวเพิ่มเติมว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องระบุและเปิดเผยประเด็นที่ เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น การระบุปัจจัยความเสี่ยงหลักและมีระบบในการควบคุมการ ทำงานที่เหมาะสมเพื่อทำการบริหารความเสี่ยง เพราะความเสี่ยงเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการตรวจสอบ ภายในของบริษัทซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ DeLoach (2000) พบว่า ผู้บริหารระดับสูงต้องสร้าง ความมั่นใจให้แก่พนักงานในการบริหารจัดการปัจจัยเสี่ยงและความไม่แน่นอนของบริษัท ซึ่งการเปิดเผย ข้อมูลของบริษัทจะเป็นการสร้างความมั่นใจในการวางแผนผลการดำเนินงานในอนาคตจากการทบทวน งานวิจัยที่เกี่ยวข้องทำให้สามารถตั้งสมมติฐานได้ว่า

H4: ปัจจัยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

จากการพัฒนาสมมติฐานที่กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นที่มาของกรอบแนวคิดงานวิจัยในครั้งนี้เรื่องศึกษา ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) สามารถแสดงได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท

วิธีการดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่าง ผู้วิจัยเลือกบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ในระหว่าง ปี พ.ศ. 2556 – 2560 แยกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวน 417 บริษัท ทั้งนี้ ไม่รวมกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน จำนวน 66 บริษัท เนื่องจากอุตสาหกรรมกลุ่มธุรกิจดังกล่าวมีลักษณะการดำเนินธุรกิจ ขอบบังคับ มาตรฐานการรายงานทางการเงิน และหลักเกณฑ์อื่น ๆ นอกเหนือจากหลักเกณฑ์ทั่วไปของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน จำนวน 17 บริษัท สามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา

กลุ่มบริษัทที่ทำการศึกษา	จำนวนบริษัท
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	500
หัก บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน	(66)
หัก บริษัทที่ไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ครบถ้วน	(17)
รวม	417

การวิเคราะห์ข้อมูล ในงานวิจัยใช้การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นการวิเคราะห์ลักษณะข้อมูลทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง เช่น ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (SD) ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ร้อยละ และการแจกแจงความถี่ การวัดแนวโน้มสู่ส่วนกลาง และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistic) เป็นการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม โดยในงานวิจัยครั้งนี้ใช้ Pearson's Correlation Coefficient เพื่อทดสอบว่ามีความสัมพันธ์แบบมีนัยสำคัญทางสถิติหรือไม่โดยพิจารณาว่า r ซึ่งจะมีค่าอยู่ระหว่าง -1 ถึง 1 ทั้งนี้มีการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรผู้วิจัยมีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยการตรวจสอบ Multicollinearity นั้นจะใช้ค่า Variance Inflation Factor (VIF) หรือค่า Tolerance ซึ่งในงานวิจัยครั้งนี้พบว่า ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรนั้นมีค่าไม่เกิน 10 และค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระทุกตัวแปรมีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรในเชิงปริมาณเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

ตัวแบบที่ใช้ในงานวิจัยตามแบบจำลองของ Shrader, Blackburn, and Iles (1997) และ Kiel and Nicholson (2003)

$$PFOR_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 BI_{it} + \beta_3 AD_{it} + \beta_4 RF_{it} + \varepsilon_{it}$$

เมื่อ

ตัวแปรตาม

PFOR_{it} = ผลการดำเนินงานของบริษัทวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ : ROA

ตัวแปรอิสระ

BS = จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

BI = สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

AD = ผู้ตรวจสอบบัญชีที่อยู่ในกลุ่มบิ๊กไฟว์ มีค่าเป็น 1 และอื่นๆ เป็น 0

RF = จำนวนปัจจัยความเสี่ยง

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ถดถอยการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) โดยการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (Multiple Regression Analysis) แบบ Enter Method

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ถดถอยการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)

ตัวแปร	Enter Method		P value	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients B	Standardized Coefficients B		Tolerance	VIF
ค่าคงที่	49.219		0.000*		
BS	-0.029	-0.007	0.924	0.458	2.184
BI	-0.018	-0.003	0.970	0.451	2.216
AD	-1.419	-0.048	0.344	0.908	1.101
RF	-0.255	-0.112	0.023*	0.951	1.015
R ²		0.060			
Adj. R ²		0.044			
SE of Estimate		11.36053			
F		3.749			
Sig. F		0.001			

หมายเหตุ : * มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) สามารถสรุปได้ดังนี้

ผลการวิเคราะห์ขนาดของคณะกรรมการบริษัท พบว่าขนาดของคณะกรรมการในบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) (P value มีค่าเท่ากับ 0.924 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงไม่เป็นตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผลการวิเคราะห์สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) (P value มีค่าเท่ากับ 0.970 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงไม่เป็นตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผลการวิเคราะห์ผู้สอบบัญชี พบว่าผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) (P value มีค่าเท่ากับ 0.344 ซึ่งมีค่ามากกว่า 0.05) จึงไม่เป็นตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

ผลการวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยง พบว่าปัจจัยความเสี่ยง มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) (P value มีค่าเท่ากับ 0.023 ซึ่งมีความน้อยกว่า 0.05) จึงเป็นตามสมมติฐานที่กำหนดไว้

สรุปผลการวิเคราะห์ตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท คือ ปัจจัยความเสี่ยง มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้าม และตัวแปรขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและผู้สอบบัญชี พบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งตัวแปรทั้งหมดสามารถอธิบายการผันผวนของตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทได้ร้อยละ 6.00 (R^2 มีค่าเท่ากับ 0.060)

อภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ซึ่งมีปัจจัยที่เป็นตัววัด 4 ด้านพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอาจจะเป็นสาเหตุเนื่องมาจากจำนวนของคณะกรรมการในแต่ละบริษัทมีจำนวนไม่แตกต่างกันและเป็นไปตามข้อกำหนดในการจดทะเบียนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์มีการกำหนดไว้ว่า บริษัทที่จะจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทขนาดที่เหมาะสมไม่เล็กเกินไปจนขาดความหลากหลายทางความคิดและไม่ใหญ่เกินไปจนขาดความคล่องตัวและประสิทธิภาพในการทำงาน ซึ่งพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนแห่งประเทศไทย ได้กำหนดไว้เพียงว่าบริษัทต้องมีกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และในทางปฏิบัติตามคู่มือต่าง ๆ จะแนะนำว่าขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมควรมีอยู่ 9-15 คน แต่ก็ไม่มีจำนวนตายตัวและเหมาะสมที่สุดสำหรับแต่ละบริษัท (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) ดังนั้นอาจจะเป็นเหตุผลหนึ่งที่บริษัทอาจไม่ได้ใช้ปัจจัยนี้เพื่อการเป็นตัวแทนที่ดีและเป็น การส่งสัญญาณให้กับนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Nireesh and Thirunavukkarasu (2014) พบว่าขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมผลิตของประเทศศรีลังกา อีกทั้งงานวิจัยของ Whittington (1980) พบว่าขนาดของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอังกฤษ

ทั้งนี้ในส่วน of สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในบริษัทพบว่าไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท อาจจะเป็นสาเหตุหนึ่งมาจากจำนวนคณะกรรมการอิสระในแต่ละบริษัทมีจำนวนไม่ได้แตกต่างกัน อีกทั้งบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ คือ มีคณะกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547) จากเหตุผลนี้อาจจะทำให้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ อาจไม่ได้เป็นตัววัดที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทอาจไม่ได้ใช้ปัจจัยนี้เพื่อเป็นการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Abdullah et al. (2016) กล่าวว่า จำนวนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

รวมทั้งผู้สอบบัญชีพบว่า ผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท อาจจะเป็นสาเหตุหนึ่งมาจากผู้ตรวจสอบบัญชีของบริษัทส่วนใหญ่เป็นผู้สอบบัญชีที่อยู่ในกลุ่ม บิ๊กไฟร์ และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดให้การจัดทำและการเปิดเผยข้อมูลในงบการเงินของบริษัทที่ต้องเป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินที่กำหนดขึ้นโดยสภาวิชาชีพบัญชี ซึ่งสอดคล้องกับมาตรฐานการบัญชีและมาตรฐานการรายงานทางการเงินระหว่างประเทศ และต้องมีผู้ตรวจสอบบัญชีที่ได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) ดังนั้น จากเหตุผลนี้อาจจะ

ทำให้ประเภทผู้สอบบัญชี อาจไม่ได้เป็นตัววัดที่มีความสัมพันธ์กับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและบริษัทอาจไม่ได้ใช้ปัจจัยนี้เพื่อเป็น การส่งสัญญาณให้กับนักลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Lawrence et al. (2011) พบว่าผู้สอบบัญชีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

นอกจากนี้พบว่า ปัจจัยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งถ้าปัจจัยความเสี่ยงของบริษัทสูงก็จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทต่ำ อาจเป็นเพราะว่าบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องจัดทำรายงานประจำปีและจะต้องเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ครบถ้วน เพียงพอต่อการตัดสินใจในการลงทุนและไม่มีข้อความที่อาจทำให้ผู้ลงทุนสำคัญผิด (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2560) และในส่วนข้อกำหนดนี้อาจทำให้นักลงทุนคิดว่าปัจจัยความเสี่ยงของแต่ละบริษัทที่มีการเปิดเผยก็จะต้องเปิดเผยความเสี่ยงอย่างมีนัยสำคัญต่อการประกอบธุรกิจ การดำเนินงาน ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานหรือการดำรงอยู่ของบริษัทในอนาคตและระบุปัจจัยที่จะเป็นสาเหตุที่อาจมีผลกระทบต่อบริษัทหรือผู้ถือหลักทรัพย์โดยตรงไม่ใช่ความเสี่ยงสำหรับการประกอบธุรกิจหรือการลงทุนทั่วไป ซึ่งน่าจะเป็นเหตุผลหนึ่งที่อาจจะทำให้นักลงทุนอาจให้ความสำคัญกับปัจจัยความเสี่ยงในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งสอดคล้องกับผลการศึกษาของ Dechow (2000) พบว่าผู้บริหารระดับสูงต้องสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนในการบริหารจัดการปัจจัยเสี่ยงและความไม่แน่นอนของบริษัท ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะเป็นการสร้าง ความมั่นใจในการวางแผนผลการดำเนินงานในอนาคต

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในอดีตพบว่าปัจจัยหลายปัจจัยที่มีความสัมพันธ์แตกต่างกันออกไป ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ได้ดูความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัทออกเป็น 4 ด้าน คือขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ผู้สอบบัญชีและปัจจัยความเสี่ยง โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษา คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ในระหว่างปี พ.ศ. 2556 – 2560 แยกตามประเภทของกลุ่มอุตสาหกรรม 6 กลุ่มอุตสาหกรรม มีจำนวน 417 บริษัท และผลการวิเคราะห์พบว่ามีความสัมพันธ์เพียงปัจจัยความเสี่ยงที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งทั้งนี้ถ้าบริษัทมีจำนวนปัจจัยความเสี่ยงจำนวนมากอาจจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง และปัจจัยความเสี่ยงอาจใช้เป็นข้อมูลในการส่งสัญญาณให้กับนักลงทุนใช้ในการตัดสินใจในการลงทุนเพื่อจัดการบริหารจัดการความเสี่ยงและความไม่แน่นอนของบริษัท รวมทั้งการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจะเป็นการสร้าง ความมั่นใจให้กับนักลงทุนถึงการวางแผนกลยุทธ์และผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

รวมทั้งผลการศึกษาในครั้งนี้ นักศึกษาและผู้ที่มีสนใจสามารถนำผลการศึกษาไปใช้ในการพัฒนาองค์ความรู้ต่อไปในอนาคตเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) และนักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ซึ่งหากในอนาคตต้องการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัยครั้งนี้ อาจจะศึกษาประชากรกลุ่มตัวอย่างในตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอและเก็บข้อมูลในช่วงระยะเวลาให้มากขึ้น รวมทั้งอาจจะพัฒนาและศึกษาตัวแปรเพิ่มเติม เช่น สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทเป็นนัยการเมือง สัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัว และอาจจะมีการขยายงานออกไป เช่น สถานการณ์ทางด้านการเมือง กฎหมาย ที่อาจจะมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งอาจจะทำให้มีผลการวิจัยที่แตกต่างกันออกไปจะทำให้มีประโยชน์ต่อผู้มีส่วนได้เสียต่อไป

นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษาในครั้งนี้ไปใช้ในการวางแผนในการตัดสินใจเพื่อลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีความรับผิดชอบในการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินเพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัท

บรรณานุกรม

- ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). *คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่มที่ 1 : บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของ “กรรมการ” และ “คณะกรรมการ”*. สืบค้นเมื่อ 16 กันยายน 2562, จาก www.sec.or.th
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *การจดทะเบียนหลักทรัพย์*. สืบค้นเมื่อ 12 กันยายน 2562, จาก www.sec.or.th
- Abdullah, S. N., Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis. *Financial Review*, 33(4), 1-16.
- Beatty, R. P. (1989). Auditor Reputation and The Pricing of Initial Public Offerings. *The accounting review*, 64(4), 693.
- Bloomfield, R. J., & Wilks, T. J. (2000). Disclosure effects in the laboratory: Liquidity, depth, and the cost of capital. *The Accounting Review*, 75(1), 13-41.
- Bohren, O., & Odegaard, B. A. (2014). Governance and performance revisited. *ECGI-Finance Working Paper*, (28). Acesso em, 3.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Cullinan, C. P., Roush, P.B., & Zheng, X. (2012). CEO/Chair Duality in the Sarbanes–Oxley Era: Board Independence Versus Unity of Command. In *Research on Professional Responsibility and Ethics in Accounting* (pp. 167-183). Emerald Group Publishing Limited.
- Deloach, J. W. (2000). *Enterprise-wide risk management: strategies for linking risk and opportunity*. Financial Times Prentice Hall.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Duchin, R., Matsusaka, J. G., & Ozbas, O. (2010). When are outside directors effective?. *Journal of Financial Economics*, 96(2), 195-214.
- Elamer, A. A., Ntim, C. G., & Abdou, H. A. (2017). Islamic governance, national governance, and bank risk management and disclosure in MENA countries. *Business & Society*. <https://doi.org/10.1177/0007650317746108>.
- Elghuweel, M. I., Ntim, C. G., Opong, K. K., & Avison, L. (2017). Corporate governance, Islamic governance and earnings management in Oman: A new empirical insights from a behavioural theoretical framework. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(2), 190-224.
- Francis, J. R., & Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 135-165.
- Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: An overview. *Journal of Corporate Finance*, 12, 381-402.
- Isik, O., & Ince, A. R. (2016). Board size, board composition and performance: An investigation on Turkish banks. *International Business Research*, 9(2), 74-84.

- Khurana, I. K., & Raman, K. K. (2004). Litigation risk and the financial reporting credibility of Big 4 versus non-Big 4 audits: Evidence from Anglo-American countries. *The Accounting Review*, 79(2), 473-495.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 189-205.
- Lawrence, A., Minutti-Meza, M., & Zhang, P. (2011). Can Big 4 versus non-Big 4 differences in audit-quality proxies be attributed to client characteristics?. *The Accounting Review*, 86(1), 259-286.
- Lee, S. P., & Chen, H. J. (2011). Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan: 2SLS for panel data model. *Management Research Review*, 34(3), 252-265.
- Lim, R. (2011). Are corporate governance attributes associated with accounting conservatism?. *Accounting & Finance*, 51(4), 1007-1030.
- Mnif, A. (2009). Board of directors and the pricing of initial public offerings (IPOs): Does the existence of a properly structured board matter. Evidence from France. La place de la dimension europeenne dans la Comptabilite Contrôle Audit, May, Strasbourg, France.
- Mobbs, S. (2013). CEOs under fire: The effects of competition from inside directors on forced CEO turnover and CEO compensation. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(3), 669-698.
- Niresh, A., & Thirunavukkarasu, V. (2014). Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Shaukat, A., Qiu, Y., & Trojanowski, G. (2016). Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance. *Journal of Business Ethics*, 135(3), 569-585.
- Shrader, C. B., Blackburn, V., & Iles, P. (1997). Journal of Managerial Issues Women In Management And Firm Financial Performance: An Exploratory Study. *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 355-372.
- Whittington, G. (1980). Some basic properties of accounting ratios. *Journal of Business Finance & Accounting*, 7(2), 219-232.
- Yasar, A. (2013). Big four auditors' audit quality and earnings management: Evidence from Turkish stock market. *International Journal of Business and Social Science*, 4(17), 153-163.
- Yatim, P. (2011). Underpricing and board structures: an investigation of Malaysian initial public offerings (IPOs). *Asian Academy of Management Journal of Accounting & Finance*, 7(1), 73-93.
- Yolana, C., & Martani, D. (2005). Variabel-variabel yang mempengaruhi fenomena underpricing pada penawaran saham perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Paper dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi*, 8.
- Zhang, Y., Zhou, J., & Zhou, N. (2007). Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(3), 300-327.