

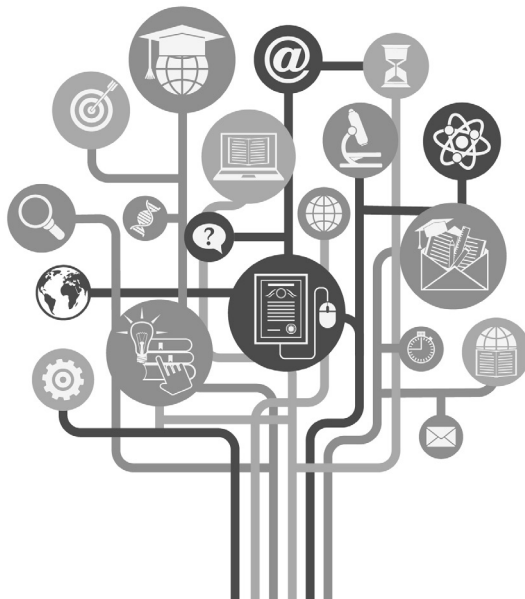
8

ความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Corporate Governance to Profitability of the Listed
Companies on the Stock Exchange of Thailand

วิทยา จั่นคล้าย ชัยวุฒิ จันมา และ พิศมัย จารุจิตติพันธ์

Wittaya Junklai Chaiwut Janma and Pisamai Jarujittipan





ความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Corporate Governance to Profitability of the Listed Companies on
the Stock Exchange of Thailand

วิทยา จั่นคล้าย¹ ชัยวุฒิ จันมา² และ พิศมัย จารุจิตติพันธ์³

Wittaya Junklai Chaiwut Janma and Pisamai Jarujittipan

¹คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ วิทยาเขตรังสิต จังหวัดปทุมธานี 12130 ประเทศไทย

Faculty of Political Science, North Bangkok University, Rangsit Campus,
Pathum Thani 12130, Thailand e-mail : wittaya.jun@northbkk.ac.th

²คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ วิทยาเขตรังสิต จังหวัดปทุมธานี 12130 ประเทศไทย

Faculty of Political Science, North Bangkok University, Rangsit Campus,
Pathum Thani 12130, Thailand e-mail : chaiwut.ja@northbkk.ac.th

³คณะรัฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยนอร์ทกรุงเทพ วิทยาเขตรังสิต จังหวัดปทุมธานี 12130 ประเทศไทย

Faculty of Political Science, North Bangkok University, Rangsit Campus,
Pathum Thani 12130, Thailand e-mail : pisamai.ja@northbkk.ac.th

Received : November 28, 2021 Revised : February 11, 2022 Accepted : February 24, 2022

8

บทคัดย่อ

การวิจัยเรื่องความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึง ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์เป็นตัวชี้วัดถึงความสามารถในการทำกำไร กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีข้อมูลในช่วงปี พ.ศ. 2558–2562 ครบถ้วน จำนวน 600 บริษัท เป็นระยะเวลา 5 ปี รวมทั้งสิ้นจำนวน 3,000 ตัวอย่าง และใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการวิเคราะห์ข้อมูล ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางเดียวกัน และจำนวนครั้งการประชุม

คณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% ในขณะที่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% อย่างไรก็ตามสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ และจำนวนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทในการวิจัยครั้งนี้

คำสำคัญ : ความสามารถในการทำกำไร; การกำกับดูแลกิจการ; บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

Abstract

A study on Corporate Governance to Profitability of the Listed Companies on the Stock Exchange of Thailand, the purpose of this studying is to examine the Corporate Governance factors influence to the Profitability of the listed companies. The return on asset ratio is used as a measurement to profitability. The sample consisted of 600 listed companies during the year 2015 – 2019, totaling 3,000 samples, and using multiple regression analysis to analyze. The results exhibited that Corporate Governance factors as percentage of the top 5 major shareholders, percentage of board of directors' shareholding and Corporate Governance assessment scores influenced positively to the return on assets at 99% confidence level. But the board of director's meeting was negatively. While the board of director number and compensations influenced positively to the return on assets at 95% confidence level. However, there were not the influences between the proportion of non-executive directors, merger of chairman and president, number of independent directors and the return on assets.

Keywords : Profitability; Corporate Governance; Listed Companies



บทนำ

การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ถือเป็นการลงทุนรูปแบบหนึ่งซึ่งช่วยให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนในรูปแบบของเงินปันผล หากบริษัทที่นักลงทุนได้ถือครองหลักทรัพย์อยู่ นั้นมีความสามารถในการทำกำไรที่ดี ส่งผลให้ราคาตลาดของหลักทรัพย์สูงขึ้นก็จะช่วยให้นักลงทุนได้รับผลประโยชน์จากส่วนต่างของราคาหลักทรัพย์ (ศาสตรา ไหลประเสริฐ จตุรงค์ ศรีวิงษ์วรรณ และ ชมพูนุท โมราชาติ, 2563) ซึ่งการเข้าซื้อหลักทรัพย์ในธุรกิจที่นักลงทุนเชื่อว่า จะสามารถสร้างผลกำไรและเจริญรุ่งเรืองต่อไปในวันข้างหน้า นั้นจะทำให้ให้นักลงทุนอยู่ในฐานะของ “ผู้ลงทุน” และ “เจ้าของกิจการ” ในเวลาเดียวกัน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2545)

บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยถือเป็นนิติบุคคลรูปแบบหนึ่งที่เปิดโอกาสให้ประชาชนทั่วไปได้เข้ามามีบทบาทในการถือครองหลักทรัพย์ และกำหนดนโยบายของบริษัทผ่านการโหวตคะแนนเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้น โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกกฎ ระเบียบ ข้อบังคับต่างๆ เพื่อกำกับดูแลบริษัทจดทะเบียนให้เปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ปกป้องสิทธิของผู้ลงทุนเพื่อให้เกิดความเรียบร้อย และเป็นธรรมต่อทุกฝ่ายที่มีส่วนเกี่ยวข้อง (ฐานัสต์ อานนท์กิจพานิช และ สุรัชย์ จันทร์จรัส, 2552) นอกจากนี้ยังได้สร้างความตระหนักให้แก่บริษัทถึงการดำเนินธุรกิจด้วยความรับผิดชอบและให้ความสำคัญในการกำกับดูแลกิจการและบริหารจัดการที่ดี ซึ่งจะช่วยเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน ประสิทธิภาพในการดำเนินงาน และความสามารถในการทำกำไร (ภูษณิศา ส่งเจริญ, 2564) โดยมุ่งเน้นการส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งจะนำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มในระยะยาวให้แก่บริษัท ผู้ถือหุ้น และผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ตัวอย่างการขาดการกำกับดูแลกิจการ ในกรณีของ บริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง Enron และ Worldcom ซึ่งผู้บริหารระดับสูงและผู้ตรวจสอบบัญชีร่วมมือกันในการตกแต่งงบการเงินให้มีผลประกอบการที่ดีเพื่อดึงดูดนักลงทุน ความเสียหายดังกล่าว ส่งผลให้ทั้งสองบริษัทล่มสลายในเวลาต่อมา ก่อให้เกิดปัญหาความน่าเชื่อถือของตลาดหลักทรัพย์ (ไพฑูริย์ อินตะขัน วัฒนันท์ ฐิตยาปราโมทย์ พรชนก ทองลาด สุขเกษม กลางกุลเสน กาญจนา คุณา ปริญนุช ปัญญา จีราภรณ์ พงศ์พันธ์พัฒนะ และ จตุรภัทร์ วงศ์สิริสถาพร, 2563) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสาเหตุบางส่วนมาจากความบกพร่องในการกำกับดูแลกิจการใน บริษัทนำไปสู่การดำเนินธุรกิจที่มีความเสี่ยง โดยมุ่งเน้นการ

ทำกำไรในระยะสั้นจนเกิดความเสียหายต่อบริษัทและเศรษฐกิจ ดังนั้น หน่วยงานที่มีหน้าที่กำกับดูแลจึงต้องจัดทำหลักเกณฑ์ที่มีความเข้มงวดมากยิ่งขึ้นเพื่อลดพฤติกรรมดังกล่าว โดยมุ่งไปที่การทำหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลกิจการให้มีหลักปฏิบัติที่ดีมีความรับผิดชอบต่อส่วนรวม มีความโปร่งใส และให้ความสำคัญต่อสิทธิผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ที่มีส่วนได้เสีย ในแง่ของการลงทุน ผู้ลงทุนมีความต้องการเห็นบริษัทที่ตนเข้าไปลงทุนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ความมั่นใจว่า ธุรกิจที่เข้าไปลงทุนนั้นมีการดำเนินธุรกิจด้วยความระมัดระวัง นำไปสู่ผลประกอบการที่ดีและยั่งยืน (อรุณี ยศบุตร, 2559) ในทางตรงกันข้าม บริษัทที่ไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี อาจถูกมองว่าการลงทุนในบริษัทนั้นย่อมมีความเสี่ยงสูงกว่า เพราะบริษัทอาจไม่ให้ความสำคัญต่อผู้ถือหุ้นรายย่อย และผู้ที่มีส่วนได้เสียมีความอ่อนไหวง่ายต่อการบริหารงานแบบรวบอำนาจของประธานบริษัทที่อาจนำไปสู่การบริหารที่ผิดพลาดได้ ประเด็นนี้ทำให้นักลงทุนโดยเฉพาะนักลงทุนสถาบันหันมาให้ความสนใจกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จะเข้าไปลงทุน นอกจากนี้การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยนำไปสู่การยอมรับของผู้ที่มีส่วนได้เสียต่อธุรกิจของบริษัท ซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญต่อความยั่งยืนของธุรกิจ

ผู้วิจัยจึงเล็งเห็นถึงประโยชน์อย่างมากในการทำการศึกษเกี่ยวกับความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้บริษัทผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้บริหาร และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ตลอดจนผู้สนใจทั่วไปได้ศึกษาถึงแนวทางดังกล่าว และนำไปประยุกต์ใช้ในการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ รวมถึงการบริหารจัดการบริษัทเพื่อให้ได้รับประโยชน์สูงสุดจากการกำกับดูแลกิจการ

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนกรรมการบริษัท ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ จำนวนกรรมการอิสระ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของ



บริษัทที่มีผลต่อความสามารถการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

แนวคิดและทฤษฎี

บริษัทเงินทุนระหว่างประเทศซึ่งเป็นสถาบันการเงินในเครือของธนาคารโลกหรือ IFC (2015 : 2) ได้ให้นิยามการกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่ช่วยประเมินความเสี่ยงและโอกาสให้แก่องค์กรโดยใช้เครื่องมือต่าง ๆ ดำเนินการเพื่อให้ความมั่นใจว่าองค์กรจะดูแลสิทธิของผู้ถือหุ้น ควบคุมความรับผิดชอบต่อกรรมการ สภาพแวดล้อมต่าง ๆ รวมถึงให้องค์กรมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส ในขณะที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (2560 : 4) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่าเป็นกระบวนการจัดการความสัมพันธ์ในด้านการกำกับดูแล เพื่อกำหนดและควบคุมการตัดสินใจของบุคลากรทุกระดับให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ นอกจากนี้ยังมีนักวิชาการหลายท่าน ได้สรุปว่า การกำกับดูแลกิจการ คือ การจัดการความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น กรรมการบริษัท และฝ่ายจัดการ ให้สามารถบริหารองค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพและสร้างผลตอบแทนให้แก่ทุกฝ่ายอย่างเหมาะสม ดำเนินการได้ตรงตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ รวมถึงคำนึงถึงผู้ที่มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายเป็นอย่างดี

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยที่ผ่านมาหลายครั้งได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทกับอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไร ได้แก่ จินตวิญญู ภูวนิชย์ (2554) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทและคะแนนการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท จากผลการวิจัย โดยวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุโดยใช้วิธี Stepwise พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และคะแนนการกำกับดูแลกิจการของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท ธนพล เกษมทรัพย์ (2554) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้ใช้ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ในปี พ.ศ.2551 โดยแบ่งคะแนนออกเป็นระดับต่าง ๆ ได้แก่ ดี ดีมาก และดีเลิศ และได้ใช้การวิเคราะห์ความ

ถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของบริษัท และขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท ณิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยเน้นศึกษาในด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน จากการศึกษา พบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของ บริษัท ยุวดี เครือรัฐติกาล (2556) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุผลการศึกษา พบว่า ตัวแปรกลไกการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางสถิติอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.05 กับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุม และความเสียหายทางการเงิน โดยมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงข้ามกัน และในปี พ.ศ.2560 ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการวิจัย พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และบริษัทสอบบัญชี Big 4 มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในทิศทางเดียวกัน พิชยดา นามเที่ยง (2561) ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทดสอบความสัมพันธ์ด้วยสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เพื่อทดสอบหาทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุ ผลการวิเคราะห์ข้อมูล พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

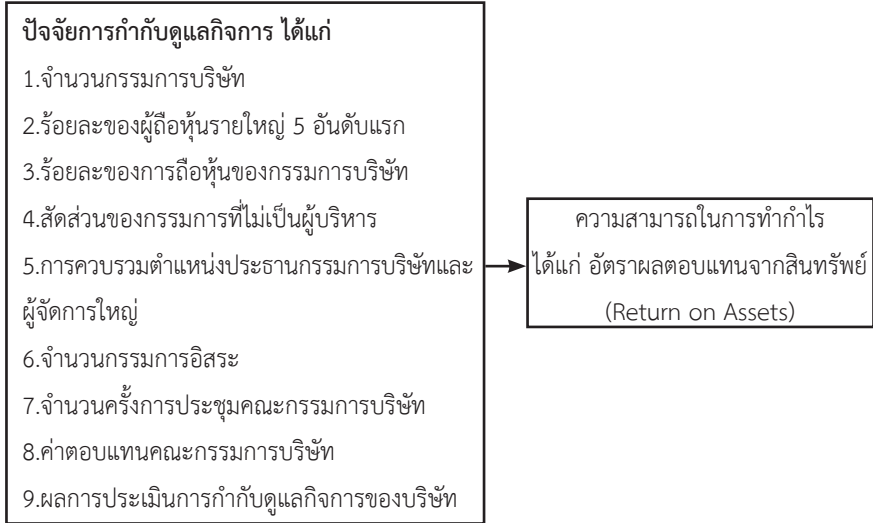


ในด้านของงานวิจัยในต่างประเทศ Bahadur (2016) ได้ทำการวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพในการดำเนินงานในประเทศอินเดีย โดยวิเคราะห์ความเชื่อมโยงระหว่างการกำกับดูแลกิจการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศอินเดีย (National Stock Exchange) กลุ่มดัชนี CNX Nifty Index จำนวน 50 บริษัท โดยใช้ข้อมูลระหว่างปี 2008-2012 การทำวิจัยโดยใช้แบบจำลอง LSDV และ 2SLS ผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท จำนวนของคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน Buallay, Hamdan and Zureigat (2017) ได้ทำการวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประเทศซาอุดีอาระเบีย โดยกลุ่มตัวอย่างที่นำมาทำการศึกษ ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซาอุดีอาระเบีย ในช่วงปี 2012-2014 จำนวนทั้งสิ้น 171 บริษัท ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตรากำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ในทิศทางเดียวกัน Guney, Karpuz and Komba (2020) ได้ทำการวิจัย เรื่องผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน กรณีศึกษาจากตลาดหลักทรัพย์ประเทศออสเตรีย แอฟริกาตะวันออก (East Africa Companies Stock Exchange) ได้แก่ ประเทศแทนซาเนีย ประเทศเคนย่า และประเทศอูกันดา โดยใช้ข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของทั้ง 3 ประเทศนี้ ตั้งแต่ปี 2000-2013 รวมจำนวนทั้งสิ้น 482 ข้อมูล จากผลการวิจัย พบว่า ปัจจัยโครงสร้างคณะกรรมการ ได้แก่ กรรมการบริษัทที่เป็นชาวต่างชาติ กรรมการบริษัทที่เป็นข้าราชการ ระดับการศึกษาของกรรมการบริษัท และสัดส่วนผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานซึ่งวัดโดยใช้อัตรากำไรสุทธิจากสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม นอกจากนี้หลักฐานอื่นที่นำมาสนับสนุนว่า กรรมการบริษัทที่เป็นชาวต่างชาติ กรรมการบริษัทที่เป็นข้าราชการ และวุฒิการศึกษาของกรรมการบริษัท ได้แก่ ระดับปริญญาโท และปริญญาเอก ส่งผลต่อประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างมาก

กรอบแนวคิดการวิจัย

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



รูปภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีการวิจัย

ประชากรที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวนทั้งสิ้น 721 บริษัท (ข้อมูล ณ วันที่ 21 กันยายน 2563) โดยไม่รวมกองทุนรวมทรัสต์เพื่อการลงทุน และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ

กลุ่มตัวอย่าง ได้แก่ บริษัทที่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมกองทุนรวมทรัสต์เพื่อการลงทุน และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ ที่มีข้อมูลครบถ้วนตั้งแต่ปี พ.ศ.2558-2562 รวมระยะเวลา 5 ปี จำนวนทั้งสิ้น 600 บริษัท คิดเป็นจำนวนทั้งสิ้น 3,000 ตัวอย่าง

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้จากการรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับปัจจัยการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2558-2562 รวมจำนวน 5 ปี ซึ่งมีการเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีของแต่ละบริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลผ่านเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์



เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูล โดยผู้วิจัยได้สร้างตารางเพื่อจัดเก็บข้อมูลด้วยโปรแกรมคอมพิวเตอร์ จากนั้นจึงนำข้อมูลทั้งตัวแปรอิสระและตัวแปรตามจากเอกสารอิเล็กทรอนิกส์ในส่วนของกรกำกับดูแลกิจการ และงบการเงินของบริษัทซึ่งได้ถูกเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการประจำปีของบริษัทนำมาจัดเก็บลงในตารางดังกล่าว เพื่อนำไปใช้วิเคราะห์ด้วยโปรแกรมทางสถิติในลำดับต่อไป

งานวิจัยนี้ใช้การวิเคราะห์ข้อมูล แบ่งออกเป็น 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่หนึ่ง การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่อศึกษาข้อมูลเบื้องต้นของกลุ่มตัวอย่าง ส่วนที่สอง การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยที่ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยนั้นมีรายละเอียด ดังนี้ ตัวแปรอิสระ (Independent Variable) คือ ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนกรรมการบริษัท ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ จำนวนกรรมการอิสระ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ตัวแปรตาม (Dependent Variable) คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

งานวิจัยได้กำหนดสมมติฐานไว้ ดังนี้

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนกรรมการบริษัท ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ จำนวนกรรมการอิสระ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

$$Y_{roa} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 MAJOR + \beta_3 BSHARE + \beta_4 NONMGT + \beta_5 DUALITY + \beta_6 BINDEPEND + \beta_7 BMEET + \beta_8 BSALARY + \beta_9 CGSCORE + \epsilon$$

โดยที่ Yroa คือ อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ BSIZE คือ จำนวนกรรมการบริษัท MAJOR คือ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก BSHARE คือ ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท NONMGT คือ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร DUALITY คือ การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ BINDEPEND คือ จำนวนกรรมการอิสระ BMEET คือ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท BSALARY คือ ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท CGSCORE คือ ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และ € คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ได้ทำการตรวจสอบปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) โดยพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation) เป็นค่าที่วัดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรซึ่งจะต้องมีค่าไม่เกิน 0.8 ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของตัวแปรทั้งหมด

	Yroa	BSIZE	MAJOR	BSHARE	NONMGT	DUALITY	BINDEPEND	BMEET	BSALARY	CGSCORE
Yroa	1.000									
BSIZE	.123	1.000								
MAJOR	.180	.001	1.000							
BSHARE	.105	-.228	.138	1.000						
NONMGT	.015	.223	.088	-.283	1.000					
DUALITY	.022	-.123	.028	.044	-.299	1.000				
BINDEPEND	.051	.683	-.064	-.157	.230	-.092	1.000			
BMEET	-.191	.102	-.150	-.207	.061	.018	.219	1.000		
BSALARY	.123	.477	-.006	-.237	.207	-.078	.480	.314	1.000	
CGSCORE	.298	.221	.064	-.071	.095	-.088	.260	.061	.317	1.000

นอกจากนี้ ผลการทดสอบ Variance Inflation Factor (VIF) ซึ่งใช้วัดระดับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร พบว่า ค่า VIF ของตัวแปรทุกตัวอยู่ในระดับปกติ และมีค่า VIF ต่ำกว่า 10 หรือพิจารณาจากค่า Tolerance ของตัวแปรอิสระ โดยถ้าค่า Tolerance มีค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างกัน ไม่เกิดปัญหา Multicollinearity ดังนั้น จึงไม่จำเป็นต้องตัดตัวแปรทิ้งและดำเนินการวิจัยเพื่อทดสอบสมมติฐานได้เช่นเดิม



ผลการวิจัย

1. ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา

ตารางที่ 2 แสดงสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปร

ตัวแปร	ค่าเฉลี่ยเลขคณิต	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด
1. Yroa	3.6325	8.5275	-54.27	40.98
2. BSIZE	9.9320	2.3524	5.00	21.00
3. MAJOR	61.0376	16.8045	15.55	98.39
4. BSHARE	17.4838	19.2270	0.00	78.84
5. NONMGT	0.7350	0.1394	0.33	1.00
6. DUALITY	0.1600	0.3420	0.00	1.00
7. BINDEPEND	4.1120	1.1495	3.00	11.00
8. BMEET	7.7240	3.3604	4.00	26.00
9. BSALARY	7,518,402.7450	12,098,275.2900	190,800.00	112,196,000.00
10. CGSCORE	2.9300	1.5732	0.00	5.00

ผลการวิจัยตามตารางที่ 2 โดยวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา พบว่า อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Yroa) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 3.63 แสดงให้เห็นว่า ในทุกๆ สินทรัพย์ 100 บาท เฉลี่ยแล้วจะมีกำไรสุทธิ 3.63 บาท มีค่าต่ำสุดติดลบถึงร้อยละ 54.27 แสดงว่า มีบริษัทที่ประสบผลขาดทุนมากกว่าครึ่งหนึ่งของสินทรัพย์ที่บริษัทมี จำนวนคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) ซึ่งโดยปกติแล้วตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้มีจำนวนที่เหมาะสมระหว่าง 5-12 คน ขึ้นอยู่กับความซับซ้อนของธุรกิจ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 10 คน โดยบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการมากที่สุดมีมากถึง 21 คน ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (MAJOR) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 61.34 แสดงให้เห็นว่า ลักษณะการถือครองหลักทรัพย์ยังคงเป็นแบบกระจุกตัว โดยบริษัทที่มีการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมากที่สุดมีสูงถึงร้อยละ 98.39 ร้อยละของการถือหุ้นของ

กรรมการบริษัท (BSHARE) แสดงให้เห็นว่ามีกรรมการบริษัทถือหุ้นเฉลี่ยเพียงร้อยละ 17.48 แต่เมื่อดูจากค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานแล้ว พบว่า มีการกระจายตัวถึงร้อยละ 19.23 และบริษัทที่มีกรรมการบริษัทถือหุ้นสูงสุดสูงถึงร้อยละ 78.84 สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (NONMGT) ซึ่งเป็นการเทียบอัตราส่วนต่อผู้บริหาร 1 ส่วน พบว่า มีค่าเฉลี่ย 0.74 ซึ่งยังคงถือว่าบริษัทส่วนใหญ่มีกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารในจำนวนที่สูง แสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระระหว่างการกำหนดควบคุมนโยบาย และการบริหารงาน อย่างไรก็ตามสังเกตได้ว่า ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.33 แสดงให้เห็นว่ากรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารนั้นเป็นกรรมการอิสระ ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดให้บริษัทจะต้องมีจำนวนกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน หรือ 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ (DUALITY) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.16 แสดงให้เห็นว่าในภาพรวมบริษัทที่มีผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและกรรมการผู้จัดการใหญ่แยกกันอยากชัดเจน จำนวนกรรมการอิสระ (BINDEPEND) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4 คน มีค่าต่ำสุด 3 คน และสูงสุดถึง 11 คน จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท (BMEET) เฉลี่ยมีการจัดประชุมใน 1 ปี ประมาณ 7-8 ครั้ง โดยปกติแล้วตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้จัดการประชุมคณะกรรมการบริษัทอย่างน้อยไตรมาสละ 1 ครั้ง สอดคล้องกับค่าต่ำสุดคือ 4 ครั้ง ในขณะที่บางบริษัทมีการจัดประชุมสูงสุดถึง 26 ครั้งภายใน 1 ปี ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท (BSALARY) ได้แก่ ค่าเบี้ยประชุมและเงินบำเหน็จกรรมการบริษัท มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 7,500,000 บาท และมีค่าสูงสุดถึง 112,000,000 บาท โดยหากนำค่าสูงสุดของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมาเทียบกับจำนวนคณะกรรมการของบริษัทดังกล่าวแล้ว พบว่า มีการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการบริษัทสูงถึง 6,580,000 บาทต่อคนต่อปี หรือเฉลี่ยเดือนละ 548,000 บาท ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท (CGSCORE) พบว่า มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 2.93 โดยมีทั้งบริษัทที่ได้รับผลการประเมินสูงสุด คือ 5 และระดับต่ำสุด คือ 0 หรือไม่ได้เข้ารับการประเมินผล



2. ผลการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ตารางที่ 3 แสดงอิทธิพลของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ตัวแปร	b	Beta	p-value	Tolerance	VIF
1. Constant	-4.005				
2. BSIZE	0.416	0.115	0.034**	0.481	2.078
3. MAJOR	0.056	0.111	0.004***	0.928	1.078
4. BSHARE	0.048	0.108	0.009***	0.827	1.209
5. NONMGT	0.557	0.009	0.829	0.788	1.269
6. DUALITY	1.489	0.060	0.132	0.895	1.118
7. BINDEPEND	-0.601	-0.081	0.135	0.476	2.102
8. BMEET	-0.505	-0.199	0.000***	0.841	1.190
9. BSALARY	0.000	0.112	0.018**	0.631	1.585
10. CGSCORE	1.492	0.217	0.000***	0.874	1.144

** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ 0.01

R = 0.420, R Square = 0.176, Adjusted R Square = 0.164

F-value = 14.039, P-value = 0.000

จำนวนตัวอย่าง = 3,000 ตัวอย่าง (600 บริษัท)

ผลการวิจัยตามตารางที่ 3 การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงอนุมาน โดยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ มีดังนี้

1) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99%

สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลมากที่สุด รองลงมา ได้แก่ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัทตามลำดับ

2) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้

3) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้โดยจำนวนกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์มากกว่าค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท

4) ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่ และจำนวนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95%

สรุป

การวิจัยเรื่อง ความสามารถในการทำกำไรจากการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลวิจัยชี้ให้เห็นว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ร้อยละของการถือหุ้นของกรรมการบริษัท ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัท จำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการเหล่านี้จะช่วยให้ผู้ลงทุนสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์เพื่อเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุน รวมถึงผู้บริหาร และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องของบริษัทนำไปเป็นข้อมูลในการจัดการบริษัทให้นำไปสู่ผลประกอบการที่ดีสามารถสร้างผลกำไรให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นได้



อภิปรายผลการวิจัย

จากผลการวิจัย พบว่า ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจากสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งได้จัดทำการศึกษาตามโครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน และติดตามพัฒนาการด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยใช้หลักเกณฑ์ในการประเมินที่พัฒนาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทเนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงให้เห็นถึงการจัดการโครงสร้างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท และผู้บริหารให้สามารถดำเนินกิจการและสร้างผลตอบแทนคืนให้แก่ผู้ถือหุ้น และผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ พิษยดา นามเที่ยง (2561) และ จินตวิชญ์ ภูวนิชย์ (2554) ซึ่งได้ศึกษาวิจัยเกี่ยวกับ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ผลคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานโดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมด้วยเช่นกัน

8

ในด้านของสัดส่วนความเป็นเจ้าของโดยใช้ตัวแปรร้อยละของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกผลวิจัยแสดงให้เห็นว่า บริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นจำนวนมากจะได้รับผลตอบแทนจากการดำเนินงานมากกว่าบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ถือหุ้นในจำนวนน้อย เหตุผลส่วนหนึ่งมาจากแรงจูงใจในการครอบครองความเป็นเจ้าของกิจการรวมถึงผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับจากผลการดำเนินงานที่ดีและส่งผลให้บริษัทมีความสามารถในการทำกำไรสูงและนำกำไรดังกล่าวมาจ่ายให้แก่ผู้ถือหุ้นในรูปแบบของเงินปันผล สอดคล้องกับงานวิจัยของ ฉนิชนันท์ จันทระเขตต์ (2554) ซึ่งได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 และพบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในทางเดียวกัน ผลการวิจัยยังพบอีกว่า การถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไร เนื่องจากผู้ถือหุ้นที่มีบทบาทการเป็นคณะกรรมการบริษัทมีสิทธิ์กำหนด ทิศทาง การดำเนินงานของบริษัทให้เป็นไปในทางที่สามารถสร้างผลกำไรได้สูงสุดและเพื่อให้ผลกำไรดังกล่าวตอบแทนคืนกลับมา

ผู้ถือหุ้นเองสอดคล้องกับงานวิจัยของ จินตวิชัย ภูวนิชย์ (2554) ที่พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ตามที่พระราชบัญญัติบริษัทมหาชนจำกัด พ.ศ.2535 มาตรา 79 กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทต้องจัดประชุมอย่างน้อย 3 เดือนต่อครั้งนั้น จากผลวิจัย พบว่า หากบริษัทมีจำนวนครั้งการประชุมมากยิ่งขึ้นจะมีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในทิศทางตรงกันข้าม แสดงให้เห็นว่าบริษัทกำลังประสบปัญหาที่เกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญให้มีการจัดประชุมในจำนวนครั้งที่ผ่านมาเกินไปเพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นกับบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ ยุวดี เครือรัฐติกาล (2556) ที่ได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI โดยใช้วิธีการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ ผลการศึกษา พบว่า จำนวนครั้งการประชุมมีความสัมพันธ์กันในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท

ในส่วนของปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ จำนวนคณะกรรมการบริษัท และค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัท ผลวิจัย พบว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของบริษัท รวมถึงให้มั่นใจว่าฝ่ายจัดการได้นำนโยบายและกลยุทธ์ไปปฏิบัติตามที่กำหนดไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงประกอบด้วยผู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะทำหน้าที่ดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ มีความรู้ความชำนาญที่หลากหลายเหมาะสมกับธุรกิจและมีการถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัทเพื่อให้กรรมการทุกคนแสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระ และไม่ให้มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท ดังนั้น บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทมากย่อมสามารถสร้างประสิทธิภาพในการดำเนินงานและความสามารถในการทำกำไรได้มากกว่าบริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทน้อย สอดคล้องกับงานวิจัยของ ธนพล เกษมทรัพย์ (2554) ซึ่งได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและ Buallay, Hamdan and Zureigat (2017)



ที่ได้ศึกษาวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพในการดำเนินงาน ประเทศซาอุดีอาระเบีย งานวิจัยทั้งสองฉบับต่างก็พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน ในด้านของค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทซึ่งแปรผันตามจำนวนคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่ออัตราผลตอบแทนเช่นกัน สอดคล้องกับงานวิจัย ยุวดี เครือรัฐติกาล (2560) ซึ่งได้ศึกษาวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า ค่าตอบแทนคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกัน และงานวิจัยของ Bahadur (2016) ซึ่งได้ทำการวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพในการดำเนินงานในประเทศอินเดีย ผลการวิจัย พบว่า ทั้งจำนวนของคณะกรรมการบริษัทและค่าตอบแทนกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน

อย่างไรก็ตาม จากผลการวิจัยไม่พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทและผู้จัดการใหญ่มีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ นิชนันท์ จันทรเขตต์ (2554) ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์จากตัวแปรดังกล่าวด้วยเช่นกัน ในส่วนของจำนวนกรรมการอิสระซึ่งองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทมหาชนจำกัดต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงาน ก.ล.ต. คือ มีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คนนั้น งานวิจัยของ Bahadur (2016) ซึ่งได้ทำการวิจัย เรื่องการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพในการดำเนินงานในประเทศอินเดีย พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน อย่างไรก็ตามไม่พบว่า จำนวนคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจากการวิจัยในครั้งนี้

ข้อเสนอแนะ

1) ข้อมูลอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมนำมาจากการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินจากงบการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งข้อมูลกำไรสุทธิจากงบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ และข้อมูลสินทรัพย์รวมจากงบแสดงฐานะการเงินนั้น รายงานตัวเลขทางบัญชี

ตามสมมติฐานเกณฑ์คงค้าง (Accrual Basis) หมายถึง ในแต่ละบัญชีอาจมีการประมาณการทางบัญชีอย่างสมเหตุสมผลตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองทั่วไปและมาตรฐานรายงานทางการเงินเพียงเท่านั้น แต่ไม่ใช่ตัวเลขที่แสดงถึงกำไรสุทธิที่ได้จากกระแสเงินสดของบริษัทแต่อย่างใด

2) จากการทบทวนวรรณกรรมในการวิจัยครั้งนี้ งานวิจัยหลายฉบับเลือกใช้อัตราส่วนผลตอบแทนในส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัท ผู้วิจัยควรระมัดระวังการใช้อัตราส่วนดังกล่าว เนื่องจากหากในปีนั้นบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ขาดทุน และมีผลขาดทุนสะสมจนทำให้ส่วนของผู้ถือหุ้นติดลบ หากไม่ระวังการคำนวณอัตราส่วนผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (กำไรสุทธิหารส่วนของผู้ถือหุ้น) ผลลัพธ์ที่ได้จะกลายเป็นค่าบวกทันที ซึ่งจะทำให้การแปรผลวิจัยเกิดความผิดพลาดขึ้นได้

3) การวิจัยในอนาคตที่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงินควรระมัดระวังข้อมูลระหว่างปี พ.ศ.2563-2564 เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ส่งผลให้รัฐบาลไทยประกาศใช้นโยบายต่าง ๆ ที่มีผลต่อการดำเนินงานในหลายบริษัท และอาจทำให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินของแต่ละบริษัทมีความผิดปกติจากการดำเนินงานในสถานการณ์ทั่วไป

เอกสารอ้างอิง

จันทวิชัย ภูวนิชย์. (2554). *การกำกัาควบคุมกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, กรุงเทพฯ.

ฐานันต์ อานนท์กิจพานิช และ สุรัชย์ จันทร์จรัส. (2552). *การทดสอบประสิทธิภาพของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (6 เมษายน 2564). สืบค้นจาก <https://ph02.tci-thaijo.org/index.php/gskku/article/view/24244/20618>.

ณิชนันท์ จันทร์เขตต์. (2554). *การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกัาควบคุมกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มSET100*. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.



- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2545). *ก้าวแรกสู่การลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ : ส่วนสิ่งพิมพ์ ฝ่ายสื่อสารองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ชนพล เกษมทรัพย์. (2554). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยขอนแก่น, ขอนแก่น.
- พิชยดา นามเที่ยง. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย, กรุงเทพฯ.
- ไพฑูริย์ อินตะขัน ณิชนันท์ จิตติยาปราโมทย์ พรชนก ทองลาด สุขเกษม ลางกุลเสน กาญจนา คุมา ปริยนุช ปัญญา จีราภรณ์ พงศ์พันธ์ และ จตุรภัทร์ วงศ์สิริสถาพร. (2563). *ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสในการล้มละลาย ธุรกิจครอบครัวและการตกแต่งกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (13 มีนาคม 2564) สืบค้นจาก <https://so02.tci-thaijo.org/index.php/JGNRU/article/view/236490>.
- ภูษณิศา ส่งเจริญ. (2564). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินและอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (16 เมษายน 2564). สืบค้นจาก <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/RJPJ/article/view/248084/169549>.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการกับตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MAI*. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม, กรุงเทพฯ.
- ยุวดี เครือรัฐติกาล. (2560). *ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของกลไกการกำกับดูแลกิจการกับประสิทธิภาพในการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (24 มีนาคม 2560) สืบค้นจาก <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/RDIBRU/article/view/129348/97241>.

ศาสตรา ไหลประเสริฐ จตุรงค์ ศรีวิงษ์วรรณะ และ ชมพูนุท โมราชาติ. (2563). *รูปแบบการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ตามแนวทางเศรษฐกิจพอเพียง*. (25 มีนาคม 2564) สืบค้นจาก <https://so03.tci-thaijo.org/index.php/journal-peace/article/view/236991/165601>.

อรุณี ยศบุตร. (2559). *การกำกับดูแลกิจการกับคุณภาพกำไร*. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชีจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, กรุงเทพฯ.

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560*. (15 มีนาคม 2564) สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>.

Bahadur, S. (2016). Corporate Governance and Firm Performance : Empirical Evidence from India. *Journal of Business and Management Research*, 1(2), 48-65.

Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate Governance and Firm Performance : Evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98.

Guney, Y., Karpuz, A., & Komba, G. (2020). *The effects of board attributes on corporate Performance : evidence from east African frontier markets*. (May 20, 2021) Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101222>.

International Finance Corporation World Bank Group (IFC.). (2015). *Corporate Governance East Asia and the Pacific*. (September 12, 2021) Retrieved from https://web.worldbank.org/archive/website01563/WEB/IMAGES/CG_EAP_P.PDF?MOD=AJPERES.

