

2018

ธรรมาภิบาล ค่าตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัทกรศึกษาจากประเทศไทย

มนสิช ภัทรสมสกุล  
คณะ เศรษฐศาสตร์

Follow this and additional works at: <https://digital.car.chula.ac.th/chulaetd>



Part of the [Economics Commons](#)

---

### Recommended Citation

ภัทรสมสกุล, มนสิช, "ธรรมาภิบาล ค่าตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัทกรศึกษาจากประเทศไทย" (2018).  
*Chulalongkorn University Theses and Dissertations (Chula ETD)*. 2756.  
<https://digital.car.chula.ac.th/chulaetd/2756>

This Thesis is brought to you for free and open access by Chula Digital Collections. It has been accepted for inclusion in Chulalongkorn University Theses and Dissertations (Chula ETD) by an authorized administrator of Chula Digital Collections. For more information, please contact [ChulaDC@car.chula.ac.th](mailto:ChulaDC@car.chula.ac.th).

ธรรมาภิบาล ค่าตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาจากประเทศไทย



วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ไม่สังกัดภาควิชา/เทียบเท่า

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2561

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

Good Governance, Pay and Firm Performance: Evidenced from Thailand



Mr. Manasit Pattarasomsakul

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of Master of Economics in Economics

Common Course

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2018

Copyright of Chulalongkorn University

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ธรรมาภิบาล ค่าตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาจากประเทศไทย
โดย	นายมนสิช ภัทรสมสกุล
สาขาวิชา	เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก	อาจารย์ ดร.เนื่อแพร เล็กเฟื่องฟู

---

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้หัวข้อวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์  
(ศาสตราจารย์ ดร.วรเวศม์ สุวรรณระดา)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ  
(รองศาสตราจารย์ ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส)

..... อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก  
(อาจารย์ ดร.เนื่อแพร เล็กเฟื่องฟู)

..... กรรมการภายนอกมหาวิทยาลัย  
(อาจารย์ ดร.เกียรติอนันต์ ล้วนแก้ว)

CHULALONGKORN UNIVERSITY

มนลธิช ภัทธสมสกุล : ธรรมาภิบาล ค่ำตอบแทนและผลการดำเนินงานของบริษัท  
 กรณีสึกษาจากประเทศไทย. ( Good Governance, Pay and Firm Performance:  
 Evidenced from Thailand) อ.ที่ปริกาหลัก : อ. ดร.เนื้อแพร เล็กเฟืองฟู

งานวิจัยฉบับนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของ  
 คณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย  
 ไทย โดยมีสมมติฐานว่าคณะกรรมการของบริษัทเป็นโครงสร้างภายในที่มีส่วนสำคัญในการกำกับ  
 ดูแลฝ่ายบริหาร ซึ่งเป็นการลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) และยังทำให้ผลการดำเนินงานของ  
 บริษัทดีขึ้น โดยงานวิจัยนี้ศึกษาบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว (Family Firm) และไม่เป็นธุรกิจ  
 ครอบครัว (Non-Family Firm) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่ใช่  
 ธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง 2560 ทั้งหมด 200 บริษัท โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยด้วยวิธี  
 Fixed Effect Model และ Random Effect Model

ผลการศึกษาพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท  
 อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยกรรมการอิสระมีส่วนสำคัญอย่างยิ่งในการกำกับดูแลการบริหารงาน  
 ของฝ่ายบริหาร ในขณะที่การดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นส่งผลเกิดภาระงานที่มากเกินไป  
 ของคณะกรรมการ ซึ่งส่งผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และค่าตอบแทนของกรรมการมี  
 ส่วนช่วยให้เกิดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลบริษัทให้มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น โดยผลการวิจัยนี้  
 จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่เกี่ยวข้องในตลาดทุนและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแล เพื่อ  
 ยกระดับธรรมาภิบาลในประเทศ ก่อให้เกิดการพัฒนาที่ยั่งยืน

CHULALONGKORN UNIVERSITY

สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์

ปีการศึกษา 2561

ลายมือชื่อนิสิต .....

ลายมือชื่อ อ.ที่ปรึกษาหลัก .....

# # 5985170229 : MAJOR ECONOMICS

KEYWORD: board of directors, corporate governance, firm performance, agency costs

Manasit Pattarasomsakul : Good Governance, Pay and Firm Performance: Evidenced from Thailand. Advisor: NUARPEAR LEKFUANGFU, Ph.D.

This research aims to study the relationship between good governance of the Board directors with the performance of the companies that listed on the stock exchange of Thailand. By the Board of Directors has deemed as the internal structure is essential in governance and management, which is reducing the agency cost and also to the company's performance improved. This study by the research firm that is a family firm and non-family firm business, registered in the stock exchange of Thailand (SET) that not concluded a financial business since 2012 to 2017 a total of 200 companies, by using regression analysis Fixed Effect Model and Random Effect Model.

The results showed that the independence of the Board of directors affects the operation of the company, the statistically significant. Independent directors play an important role in the governance and administration of the management. While a Director in another company, resulting in an excessive workload of the commission, which adversely affect the performance of the company and compensation contributes to the effective governance of the operating result improved. By the results of this research will be beneficial to those involved in and related to corporate governance. In order to enhance good governance in the country and contributes to sustainable development.

Field of Study: Economics

Student's Signature .....

Academic Year: 2018

Advisor's Signature .....

## กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความกรุณาของอ.ดร.เนื่อแพร เล็กเฟื่องฟู อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้คำแนะนำ ข้อคิดเห็น ตลอดจนช่วยเหลือในการวางแผนงานวิจัยและตรวจสอบแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ

ขอขอบพระคุณ รศ.ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส ประธานสอบวิทยานิพนธ์ ที่ช่วยให้คำแนะนำและความช่วยเหลือต่าง ๆ ในการทำวิจัย

ขอขอบพระคุณ อ.ดร.เกียรติอนันต์ ล้วนแก้ว กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่ช่วยชี้ให้เห็นถึงข้อบกพร่อง ทั้งยังแนะนำวิธีการแก้ไขต่าง ๆ

ขอขอบพระคุณมารดาและญาติพี่น้อง ตลอดจนเพื่อน ๆ ทุกคนที่เป็นกำลังใจ ให้ความช่วยเหลือและสนับสนุนมาโดยตลอดจนกระทั่งวิทยานิพนธ์นี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี

มนสิช ภัทรสมสกุล

## สารบัญ

	หน้า
.....	ค
บทคัดย่อภาษาไทย.....	ค
.....	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	ง
กิตติกรรมประกาศ.....	จ
สารบัญ.....	ฉ
สารบัญตาราง.....	ช
บทที่ 1 บทนำ .....	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา .....	1
1.2 คำถามวิจัย.....	3
1.3 วัตถุประสงค์ .....	3
1.4 ขอบเขตการวิจัย .....	3
บทที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา .....	4
2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง.....	4
2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) .....	4
2.1.2 ธุรกิจครอบครัว (Family Firm).....	6
2.1.3 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance).....	7
2.2 คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.).....	8
2.3 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง .....	11
2.3.1 กลุ่มตัวแปรด้านธรรมาภิบาลที่ดี (Good Governance).....	11



2.3.2 กลุ่มตัวแปรภายในที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัท (Firm Specific Characteristics)	15
2.3.3 กลุ่มตัวแปรธุรกิจครอบครัว (Family Firm)	16
2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย	17
บทที่ 3 วิธีการดำเนินงานและสมมติฐานของงานวิจัย	18
3.1 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	18
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัย	18
3.3 นิยามตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย	19
3.4 ประชากร กลุ่มตัวอย่าง และการเก็บข้อมูล	20
3.5 สมมติฐานของการศึกษาวิจัย	22
บทที่ 4 ผลการดำเนินงาน	25
4.1 การวิเคราะห์สถิติพรรณนา	25
4.2 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินของบริษัทจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนกองทุน	26
4.3 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม	28
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ	31
5.1 อภิปรายผล	31
5.2 ข้อเสนอแนะ	31
5.3 ข้อจำกัดทางการศึกษา	32
บรรณานุกรม	33
ประวัติผู้เขียน	36

## สารบัญตาราง

	หน้า
ตารางที่ 1 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรสัดส่วนกรรมอิสระต่อผลการดำเนินงานของบริษัท.....	12
ตารางที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท	13
ตารางที่ 3 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงต่อผลการดำเนินงานของ บริษัท.....	13
ตารางที่ 4 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัท.....	14
ตารางที่ 5 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหารต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัท.....	15
ตารางที่ 6 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรขนาดของบริษัท (Size) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท	15
ตารางที่ 7 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนกองทุน (DOE) ต่อผลการ ดำเนินงานของบริษัท.....	16
ตารางที่ 8 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรธุรกิจครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของบริษัท.....	17
ตารางที่ 9 แสดงขนาดของกลุ่มประชากร, สัดส่วนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่อบริษัททั้งหมด และ ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง .....	21
ตารางที่ 10 แสดงแหล่งข้อมูลและประเภทของข้อมูลในแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา .....	22
ตารางที่ 11 สถิติเชิงพรรณนาของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมการเงินในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 200 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2560.....	25
ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนกองทุน... 28	28
ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม	30

# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

ผู้บริหารมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของบริษัท หากบริษัทใดมีผู้บริหารที่ดำเนินธุรกิจไปในทางที่ถูกต้องคำนึงถึงผลประโยชน์อันสูงสุดของบริษัทเป็นอันดับแรก ไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ทับซ้อน จะทำให้บริษัทตั้งกล่าวดำเนินกิจการได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่ก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ เช่น ปัญหาการใช้ตัวแทน (Principal-Agent Problem) ซึ่งเป็นปัญหาที่ส่งผลกระทบต่อทั้งกิจการและผู้ถือหุ้น

ปัญหาการใช้ตัวแทน (Principal-Agent Problem) ปัญหานี้เกิดจากความสัมพันธ์ที่ไม่สอดคล้องกันระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ผู้ถือหุ้น (Principle) ที่เป็นฝ่ายมอบอำนาจในการบริหารและผู้บริหาร (Agent) ที่เป็นฝ่ายได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน ในกิจการที่มีขนาดใหญ่จะมีการระดมเงินทุนจากนักลงทุนที่มีความสนใจ ส่งผลให้กิจการต้องเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียจำนวนมาก ทำให้มีการจ้างผู้บริหารมืออาชีพเข้ามาช่วยในการบริหารงาน โดยผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้มอบอำนาจต้องการให้ผู้บริหารบริหารงานอย่างเต็มความสามารถโดยยึดถึงผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นเป็นหลัก แต่ในบางครั้งบริษัทที่จ้างผู้บริหารมาบริหารกิจการมักประสบปัญหาในองค์กรเนื่องมาจากหากเกิดความเสียหายขึ้นผู้บริหารไม่ต้องรับผิดชอบอย่างเต็มที่ ส่งผลให้ผู้บริหารอาจใช้โอกาสดังกล่าวในการหาผลประโยชน์เข้าตนเองแทนที่ผลประโยชน์นั้นจะตกกับผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ของกิจการ เช่น การเลือกผลกำไรในระยะสั้นซึ่งมีจำนวนสูงกว่าผลกำไรในระยะยาวซึ่งมีจำนวนที่ต่ำกว่า หรือเลือกโครงการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงแต่ความเสี่ยงก็เพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย ซึ่งโดยภาพรวมอาจส่งผลไม่ดีต่อตัวบริษัทและตัวผู้ถือหุ้น และยังมีวิธีการอีกมากมายที่ผู้บริหารสามารถหาผลประโยชน์เข้าตนเองได้ ซึ่งหากเกิดความเสียหายผู้ที่ต้องรับผลกระทบก็คือบริษัทและผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเรื่องยากที่จะกำกับดูแลผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากข้อจำกัดในการเข้าถึงข้อมูลที่ผู้บริหารมีมากกว่าผู้ถือหุ้น (Asymmetric information) ทำให้บริษัทต้องมีกระบวนการติดตามและกำกับดูแลผู้บริหารด้วยวิธีการต่าง ๆ เพื่อลดปัญหาดังกล่าวลง

สำหรับในประเทศไทยโครงสร้างของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นธุรกิจครอบครัว (Family Firm) จากการสำรวจมูลนิธิสถาบันอนาคตศึกษาไทยพบว่า มีมากถึงร้อยละ 80 ของธุรกิจทั้งหมด โดยธุรกิจครอบครัว คือ ธุรกิจที่ถูกครอบครองความเป็นเจ้าของหรืออำนาจการจัดการโดย

ครอบครัว เครือญาติ การสืบสายเลือดหรือการจดทะเบียนตามกฎหมาย โดยกิจการได้ดำเนินจากรุ่นสู่รุ่นด้วยการบริหารงานหรือการตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ โดยการมีสิทธิออกเสียงมากพอที่จะดำเนินการได้ ซึ่งธุรกิจครอบครัวก็มีทั้งข้อได้เปรียบและข้อเสียเปรียบ โดยข้อได้เปรียบคือการบริหารธุรกิจที่มีความต่อเนื่อง มุ่งผลในระยะยาว มีความทุ่มเทในการบริหาร ทั้งยังมีความต้องการในทิศทางเดียวกันระหว่างเจ้าของและผู้บริหารงาน ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในขณะเดียวกันก็มีข้อเสียเปรียบ เนื่องจากการที่ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารไม่ถูกแยกออกจากกัน อาจทำให้เกิดปัญหาการควบคุมภายใน ความโปร่งใสในการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเอื้อผลประโยชน์ให้กับกลุ่มทุนที่เป็นครอบครัวโดยไม่สนใจผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งอาจก่อให้เกิดต้นทุนต่อผู้ถือหุ้นตามมาได้

หนึ่งในกลไกสำคัญที่สามารถใช้ในการตรวจสอบการบริหารงานและช่วยแก้ไขปัญหาคือการไม่สอดคล้องกันของผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น คือคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) เนื่องจากคณะกรรมการมีบทบาทโดยตรงในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัทที่ตั้งไว้และยังบริหารงานโดยมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นส่วนสำคัญที่จะผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเน้นไปที่บทบาท หน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ ทั้งนี้คณะกรรมการควรประกอบไปด้วยผู้ที่มีความรู้ ความสามารถและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งยังสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนเพราะแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นและมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุนผู้มีส่วนได้เสีย ผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย นับตั้งแต่ปี 2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทและเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย (ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน, 2555)

ธรรมาภิบาลในตลาดทุนถือเป็นเรื่องสำคัญที่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องพยายามพัฒนาและทำให้เกิดบรรทัดฐานที่ดี เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการแข่งขันและการพัฒนาอย่างยั่งยืนของบริษัทในประเทศ

โดยงานวิจัยฉบับนี้มุ่งศึกษาความสัมพันธ์ขององค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

## 1.2 คำถามวิจัย

องค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลต่าง ๆ ของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) อย่างไรบ้าง

## 1.3 วัตถุประสงค์

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)

## 1.4 ขอบเขตการวิจัย

งานวิจัยนี้ศึกษาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว (Family Firm) และไม่เป็นธุรกิจครอบครัว (Non-Family Firm) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง 2560 ทั้งหมด 200 บริษัท โดยใช้ข้อมูลด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการและคำตอบแทนคณะกรรมการจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1) ข้อมูลด้านผลการดำเนินงานและคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทจาก SETSMART

## บทที่ 2

### ทบทวนวรรณกรรมและแนวคิดที่ใช้ในการศึกษา

#### 2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีนี้ที่ใช้อธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งสะท้อนพฤติกรรมของคนและความเป็นไปในองค์กรและใช้อธิบายมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารในการประพฤติมิชอบ เช่น การตกแต่งบัญชีเพื่อยักย้ายถ่ายเทผลประโยชน์ที่ควรจะเป็นของผู้ถือหุ้นกลายมาเป็นประโยชน์อันมิควรได้ของผู้บริหาร โดยทฤษฎีนี้อธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือผู้ถือหุ้น (Principle) ที่เป็นฝ่ายมอบอำนาจและผู้บริหาร (Agent) ที่เป็นฝ่ายได้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน トラบใดที่ผู้บริหารยังคงบริหารงานเพื่อสร้างผลตอบแทนอันสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีการที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ฝ่ายยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี หากผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารไม่สอดคล้องกันจะทำให้เกิดปัญหาการใช้ตัวแทน (Agency Problem)

แนวคิดที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือ แนวคิดตัวแทน เจ้าของบริษัทหรือผู้ถือหุ้นแต่งตั้งกรรมการเพื่อกำกับดูแลกิจการ กรรมการกำหนดกลยุทธ์เพื่อตอบสนองต่อวัตถุประสงค์ของบริษัทและในขณะเดียวกันได้จ้างผู้บริหารและพนักงานเพื่อนำพากลยุทธ์ดังกล่าวไปสู่การปฏิบัติ ซึ่งแนวคิดตัวแทนของกิจการข้างต้นประกอบไปด้วยกลไก 2 อย่างที่จำเป็น คือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงาน (Accountability) 2 สิ่งนี้จะช่วยทำให้แนวคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์

ในกิจการขนาดเล็กเจ้าของเงินทุนกับผู้บริหารมักเป็นบุคคลเดียวกัน เมื่อมีการบริหารงานที่ผิดพลาด ก่อให้เกิดความเสียหาย ผู้ที่รับผิดชอบต่อความเสียหายนี้คือเจ้าของเงินทุนหรือผู้บริหารแต่เพียงผู้เดียว แต่เมื่อกิจการมีการเจริญเติบโตเป็นบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มีการระดมเงินทุนจากนักลงทุนที่มีความสนใจ ส่งผลให้กิจการต้องเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียจำนวนมากทำให้รูปแบบการบริหารงานเปลี่ยนแปลงไป มีการจ้างผู้บริหารมืออาชีพมาช่วยในการบริหาร หากผู้บริหารมีความรู้ความสามารถ ทำงานอย่างเต็มที่โดยไม่เอาผลประโยชน์ที่ควรเป็นของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเพื่อก่อให้เกิดมูลค่าเพิ่มที่สูงสุดกับกิจการ แต่ในทางตรงกันข้ามบริษัทที่จ้างผู้บริหารมาบริหารกิจการมักประสบปัญหาในองค์กรเนื่องมาจากหากเกิดความเสียหายผู้บริหารไม่ต้องรับผิดชอบอย่างเต็มที่

รวมทั้งผู้บริหารอาจใช้โอกาสดังกล่าวในการหาผลประโยชน์เข้าตนเองแทนที่ผลประโยชน์นั้นจะตกกับผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ ของกิจการ โดยปัญหาต่าง ๆ มีดังต่อไปนี้

1. การขัดแย้งผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การที่ผู้บริหารบริหารกิจการในลักษณะที่เอื้อประโยชน์ต่อตนเองหรือพวกพ้องมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย
2. Moral Hazard เป็นปัญหาที่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นไม่สามารถแน่ใจได้ว่าผู้บริหารที่เลือกเข้ามาบริหารกิจการนั้นได้ใช้ความพยายามสูงที่สุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพหรือไม่
3. Adverse Selection Problem เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามาบริหารกิจการนั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

Jensen and Meckling (1976) พบว่าผู้บริหารที่ไม่ใช่เจ้าของแต่เพียงผู้เดียวมีความเป็นไปได้ที่จะบริหารงานเพื่อผลประโยชน์ของตนเองและพวกพ้องมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เนื่องจากเขาไม่ต้องรับภาระทั้งหมดหากเกิดความเสียหายต่อบริษัท ก่อให้เกิดต้นทุนตัวแทนต่อตัวผู้ถือหุ้น โดยแนวทางให้การแก้ปัญหาแบ่งได้ 2 ประเภท ได้แก่

1. External Controls คือ การกำกับดูแลควบคุมฝ่ายบริหารจากภายนอกองค์กรแบ่งได้ 3 กลุ่ม กลุ่มแรกเรียกว่า Market for Corporate Control เป็นการควบคุมจากตลาดที่กิจการนั้นสังกัดอยู่ในกรณีที่ฝ่ายบริหารบริหารงานอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดีสะท้อนออกมาในราคาหุ้น ทำให้หน่วยงานธุรกิจอื่นหรือคู่แข่งสบโอกาสที่จะเข้ามาซื้อกิจการจากผู้ถือหุ้นเดิมแล้วปลดผู้บริหารออก การควบคุมฝ่ายบริหารจากภายนอกกลุ่มที่สองเรียกว่า Product Market คือ การที่ฝ่ายบริหารบริหารจัดการบริษัทอย่างไม่มีประสิทธิภาพ ทำให้ไม่สามารถแข่งขันกับบริษัทคู่แข่งอื่นในตลาดได้ส่งผลให้ต้องออกจากตลาดไปในที่สุด และการควบคุมฝ่ายบริหารจากภายนอกกลุ่มที่สามเกิดจากการที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ติดตามตรวจสอบพฤติกรรมและการบริหารงานต้องการให้เกิดการปรับปรุงเมื่อเห็นว่าฝ่ายบริหารบริหารงานอย่างไม่มี

ประสิทธิภาพหรือไม่ได้ดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำให้สามารถเปลี่ยนฝ่ายบริหารงานได้

2. Internal Control คือ การกำกับดูแลควบคุมฝ่ายบริหารจากภายในองค์กร โดยการสร้างคณะกรรมการ (Board of Directors) โดยคณะกรรมการมีบทบาทโดยตรงในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท ทั้งยังรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โดยคณะกรรมการจะช่วยให้การผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเน้นไปที่บทบาท หน้าที่ และโครงสร้างของคณะกรรมการ โดยคณะกรรมการควรประกอบไปด้วยผู้ที่มีความรู้ความสามารถและประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งยังสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม

### 2.1.2 ธุรกิจครอบครัว (Family Firm)

ธุรกิจครอบครัว หมายถึง ผู้ก่อตั้งบริษัทหรือสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้งบริษัทดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทหรือถือหุ้นของบริษัที่ไม่ต่ำกว่า 5% (Villalonga & Amit, 2006) กล่าวคือธุรกิจครอบครัว คือ ธุรกิจที่ถูกครอบครองความเป็นเจ้าของหรืออำนาจการจัดการโดยครอบครัว เครือญาติ การสืบสายเลือดหรือการจดทะเบียนตามกฎหมาย โดยกิจการได้ดำเนินจากรุ่นสู่รุ่นด้วยการบริหารงานหรือการตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ โดยการมีสิทธิออกเสียงมากพอที่จะดำเนินการได้

ทั้งนี้ธุรกิจครอบครัวถือเป็นรูปแบบหนึ่งในการบริหารกิจการที่มีอยู่ทั่วโลก โดยร้อยละ 75% ถึง 90% ของธุรกิจทั่วโลกเป็นการครอบครองแบบธุรกิจครอบครัวหรือดำเนินงานโดยสมาชิกในครอบครัว (Lank et al., 1994) สำหรับธุรกิจครอบครัวในประเทศไทยเกิดขึ้นเนื่องจากการกระจุกตัวของกลุ่มทุนในช่วงการเริ่มต้นกิจการ ทำให้กิจการส่วนใหญ่อยู่ในมือของกลุ่มทุนที่เป็นครอบครัวและเครือญาติ โดยจากการสำรวจข้อมูลธุรกิจไทยจากมูลนิธิสถาบันอนาคตศึกษาไทยพบว่า ร้อยละ 80 ของธุรกิจในประเทศไทยเป็นธุรกิจครอบครัว

การเป็นธุรกิจครอบครัวมีทั้งข้อได้เปรียบและเสียเปรียบ โดยข้อได้เปรียบจากการที่ธุรกิจถูกบริหารโดยคนในครอบครัวส่งผลให้การบริหารธุรกิจมีความต่อเนื่องจากรุ่นสู่รุ่น มีความทุ่มเทในการบริหารงาน ทั้งยังมีความต้องการในทิศทางเดียวกันระหว่างเจ้าของและผู้บริหารงาน ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในทางตรงกันข้ามก็ทำให้เกิดข้อเสียเปรียบ



เนื่องจากการที่ความเป็นเจ้าของและอำนาจในการบริหารไม่ถูกแยกออกจากกัน ทำให้เกิดปัญหาการควบคุมภายใน ความโปร่งใสในการดำเนินงาน โดยเฉพาะอย่างยิ่งการเอื้อผลประโยชน์ให้กับกลุ่มทุนที่เป็นครอบครัวโดยไม่สนใจผู้ถือหุ้นรายย่อย ซึ่งก่อให้เกิดต้นทุนต่อผู้ถือหุ้นตามมาได้

### 2.1.3 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนเพราะแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น นักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ทั้งยังนำไปสู่ความมั่นคงเจริญก้าวหน้า จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท ซึ่งแนวทางในการปฏิบัติของคณะกรรมการตามสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ให้แนวทางไว้ ดังนี้

- ความยุติธรรม (Fairness) คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรม โดยไม่เอาเปรียบ ฉ้อโกงหรือค้ำใจถึงผลประโยชน์ของตัวเองหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอย่างไม่เป็นธรรม
- ความโปร่งใส (Transparency) คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารงานด้วยความโปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันเวลาและสม่ำเสมอ เพื่อให้ผู้ลงทุนภายนอกสามารถประเมินผลการดำเนินงานและความเสี่ยงได้
- ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) คณะกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการที่เสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งความรับผิดชอบดังกล่าวต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสมและเป็นหน้าที่ตามกฎหมายที่ต้องปฏิบัติ
- ความรับผิดชอบในงาน (Responsibility) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ตามที่กำหนดไว้ด้วยความตั้งใจและมีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งควรจะต้องเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ และปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ

## 2.2 คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.)

คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น มีหน้าที่สำคัญในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของกิจการ ตรวจสอบดูแลให้มั่นใจว่าฝ่ายจัดการได้นำนโยบายและกลยุทธ์ไปปฏิบัติตามที่กำหนดไว้เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น คณะกรรมการจึงควรประกอบด้วยผู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะทำหน้าที่ดังกล่าวอย่างมีประสิทธิภาพ โดยมีองค์ประกอบที่เป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหารและกรรมการที่ไม่มีส่วนร่วมในการบริหาร ในสัดส่วนที่จะทำให้เป็นคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญที่หลากหลายเหมาะสมกับประเภทธุรกิจและมีการถ่วงดุลอำนาจในคณะกรรมการของบริษัทเพื่อให้กรรมการทุกคนแสดงความคิดเห็นได้อย่างเป็นอิสระ ไม่มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท โดยโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องเป็นไปตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ดังนี้

1. มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน
2. มีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 3 คน

คุณสมบัติของกรรมการอิสระตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย

1. ถือหุ้นไม่เกิน 1% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัท\* ทั้งนี้ ให้นับรวมการถือหุ้นของผู้ที่เกี่ยวข้องของกรรมการอิสระรายนั้น ๆ ด้วย
2. ไม่เป็นหรือเคยเป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมบริหารงาน ลูกจ้าง พนักงาน ที่ปรึกษาที่ได้เงินเดือนประจำ หรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัท\* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้ว ไม่น้อยกว่า 2 ปี
3. ไม่เป็นบุคคลที่มีความสัมพันธ์ทางสายโลหิตหรือโดยการจดทะเบียนตามกฎหมายของกรรมการรายอื่น ผู้บริหารบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้มีอำนาจควบคุม หรือบุคคลที่จะได้รับการเสนอให้เป็นกรรมการ ผู้บริหารหรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัทหรือบริษัทย่อย
4. ไม่มีหรือเคยมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท\* ในลักษณะที่อาจเป็นการขัดขวางการใช้วิจารณญาณอย่างอิสระของตน รวมทั้งไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัยหรือผู้มีอำนาจ

ควบคุมของผู้ที่มีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท\* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี

5. ไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้สอบบัญชีของบริษัท\* และไม่เป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัย ผู้มีอำนาจควบคุมหรือหุ้นส่วนของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งมีผู้สอบบัญชีของบริษัท\* เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี
6. ไม่เป็นหรือเคยเป็นผู้ให้บริการทางวิชาชีพใด ๆ ซึ่งรวมถึงการให้บริการเป็นที่ปรึกษากฎหมายหรือที่ปรึกษาทางการเงิน ซึ่งได้รับค่าบริการเกินกว่า 2 ล้านบาทต่อปีจากบริษัท\* และไม่เป็นผู้ถือหุ้นที่มีนัย ผู้มีอำนาจควบคุม หรือหุ้นส่วนของผู้ให้บริการทางวิชาชีพนั้นด้วย เว้นแต่จะได้พ้นจากการมีลักษณะดังกล่าวมาแล้วไม่น้อยกว่า 2 ปี
7. ไม่เป็นกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งขึ้นเพื่อเป็นตัวแทนของกรรมการของบริษัท ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผู้ที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่
8. ไม่ประกอบกิจการที่มีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันที่มีนัยกับกิจการของบริษัทหรือบริษัทย่อย หรือไม่เป็นหุ้นส่วนที่มีนัยในห้างหุ้นส่วน หรือเป็นกรรมการที่มีส่วนร่วมบริหารงาน ลูกจ้าง พนักงาน ที่ปรึกษาที่รับเงินเดือนประจำ หรือถือหุ้นเกิน 1% ของจำนวนหุ้นที่มีสิทธิออกเสียงทั้งหมดของบริษัทอื่น ซึ่งประกอบกิจการที่มีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันที่มีนัยกับกิจการของบริษัทหรือบริษัทย่อย
9. ไม่มีลักษณะอื่นใดที่ทำให้ไม่สามารถให้ความเห็นอย่างเป็นอิสระเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท

**หมายเหตุ** \* รวมถึงบริษัทใหญ่ บริษัทย่อย บริษัทร่วม ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือผู้มีอำนาจควบคุมบริษัท

คุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบตามหลักเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ประกอบด้วย

1. ได้รับการแต่งตั้งจากคณะกรรมการ หรือที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทให้เป็นกรรมการตรวจสอบ
2. มีคุณสมบัติเป็นกรรมการอิสระ

3. ไม่เป็นกรรมการที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการให้ตัดสินใจในการดำเนินกิจการของบริษัท บริษัทใหญ่ บริษัทย่อย บริษัทร่วม บริษัทย่อยลำดับเดียวกัน ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือผู้มีอำนาจควบคุมของบริษัท
4. ไม่เป็นกรรมการของบริษัทใหญ่ บริษัทย่อย หรือบริษัทย่อยลำดับเดียวกันเฉพาะที่เป็นบริษัทจดทะเบียน
5. มีความรู้และประสบการณ์เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่ในฐานะกรรมการตรวจสอบ ทั้งนี้ต้องมีกรรมการตรวจสอบอย่างน้อย 1 คนที่มีความรู้และประสบการณ์เพียงพอที่จะสามารถทำหน้าที่ในการสอบทานความน่าเชื่อถือของงบการเงิน

#### หน้าที่ของกรรมการตรวจสอบ

1. ตรวจสอบให้บริษัทมีการรายงานทางการเงินอย่างถูกต้องและเปิดเผยอย่างเพียงพอ
2. สอบทานให้บริษัทมีระบบควบคุมภายในและระบบการตรวจสอบภายในที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพ และพิจารณาความเป็นอิสระของหน่วยงานตรวจสอบภายใน ตลอดจนให้ความเห็นชอบการพิจารณาแต่งตั้ง โยกย้าย เลิกจ้างหัวหน้าหน่วยงานตรวจสอบภายในหรือหน่วยงานอื่นใดที่รับผิดชอบเกี่ยวกับการตรวจสอบภายใน
3. สอบทานให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท
4. พิจารณา คัดเลือก เสนอแต่งตั้งบุคคลซึ่งมีความเป็นอิสระเพื่อทำหน้าที่เป็นผู้สอบบัญชีและเสนอคำตอบแทน รวมทั้งเข้าร่วมประชุมกับผู้สอบบัญชีโดยไม่มีฝ่ายจัดการเข้าร่วมประชุมด้วยอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง
5. พิจารณารายการที่เกี่ยวข้องกัน หรือรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ให้เป็นไปตามกฎหมายและข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ เพื่อให้มั่นใจว่ารายการดังกล่าวสมเหตุสมผลและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัท
6. จัดทำรายงานของคณะกรรมการตรวจสอบโดยเปิดเผยไว้ในรายงานประจำปีของบริษัท ซึ่งรายงานดังกล่าวลงนามโดยประธานกรรมการตรวจสอบ รายการดังกล่าวควรประกอบด้วยข้อมูลดังต่อไปนี้

- ความเห็นเกี่ยวกับความถูกต้อง ครบถ้วน เป็นที่เชื่อถือได้ของรายการทางการเงินของบริษัท
- ความเห็นเกี่ยวกับความเพียงพอของระบบการควบคุมภายในของบริษัท
- ความเห็นเกี่ยวกับการปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท
- ความเห็นเกี่ยวกับความเหมาะสมของผู้สอบบัญชี
- ความเห็นเกี่ยวกับรายการที่อาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์
- จำนวนการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ และการเข้าร่วมประชุมของกรรมการตรวจสอบแต่ละท่าน
- ความเห็นหรือข้อสังเกตโดยรวมที่คณะกรรมการตรวจสอบได้รับจากการปฏิบัติหน้าที่ตามกฎบัตร
- รายการอื่นใดที่เห็นว่าผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไปควรทราบ ภายใต้ขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการบริษัท

7. ปฏิบัติการอื่นใดตามที่คณะกรรมการของบริษัทมอบหมายด้วยความเห็นชอบจากคณะกรรมการตรวจสอบ

## 2.3 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ปัจจัยที่กระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นสามารถอธิบายได้จาก 2 กลุ่มตัวแปรหลัก คือ กลุ่มตัวแปรด้านธรรมาภิบาลที่ดี (Good Governance), กลุ่มตัวแปรภายในที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัท (Firm Specific Characteristics) และตัวแปรธุรกิจครอบครัว (Family Firm)

### 2.3.1 กลุ่มตัวแปรด้านธรรมาภิบาลที่ดี (Good Governance)

องค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 แบ่งได้ 4 กลุ่ม คือ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (Board Independence) ความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการ (Board Diversity) กิจกรรมของคณะกรรมการ (Board Activity) และค่าตอบแทนและการถือหุ้นของกรรมการในบริษัท (Board Remuneration)

1. สัดส่วนของกรรมการอิสระ เป็นตัวแปรที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มขององค์ประกอบด้านความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (Board Independence) สະທ້ອນถึงความเป็นอิสระในบทบาท

หน้าที่และการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท โดยงานวิจัยของ Rosenstein and Wyatt (1990) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนของกรรมการอิสระและผลการดำเนินงานบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกับงานของ John, Senbet, and Finance (1998) และ Mura (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทในสหราชอาณาจักร ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 1 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
PropInd	1. Rosenstein and Wyatt (1990)	+
	2. John and Senbet (1998)	+
	3. Mura (2007)	+

- ขนาดของคณะกรรมการ เป็นตัวแปรที่ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการ (Board Diversity) และกิจกรรมของคณะกรรมการ (Board Activity) โดยงานวิจัยของ Kiel and Nicholson (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอิตาลีและออสเตรเลีย ผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Mak and Kusnadi (2005) ที่ศึกษาในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย โดยสรุปว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการจำนวนมาก ย่อมส่งผลถึงความหลากหลายเชิงประชากรสูง ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของการสื่อสารและตัดสินใจต่าง ๆ ภายในบริษัท ในขณะที่ยานวิจัยของ (กานดา พิศาลปิติ, 2558) ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการในประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางเดียวกัน ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Kyereboah-Coleman, Biekpe, and Control (2006) โดยให้เหตุผลว่าการที่ขนาดของ

คณะกรรมการมากขึ้นทำให้การตัดสินใจต่าง ๆ มีประสิทธิภาพมากขึ้น เนื่องจากกรรมการแต่ละท่านมีความรู้และความชำนาญแตกต่างกัน

ตารางที่ 2 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
BoardSize	1. Kiel and Nicholson (2003)	-
	2. Mak and Yuanto (2005)	-
	3. กานดา พิศาลปิติ (2558)	+
	4. Kyereboach and Beikpe (2002)	+

3. สัดส่วนของกรรมการเพศหญิง เป็นตัวแปรที่ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการ (Board Diversity) โดยงานวิจัยของ Carter, Simkins, and Simpson (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ของสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในสหรัฐ ผลการศึกษาพบว่าความหลากหลายในด้านเพศของคณะกรรมการส่งผลให้เกิดธรรมาภิบาลที่ดีขึ้น อันนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของกำไรของบริษัท ซึ่งได้ผลสอดคล้องกันกับงานของ Campbell and Mínguez-Vera (2008) ที่ศึกษาบริษัทในสเปนและ Adams and Ferreira (2009) ที่ศึกษาในสหรัฐเช่นกัน

ตารางที่ 3 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
PropFe	1. Carter et al. (2010)	+
	2. Mínguez-Vera (2008)	+
	3. Ferreira (2009)	+

4. การดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัท เป็นตัวแปรที่ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านกิจกรรมของคณะกรรมการ (Board Activity) โดยงานวิจัยของ Fich and Shivdasani (2006) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทมี

ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ โดยสรุปว่าการดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในหลายบริษัททำให้ภาระงานที่รับผิดชอบมีมากเกินไป ส่งผลให้ความสามารถในการกำกับดูแลผู้บริหารมีประสิทธิภาพลดลง ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Adams and Ferreira (2009) ในขณะที่งานวิจัยของ Miwa and Ramseyer (2000) ซึ่งศึกษาในเรื่องเดียวกันพบว่า การดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ โดยให้เหตุผลว่าการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทเป็นตัวชี้วัดว่ากรรมการคนนั้นมีความสามารถสูงเป็นที่ต้องการของหลายบริษัท มีส่วนช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานของ Sarkar and Sarkar (2009) ที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันของการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่เฉพาะในกรณีที่ดำรงตำแหน่งกรรมการอิสระเท่านั้น

ตารางที่ 4 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรการดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
CrossDir	1. Fich and Shivdasani (2006)	-
	2. Ferris et al. (2003)	-
	3. Miwa and Ramseyer (2000)	+
	4. Sarkar and Sarkar (2009)	+

5. ค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหาร เป็นตัวแปรที่ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านค่าตอบแทนและการถือหุ้นในบริษัทของกรรมการ (Board Remuneration) โดยงานวิจัยของ Kiel and Nicholson (2003) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอิตาลีและออสเตรเลีย ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Razali, Yee, Hwang, Tak, and Kadri (2018) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ของค่าตอบแทนคณะกรรมการและผลการ



ดำเนินงานของบริษัทในมาเลเซีย ผลการศึกษาพบว่าค่าตอบแทนของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 5 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรค่าตอบแทนคณะกรรมการและผู้บริหารต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
Compen	1. Kiel and Nicholson (2003)	-
	2. Razali and Yee (2018)	+

### 2.3.2 กลุ่มตัวแปรภายในที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัท (Firm Specific Characteristics)

- ขนาดของบริษัท (Size) นิยมวัดจากยอดขาย (Sales) หรือสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Asset) โดยงานวิจัยของ Mak and Yuanto (2005) วัดขนาดบริษัทจากสินทรัพย์รวมของบริษัท ผลการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ เช่นเดียวกันกับงานวิจัยของ Fich and Shivdasani (2006) วัดขนาดบริษัทจากยอดขาย ผลการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางบวกอย่างมีนัยสำคัญ ในขณะที่ยานวิจัยของ Mura (2006) ที่วัดขนาดบริษัทจากสินทรัพย์รวมของบริษัทให้ผลที่แตกต่างกัน โดยการศึกษาพบว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางลบอย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 6 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรขนาดของบริษัท (Size) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
Sale	1. Mak and Yuanto (2005)	+
	2. Mura (2006)	-
Total asset	1. Fich and Shivdasani (2006)	+

- อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DOE) คืออัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงโครงสร้างหนี้สินของบริษัท โดยคำนวณมาจากหนี้สินรวมหารส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการเทียบสัดส่วนระหว่างจำนวนหนี้สินกับส่วนของผู้ถือหุ้น บ่งบอกว่าบริษัทมีภาระหนี้สินเป็นกี่เท่าเมื่อเทียบกับทุนหรือส่วนของผู้ถือหุ้น โดยงานวิจัยของ Mura (2006) ที่ทำการศึกษาความสัมพันธ์ของโครงสร้างคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศอังกฤษ จำนวน 1100

บริษัท โดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุนอธิบายโครงสร้างหนี้ของบริษัทภายใต้การกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุนมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกันกับงานของ Mak and Kusnadi (2005) ที่ศึกษาในประเทศสิงคโปร์และมาเลเซีย ในขณะที่งานวิจัยของ Anderson and Reeb (2003) ที่ทำการศึกษาบริษัทใน S&P 500 ตั้งแต่ปี 1992 – 1999 ผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุนมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 7 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุน (DOE) ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
Debt Ratio	1. Anderson and Reeb(2003)	-
	2. Mura (2006)	+
	3. Mak and Yuanto (2005)	+

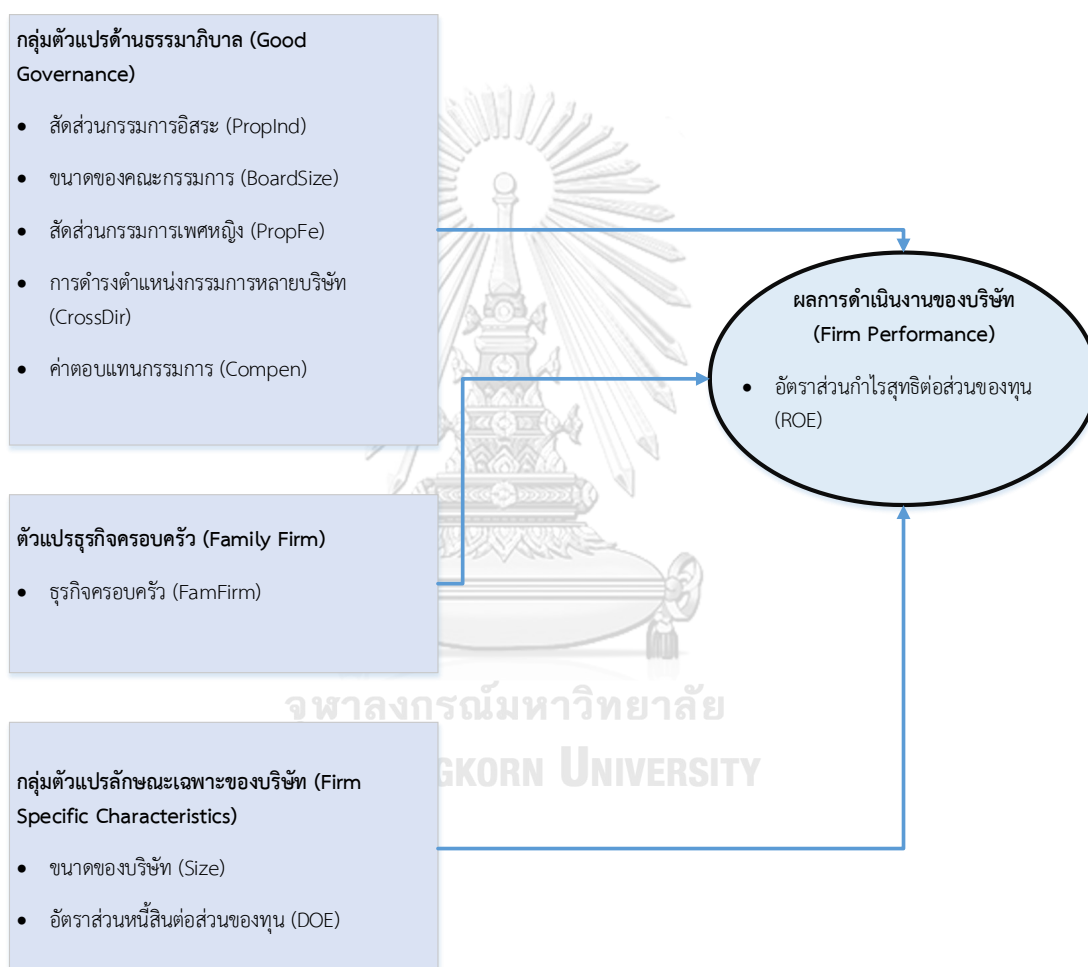
### 2.3.3 กลุ่มตัวแปรธุรกิจครอบครัว (Family Firm)

1. ธุรกิจครอบครัว คือลักษณะการควบคุมหรือดำเนินธุรกิจโดยสมาชิกในครอบครัว มักนิยามจากการที่ผู้ก่อตั้งบริษัทหรือสมาชิกในครอบครัวของกู่ก่อตั้งดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทหรือถือหุ้นของบริษัทอย่างน้อย 5% โดยงานวิจัยของ Anderson and Reeb (2003) ได้ทำการศึกษาคำสัมพันธ์ของธุรกิจครอบครัวและผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาด S&P 500 ตั้งแต่ปี 1992 – 1999 ผลการศึกษาพบว่าความเป็นธุรกิจครอบครัวช่วยลดปัญหาตัวแทนและส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มมากขึ้น เช่นเดียวกันงานของ Villalonga and Amit (2006) ที่ศึกษาการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวใน Fortune 500 ตั้งแต่ปี 1994 – 2000 ซึ่งให้ผลการศึกษาที่สอดคล้องกัน

ตารางที่ 8 ทบทวนวรรณกรรมของตัวแปรธุรกิจครอบครัวต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	ผู้ศึกษา	ผลการศึกษา
FamFirm	1. Anderson and Reeb(2003)	+
	2. Villalonga and Amit (2006)	+

## 2.4 กรอบแนวคิดงานวิจัย



## บทที่ 3

### วิธีการดำเนินงานและสมมติฐานของงานวิจัย

#### 3.1 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยนี้ใช้ข้อมูลที่เป็น Panel Data ซึ่งเป็นการเก็บข้อมูลที่เป็น Cross Section Data ซึ่งบันทึกค่าตัวแปรที่สนใจจากแต่ละหน่วย ณ เวลานั้น ๆ จากนั้นก็เก็บข้อมูลของหน่วยสำรวจเดิมเพิ่มเติม ณ จุดเวลาถัดไป ซึ่งเป็น Time Series ซึ่งอาจเพิ่มในจำนวนที่เท่ากันหรือไม่เท่ากันก็ได้ ถ้าเพิ่มจำนวนจุดเวลาเท่า ๆ กัน เรียกว่า Balanced Panel Data หากไม่เท่ากัน เรียกว่า Unbalanced Panel Data ซึ่งการวิเคราะห์สามารถทำได้ 3 วิธี ได้แก่ วิธี Pooled OLS Regression, Fixed Effect Model และ Random Effect Model ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ถดถอยที่ไม่สนใจว่าหน่วยสำรวจจะได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวที่แตกต่างกันหรือไม่ และไม่สนใจว่าหน่วยสำรวจตามเวลาไว้แตกต่างกันเพียงใด โดยจะวิเคราะห์ตรง ๆ เสมือนเป็นข้อมูลชุดเดียวกัน คือมีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยร่วมกัน ซึ่งวิธีนี้ไม่เหมาะกับงานวิจัยนี้ เนื่องจากแต่ละบริษัทย่อมมีความเชี่ยวชาญและลักษณะเฉพาะของตนแตกต่างกันไปในแต่ละบริษัท ซึ่งวิธีนี้มองว่าแต่ละบริษัทได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเฉพาะตัวแบบเดียวกัน ซึ่งวิธีที่เหมาะสมกว่าคือการวิเคราะห์ถดถอยโดยวิธี Fixed Effect ซึ่งจะพิจารณาว่าตัวแปรที่ถูกมองข้าม จะต้องมียุทธพลคงที่อยู่ในหน่วยสำรวจและไม่แปรตามเวลา เช่น ความเชี่ยวชาญของพนักงาน ความเป็นสถาบันขององค์กร คุณภาพการบริการ ซึ่งมีความแตกต่างกันในแต่ละบริษัทและคงที่ไม่แปรตามเวลา ในขณะที่การวิเคราะห์ถดถอยโดยวิธี Random Effect ตัวแปรที่ถูกมองข้ามจะมียุทธพลคงที่อยู่ในหน่วยสำรวจเช่นกัน โดยค่าสัมประสิทธิ์จะสุมไปตามเวลา โดยทั้ง Fixed Effect และ Random Effect มีความเหมาะสมในการวิเคราะห์ข้อมูล Panel Data (มนตรี พิริยะกุล, 2556)

#### 3.2 แบบจำลองที่ใช้ในงานวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาอิทธิพลขององค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทต่อค่าผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยแบบจำลองนี้มีการใช้ตัวแปรตามคือผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของทุนและอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม ในขณะที่ตัวแปรอิสระด้านธรรมาภิบาลประกอบด้วย สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ, ขนาดของคณะกรรมการ, สัดส่วนกรรมการเพศหญิง, การดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทและค่าตอบแทนของกรรมการบริษัท ซึ่งสะท้อนถึงความมีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรที่เป็นลักษณะเฉพาะของ

บริษัทในแบบจำลองนี้คือ สินทรัพย์รวมซึ่งเป็นตัวแทนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วน  
ของทุน และตัวแปรที่แสดงถึงการเป็นธุรกิจครอบครัว ซึ่งแบบจำลองนี้ใช้วิธีการ Panel fixed effect  
และ Random effect ในการวิเคราะห์ ดังสมการที่ (1)

$$FirmPerform_{it} = \beta_0 + \beta_1 Gover_{it} + \beta_2 Firm_{it} + \beta_3 Family_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

โดยที่

$FirmPerform_{it}$  คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$Gover_{it}$  คือ กลุ่มเวกเตอร์ตัวแปรด้านธรรมาภิบาลของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$Firm_{it}$  คือ กลุ่มเวกเตอร์ตัวแปรภายในที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$Family_i$  คือ กลุ่มเวกเตอร์ตัวแปรกลุ่มธุรกิจครอบครัวของบริษัทที่  $i$  ปีที่  $t$

$\varepsilon_{it}$  คือ ค่าความคลาดเคลื่อน

### 3.3 นิยามตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย

ตัวแปรตาม

ROE หมายถึง อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรการคำนวณ คือ

$$ROE = (\text{Net Income} / \text{Equity}) * 100$$

ROA หมายถึง อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม โดยมีสูตรการคำนวณ คือ

$$ROA = (\text{Net Income} / \text{Total Asset}) * 100$$

ตัวแปรอิสระด้านธรรมาภิบาลของกรรมการบริษัท

PropInd หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

BoardSize หมายถึง จำนวนของคณะกรรมการของบริษัท

PropFe หมายถึง สัดส่วนจำนวนกรรมการเพศหญิงต่อจำนวนกรรมการบริษัททั้งหมด

CrossDir	หมายถึง จำนวนการดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทจดทะเบียนอื่นของกรรมการบริษัท
Compen	หมายถึง ค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงินทั้งหมดของกรรมการบริษัทต่อคนต่อปี ตัวแปรด้านคุณลักษณะเฉพาะของบริษัท
Total Asset	หมายถึง สินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งเป็นตัวแทนของขนาดบริษัท
DOE	หมายถึง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น โดยมีสูตรการคำนวณ คือ

$$DOE = (Total Debt / Equity) * 100$$

ตัวแปรธุรกิจครอบครัว

FamFirm หมายถึง ตัวแปรหุ่นซึ่งมีค่าเท่ากับ 1 เมื่อผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกในครอบครัวดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทหรือถือครองหุ้นของบริษัทไม่ต่ำกว่า 5% มิเช่นนั้นจะมีค่าเท่ากับ 0 (Villalonga and Amit, 2006)

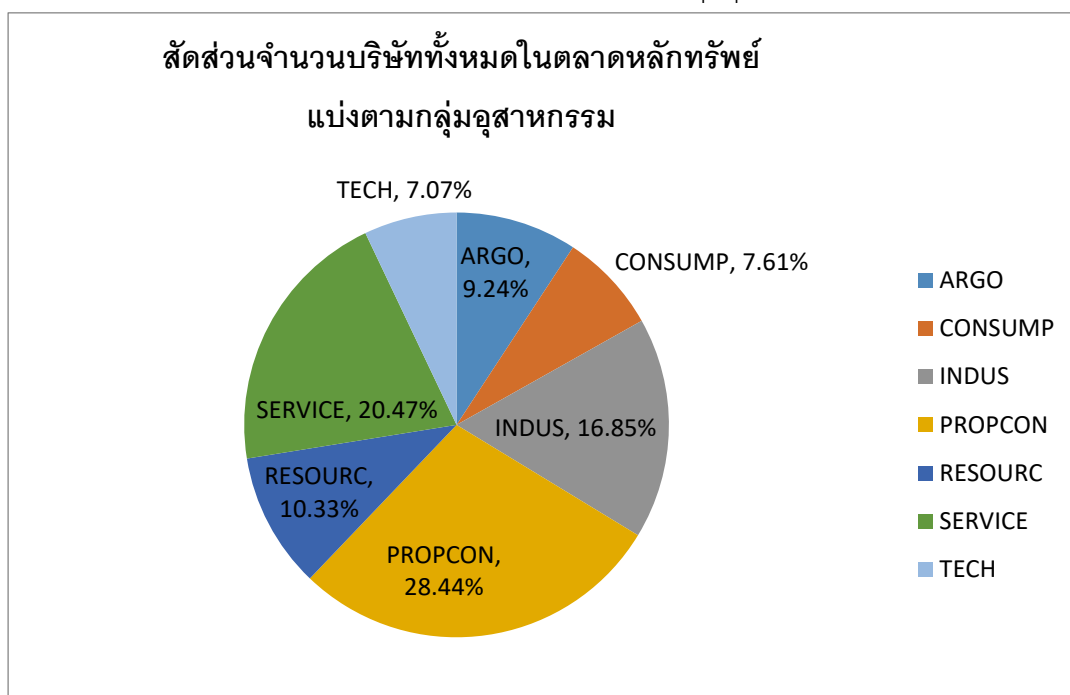
### 3.4 ประชากร กลุ่มตัวอย่าง และการเก็บข้อมูล

งานวิจัยนี้ศึกษาศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัว (Family Firm) และไม่เป็นธุรกิจครอบครัว (Non-Family Firm) ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน (FINCIAL) โดยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีจำนวน 552 บริษัท ซึ่งประกอบด้วยอีก 7 กลุ่มอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ARGO) จำนวน 51 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) จำนวน 42 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) จำนวน 93 บริษัท, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROP CON) จำนวน 157 บริษัท, กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) จำนวน 57 บริษัท, กลุ่มบริการ (SERVICE) จำนวน 113 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) จำนวน 39 บริษัท

โดยขนาดของกลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยนี้ คือ 200 บริษัท โดยใช้การสุ่มรายชื่ออุตสาหกรรมในสัดส่วนเดียวกันกับกลุ่มของประชากร เพื่อให้ข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างสะท้อนกลุ่มประชากรมากที่สุด ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (ARGO) จำนวน 18 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) จำนวน 15 บริษัท, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม (INDUS) จำนวน 34 บริษัท, กลุ่ม

อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) จำนวน 57 บริษัท, กลุ่มทรัพยากร (RESOURC) จำนวน 21 บริษัท, กลุ่มบริการ (SERVICE) จำนวน 41 บริษัท และกลุ่มเทคโนโลยี (TECH) จำนวน 14 บริษัท โดยศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 ถึง 2560

รูปที่ 1 แสดงสัดส่วนจำนวนบริษัททั้งหมดในตลาดหลักทรัพย์แบ่งตามกลุ่มอุตสาหกรรม



ตารางที่ 9 แสดงขนาดของกลุ่มประชากร, สัดส่วนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่อบริษัททั้งหมด และขนาดของกลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มอุตสาหกรรม	ขนาดของกลุ่มประชากร	สัดส่วนของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมต่อบริษัททั้งหมด	ขนาดของกลุ่มตัวอย่าง
ARGO	51	9.24%	18
CONSUMP	42	7.61%	15
INDUS	93	16.85%	34
PROPCON	157	28.44%	57
RESOURC	57	10.33%	21
SERVICE	113	20.47%	41
TECH	39	7.07%	14

การเก็บรวบรวมข้อมูลในงานวิจัยชิ้นนี้ ได้เก็บข้อมูลของผลการดำเนินงานของบริษัทและตัวแปรด้านคุณลักษณะเฉพาะของบริษัทจากฐานข้อมูล SETSMART ซึ่งเป็นบริการระบบข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ ที่จะแสดงผลข้อมูลทางสถิติที่สำคัญ และข้อมูลสารสนเทศของบริษัทที่จดทะเบียน และเก็บข้อมูลธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1) ซึ่งเป็นแบบฟอร์มที่บริษัทที่จดทะเบียนจะต้องจัดส่งให้กับตลาดหลักทรัพย์ในทุก ๆ ปี โดยมีรายละเอียดดังตาราง ที่ 10

ตารางที่ 10 แสดงแหล่งข้อมูลและประเภทของข้อมูลในแต่ละตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

ตัวแปร	แหล่งข้อมูล	ประเภทของข้อมูล	หน่วย
ROE	จากฐานข้อมูล SETSMART	รายบริษัท	ร้อยละ
ROA	จากฐานข้อมูล SETSMART	รายบริษัท	ร้อยละ
PropInd	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายบริษัท	ร้อยละ
BoardSize	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายบริษัท	คน
PropFe	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายบริษัท	ร้อยละ
CrossDir	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายบริษัท	บริษัท
Compen	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายคน	ล้านบาท
TotalAsset	จากฐานข้อมูล SETSMART	รายบริษัท	ล้านบาท
DOE	จากฐานข้อมูล SETSMART	รายบริษัท	ร้อยละ
FamFirm	เก็บด้วยมือจากแบบฟอร์ม 56-1	รายบริษัท	-

### 3.5 สมมติฐานของการศึกษาวิจัย

กลุ่มตัวแปรด้านธรรมาภิบาลของบริษัท (Good Governance)

1. สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PropInd) สะท้อนถึงความเป็นอิสระของคณะกรรมการในบทบาทหน้าที่และการตัดสินใจต่าง ๆ เพื่อผลประโยชน์อันสูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น ใน โดยในงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับสัดส่วนของกรรมการอิสระว่า หากบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น ส่งผลถึงความเป็นอิสระของคณะกรรมการในการกำกับดูแลกิจการ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้นตามไปด้วย

Expected Sign

+



2. ขนาดของคณะกรรมการ (BoardSize) ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการและกิจกรรมของคณะกรรมการ โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับขนาดของคณะกรรมการว่า หากบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้น ส่งผลถึงความหลากหลายทางเชิงประชากร ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาในเรื่องของการสื่อสารและตัดสินใจต่าง ๆ ภายในบริษัท ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

Expected Sign + , -

3. สัดส่วนของกรรมการเพศหญิง (PropFe) ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านความหลากหลายเชิงประชากรของคณะกรรมการ โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงว่า หากบริษัทมีสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงเพิ่มขึ้น ส่งผลต่อความหลากหลายทางด้านเพศของคณะกรรมการบริษัท อันนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

Expected Sign +

4. การดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัท (CrossDir) ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านกิจกรรมของคณะกรรมการ โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานว่า การดำรงตำแหน่งกรรมการในหลายบริษัทย่อมส่งผลให้คณะกรรมการมีภาระงานและความรับผิดชอบที่มากขึ้น ทำให้ประสิทธิภาพการกำกับดูแลกิจการลดลง ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงไปด้วย

Expected Sign -

5. ค่าตอบแทนคณะกรรมการ (Compen) ถูกจัดอยู่ในองค์ประกอบด้านค่าตอบแทนและการถือหุ้นในบริษัทของกรรมการ โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับค่าตอบแทนคณะกรรมการว่า หากบริษัทจ่ายค่าตอบแทนกรรมการเพิ่มมากขึ้น ย่อมส่งผลต่อความมีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการของคณะกรรมการ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น

Expected Sign +

กลุ่มตัวแปรภายในที่เป็นลักษณะเฉพาะของบริษัท (Firm Specific Characteristics)

1. ขนาดของบริษัท (Size) วัดจากสินทรัพย์รวมของบริษัท (Total Asset) โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเกี่ยวกับขนาดของบริษัทเป็นได้ทั้งบวกและลบ โดยขึ้นกับโครงสร้างและประเภทของบริษัท

Expected Sign + , -

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DOE) คืออัตราส่วนทางการเงินที่แสดงถึงโครงสร้างหนี้สินของบริษัท โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานเป็นทั้งบวกและลบ โดยขึ้นกับโครงสร้างและประเภทของบริษัท

Expected Sign + , -

#### ตัวแปรธุรกิจครอบครัว (Family Firm)

1. ธุรกิจครอบครัว (FamFirm) คือลักษณะการควบคุมหรือดำเนินธุรกิจโดยสมาชิกในครอบครัว โดยงานวิจัยนี้มีสมมติฐานว่า การที่มีผู้ก่อตั้งหรือสมาชิกในครอบครัวผู้ก่อตั้งดำรงตำแหน่งระดับสูงในบริษัทสามารถบริหารธุรกิจให้มีความต่อเนื่อง มีความทุ่มเทในการบริหารงาน ทั้งยังมีความต้องการในทิศทางเดียวกันระหว่างเจ้าของและผู้บริหารงาน ซึ่งเป็นสิ่งสำคัญที่จะทำให้ธุรกิจดำเนินไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทสูงขึ้น

Expected Sign +

## บทที่ 4

### ผลการดำเนินงาน

#### 4.1 การวิเคราะห์สถิติพรรณนา

การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 200 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2560 พบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.0914 โดยมีค่าต่ำสุดร้อยละ -46 และค่าสูงสุดร้อยละ 17 ในขณะที่ผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.5726 โดยมีค่าต่ำสุดร้อยละ 129 และค่าสูงสุดร้อยละ 53

โดยภาพรวมของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการเฉลี่ย 9.7269 คน โดยน้อยที่สุดมีจำนวน 5 คน และมากที่สุดมีจำนวน 17 คน มีสัดส่วนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดเฉลี่ยร้อยละ 40.7551 โดยมีสัดส่วนต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และสัดส่วนสูงสุดที่ร้อยละ 80 มีสัดส่วนจำนวนกรรมการที่เป็นเพศหญิงต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดเฉลี่ยร้อยละ 19.7172 โดยมีสัดส่วนต่ำสุดที่ร้อยละ 0 และสัดส่วนสูงสุดที่ร้อยละ 69 และค่าตอบแทนของคณะกรรมการโดยเฉลี่ยต่อคนต่อปีมีค่าเท่ากับ 0.6955 ล้านบาท โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0 บาท และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 10.0247 ล้านบาท นอกจากนี้ มีคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทที่จดทะเบียนอื่นเฉลี่ย 0.6482 บริษัท โดยมีค่าต่ำสุดที่ 0 บริษัท และมีค่ามากที่สุดที่ 8 บริษัท และมีบริษัทที่เป็นธุรกิจครอบครัวเฉลี่ยร้อยละ 85.71 โดยมีรายละเอียดดังตารางที่ 11

ตารางที่ 11 สถิติเชิงพรรณนาของบริษัทกลุ่มตัวอย่างที่ไม่ได้อยู่ในอุตสาหกรรมการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 200 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 – 2560

ตัวแปร	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROA	908	1.0914	3.4352	-46	17
ROE	908	1.5726	9.9021	-129	53
BoardSize	923	9.7269	2.2207	5	17
Ind	923	3.9317	1.1249	0	12
PropInd	923	40.7551	9.0378	0	80
Female	923	1.8699	1.3898	0	7

ตัวแปร	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PropFe	923	19.7172	14.8961	0	69
Compen	8921	0.6955	1.0054	0	10.0247
CrossDir	8990	0.6482	1.1525	0	8
Famfirm	923	0.8571	0.3513	0	1
Totalasset	908	23.3682	55.5397	0.0735	593.4969
Doe	908	129.2181	165.5446	-176	1784

#### 4.2 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนลงทุน

จากผลการศึกษาการประมาณค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนลงทุน (ROE) กับตัวแปรอิสระต่าง ๆ โดยวิธี Fixed Effects Model ดังแบบจำลองที่ (1) พบว่า เครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร PropInd เป็นเครื่องหมายบวก หมายถึง เมื่อสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0444 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.1 ตัวแปร Compen มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก หมายถึง เมื่อค่าตอบแทนของคณะกรรมการในบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.3942 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ตัวแปร Totalasset มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก หมายถึง เมื่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0089 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ในขณะที่ตัวแปร DOE มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไป 0.0236 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ในขณะที่ตัวแปร Boardsize, PropFe, CrossDir และ Famfirm ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนลงทุน

ในส่วนของการประมาณค่า ด้วยวิธี Random Effects Model ดังแบบจำลองที่ (2) โดยผลการศึกษาพบว่า เครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร Compen เป็นเครื่องหมายบวก หมายถึง เมื่อค่าตอบแทนของกรรมการเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนลงทุนเปลี่ยนแปลงไป

ร้อยละ 0.6000 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร Famfirm มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก หมายถึง เมื่อบริษัทมีความเป็นธุรกิจครอบครัว ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.3445 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร Totalasset มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก หมายถึง เมื่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0118 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร DOE มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไป 0.0223 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ในขณะที่ตัวแปร Boardsize, PropInd, PropFe และ CrossDir ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

โดยการเลือก Model ที่มีความเหมาะสมระหว่าง Fixed Effect Model และ Random Effect Model ด้วยวิธี Hausman Test พบว่าควรเลือกใช้วิธีการประมาณแบบ Fixed Effect Model เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองวิธีมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ P-Value เท่ากับ 0.0000

ตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ตัวแปรอิสระ	(1)	(2)
Boardsize	0.1318	-0.0591
PropInd	0.0444*	0.0079
PropFe	0.0223	0.0046
Compen	0.3942**	0.6000***
CrossDir	-0.4033	-0.0735
Famfirm	0.8200	2.3445***
Totalasset	0.0089**	0.0118***
Doe	-0.0236***	-0.0223***
Constant	5.0783***	1.6222*
R <sup>2</sup>	0.1126	0.1352
Hausman Test (P-Value)	0.0000	0.0000
No.Obs	8807	8807
No.Groups	2527	2527

หมายเหตุ \*, \*\*, \*\*\* แสดงนัยสำคัญที่ระดับ 0.1, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ

#### 4.3 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

จากผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับตัวแปรอิสระต่าง ๆ โดยวิธี Fixed Effects Model ดังแบบจำลองที่ (3) พบว่า เครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร PropInd มีค่าเป็นบวก หมายถึง เมื่อสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0226 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร CrossDir มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่อจำนวนบริษัทอื่นที่กรรมการดำรงตำแหน่งเปลี่ยนแปลงไป 1 บริษัท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงร้อยละ 0.0297 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.10 ในขณะที่ตัวแปร Totalasset มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์

เป็นลบ หมายถึง เมื่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไป 0.0023 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ตัวแปร DOE มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 1 ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวมเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0030 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ในขณะที่ตัวแปร Boardsize, PropFe, Compen และ Famfirm ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

ส่วนการประมาณค่าความสัมพันธ์ของผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม (ROA) กับตัวแปรอิสระต่างๆ โดยวิธี Random Effects Model ดังแบบจำลองที่ (4) พบว่า เครื่องหมายของสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปร Compen เป็นเครื่องหมายบวก หมายถึง เมื่อค่าตอบแทนของกรรมการเพิ่มขึ้น 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.2044 ในทิศทางเดียวกัน ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร Famfirm มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก หมายถึง เมื่อบริษัทมีความเป็นธุรกิจครอบครัว ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของทุนเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7546 ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ตัวแปร Totalasset มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเปลี่ยนแปลงไป 1 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของทุนเปลี่ยนแปลงไปร้อยละ 0.0010 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.05 ตัวแปร DOE มีเครื่องหมายของค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ หมายถึง เมื่ออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของทุนเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย ส่งผลให้กำไรสุทธิต่อส่วนของทุนเปลี่ยนแปลงไป 0.0033 ในทิศทางตรงกันข้าม ณ ระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ในขณะที่ตัวแปร Boardsize, PropInd, PropFe และ CrossDir ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากกำไรสุทธิต่อส่วนของทุน

โดยการเลือก Model ที่มีความเหมาะสมระหว่าง Fixed Effect Model และ Random Effect Model ด้วยวิธี Hausman Test พบว่าควรเลือกใช้วิธีการประมาณแบบ Fixed Effect Model เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองวิธีมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ P-Value เท่ากับ 0.0000

ตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม

ตัวแปรอิสระ	(3)	(4)
Boardsize	0.0012	0.0324
PropInd	0.0226***	0.0069
PropFe	0.0100	0.0045
Compen	0.0160	0.2044***
CrossDir	-0.1510*	-0.0297
Famfirm	0.7140	0.7546***
Totalasset	-0.0023***	-0.0010**
Doe	-0.0030***	-0.0033***
Constant	2.0865***	-0.0148
R <sup>2</sup>	0.0229	0.0482
Hausman Test(P-Value)	0.0000	0.0000
NO. OBS	8807	8807
NO.GROUPS	2527	2527

\*, \*\*, \*\*\* แสดงนัยสำคัญที่ระดับ 0.1, 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ



## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัย และข้อเสนอแนะ

#### 5.1 อภิปรายผล

จากการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน โดยการเลือก Model ที่มีความเหมาะสมระหว่าง Fixed Effect Model และ Random Effect Model ด้วยวิธี Hausman Test พบว่าควรเลือกใช้วิธีการประมาณแบบ Fixed Effect Model ในทุกแบบจำลองเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ของทั้งสองวิธีมีความแตกต่างกันที่ P-Value อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

โดยการวิเคราะห์สมการถดถอยจากแบบจำลอง Fixed Effect Model กับผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่าสัดส่วนกรรมอิสระ (PropInd) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งตรงตามข้อสมมติฐานที่ตั้งไว้ นอกจากนี้องค์ประกอบด้านธรรมาภิบาลอื่น ๆ ของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทตามข้อสมมติฐานที่ตั้งไว้ คือ ค่าตอบแทนกรรมการ (Compen) ซึ่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดจากอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อส่วนกองทุน (ROE) อย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้การดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น (CrossDir) ยังมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ในทิศทางตรงกันข้าม ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้เช่นเดียวกัน ในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการ (Boardsize), สัดส่วนกรรมการเพศหญิง (PropFe) และการเป็นธุรกิจครอบครัว (Famfirm) ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัท

#### 5.2 ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยนี้ศึกษาถึงผลกระทบของธรรมาภิบาลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) โดยงานวิจัยนี้จะเป็นประโยชน์โดยตรงต่อบริษัทต่าง ๆ ทั้งทางด้านโครงสร้างและองค์ประกอบต่าง ๆ ของคณะกรรมการบริษัท เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของคณะกรรมการในการกำกับดูแลฝ่ายบริหารของบริษัท ซึ่งเป็นการลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) และยังส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังเป็นประโยชน์ต่อหน่วยงานต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาธรรมาภิบาลของบริษัทในประเทศไทย ซึ่งจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการแข่งขันของประเทศอีกด้วย

### 5.3 ข้อจำกัดทางการศึกษา

- ข้อจำกัดด้านจำนวนปีในการเก็บข้อมูล เนื่องจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1) ในช่วงปีก่อนปี 2555 มีปัญหาในหลาย ๆ ด้าน เช่น ไม่บอกข้อมูลค่าตอบแทนกรรมการ, การลงข้อมูลเรื่องความสัมพันธ์ภายในคณะกรรมการไม่ครบถ้วน, รูปแบบการเขียน และรายละเอียดของข้อมูลที่แตกต่างกัน ทั้งยังรวมถึงปัญหาจากการดาวน์โหลดไฟล์ที่ไม่สามารถดาวน์โหลดได้เนื่องจากไฟล์หมดอายุ
- ข้อจำกัดด้านจำนวนบริษัทในการเก็บข้อมูล เนื่องจากข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการของบริษัทไม่มีการรวบรวมไว้ในระบบฐานข้อมูลโดยเฉพาะ ทำให้ต้องเก็บข้อมูลด้วยมือจากแบบแสดงข้อมูลประจำปี (แบบฟอร์ม 56-1) ทีละบริษัท ทีละปี ทำให้มีความล่าช้าในการเก็บรวบรวมข้อมูลให้ครบทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
- รายละเอียดของบริษัทที่มีซับซ้อนในการตีความหมาย เช่น มีการเปลี่ยนชื่อบริษัท การควบรวม บริษัทและยังรวมถึงการเปลี่ยนประเภทธุรกิจ ทำให้เกิดความยากลำบากในการพิจารณาและการเก็บข้อมูล

## บรรณานุกรม

- Adams, R. B., & Ferreira, D. J. J. o. f. e. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *94*(2), 291-309.
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. J. T. j. o. f. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *58*(3), 1301-1328.
- Campbell, K., & Minguez-Vera, A. J. J. o. b. e. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *83*(3), 435-451.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. J. F. r. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *38*(1), 33-53.
- Fich, E. M., & Shivdasani, A. J. T. J. o. f. (2006). Are busy boards effective monitors? , *61*(2), 689-724.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. J. J. o. f. e. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *3*(4), 305-360.
- John, K., Senbet, L. W. J. J. o. B., & Finance. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *22*(4), 371-403.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. J. C. G. A. I. R. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *11*(3), 189-205.
- Kyereboah-Coleman, A., Biekpe, N. J. C. O., & Control. (2006). The relationship between board size, board composition, CEO duality and firm performance: Experience from Ghana. *4*(2), 114-122.
- Lank, A., Owens, R., Martinez, J., Reidel, H., De Visscher, F., & Bruel, M. J. T. F. B. N. N. (1994). The state of family business in various countries around the world. *9*, 3-7.
- Mak, Y. T., & Kusnadi, Y. J. P.-B. f. j. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *13*(3), 301-318.
- Miwa, Y., & Ramseyer, J. M. J. T. J. o. L. S. (2000). Corporate governance in transitional economies: lessons from the prewar Japanese cotton textile industry. *29*(1), 171-203.

- Mura, R. J. F. M. (2007). Firm performance: Do non-executive directors have minds of their own? Evidence from UK panel data. *36*(3), 81-112.
- Razali, M. W. M., Yee, N. S., Hwang, J. Y. T., Tak, A. H. B., & Kadri, N. J. I. B. R. (2018). Directors' Remuneration and Firm's Performance: A Study on Malaysian Listed Firm under Consumer Product Industry. *11*(5), 102-109.
- Rosenstein, S., & Wyatt, J. G. J. J. o. f. e. (1990). Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *26*(2), 175-191.
- Sarkar, J., & Sarkar, S. J. P.-B. F. J. (2009). Multiple board appointments and firm performance in emerging economies: Evidence from India. *17*(2), 271-293.
- Villalonga, B., & Amit, R. J. J. o. f. E. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? , *80*(2), 385-417.
- กานดา พิศาลปิติ. (2558). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, *32*.
- ฝ่ายพัฒนาธรรมาภิบาลเพื่อตลาดทุน. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555. Retrieved from [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf?fbclid=IwAR0PH3gYD86\\_37xKSZTN4Fj0zOcw3i6Li3BuzsHxumlZhowYVybuHiieFHE](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf?fbclid=IwAR0PH3gYD86_37xKSZTN4Fj0zOcw3i6Li3BuzsHxumlZhowYVybuHiieFHE)
- มนตรี พิริยะกุล. (2556). Panel data analysis. วารสารรามคำแหง สาขาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยี, *2*, 41-54.



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
**CHULALONGKORN UNIVERSITY**

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ-สกุล	มนสิช ภัทรสมสกุล
วัน เดือน ปี เกิด	21 พฤษภาคม 2536
สถานที่เกิด	สมุทรสงคราม
วุฒิการศึกษา	วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยมหิดล เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ที่อยู่ปัจจุบัน	95 ม.4 ต.ปลายโพรงพง อ.อัมพวา จ.สมุทรสงคราม 75110



จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย  
CHULALONGKORN UNIVERSITY