



**ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐานจากบริษัท
จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**Board Size, Board Composition and Firm Value: Evidence from the Stock
Exchange of Thailand**

วรพงศ์ แก้วคำ

Woraphong Kaeokham

**วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิต
มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์**

**A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Accountancy
Prince of Songkla University**

2557

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

ชื่อวิทยานิพนธ์ ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐาน
จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผู้เขียน นายวรพงศ์ แก้วคำ

สาขาวิชา การบัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

คณะกรรมการสอบ

.....
(ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

.....ประธานกรรมการ
(ดร.ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์)

.....กรรมการ
(ดร.กุลวดี ลีมอุสันโน)

.....กรรมการ
(ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์ อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัยฉบับนี้เป็น
ส่วนหนึ่งของการศึกษา ตามหลักสูตรปริญญาบัญชีมหาบัณฑิตสาขาวิชาการบัญชี

.....
(รองศาสตราจารย์ ดร.ธีระพล ศรีชนะ)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

ขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้มาจากการศึกษาวิจัยของนักศึกษาเอง และได้แสดงความขอบคุณบุคคลที่มีส่วนช่วยเหลือแล้ว

ลงชื่อ.....

(ดร.เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์

ลงชื่อ.....

(นายวรพงษ์ แก้วคำ)

นักศึกษา

(4)

ข้าพเจ้าขอรับรองว่า ผลงานวิจัยนี้ไม่เคยเป็นส่วนหนึ่งในการอนุมัติปริญญาในระดับใดมาก่อน และ
ไม่ได้ถูกใช้ในการยื่นขออนุมัติปริญญาในขณะนี้

ลงชื่อ.....

(นายวรพงศ์ แก้วคำ)

นักศึกษา

| | |
|-----------------|---|
| ชื่อวิทยานิพนธ์ | ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ: หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย |
| ผู้เขียน | นายวรพงศ์แก้วคำ |
| สาขาวิชา | การบัญชี |
| ปีการศึกษา | 2557 |

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรอบแนวคิดงานวิจัยนี้พัฒนาจากทฤษฎีตัวแทนและแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ จำนวนประชากรที่ใช้ในงานวิจัยจำนวน 167 บริษัท โดยระยะเวลาในการศึกษาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2550 ถึงปี พ.ศ. 2555 จากอุตสาหกรรม 7 ประเภท ได้มาซึ่งจำนวนตัวอย่างทั้งหมด 991 ตัวอย่าง เทคนิคที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์ถดถอยพหุเชิงซ้อน ผลการวิจัยพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ แต่ในขณะเดียวกัน สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารและประเภทอุตสาหกรรม มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนขนาดของคณะกรรมการกลับไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ สำหรับงานการวิจัยครั้งต่อไปอาจใช้วิธีการวัดมูลค่าของกิจการที่แตกต่างจากงานวิจัยนี้ เช่น อัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment หรือ ROI) หรือ EVA เป็นต้น และคำนึงถึงภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยด้วย

| | |
|----------------------|---|
| Thesis Title | Board Size, Board Composition and Firm Value : Evidence from the Stock Exchange of Thailand |
| Author | Mr.WoraphongKaeokham |
| Major Program | Accountancy |
| Academic Year | 2014 |

ABSTRACT

This study aimed at investigating board size and board composition and their effects on firm's value. Theoretical framework was developed from agency theory and corporate governance concept. The population was 167 Thai listed companies and the sample of this study was 991 from 2007 to 2012. The data analysis techniques were descriptive statistics, and hierarchical multiple regression. The findings showed that the executive directors, independent directors, board chair and industry types had significant relationships with firm value. Future study ought to explore an appropriate firm-value measure to Thai listed companies i.e. ROI or EVA and the effects of economic situations.

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์เล่มนี้สำเร็จลุล่วงมาได้ด้วยความกรุณาและความอนุเคราะห์ช่วยเหลือจากท่านคณาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณท่านอาจารย์ ดร. เอกฤทธิ์ แก้วประพันธ์ อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก ดร. กุลวดี ลีมอสูร์ โนน ผู้อำนวยการหลักสูตรการบัญชีมหาบัณฑิต และดร. ปัญญา สัมฤทธิ์ประดิษฐ์ กรรมการผู้ทรงคุณวุฒิ ที่กรุณาให้คำแนะนำและให้คำปรึกษาและแก้ไขข้อบกพร่องต่างๆ เพื่อให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ลงได้

ขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ที่ให้โอกาสทางการศึกษา กำลังใจ และสนับสนุนทางด้านกำลังทรัพย์ด้วยดีตลอดมา และขอขอบคุณพี่ ๆ เพื่อน ๆ และเจ้าหน้าที่โครงการปริญญาโทการบัญชี ภาคพิเศษทุกท่าน ที่ให้การสนับสนุนในการทำวิทยานิพนธ์ครั้งนี้

คุณค่าอันพึงมีจากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอมอบเป็นเครื่องบูชาแด่พระคุณบิดามารดา ครูอาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน

ถ้าวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อบกพร่องประการใดผู้ศึกษาต้องขอภัยมา ณ ที่นี้ด้วย

วรพงศ์ แก้วคำ

สารบัญ

| | หน้า |
|--|------|
| บทคัดย่อ | (5) |
| ABSTRACT | (6) |
| กิตติกรรมประกาศ | (7) |
| สารบัญ | (8) |
| รายการตาราง | (10) |
| รายการภาพประกอบ | (12) |
| บทที่ | |
| 1 บทนำ | 1 |
| 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา | 1 |
| 1.2 คำถามการวิจัย | 4 |
| 1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย | 5 |
| 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ | 6 |
| 1.5 สมมติฐานการวิจัย | 6 |
| 1.6 ขอบเขตและข้อจำกัดงานวิจัย | 7 |
| 1.7 นิยามศัพท์ | 7 |
| 2 แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง | 9 |
| 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง | 9 |
| 2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) | 9 |
| 2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) | 12 |
| 2.1.3 ทฤษฎีตัวแทนกับการกำกับดูแลกิจการ (Agency Theory and Corporate Governance) | 21 |
| 2.1.4 คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) | 22 |
| 2.1.5 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับคณะกรรมการบริษัท (Corporate Governance and Board of Directors) | 27 |
| 2.1.6 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ (Firm Value) | 28 |
| 2.1.7 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ (Corporate Governance and Firm Value) | 34 |

สารบัญ (ต่อ)

| บทที่ | หน้า |
|---|------|
| 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง | 37 |
| 2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย | 41 |
| 3 วิธีดำเนินการวิจัย | 42 |
| 3.1 ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง | 42 |
| 3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย | 43 |
| 3.3 ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร | 44 |
| 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล | 47 |
| 4 ผลการวิจัย | 52 |
| 4.1 การวิเคราะห์ลักษณะของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรควบคุมและมูลค่าของกิจการ | 52 |
| 4.2 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของขนาดและ องค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าของกิจการ | 66 |
| 4.3 การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท กับมูลค่าของกิจการ | 85 |
| 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ | 94 |
| 5.1 สรุปผลการวิจัย | 94 |
| 5.2 การอภิปรายผล | 97 |
| 5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ | 101 |
| 5.4 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต102 | |
| บรรณานุกรม | 103 |
| ภาคผนวก | 106 |
| ภาคผนวก ก ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม | 107 |
| ภาคผนวก ข ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและ ตัวแปรควบคุม | 117 |
| ประวัติผู้เขียน | 119 |

รายการตาราง

| ตาราง | | หน้า |
|-------|--|------|
| 3.1 | ประเภทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย | 43 |
| 3.2 | ตัวแปรหุ่นค่ากลุ่มอุตสาหกรรม | 45 |
| 3.3 | สรุปสถิติเชิงอนุมาน | 48 |
| 4.1 | ประชากรที่ศึกษา | 53 |
| 4.2 | สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม | 54 |
| 4.3 | สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามระยะเวลา | 55 |
| 4.4 | สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามประเภทอุตสาหกรรม | 56 |
| 4.5 | สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร :เชิงคุณภาพ | 57 |
| 4.6 | ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท | 67 |
| 4.7 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท | 68 |
| 4.8 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3 | 69 |
| 4.9 | ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร | 71 |
| 4.10 | ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3 | 72 |
| 4.11 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร | 73 |
| 4.12 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3 | 74 |
| 4.13 | ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ | 76 |
| 4.14 | ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3 | 77 |
| 4.15 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ | 78 |
| 4.16 | ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบDunnett T3 | 79 |

รายการตาราง (ต่อ)

| ตาราง | หน้า |
|--|------|
| 4.17 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ | 81 |
| 4.18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ | 82 |
| 4.19 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3 | 83 |
| 4.20 สรุปการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – พ.ศ. 2555 | 84 |
| 4.21 การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงชั้น ผลความสัมพันธ์ระหว่างขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ | 87 |
| 4.22 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย | 91 |

รายการภาพประกอบ

| | |
|------------------------|------|
| ภาพประกอบ | หน้า |
| 2.1 กรอบแนวคิดการวิจัย | 41 |

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

วิกฤติทางเศรษฐกิจของประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศโดยหดตัวลงร้อยละ 1.4 และ 10.5 ในปี พ.ศ. 2540-2541 ตามลำดับ และยังส่งผลกระทบต่อดัชนีหุ้นไทย ทำให้ดัชนีหุ้นไทยร่วงลงมาที่ระดับต่ำสุดที่ 207.31 จุด ณ วันที่ 4 มกราคม ปี พ.ศ. 2541 รวมถึงภาคสถาบันการเงินมีการเพิ่มขึ้นของปริมาณหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้และความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงนอกจากนี้นักลงทุนเองยังขาดความเชื่อมั่นต่อระบบอัตราแลกเปลี่ยนและค่าเงินบาท (วิกฤติเศรษฐกิจในโลก ครั้งสำคัญๆ, ม.ป.ป.) ทำให้กิจการจำนวนมากต้องประสบปัญหาในการดำเนินงาน โดยสาเหตุสำคัญเกิดจากความไม่โปร่งใสของการบริหารงานข้อมูลทางการเงินมีการบิดเบือนและการขัดแย้งผลประโยชน์ของผู้บริหารกับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นทำให้เกิดความเสียหายต่อบริษัทและส่งผลกระทบต่อผู้ลงทุนผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ ตลอดจนระบบเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศทำให้ผู้เกี่ยวข้องหลายฝ่าย เช่น ผู้ถือหุ้น นักลงทุน สถาบันการเงิน หรือแม้แต่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเองเกิดความไม่แน่ใจในระบบบริหารจัดการและควบคุมของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าได้มีการปฏิบัติที่เป็นธรรมกับทุกฝ่ายและสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการหรือไม่

ผลจากวิกฤติเศรษฐกิจดังกล่าวรัฐบาลจึงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการมากขึ้นเพราะการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่ควบคุมการบริหารจัดการของฝ่ายบริหารเพื่อให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียมั่นใจว่าผู้บริหารของกิจการได้ทำงานด้วยความโปร่งใสและเป็นไปเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยมีการคำนึงถึงผลกระทบของการบริหารกิจการที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสีย (ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2551) ดังนั้นในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้ประกาศอย่างเป็นทางการให้เป็นปีแห่งการรณรงค์การมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้จัดตั้งคณะกรรมการการกำกับดูแลกิจการเพื่อส่งเสริมและพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้เป็นรูปธรรมอย่างต่อเนื่อง (สำนักงานคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ [ก.ล.ต.], ม.ป.ป.) ต่อมาช่วงต้นปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศหลักการและแนวทางปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยหลักการและแนวปฏิบัติดังกล่าวประกอบด้วยหมวดของสิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน การคำนึงถึงบทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของ

คณะกรรมการ (ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

หลักการและแนวปฏิบัติในการกำกับดูแลกิจการจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียเป็นสำคัญ ซึ่งเน้นให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการต่อไป ซึ่งเป้าหมายหลักของการดำเนินธุรกิจของกิจการจะมุ่งสร้างมูลค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นซึ่งผู้ถือหุ้นเองคาดหวังที่จะได้รับผลตอบแทนที่สูงกว่าต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) หรือต้องการความมั่งคั่งในระยะยาว (โกศล ดิสิทธธรรม, 2009) มูลค่าของกิจการที่กลุ่มนักลงทุนเหล่านี้คาดหวังสามารถพิจารณาได้หลายวิธี เช่น พิจารณาจากมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ทางการเงินที่ใช้เป็นดัชนีวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานหรือเป็นการแสดงถึงกำไรทางเศรษฐศาสตร์ที่กิจการได้รับเปรียบเทียบกับต้นทุนของเงินทุนที่ใช้ไป (ฉัฐชา วัฒนวิไล, ม.ป.ป.) หรือจากการบริหารกิจการเพื่อสร้างมูลค่า (Value-Based Management : VBM) ให้แก่กิจการ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อสร้างผลตอบแทนและความมั่งคั่งให้แก่ผู้ถือหุ้นอย่างยั่งยืน ซึ่งเป็นการช่วยปรับวิธีปฏิบัติงานของแต่ละหน่วยงานในองค์กรให้สอดคล้องกันและเพื่อจุดมุ่งหมายเดียวกันคือการสร้างมูลค่าเพิ่มให้ผู้ถือหุ้นและกิจการ (เบญจลักษณ์ ศกุนะสิงห์, 2009) และอาจจะพิจารณาจากกำไรต่อจำนวนหุ้น (Earnings Per Share : EPS) ซึ่งหากค่า EPS สูงจะทำให้ราคาหุ้นของบริษัทสูงขึ้นด้วยและทำให้กิจการได้รับความสนใจจากนักลงทุนและสะท้อนให้เห็นถึงการเพิ่มขึ้นของมูลค่ากิจการ (ฤกษ์ชัย รัตสาร, ม.ป.ป.)

ผู้บริหารของกิจการมีหน้าที่ในบริหารจัดการให้กิจการให้ประสบความสำเร็จและเกิดมูลค่าเพิ่มโดยปัจจัยสำคัญที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์ดังกล่าวคือความสามารถของผู้บริหาร อย่างไรก็ตามการตัดสินใจ การกำหนดกลยุทธ์และนโยบายต่างๆ การสร้างมูลค่าให้แก่กิจการผู้บริหารจะต้องกระทำภายใต้กรอบจริยธรรมที่ดีและคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอีกทั้งต้องกระทำอย่างต่อเนื่องเพื่อทำให้ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนมีความเชื่อมั่นต่อผลการดำเนินงานทั้งในปัจจุบันและอนาคต (ญาใจ พัฒนสุขสันต์ และวรรณภา ลี้มพะพันธ์, 2544, น.20) เพื่อให้เกิดการบริหารงานที่เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล ผู้บริหารจึงควรยึดหลักของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) ในกิจการ เพื่อประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม (ทำนุ ธรรมมงคล, ม.ป.ป.)

Jensen and Meckling (อ้างอิงในอภิชาติ โตรุ่งและศิลปพร ศรีจันเพชร, 2553) พัฒนาทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ขึ้นเพื่อพยายามจะอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับตัวแทน โดยมีสมมติฐานว่ามนุษย์ทุกคนย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อประโยชน์ของตนเอง เมื่อนาทฤษฎีดังกล่าวมาใช้ในบริบทของบริษัทจะสามารถอธิบายได้ว่าผู้บริหารของบริษัทที่ได้รับ

การมอบอำนาจให้ทำการแทนผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของจะไม่บริหารจัดการทรัพยากรของบริษัทเพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับเจ้าของ แต่จะทำเพื่อผลประโยชน์ของตัวเอง ดังนั้นผู้บริหารของกิจการจะพยายามสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าสิ่งนั้นเอื้ออำนวยผลประโยชน์ให้กับตนด้วย จึงมีความจำเป็นอย่างยิ่งที่บริษัทต้องมีกลไกการกำกับดูแลกิจการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและดูแลผู้มีส่วนได้เสียกลไกการกำกับดูแลกิจการมีหลายประเภทซึ่งรวมถึงกลไกคณะกรรมการบริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทได้รับแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นเพื่อเป็นตัวแทนในการควบคุมการบริหารงานของฝ่ายบริหารให้มีประสิทธิภาพ แต่เนื่องจากบริษัทในประเทศไทยส่วนใหญ่มีพื้นฐานมาจากธุรกิจครอบครัวโดยมีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว อีกทั้งคณะกรรมการและฝ่ายจัดการส่วนใหญ่เป็นบุคคลในกลุ่มเดียวกัน ทำให้สามารถกำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานเพื่อประโยชน์เฉพาะกลุ่มของตนโดยที่การตรวจสอบจากผู้ถือหุ้นรายย่อยภายนอกจะกระทำได้ยาก (สมชาย ภคภาสน์วิวัฒน์, 2548) ดังนั้นองค์ประกอบของคณะกรรมการจึงเป็นกลไกที่สำคัญของการกำกับกิจการเพื่อปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะกรณีที่ผลประโยชน์ของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นภายนอกแตกต่างกัน (Rosenstein & Wyatt, 1997 อ้างถึงในธาริณีจวงมุกตา, 2550)

คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) หมายถึงกรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีส่วนลงนามผูกพันบริษัทและกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) โดยแบ่งเป็นกรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) หมายถึง กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารหรือกรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท และเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารและผู้เกี่ยวข้อง สามารถทำหน้าที่คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน และสามารถช่วยดูแลไม่ให้เกิดรายการที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกันและกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) หมายถึง กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่มีผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัท เช่น ลูกค้า ผู้ขาย หรือเจ้าหนี้ เป็นต้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [ตลท.], 2542)

กล่าวโดยสรุปวิกฤติทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 สะท้อนให้เห็นถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นกับระบบเศรษฐกิจของประเทศไทย ซึ่งเกิดจากความไม่โปร่งใสของการดำเนินงานและการบิดเบือนข้อมูลการเงินเพื่อผลประโยชน์ของบุคคลบางกลุ่ม โดยแสดงให้เห็นถึงความล้มเหลวของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทและจากเหตุการณ์ดังกล่าวการกำกับดูแลกิจการจึงสำคัญต่อกิจการ

ในการช่วยลดความเสี่ยงต่างๆ ซึ่งจะเป็นการเรียกความเชื่อมั่นจากนักลงทุนและเป็นการเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและเพิ่มความสามารถในการทำกำไรในอนาคต (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2547) ส่งผลต่อการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระยะยาว เพราะการกำกับดูแลกิจการมีกลไกที่จะช่วยพัฒนาและส่งเสริมกิจการให้ดีขึ้น จึงถือได้ว่าคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการที่มีความสำคัญ เพราะคณะกรรมการเป็นผู้มีอำนาจในการกำหนดนโยบายและกำกับดูแลบริหารงานให้เป็นไปตามทิศทางที่กำหนดไว้ซึ่งบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการคือการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการและผู้ถือหุ้นในระดับสูงที่สุด โดยสอดคล้องกับงานวิจัยของ Othman, Ponirin, Ghani (2009) ที่พบว่าขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น และจากการศึกษาของ Bonn, Yoshikawa, Phan (2004) พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานบริษัทแต่องค์ประกอบของคณะกรรมการบางตัวยังคงมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสาเหตุอาจมาจากความแตกต่างของลักษณะอุตสาหกรรมหรืออาจเพราะบริบทของประเทศที่ต่างกัน

ดังนั้นคณะกรรมการบริษัทต้องมีความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริต ในการบริหารจัดการในฐานะเป็นตัวแทนผู้ถือหุ้น ซึ่งกิจการจะมีมูลค่าเพิ่มขึ้นหรือไม่ขึ้นอยู่กับความสามารถของคณะกรรมการบริษัทรวมถึงสภาพแวดล้อมที่เกี่ยวข้อง เพราะอาจจะส่งผลต่อมูลค่าของกิจการเห็นได้จากงานวิจัยที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการที่ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจนจึงเป็นที่มาในการศึกษาในครั้งนี้ งานวิจัยนี้จึงทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและเนื่องจากในปี พ.ศ. 2555 ได้มีการปรับปรุงมาตรฐานการบัญชีหลายฉบับ ซึ่งอาจเป็นประเด็นที่สำคัญต่องานวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยจึงได้ทำการทดสอบเพิ่มเติมในส่วนของการปรับปรุงมาตรฐานบัญชีโดยการเปรียบเทียบผลกระทบที่มีต่อมูลค่าของกิจการระหว่างปี พ.ศ. 2554 และ ปี พ.ศ. 2555 ว่ามีการเปลี่ยนแปลงหรือไม่ อย่างไร

1.2 คำถามการวิจัย

1. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

1.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

1.2 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

1.3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

1.4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

1.5 สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

1.6 สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

1.7 มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

1.8 มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

2. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

2.1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

2.2 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

2.3 สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

2.4 การควมรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

1.3 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลของขนาดคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลขององค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. เพื่อศึกษาถึงอิทธิพลขององค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทในฐานะที่เป็นกลไกหนึ่งของการกำกับดูแลกิจการต่อมูลค่าของกิจการ

4. เพื่อศึกษาความเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการ

5. เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดและองค์ประกอบ
คณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการ

1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1. นักวิชาการ นักลงทุนและผู้ที่มีความสนใจสามารถนำผลการวิจัยใช้เป็นข้อมูล
พื้นฐานในการศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่า
ของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
2. ผู้มีส่วนได้เสียของบริษัทสามารถนำผลงานวิจัยนี้ในการประเมินประสิทธิภาพ
ของคณะกรรมการบริษัท โดยพิจารณาจากการสร้างมูลค่าของกิจการ
3. นักลงทุนใช้ศึกษาเป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากศักยภาพของ
คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสะท้อนให้เห็น
การสร้างมูลค่าของกิจการ
3. สร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนเพราะเมื่อมูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นย่อมส่งผล
ให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนที่เพิ่มขึ้นและจะเป็นประโยชน์กับผู้มีส่วนได้เสียในที่สุด

1.5 สมมติฐานการวิจัย

1. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการ มีการ
เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร
 - H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา
 - H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม
 - H_3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา
 - H_4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม
 - H_5 : สัดส่วนกรรมการอิสระ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา
 - H_6 : สัดส่วนกรรมการอิสระ มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม
 - H_7 : มูลค่าของกิจการ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา
 - H_8 : มูลค่าของกิจการ มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

2. ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

H_9 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

1.6 ขอบเขตและข้อจำกัดงานวิจัย

งานวิจัยครั้งนี้ เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปี ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน ธนาคาร เงินทุน และหลักทรัพย์ ประกันภัย และประกันชีวิต เพราะเงื่อนไขหรือรูปแบบทางบัญชีและการควบคุมบางอย่างอยู่ภายใต้ข้อกำหนดของแต่ละธุรกิจโดยเฉพาะ โดยใช้ฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ Set Market Analysis and Reporting Tool (SETSMART on Internet) คัดเลือกข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 โดยกำหนดตัวแปรต้น คือ ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท โดยองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทประกอบด้วยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่นที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร และการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ ในส่วนของตัวแปรตาม คือ มูลค่าของกิจการ วัดโดยใช้ Tobin's Q โดยมีตัวแปรควบคุม คือ ขนาดของกิจการ อายุของกิจการ ประเภทอุตสาหกรรม การเติบโตของบริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัท

1.7 นิยามศัพท์

การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นหลัก (บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, ม.ป.ป.)

ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Board Size) จำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการของบริษัท

คณะกรรมการบริษัท หมายถึง บุคคลที่มีอำนาจตามกฎหมาย ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการประเภทบริษัท ให้ดำเนินกิจการของบริษัทแทนผู้ถือหุ้น และคณะกรรมการมีบทบาทและหน้าที่ในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายในการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท และเป็นธรรมต่อผู้เกี่ยวข้องภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) นอกจากนี้ยังมีบทบาทและหน้าที่ในการกำกับดูแลและประเมินผลการปฏิบัติงานของกรรมการผู้จัดการบริหารของบริษัทในการบริหารกิจการให้สำเร็จตามแผนงานที่ได้กำหนดไว้ (อัญญาขันธวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร, เดือนเพ็ญ จันทรศิริศรี, 2552)

มูลค่าของกิจการ(ตามแนวคิดของ Tobin's Q) คือ เครื่องในการชี้วัดความเจริญเติบโตของบริษัท ซึ่งส่วนใหญ่ประเมินมูลค่าของกิจการด้วย Tobin's Q ตามแนวคิดของ Chung and Pruitt (อ้างถึงในมนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548) ซึ่งวัดจากมูลค่าตลาดของบริษัทจากผลรวมของมูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์

องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วยกรรมการบริษัทที่เป็นผู้บริหาร คือ มีอำนาจในการลงนามผูกพันบริษัทและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร แบ่งเป็นกรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director)(ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

มูลค่าของกิจการถือเป็นสิ่งสำคัญอย่างยิ่งสำหรับบริษัทเพราะเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงความเจริญเติบโตของบริษัทซึ่งหลายบริษัทพยายามสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มสูงขึ้นเพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวตลอดจนคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียและสังคมเป็นสำคัญ และการกำกับดูแลกิจการเป็นข้อปฏิบัติที่ช่วยให้เกิดความโปร่งใสและเชื่อถือได้ของข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน

บทนี้เป็นการนำเสนอการทบทวนวรรณกรรมในเรื่องของแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ โดยจะเน้นกลไกการกำกับดูแลด้านคณะกรรมการบริษัทและบทบาทของคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการเพื่อให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดวิจัยที่เหมาะสมในการค้นหาคำตอบสำหรับประเด็นปัญหาของบทบาทของคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งเนื้อหาในส่วนแรกจะเป็นการอธิบายถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) สำหรับเนื้อหาในส่วนที่สองจะอธิบายถึงการกำกับดูแลกิจการ กลไกการกำกับดูแลกิจการ ในส่วนที่สามจะเป็นการอธิบายถึงความเกี่ยวข้องระหว่างทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ ในส่วนที่สี่เป็นการอธิบายถึงความสำคัญของคณะกรรมการบริษัท จากนั้นจะเป็นการสรุปให้เห็นถึงความเกี่ยวข้องกันระหว่างทฤษฎีตัวแทนและการกำกับดูแลกิจการ ในส่วนที่ห้าจะเป็นการอธิบายถึงมูลค่าของกิจการและวิธีการวัดมูลค่าของกิจการที่แตกต่างกันไป สำหรับเนื้อหาในส่วนสุดท้ายจะเป็นการนำเสนองานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการ

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen และ Meckling ในปี ค.ศ. 1976 กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ไว้ว่าเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงผู้เดียวได้จึงต้องมีบุคคลเข้ามาช่วยในการบริหารงานแทน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ของบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principle) และอีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) และการแบ่งแยกระหว่างผู้บริหารหรือตัวแทนและเจ้าของหรือตัวการ มักจะประสบปัญหาที่บ่งชี้เมื่อผู้บริหารที่เป็นตัวแทนไม่รับผิดชอบในการบริหารงานเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสีย

ที่เป็นตัวการ รวมทั้งหาผลประโยชน์เข้าตนเอง ปัญหาที่เกิดขึ้นจากองค์กรที่แบ่งแยกระหว่างผู้บริหารและเจ้าของ มีดังต่อไปนี้

- 1) การขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) การเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตัวจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมาย
- 2) Moral Hazard Problem เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้นใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่ หรือทำงานเต็มประสิทธิภาพหรือไม่
- 3) Adverse Selection Problem เป็นปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกเข้ามานั้นจะมีความสามารถในการบริหารงานได้ สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

การแยกความเป็นเจ้าของออกจากฝ่ายบริหารก่อให้เกิดความความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นการรับผิดชอบที่เกิดจากความเชื่อใจและไว้วางใจต่อกัน โดยฝ่ายบริหารมีความรับผิดชอบตามหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งการแยกดังกล่าวอาจนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้น จึงทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของMcColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

- 1) Moral-Hazard คือ ปัญหาที่ตัวการหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถแน่ใจว่าตัวแทนหรือผู้บริหารที่เลือกมาทำงานนั้นได้ใช้ความพยายามสูงสุดหรือทำงานอย่างเต็มประสิทธิภาพหรือไม่

- 2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัทซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอกซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

- 3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุนโดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคตแต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้นดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหารซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำเพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูงแต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วยขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งานส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วยเท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

ทฤษฎีนี้มองว่ามนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้นดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วยสมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่าตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัวความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตนการที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหารและต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น(วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

โดยสรุป ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้มอบอำนาจให้กับอีกฝ่าย คือ ตัวแทน (Agent) ซึ่งเป็นผู้รับมอบอำนาจในการบริหารงานแทน ซึ่งตามทฤษฎีนี้มองว่าทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตนกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อหนทางนั้นเอื้อประโยชน์ให้กับตนเองด้วย และความสัมพันธ์ระหว่างตัวการกับ

ตัวแทน มักประสบปัญหาองค์กรเนื่องจากผู้บริหารไม่รับผิดชอบตามที่ต่อผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ โดยการเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมาเป็นของตนเอง ซึ่งจะนำไปสู่ปัญหาความขัดแย้งผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ในที่สุด

2.1.2 การกำกับดูแลกิจการ(Corporate Governance)

แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ

ในหัวข้อนี้ผู้วิจัยจะกล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็น3ส่วนดังนี้

- 1) ความหมายของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย
- 2) ความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย
- 3) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

1. ความหมายของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (OECD) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) ว่าหมายถึง “ระบบกำกับและควบคุมกิจการ โดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้ถือหุ้นเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ซึ่งกำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติเพื่อใช้ในการตัดสินใจกรณีต่างๆ ขึ้นในกิจการ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ” ในขณะที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ให้ความหมายว่า “ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมเป็นหลัก”

2. ความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

วิกฤตทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ที่เกิดขึ้นในประเทศไทยซึ่งมีผลกระทบอย่างต่อเนื่องรวมถึงความเสียหายต่อตลาดทุน และเกิดปัญหาการล้มละลายหรือการปิดกิจการของธุรกิจหลายขนาดทำให้การบริหารงานของบริษัทในประเทศไทยขาดความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือจึงเป็นผลให้รัฐบาลไทยได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้ดำเนินการพัฒนาอย่างต่อเนื่องโดยในปี พ.ศ.2545 รัฐบาลได้ประกาศให้เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับ

คู่มือกิจการที่ดีและได้จัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติขึ้นในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ” ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าวตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออก “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549” ซึ่งเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อมาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ปี พ.ศ. 2547 ซึ่งเป็นผู้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับสากลและข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบรรษัทภิบาลซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2549 ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551: ออนไลน์) แนวทางที่เป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งประกอบด้วยหลักการและแนวทางการปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น : ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน

2. การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน : ผู้ถือหุ้นทุกราย ควรได้รับการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชย

3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย : ผู้มีส่วนได้เสียควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้องคณะกรรมการควรพิจารณาให้มีกระบวนการส่งเสริมให้เกิดความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง ความมั่นคงทางการเงินและความยั่งยืนของกิจการ

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส : คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัททั้งข้อมูลทางการเงินและไม่ใช่ทางการเงินอย่างถูกต้อง ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ

5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ : คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ

ประเด็นของการกำกับดูแลและเกิดขึ้นในองค์กรเมื่อมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์
2 สถานการณ์เกิดขึ้น ได้แก่

1. มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือมีปัญหาเป็นตัวแทน (Agency Problem) เกี่ยวกับสมาชิกต่างๆ ขององค์กรเกิดขึ้น และ

2. มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือมีปัญหาการเป็นตัวแทนที่ไม่สามารถหาทางแก้ไขได้โดยการทำสัญญาต่อกัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าเพราะไม่สามารถทำสัญญาให้ครอบคลุมทุกเรื่องที่เกิดขึ้นได้ และมีค่าใช้จ่ายสูงในการเจรจาทำสัญญาและการบังคับให้ปฏิบัติตามสัญญา โดยความขัดแย้งทางผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นได้ระหว่างกลุ่มบุคคล ดังนี้

-ผู้บริหารรวมผู้จัดการใหญ่กับกรรมการ โดยเฉพาะระหว่างผู้บริหารกับกรรมการภายนอกในประเด็นต่างๆ เช่น การกำหนดระดับค่าตอบแทนที่เหมาะสมแก่ผู้บริหาร เป็นต้น

-ผู้ถือหุ้นกับกรรมการและ/หรือผู้บริหาร ในประเด็นที่เกี่ยวกับขีดความสามารถและความซื่อสัตย์ที่คาดหวังจากกรรมการและผู้บริหารของบริษัท

-เจ้าหน้าที่กับผู้ถือหุ้น ในประเด็น เช่น การจ่ายเงินปันผลที่สูงมาก หรือทำให้สิทธิเรียกร้องของเจ้าหน้าที่ลดลง (เช่น ก่อหนี้โดยให้บุริมสิทธิที่เท่าเทียมกันหรือที่สูงกว่า) เป็นต้น

-ลูกจ้างกับผู้บริหาร/กรรมการ/ผู้ถือหุ้น ในเรื่องที่เกี่ยวข้องกับค่าจ้างและเงื่อนไขเกี่ยวกับสวัสดิการ

- ผู้ถือหุ้นกันเอง เช่น ประเด็นระหว่างผู้ถือหุ้นรายย่อยกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่และผู้ถือหุ้นที่เป็นสถาบัน

- เจ้าหน้าที่ประเภทต่างๆ เช่น ประเด็นระหว่างเจ้าหน้าที่ที่มีหลักประกัน กับเจ้าหน้าที่ที่ไม่มีหลักประกัน

วัตถุประสงค์ของกิจการก็คือพยายามลดความขัดแย้งเหล่านี้ให้เหลือน้อยที่สุดและสร้างให้มีกลไกการกำกับดูแลต่างๆ ที่อาจดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายนี้ ได้แก่ ให้ความมั่นใจว่ากรรมการและผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ด้วยความระมัดระวังและด้วยความซื่อสัตย์ รวมถึงรักษาผลประโยชน์ของบริษัท การจัดโครงสร้างของคณะกรรมการให้มีอัตราส่วนที่เหมาะสมระหว่างกรรมการที่เป็นผู้บริหารกับกรรมการภายนอก การจัดให้มีการรับผิดชอบตามหน้าที่และการเปิดเผยสารสนเทศที่ดี การมีผู้สอบบัญชีอิสระซึ่งช่วยดูแลผู้บริหาร โดยการให้คำรับรองเกี่ยวกับงบการเงินของบริษัท และการมีตลาดทุน ซึ่งทำให้บริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพในการจัดการอาจประสบความยุ่งยากในการจัดหาเงินทุนหรือหากทำได้ก็อาจต้องเสียค่าใช้จ่ายสูง เป็นต้น

นอกจากปัญหาความล้มเหลวทางธุรกิจและการประพฤติมิชอบในรูปแบบต่างๆ ที่ได้เกิดขึ้นในบริษัทต่างๆ แล้ว มีเหตุผลอีกหลายประการที่ชี้ให้เห็นว่าการกำกับดูแลมีความสำคัญ และเป็นสิ่งที่บริษัทต้องการ ได้แก่

1. ทำให้มีประสิทธิภาพและประสิทธิผล (Efficiency and Effectiveness) ในการดำเนินงานมากขึ้น เนื่องจากการกำกับดูแล กิจการเป็นเครื่องมือช่วยตรวจสอบ การทำงานด้านต่างๆ ขององค์กร ซึ่งทำให้เกิดแนวทางในการเสนอข้อคิดเห็น ให้กับองค์กรเพื่อปรับปรุงแก้ไขการดำเนินงาน

2. ทำให้บริษัทมีความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) เนื่องจากบริษัทที่มี การกำกับดูแล กิจการที่ดีจะทำให้เกิดรูปแบบกิจการที่เป็นที่ยอมรับว่า มีมาตรฐานการปฏิบัติงาน ที่เป็นสากล ซึ่งจะทำให้มี คุณลักษณะเหนือกว่าผู้อื่นทั้งในเรื่องกลยุทธ์ และการจัดการ

3. เพิ่มความเชื่อมั่นแก่ผู้เกี่ยวข้อง (Stakeholders Confidence) ว่าบริษัทมีความ โปร่งใส ในการบริหารงาน จัดการที่จะช่วยป้องกันการแสวงหาผลประโยชน์จาก กรรมการและฝ่าย จัดการ กล่าวคือ หากไม่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผู้ที่เกี่ยวข้องก็ไม่อยากที่จะเสี่ยงกับบริษัท

4. สร้างมูลค่าเพิ่มแก่ผู้ถือหุ้น (Shareholder Values) นั่นคือการกำกับดูแลกิจการที่ ดี จะช่วยให้เกิดความ มั่นใจในการลงทุน ส่งผลให้หุ้นที่นักลงทุนถืออยู่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น

5. การมีบรรษัทภิบาลจะทำให้บริษัทสามารถระดมทุนได้ง่ายรวมทั้งมีต้นทุนที่ต่ำ

3. หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้กำหนดหลักการสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยยึดภาวะผู้นำพื้นฐาน 4 ประการ ได้แก่

1. ความโปร่งใส (Transparency หรือ Openness) ความโปร่งใสเป็นรากฐานที่สร้างความไว้วางใจระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท ภายใต้กรอบข้อจำกัดของภาวะการแข่งขันของบริษัท ความโปร่งใสมีส่วนช่วยเสริมประสิทธิผลของบริษัทและการทำงานของตลาด ทุน ช่วยให้คณะกรรมการสามารถแก้ไขปัญหาอย่างมีประสิทธิภาพและเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องพินิจพิจารณาบริษัทได้อย่างถี่ถ้วนขึ้น

2. ความซื่อสัตย์ (Integrity) หมายถึง การทำธุรกิจอย่างตรงไปตรงมาภายใต้กรอบจริยธรรมที่ดี รายงานทางการเงินและสารสนเทศอื่นๆ ที่เผยแพร่โดยบริษัทต้องแสดงข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วนเกี่ยวกับฐานะการเงินของบริษัท ความน่าเชื่อถือได้ของรายงานขึ้นอยู่กับความซื่อสัตย์สุจริตของผู้ที่จัดทำและนำเสนอ

3. ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติงานตามหน้าที่มีส่วนสำคัญกับคณะกรรมการและผู้ถือหุ้น คณะกรรมการแสดงความรับผิดชอบในการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับการปฏิบัติงานของบริษัท ความรับผิดชอบตามหน้าที่ของคณะกรรมการต้องอาศัยกฎเกณฑ์ และข้อกำหนดที่เหมาะสม และการเปิดเผยผลการปฏิบัติงานเป็นปัจจัยสำคัญข้อหนึ่งของความสำเร็จของกิจการ

4. ความสามารถในการแข่งขัน (Competitiveness) ความสามารถในการแข่งขันมีเป้าหมายเพื่อช่วยสร้างความเจริญและเพิ่มมูลค่าแก่ผู้ถือหุ้น การกำกับดูแลกิจการจึงมีความคล่องตัว และสร้างเสริมให้เกิดความสามารถในการแข่งขัน ไม่เป็นอุปสรรคต่อการพัฒนาประสิทธิภาพ หรือ ภาวะการณ์เป็นผู้ประกอบการ อันจะนำไปสู่ความได้เปรียบเชิงการแข่งขันที่ยั่งยืนให้กับบริษัท

ปี พ.ศ. 2544 ตลาดหลักทรัพย์และสำนักงานคณะกรรมการกำกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการ โดยได้เลือกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำนวน 15 ข้อ เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนนำไปปฏิบัติตามนี้ (ตลท., 2544)

1. นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

คณะกรรมการควรจัดทำรายงานเกี่ยวกับนโยบายหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษร โดยระบุว่ามินโยบายที่ครอบคลุมหลักการใดบ้าง เช่น สิทธิและความเท่าเทียมของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย โครงสร้าง บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของ คณะกรรมการ การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส การควบคุมและบริหารความเสี่ยง และ จริยธรรม เป็นต้น พร้อมทั้งเปิดเผยในรายงานประจำปีให้ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้รับทราบ โดยทั่วกัน

2. ผู้ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียม

คณะกรรมการควรให้สิทธิผู้ถือหุ้นเท่าเทียมกันทั้งรายใหญ่และรายเล็ก เช่น สิทธิ ในการรับข้อมูลของบริษัท การออกเสียง การดูแลอย่างเป็นธรรม ตลอดจนการอำนวยความสะดวกแก่ผู้ถือหุ้นในการประชุม โดยไม่จัดประชุมในที่ไปถึงยากหรือจัดประชุมในวันเดียวพร้อมกันหลาย บริษัท เป็นต้น

3. สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ

กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียในระบบการกำกับดูแลกิจการมีหลายกลุ่มด้วยกัน เช่น กลุ่มลูกค้า ฝ่ายจัดการ รวมลูกจ้าง คู่ค้า ผู้ถือหุ้น หรือผู้ลงทุน ผู้สอบบัญชีอิสระ ภาครัฐ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สหภาพ คู่แข่ง และเจ้าหนี้ เป็นต้น คณะกรรมการควรรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียตามที่กฎหมายกำหนดและให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าวได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี และควร

สนับสนุนให้มีการร่วมมือระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกับบริษัทในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงาน และสร้างกิจการให้มีฐานะการเงินที่มั่นคง

4. การประชุมผู้ถือหุ้นประเภทที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสม และให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสในการแสดงความเห็นหรือตั้งคำถามต่อที่ประชุม โดยเท่าเทียมกัน และประธานคณะกรรมการชุดต่าง ๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตอบคำถามที่ประชุม

5. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์

คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และความเป็นอิสระในการตัดสินใจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม จึงควรมีการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการ และระหว่างคณะกรรมการกับผู้ถือหุ้นไว้ให้ชัดเจน

6. ความซื่อสัตย์ของผลประโยชน์

คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น ควรจัดปัญหาความซื่อสัตย์ของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุมีผล และเป็นอิสระภายใต้กรอบจริยธรรมที่ดี ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน เพื่อผลประโยชน์ของบริษัทโดยรวมเป็นสิ่งสำคัญ

7. จริยธรรมธุรกิจ

คณะกรรมการควรจัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมหรือจรรยาบรรณธุรกิจ (Code of Ethics or Statement of Business Conduct) เพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนได้ทราบ และเข้าใจถึงมาตรฐานการปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวัง รวมทั้งเฝ้าสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

8. การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร

การกำหนดสัดส่วนคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระ โดยเป็นเรื่องที่จะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อเสนอให้คณะกรรมการประกอบด้วย กรรมการที่เป็นอิสระ 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดและอย่างน้อย 3 คน ในกรณีที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม (Controlling หรือ Significant Shareholders) คณะกรรมการควรมีกรรมการจำนวนหนึ่ง ให้เป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นในบริษัท

9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง

คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรเลือกวิธีที่เหมาะสมในการรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่ให้อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกกัน โดยให้กรรมการที่

เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ แต่ควรแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

10. คำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร

การกำหนดคำตอบแทนเป็นเรื่องของผลประโยชน์ของกรรมมาโดยตรง จึงควรดำเนินการด้วยความโปร่งใส และได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น และควรเปิดเผยถึงนโยบายคำตอบแทนและจำนวนคำตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงตามที่ประกาศคณะกรรมการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) กำหนด โดยคำตอบแทนกรรมการควรเพียงพอที่จะรักษากรรมกรที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ โดยควรเป็นไปตามผลการดำเนินงาน ผลงานรวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน ส่วนคำตอบแทนของผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงควรกำหนดตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนด

11. การประชุมคณะกรรมการ

กำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำ ประธานกรรมการควรจัดสรรเวลาไว้ให้เพียงพอในการเสนอเรื่องและอภิปรายปัญหาสำคัญ โดยกรรมการมีหน้าที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นเหตุผลพิเศษจริง ๆ และเปิดเผยจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการในรายงานประจำปีด้วย

12. คณะอนุกรรมการ

คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่นกรองงานตามความจำเป็น โดยเฉพาะคณะอนุกรรมการตรวจสอบและคณะอนุกรรมการกำหนดคำตอบแทน คณะอนุกรรมการทุกคนหรือส่วนใหญ่ ไม่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระและไม่เป็นผู้บริหาร

13. ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน

คณะกรรมการควรจัดทำ รักษาไว้ และทบทวนระบบการควบคุมทั้งการควบคุมทางการเงิน การดำเนินงาน และการกำกับดูแลปฏิบัติงาน (Compliance Controls) ตลอดจนการจัดการความเสี่ยงและการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย คณะกรรมการควรจัดให้มีงานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

14. รายงานของคณะกรรมการ

คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึงความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงิน โดยรายงานของคณะกรรมการควรครอบคลุมในเรื่องสำคัญ ๆ ตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์เสนอแนะ

15. ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน

คณะกรรมการควบคุมดูแลให้มั่นใจว่า บริษัทได้เปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ทันเวลา และโปร่งใส โดยจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์ (Investor Relations)” เพื่อเป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่วไปและภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดทำทรัพยากรอย่างเพียงพอ เพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

สรุป แนวคิดการกำกับดูแลกิจการหมายถึง ระบบที่จัดให้มี โครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมเป็นหลักสำหรับประเทศไทยได้เกิดขึ้นหลังจากเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540ซึ่งเหตุการณ์ครั้งนี้ทำให้การบริหารงานขาดความโปร่งใสและขาดความเชื่อถือ รัฐบาลจึงให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้ดำเนินการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECDซึ่งเป็นผู้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับสากลและข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบรรษัทภิบาลซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลตามโดยเกณฑ์ในการประเมินประกอบด้วย 5 หมวดด้วยกัน คือ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกันบทบาทของผู้ที่มีส่วนได้เสียการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และบทบาทและความรับผิดชอบของกรรมการบริษัท

กลไกการกำกับดูแลกิจการ

ระบบการกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพจะช่วยลดต้นทุนตัวแทน ซึ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการจะทำให้ผลประโยชน์และจุดมุ่งหมายของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นมีความสอดคล้องตรงกัน โดยกลไกการกำกับดูแลกิจการสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภทใหญ่ๆ ได้แก่(อัญญาจันทร์ วิทย์และคณะ, 2552)

1. กลไกการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ภายในกิจการ (Internal Governance Mechanisms) ประกอบด้วย

1.1 โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท (Board Structure)

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท มีหลายประเด็นที่สำคัญ ได้แก่ประเด็นของ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ, ขนาดของคณะกรรมการ, คณะกรรมการตรวจสอบ และการควบหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหารสูงสุด

1.2 ค่าตอบแทนผู้บริหาร (Executive Compensation)

ค่าตอบแทนผู้บริหารถือเป็นสิ่งจูงใจแก่ผู้บริหารให้บริหารจัดการองค์กรเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มแก่กิจการและผู้ถือหุ้น สิ่งจูงใจนี้สามารถอยู่ในรูปของตัวเงินและความก้าวหน้าในอาชีพ โดยทั่วไปแล้วเป็นที่ยอมรับกันว่า การจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหารหรือกรรมการบริษัทควรเชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของกิจการ อาจพิจารณาให้ผลตอบแทนเพิ่มเติมในกรณีที่ผลการดำเนินงานของกิจการบรรลุตามหรือสูงกว่าเป้าหมายที่ตั้งไว้

1.3 โครงสร้างการถือหุ้น (Ownership Structure)

โครงสร้างการถือหุ้นสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทคือ

1.3.1 โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว (Dispersed Ownership Structure)

เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก โดยผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นเพียงเล็กน้อยตามโครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจายตัว ผู้ถือหุ้นที่มีหุ้นอยู่ในมือแค่ 5% ของจำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายแล้วทั้งหมด อาจถือได้ว่าเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท

1.3.2 โครงสร้างการถือหุ้นแบบกระจุกตัว (Concentrated Ownership Structure)

เป็นโครงสร้างที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพียงน้อยรายและกระจุกตัวซึ่งมีสิทธิในการออกเสียงเพียงพอที่จะควบคุมกิจการ (Controlling Shareholder) ประเภทของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมที่พบเห็นมากที่สุด ได้แก่ ผู้ถือหุ้นถือกลุ่มครอบครัวหรือตระกูล (Family)

1.4 การก่อหนี้ (Use of Debt)

การมีเจ้าหนี้รายใหญ่ ก่อให้เกิดการตรวจสอบที่เพิ่มขึ้นจากที่ดำเนินการ โดยนักลงทุนภายนอกเพราะเจ้าหนี้รายใหญ่มีแรงจูงใจและความสามารถในการตรวจสอบกิจกรรมต่างๆ ของบริษัท เพื่อป้องกันเงินทุนของตน นอกจากนี้หนี้สินยังเป็นเครื่องมืออีกอย่างหนึ่งที่ใช้ในการสร้างวินัยแก่ผู้บริหารและเป็นเครื่องมือที่สามารถใช้ลดต้นทุนตัวแทน

2. กลไกการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ภายนอกกิจการ (External Governance Mechanisms)

2.1 ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ (Market for Corporate Control)

2.2 สิทธิของผู้ถือหุ้นและการปกป้องผู้ถือหุ้น (Shareholders' Rights and Protection)

โดยสรุป กลไกการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือที่จะช่วยให้ผลประโยชน์และจุดมุ่งหมายของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นตรงกัน ซึ่งกลไกการกำกับดูแลกิจการสามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท คือ กลไกการกำกับดูแลกิจการที่อยู่ภายในและภายนอกกิจการ กลไกภายใน ได้แก่

โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนผู้บริหาร โครงสร้างผู้ถือหุ้น และนโยบายการถือหุ้น ส่วนกลไกภายนอก ได้แก่ ตลาดเพื่อให้ได้มาซึ่งการครอบครองกิจการ สิทธิของผู้ถือหุ้นและการปกป้องผู้ถือหุ้น

2.1.3 ทฤษฎีตัวแทนกับการกำกับดูแลกิจการ (Agency Theory and Corporate Governance)

ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการเป็นตัวแทนว่าเกิดขึ้นระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นเจ้าของกิจการและเป็นผู้มอบอำนาจ และอีกฝ่ายที่เป็นผู้รับมอบอำนาจในการบริหารงาน คือ ตัวแทน (Agent) โดยตัวแทนมีหน้าที่ในการบริหารจัดการบริษัทให้บรรลุวัตถุประสงค์และสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่เจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นเป็นสำคัญ แต่หากตัวแทนมองเห็นผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นสำคัญยอมทำให้เกิดปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลตอบแทนของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นที่ควรจะได้รับลดน้อยลงและทำให้มูลค่าของกิจการลดลงจากระดับที่ควรเป็นด้วย ซึ่งการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกหรือเครื่องมือที่ช่วยในการบรรเทาปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่เกิดขึ้นในกิจการ ซึ่งสาเหตุสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คือ แนวคิดตัวแทน กิจการจะอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการที่ได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น ซึ่งจะกำหนดกลยุทธ์เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ของกิจการ ซึ่งประกอบด้วยกลไก 2 อย่างที่จำเป็น คือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะช่วยให้แนวคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์ ตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทนก็คือ คณะกรรมการบริษัทในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท ดังนั้นคณะกรรมการจึงเป็นส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติงานที่ดี โดยควรให้ความสำคัญกับบทบาท หน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการซึ่งคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ เพราะกรรมการเป็นผู้มีหน้าที่ในการกำหนดนโยบายและควบคุมดูแลให้ข้อชี้แนะแก่ฝ่ายจัดการ ตลอดจนตรวจสอบการทำงานของฝ่ายจัดการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้

สรุป จากปัญหาความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้จัดการและเจ้าของ ซึ่งสามารถอธิบายการเกิดปัญหาดังกล่าวได้ด้วยทฤษฎีตัวแทน โดยเมื่อเกิดปัญหาดังกล่าวย่อมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ สะท้อนถึงมูลค่าของกิจการ ฉะนั้นการกำกับดูแลกิจการจึงเป็นทางออกของปัญหานี้ โดยกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะช่วยแก้ไขปัญหานี้

ดังกล่าวให้ เพราะการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ซึ่งจะช่วยให้ปัญหาดังกล่าวลดน้อยลงและส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่ดีขึ้นทำให้มูลค่าของกิจการดีขึ้นตามไปด้วย

2.1.4 คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

แนวคิดคณะกรรมการบริษัท

บริษัทตั้งขึ้นมาเพื่อแสวงหากำไรและสร้างมูลค่าเชิงเศรษฐศาสตร์ และคณะกรรมการบริษัทเป็นผู้ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น โดยมีอำนาจหน้าที่และความรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทแทนผู้ถือหุ้นหรืออาจมอบหมายงานบางส่วนให้ผู้จัดการปฏิบัติหน้าที่แทนได้ ซึ่งคณะกรรมการมีบทบาทและหน้าที่ในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายในการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตและระมัดระวังเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้เกี่ยวข้องภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) โดยคณะกรรมการควรประกอบด้วยผู้มีความรู้ ความสามารถ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ นอกจากนี้ยังมีบทบาทและหน้าที่ในการกำกับดูแลและประเมินผลการปฏิบัติงานของกรรมการผู้จัดการบริหารของบริษัทในการบริหารกิจการให้สำเร็จตามแผนงานที่ได้กำหนดไว้ คณะกรรมการควรยึดหลักปฏิบัติ ตามที่สำนักงานคณะกรรมการ (ก.ล.ด., ม.ป.ป.) ได้แนะนำไว้ดังนี้ คือ

1. ความยุติธรรม (Fairness) คณะกรรมการควรดำเนินงานและควบคุมดูแลการบริหารงานของฝ่ายจัดการเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น และผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายด้วยความเป็นธรรมโดยไม่เอาเปรียบ หรือคำนึงผลประโยชน์ของตัวเองหรือผู้ถือหุ้นกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งอย่างไม่เป็นธรรม
2. ความโปร่งใส (Transparency) คณะกรรมการและผู้บริหารควรบริหารงานด้วยความโปร่งใสมีการเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง ชัดเจน เชื่อถือได้ ทันเวลาและสม่ำเสมอ เพื่อให้ผู้ลงทุนสามารถประเมินผลการดำเนินงานและความเสี่ยงได้
3. ความรับผิดชอบตามหน้าที่ (Accountability) คณะกรรมการมีหน้าที่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นในการเสนอรายงานต่อผู้ถือหุ้นเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งต้องอาศัยกฎเกณฑ์และข้อกำหนดที่เหมาะสมและเป็นหน้าที่ตามกฎหมายที่ต้องปฏิบัติ

4. ความรับผิดชอบในงาน (Responsibility) คณะกรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ตามกำหนดไว้ด้วยความตั้งใจและมีจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจ รวมทั้งควรเข้าร่วมประชุมอย่างสม่ำเสมอ และปฏิบัติหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายอย่างเต็มความสามารถ

คณะกรรมการจะสามารถทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ ขึ้นอยู่กับปัจจัย 3 ประการ คือ

1) โครงสร้างและองค์ประกอบของคณะกรรมการ (Structure) จะต้องเหมาะสม เพื่อให้กรรมการสามารถทำหน้าที่ดังกล่าวได้ 2) คณะกรรมการมีวิธีการทำงาน (Process) ที่มีประสิทธิภาพ และ 3) กรรมการแต่ละคนจะต้องเข้าใจบทบาทหน้าที่และทำหน้าที่ของตน (Practice) อย่างเต็มที่ด้วย โดยมีเป้าหมายร่วม คือ การสร้างมูลค่าสูงสุดให้กิจการและผู้ถือหุ้น (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์, 2547)

องค์ประกอบของคณะกรรมการตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2542)

1. คณะกรรมการบริษัท ประกอบด้วย

1.1 กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Director) หมายถึง กรรมการที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำหรือกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท

1.2 กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (Non-Executive Director) แบ่งออกเป็น

- กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) หมายถึง กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารหรือกรรมการที่มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท และเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารและผู้เกี่ยวข้อง สามารถทำหน้าที่คุ้มครองผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน และสามารถช่วยเหลือไม่ให้เกิดรายการที่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

- กรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) หมายถึง กรรมการจากภายนอกที่ไม่ได้มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่อาจเป็นตัวแทนจากผู้ที่มิผลประโยชน์หรือมีส่วนได้เสียกับบริษัท เช่น ลูกค้า ผู้ขาย หรือเจ้าหนี้ เป็นต้น

2. คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนควรประกอบด้วย กรรมการที่เป็นอิสระ (Independent Director) และกรรมการจากภายนอกอื่น (Outside Director) ในจำนวนที่เพียงพอที่จะสร้างกลไกเพื่อถ่วงดุลอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัท ไม่ให้บุคคลใดหรือกลุ่มบุคคลใดมี

อำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการบริษัท และทำให้กรรมการทุกคนสามารถแสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระ

3. ประธานกรรมการ (Chairman) ควรเลือกมาจากกรรมการที่เป็นอิสระ และไม่ควรเป็นบุคคลเดียวกับกรรมการผู้จัดการ เพื่อให้มีการแบ่งแยกหน้าที่ในการกำหนดนโยบาย การกำกับดูแลและการบริหารงานประจำ

สรุป จากองค์ประกอบของคณะกรรมการตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน จะเห็นได้ว่าคณะกรรมการเป็นกลุ่มบุคคลที่ได้รับมอบหมายให้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างถูกต้องและมีประสิทธิผล สามารถสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้น คณะกรรมการที่มีองค์ประกอบที่ดี มีคุณภาพประกอบด้วยผู้ที่มีความรู้และสามารถปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพ จึงเป็นสิ่งสำคัญของการสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความสำเร็จของกิจการ

รูปแบบและโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท(อัญญาขันธวิทย์และคณะ, 2552)

4.2.1 รูปแบบของโครงสร้าง

โครงสร้างของคณะกรรมการในแต่ละประเทศจะถูกกำหนดโดยกฎหมายในประเทศนั้นๆ ซึ่งสรุปโครงสร้างของคณะกรรมการได้เป็น 2 รูปแบบหลัก คือ รูปแบบแรกเป็น Unitary Board ซึ่งเป็นรูปแบบที่แต่ละบริษัทมีคณะกรรมการที่มีอำนาจตามกฎหมายเพียงคณะเดียว และได้รับการแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ตัวอย่างประเทศที่มีโครงสร้างคณะกรรมการในรูปแบบนี้ได้แก่ ประเทศสหรัฐอเมริกา ประเทศสหราชอาณาจักร และประเทศไทย

รูปแบบที่สองเป็น Two-Tier Board ซึ่งเป็นรูปแบบที่ในแต่ละบริษัทมีคณะกรรมการ ซึ่งมีอำนาจตามกฎหมายอยู่ 2 คณะ คณะที่หนึ่งคือ Supervisory Board ทำหน้าที่ควบคุมดูแลในระดับสูง และคณะที่สองคือ Management Board ทำหน้าที่ดำเนินธุรกิจเป็นงานประจำ โดยทั้งสองคณะจะทำงานซ้ำกันไม่ได้ ซึ่ง Supervisory Board จะเป็นคณะกรรมการที่ถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้น ส่วน Management Board จะคณะกรรมการที่ถูกแต่งตั้งโดย Supervisory Board ตัวอย่างของประเทศไทยที่มีโครงสร้างคณะกรรมการในรูปแบบนี้ได้แก่ ประเทศเยอรมนี และประเทศเนเธอร์แลนด์

4.2.2 ที่มาของกรรมการ

คณะกรรมการมีที่มา 2 แหล่งได้แก่

1) กรรมการที่มาจากภายในบริษัท คือ กรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Executive Directors) มีตำแหน่งและหน้าที่ในการปฏิบัติงานประจำด้วย ซึ่งมีจุดเด่นในการมีข้อมูลเกี่ยวกับบริษัทในเชิงลึกและมีรายละเอียดครบถ้วนเพียงพอต่อการตัดสินใจของคณะกรรมการ เพราะเป็นผู้ปฏิบัติงานเอง แต่สำหรับจุดอ่อนของผู้บริหารนั้น ไม่สามารถทำหน้าที่กำกับดูแลฝ่ายจัดการได้อย่างเป็นอิสระ เนื่องจากมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์เพราะเป็นผู้รับผิดชอบงาน แต่ต้องกำกับดูแลในฐานะกรรมการด้วย

2) กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก คือ กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหาร (Non-Executive Directors) ได้รับการแต่งตั้งให้เป็นกรรมการ โดยไม่มีหน้าที่ประจำ ซึ่งจุดเด่นของกรรมการชุดนี้ คือ ประสพการณ์จากภายนอกบริษัทที่มีความหลากหลายมุมมองที่แตกต่างจากฝ่ายจัดการและการตัดสินใจที่เป็นอิสระ ส่วนจุดอ่อนของกรรมการชุดนี้ คือ ไม่มีข้อมูลในเชิงลึก จึงอาจไม่เข้าใจลักษณะของเรื่องที่กำลังพิจารณาอย่างเต็มที่ และกรรมการชุดนี้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นหรือผู้มีส่วนได้เสียเฉพาะกลุ่ม อาจทำให้แนวโน้มการตัดสินใจคำนึงถึงผลประโยชน์เฉพาะกลุ่ม ไม่ใช่ประโยชน์ในภาพรวมของบริษัท

4.2.3 กรรมการอิสระ

ความเป็นอิสระของกรรมการอาจพิจารณาได้ 2 แบบ โดยแบบแรกเป็นความเป็นอิสระในเชิงสาระ โดยที่คณะกรรมการทำหน้าที่อย่างเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ สามารถถ่วงดุลกับฝ่ายจัดการได้อย่างมีเหตุผลเพื่อประโยชน์ในการสร้างมูลค่าแก่เจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ส่วนความเป็นอิสระแบบที่สองเป็นความเป็นอิสระในเชิงรูปแบบ คือ กรรมการที่ไม่เป็นหรือไม่มีความสัมพันธ์กับฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้นใหญ่ และผู้มีส่วนได้เสียอื่นที่สำคัญกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งเป็นการเฉพาะ

4.2.4 วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการ

วาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการจะต้องมีความชัดเจนและเหมาะสม ไม่ยาวนานเกินไปหรือไม่สั้นจนเกินไป หากวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการสั้นเกินไป ทำให้กรรมการต้องใช้เวลากับการทำความคุ้นเคยและศึกษาข้อมูลเฉพาะของบริษัท ทำให้เหลือเวลาที่ไม่มากนักที่จะทำให้กรรมการใช้ความรู้ความสามารถในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการอย่างเต็มที่ ในทางกลับกัน หากวาระการดำรงตำแหน่งยาวนานเกินไป อาจทำให้ความเป็นอิสระของกรรมการลดลง และทำให้กรรมการทำหน้าที่กำกับดูแลความถูกต้อง เหมาะสมและความสุจริตของกรรมการ

หรือผู้บริหาร ได้ไม่เต็มที่หรือบริษัทอาจเสียโอกาสที่จะได้รับประโยชน์จากผู้มีความรู้ความสามารถด้านอื่นที่มีความใหม่และทันสมัยกว่าหรือมีความรู้ความสามารถสูงกว่ากรรมการคนเดิม

4.2.5 จำนวนบริษัทที่กรรมการดำรงตำแหน่ง

แม้กรรมการที่ไม่ใช่ผู้บริหารจะไม่ต้องทำงานประจำให้บริษัท แต่ควรใช้เวลาแก่บริษัทอย่างเต็มที่ในการทำหน้าที่กรรมการ ซึ่งการเป็นกรรมการหลายบริษัทจนเกินไปย่อมเกินกำลังความสามารถของบุคคล และทำให้มีเวลาไม่พอที่จะปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ สำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้น มีข้อเสนอแนะว่า ผู้เป็นกรรมการไม่ควรดำรงตำแหน่งในบริษัทจดทะเบียนเกิน 5 บริษัท

4.2.6 ประธานกรรมการ

ประธานกรรมการได้รับการแต่งตั้งโดยมติของคณะกรรมการให้ทำหน้าที่เป็นผู้นำของคณะกรรมการ ซึ่งประธานกรรมการมีบทบาทและความรับผิดชอบในฐานะกรรมการเท่าเทียมกับกรรมการคนอื่น แตกต่างจากกรรมการคนอื่นเฉพาะหน้าที่ของผู้นำของกรรมการทุกคนในขณะเท่านั้น

4.2.7 เลขานุการบริษัท

โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท เลขานุการบริษัทเป็นตำแหน่งหนึ่งที่สำคัญ เพราะเป็นผู้มีบทบาทสนับสนุนงานของคณะกรรมการให้ประสบความสำเร็จ ซึ่งเป็นผู้ประสานงานระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการ สำหรับหน้าที่ของผู้สนับสนุนงานของคณะกรรมการ เพื่อให้การทำงานของคณะกรรมการประสบความสำเร็จ ประกอบด้วย

- การเตรียมงานประชุมคณะกรรมการ
- การสนับสนุนประธานกรรมการในการดำเนินการประชุมคณะกรรมการ
- การจัดทำรายงานการประชุมและถ้อยทอมติคณะกรรมการให้ฝ่ายจัดการรับปฏิบัติ และให้บุคคลภายนอกรับทราบ รวมทั้งติดตามให้มีการรายงานผลการปฏิบัติงานตามมติต่อคณะกรรมการ
- การดูแลให้การทำงานของคณะกรรมการเป็นไปตามกฎหมายและข้อบังคับต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงาน
- การประสานงานระหว่างคณะกรรมการกับผู้ถือหุ้น

2.1.5 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับคณะกรรมการบริษัท (Corporate Governance and Board of Directors)

การกำกับดูแลกิจการคือระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

ในระบบกำกับดูแลกิจการ ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งให้กรรมการเป็นตัวแทนในการบริหารกิจการแทนตน กรรมการทั้งหมดประกอบเป็นคณะกรรมการทำหน้าที่กำหนดนโยบาย มอบหมายและติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการนำไปปฏิบัติ ดังนั้น ในส่วนของความรับผิดชอบ คณะกรรมการจึงมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ต่อคณะกรรมการ

การกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทเองโดยตรง เนื่องจากจะเป็นการผลักดันให้บริษัทมีการจัดการแบบมืออาชีพ โปร่งใส มีมาตรฐานในระดับสากล สามารถแข่งขันได้ รวมทั้งเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้น และผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย

คณะกรรมการบริษัทเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามหลักการที่ดี ซึ่งอาจแบ่งเป็น 5 เรื่อง ดังนี้

1. สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย

บริษัทจะต้องอำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นเจ้าของเงิน ได้ใช้สิทธิตัดสินใจเกี่ยวกับเรื่องต่างๆ ของบริษัทอย่างเท่าเทียมกัน ทั้งผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมและผู้ถือหุ้นส่วนน้อย

สำหรับผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ เช่น พนักงาน คู่ค้า ลูกค้า หรือเจ้าหน้าที่ ต่างก็มีความคาดหวังกับบริษัทที่ต่างกัน คณะกรรมการควรดูแลให้มีการคุ้มครองสิทธิ และมีการปฏิบัติต่อแต่ละกลุ่มด้วยดี เพื่อให้บริษัทและผู้มีส่วนได้เสียร่วมมือกันสร้างก้าวหน้าและมั่นคงให้กับกิจการ

2. บทบาทคณะกรรมการ

โครงสร้างของคณะกรรมการควรมีการถ่วงดุลอย่างเหมาะสม กรรมการแต่ละคนควรแสดงบทบาทและหน้าที่อย่างเป็นอิสระในการกำหนดนโยบายที่สำคัญ ดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งของผลประโยชน์ ติดตามการทำงานของฝ่ายบริหารให้เป็นไปตามนโยบายอย่างมีประสิทธิภาพภายใต้ความเสี่ยงที่ยอมรับได้ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม

3. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

ข้อมูลข่าวสารของของบริษัทควรจัดทำขึ้นอย่างรอบคอบ และเปิดเผยต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอย่างทั่วถึง ใช้ภาษาที่เข้าใจง่าย ชัดเจน โปร่งใส และทันเวลา โดยข้อมูลข่าวสารที่ควรเปิดเผย ได้แก่ ข้อมูลทางการเงิน เช่น ฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท และข้อมูลอื่นๆ เช่น โครงสร้างการถือหุ้น วัตถุประสงค์ของบริษัท ประสิทธิภาพและการทำงานที่ของกรรมการ เป็นต้น

4. การควบคุมและบริหารความเสี่ยง

ระบบควบคุมภายในที่ดีเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อป้องกันการรั่วไหลของเงินลงทุนและทรัพย์สินของบริษัท โดยที่ควรจัดให้มีระบบควบคุมด้านการเงิน ด้านการปฏิบัติงาน และด้านบริหาร นอกจากนี้ คณะกรรมการควรระบุความเสี่ยงต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินกิจการ จัดให้มีระบบเตือนภัยล่วงหน้า และรายการที่ผิดปกติเพื่อกำหนดวิธีบริหารความเสี่ยงได้อย่างเหมาะสม บริษัทควรมีการตรวจสอบระบบที่วางไว้ โดยจัดให้มีผู้รับผิดชอบงานด้านตรวจสอบภายในที่มีความเป็นอิสระในการรายงานผลการปฏิบัติงาน เพื่อความมีประสิทธิภาพของระบบงานต่างๆ

5. จริยธรรมธุรกิจ

จริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณที่กำหนดขึ้นเป็นลายลักษณ์อักษรจะช่วยให้กรรมการ ฝ่ายจัดการ และพนักงานได้ทราบถึงมาตรฐานการปฏิบัติงานที่บริษัทคาดหวัง ซึ่งบางเรื่องอาจเป็นข้อพึงปฏิบัติที่มีได้กำหนดไว้ในกฎหมาย กฎเกณฑ์ หรือข้อบังคับต่างๆ โดยที่คณะกรรมการควรติดตามให้ผู้เกี่ยวข้องมีการปฏิบัติตามจริยธรรมธุรกิจ หรือจรรยาบรรณที่กำหนดขึ้นอย่างจริงจัง

เพื่อให้บริษัทมีแนวทางปฏิบัติในการจัดให้มีระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีอย่างเป็นรูปธรรม และมีมาตรฐานการบริหารจัดการที่ดี อันจะสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้เสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 หมวด ที่บริษัทสามารถใช้เป็นแนวทางในระยะเริ่มต้นเพื่อจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

2.1.6 แนวคิดเกี่ยวกับมูลค่าของกิจการ (Firm Value)

มูลค่าของกิจการ (Firm Value) คือ มูลค่าปัจจุบันสุทธิรวมของกระแสเงินสดในอนาคต สำหรับมูลค่าผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นมูลค่าสุทธิกิจการในอนาคตที่คิดจากกระแสเงินสดหักด้วยมูลค่าตลาด (ทั้งนี้สินระยะสั้นและระยะยาว) (โกศลดีศีลธรรม, 2009) โดยมูลค่าของกิจการ (Firm Value) เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารของกิจการต้องให้ความสนใจเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่

ต้องการเงินทุนจากนักลงทุนเพื่อขยายการเติบโตของบริษัท ซึ่งหน้าที่ของผู้บริหารก็คือการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น และพยายามสร้างผลตอบแทนจากการลงทุนให้สูงเพื่อดึงดูดนักลงทุน แต่ปัจจุบันการลงทุนสามารถทำกันได้ง่ายทำให้นักลงทุนสามารถโยกย้ายการลงทุนไปยังบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว เพราะฉะนั้นมูลค่าของบริษัทจึงเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้น (มนวิกา ผดุงสิทธิ์; 2548)

มูลค่าของกิจการสามารถสร้างได้จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กิจการประกอบ โดยกิจการอาจพิจารณาได้ว่าเป็นสินทรัพย์ทางการเงินประเภทหนึ่ง เพราะสามารถผลิตกระแสเงินได้จากการดำเนินงาน และเมื่อกิจการเป็นสินทรัพย์ทางการเงินมูลค่าของกิจการจึงสามารถกำหนดได้ตามหลักการกำหนดมูลค่าของสินทรัพย์ว่าต้องเท่ากับระดับของกระแสเงิน ซึ่งกิจการสามารถผลิตได้สุทธิ แต่ไม่หักค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นจากการใช้เงินทุน

แบบจำลองของ Fahy, Roche and Weiner (อ้างอิงในอัญญาขันธวิทย์และคณะ, 2552)กล่าวว่ามูลค่าของกิจการเป็นผลลัพธ์ร่วมกันของมิติ 3 มิติ ได้แก่ การบริหารงาน การกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งทั้งสามมิตินี้สัมพันธ์กัน ส่งเสริมซึ่งกันและกันให้เกิดผลลัพธ์เป็นมูลค่าของกิจการที่สูงขึ้นได้ ซึ่งลักษณะการเกิดขึ้นของมูลค่าของกิจการจากความสำเร็จในระดับสูงขึ้นไปจนถึงที่สุด เป็นผลลัพธ์จากความสำเร็จในระดับสูงของการบริหาร การกำกับดูแลกิจการและความรับผิดชอบต่อสังคมของกิจการ มูลค่าของกิจการต้องเกิดจากความสำเร็จจากความสำเร็จจากการบริหารงานเป็นหลักก่อน จึงสามารถผลักดันมูลค่าให้มีระดับสูงขึ้นไปได้อย่างยั่งยืน โดยการใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งในการสร้างและส่งเสริมการสร้างมูลค่ากิจการได้นั้น ต้องอาศัยทรัพยากรบุคคล กระบวนการบริหารเชิงกลยุทธ์ และระบบงานต่างๆ ที่ไปขับเคลื่อนปัจจัยที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ

ในการบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ จะต้องบริหารงานที่เกิดขึ้นในส่วนงานทั้งหมดทุกส่วนงานตามโครงสร้างของกิจการ โดยให้มีส่วนประกอบสำคัญครบถ้วนทั้ง 3 ประการ ซึ่งประกอบด้วย 1) มาตรการวัดมูลค่าเพิ่ม (Value Measurement) ต้องตระหนักถึงวัตถุประสงค์ของกิจการในการสร้างมูลค่าและเข้าใจในมาตรการวัดมูลค่าเพิ่ม 2) ระบบบริหารงานเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Management System) ได้แก่ การพัฒนากลยุทธ์ การนำกลยุทธ์ไปลงมือปฏิบัติงาน โดยการประสานวัตถุประสงค์เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มกับระบบบริหารงานให้ครบถ้วนในแต่ละมุมมองของผู้มีส่วนได้เสียของกิจการ 3) จิตวิญญาณเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม (Value Mindset) ได้แก่ การที่ทุกคนในกิจการยึดมั่นต่อการสร้างมูลค่าเพิ่ม ทุกคนในกิจการใช้ภาษา “การสร้างมูลค่าเพิ่ม” สำหรับ

การสื่อสารในทุกระดับ โดยการปรับเปลี่ยนวัฒนธรรมองค์กรที่มีอยู่ดั้งเดิมให้เป็นวัฒนธรรมเพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

นอกจากนี้การสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มขึ้นสามารถทำได้โดยใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการและกลไกการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งบทบาทของการสร้างมูลค่าโดยการกำกับดูแลกิจการและการบริหารงานอย่างแสดงความจะทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้จริง ซึ่งโดยธรรมชาติวัตถุประสงค์ของกิจการก็เพื่อสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ ดังนั้นการจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการและการบริหารอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม จึงเป็นกลไกที่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้

การสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มขึ้น โดยใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการเมื่อผู้บริหารทำงานให้กิจการแล้วย่อมต้องได้รับผลตอบแทน ซึ่งหากผู้บริหารทำงานโดยยึดการสร้างมูลค่าให้แก่เจ้าของหรือกิจการเป็นหลัก การกำกับดูแลจึงยังคงไม่มีความจำเป็น แต่การกำกับดูแลกิจการจะมีความจำเป็นและเป็นเครื่องมือตัวหนึ่งที่จะช่วยรักษามูลค่าของกิจการและเจ้าของได้เมื่อผู้บริหารมีพฤติกรรมที่เห็นเฉพาะประโยชน์ส่วนตัวและเป็นนักฉวยโอกาส ซึ่งกิจการที่กระทำในฐานะผู้บริหารเป็นกิจการที่ทำลายมูลค่าของกิจการ เช่น การถือโง่งที่ใช้ช่วงโหว่ของกฎระเบียบข้อบังคับ ของกิจการ ไม่รับผิดชอบต่อการบริหารงานให้กิจการแข่งขันได้ด้วยความสำเร็จ การตัดสินใจที่ผิดพลาดหรือจงใจที่ทำให้กิจการเสียหายเพื่อต้องการเอื้อประโยชน์ต่อพวกพ้องและการกำหนดผลตอบแทนแก่ตนเป็นส่วนเพิ่มนอกเหนือจากที่ได้กำหนดไว้เป็นเงื่อนไขสัญญาจ้าง เป็นต้น

การสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มขึ้นโดยใช้กลไกการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคม สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการได้จากข้อความจริงที่ทรัพยากรซึ่งกิจการใช้สำหรับการสร้างมูลค่าให้กิจการ มีจะกำเนิดจากสิ่งแวดล้อมและสังคม และข้อความจริงที่กิจการจะต้องดำเนินงานต่อไปและตลอดไปในระยะยาว เนื่องจากทรัพยากรมีจำกัด การใช้ทรัพยากรอย่างรู้คุณค่า พยายามรักษาและพัฒนาให้ดียิ่งๆ ขึ้นไป โดยผ่านการบริหารงานอย่างแสดงความรับผิดชอบต่อสังคมจึงสนับสนุนการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการระยะยาวด้วย นอกจากนี้มูลค่าของกิจการกับสิ่งแวดล้อมสามารถเชื่อมโยงกันได้ เพราะสิ่งแวดล้อมและสังคมเป็นทรัพยากรที่กิจการต้องใช้ในการดำเนินงานของกิจการเพื่อที่จะก่อให้เกิดการสร้างมูลค่าให้เกิดขึ้นแก่กิจการ

กำไร (Earnings) และกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Operating Cash Flow) ถือได้ว่าเป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ผลัดกันมูลค่าของกิจการให้สูงขึ้น (ศราวุธ เรืองสุวรรณ; 2548) นอกจากนี้กิจการสามารถใช้ตัวเลขจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุน (Return on Investment: ROI) มาเป็นตัวชี้วัดมูลค่าของกิจการได้อีกด้วย (มนวิกา ผดุงสิทธิ์; 2548) และอาจจะใช้

มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added : EVA) มาใช้ในการวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานซึ่งเป็นที่ยอมรับและนำมาใช้กัน แต่นักวิจัยจำนวนมากมักจะประเมินผลการปฏิบัติงานหรือวัดมูลค่าของบริษัท โดยใช้ค่า Tobin's Q โดยตัวเลขจะอยู่ในรูปของ Ratio ซึ่งคำนวณจากการหารราคาตลาด (Market Value) ของสินทรัพย์ขององค์กรด้วยราคาเปลี่ยนแทน (Replacement Cost) ของสินทรัพย์นั้น แนวทางในการคำนวณ Tobin's Q ที่ใช้ในงานวิจัยส่วนใหญ่ประกอบด้วย (มนวิภา ผดุงสิทธิ์, 2548)

1. การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) ในการประมาณมูลค่าทางการตลาดขององค์กร Lindenberg และ Ross (1981) จัดประเภทหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม คือ หุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิและหนี้สิน ราคาหุ้นสามัญในวันสิ้นปีจะนำมาคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิคำนวณจากการหารเงินปันผลหุ้นบุริมสิทธิด้วยดัชนีผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่จัดทำโดย Standard & Pooors ส่วนหนี้สินจะแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม กลุ่มที่ครบกำหนดภายในปีถัดจากปีที่คำนวณจะมีราคาตลาดเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ราคาตลาดของหนี้สินกลุ่มที่เหลือจะใช้มูลค่าปัจจุบัน (ซึ่งจะขึ้นอยู่กับอายุหนี้สิน อัตราดอกเบี้ยและอัตราผลตอบแทนเมื่อครบกำหนด) ซึ่งผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ และหนี้สินเท่ากับมูลค่าทางการตลาดขององค์กร ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแทนของสินทรัพย์ Lindenberg และ Ross (1981) แบ่งสินทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม คือ อาคารและอุปกรณ์ สินค้าคงเหลือ และสินทรัพย์อื่น โดยตั้งสมมติฐานว่าสินทรัพย์อื่นมีราคาเปลี่ยนแทนเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนราคาเปลี่ยนแทนของอาคารและอุปกรณ์สุทธิจะเปลี่ยนแปลงไปตามกาลเวลาขึ้นอยู่กับเปลี่ยนแปลงในระดับราคา การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี อัตราค่าเสื่อมราคาทางเศรษฐศาสตร์และการลงทุนใหม่ สำหรับสินค้าคงเหลือจะต้องปรับสินค้าคงเหลือในแต่ละปีด้วยดัชนีราคาที่เหมาะสมในกรณีที่ต้องมีการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือวิธี LIFO (Last-in, First-out) แต่ถ้าองค์กรคำนวณต้นทุนโดยวิธี FIFO (First-in, First-out) ราคาเปลี่ยนแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีและสำหรับยอดสินค้าคงเหลือที่คำนวณตามวิธีต้นทุนถัวเฉลี่ยนั้น จะถูกปรับด้วยการเปลี่ยนแปลงในระดับราคาของปีนั้น

2. การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ NBER (1988) National Bureau of Economic Research โดย Hall และคณะ (1988) ได้จัดทำเพิ่มข้อมูลหลักของค่าใช้จ่ายในการวิจัยและพัฒนาของบริษัทการผลิตของสหรัฐอเมริกา และได้คำนวณค่า Tobin's Q โดยแบ่งหลักทรัพย์ขององค์กรออกเป็น 3 กลุ่ม เช่นเดียวกับแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญจะคำนวณโดยใช้ราคาตลาดของหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิได้มาจากการหารเงินปันผลของหุ้นบุริมสิทธิด้วยอัตราเงินปันผลที่ออกโดย Moody's ของบริษัทที่

มีอัตราความเสี่ยงเท่ากับค่ากลาง มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นเท่ากับมูลค่าตามบัญชีสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน ในการประมาณมูลค่าของหนี้สินระยะยาวจะสมมติว่าหนี้สินนั้นเป็นหุ้นกู้อายุ 20 ปี และคำนวณราคาของหุ้นกุนั้นเป็นมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว มูลค่าทางการตลาดขององค์กรจะเท่ากับผลรวมมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ หุ้นบุริมสิทธิ หนี้สินระยะสั้น และหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ได้มาจากผลรวมของอาคารและอุปกรณ์สุทธิปรับด้วยอัตราเงินเฟ้อ สินค้าคงเหลือที่ปรับระดับเงินเฟ้อแล้ว เงินลงทุนในกิจการอื่น สินทรัพย์ไม่มีตัวตนและเงินลงทุนอื่นๆ ที่ปรับด้วยระดับเงินเฟ้อแล้ว วิธีการประมาณราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินค้าคงเหลือและคล้ายคลึงกับวิธีของ Lindenberg และ Ross (1981) กล่าวคือ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้วิธี FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชี แต่ถ้ากิจการใช้วิธี LIFO มูลค่าของสินค้าคงเหลือจะถูกปรับด้วยดัชนีราคาของสินค้า ส่วนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์ถาวรจะได้มาจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรด้วยผลิตภัณฑ์ประชาชาติ (Gross National Product, GNP) แต่อายุเฉลี่ยของสินทรัพย์ก่อนข้างจะสูงเกินไปเนื่องจากแนวทางนี้ไม่ได้กำหนดอายุครบกําหนดของสินทรัพย์

3. การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) เนื่องจากการคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lindenberg และ Ross (1981) ต้องใช้เวลาและการลงทุนที่ค่อนข้างสูง เนื่องจากต้องมีการเก็บและประมาณข้อมูลเป็นจำนวนมากด้วยวิธีการคำนวณที่ซับซ้อน Chung และ Pruitt (1994) ได้ปรับสูตรในการคำนวณ Tobin's Q ให้ง่ายขึ้น โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าได้ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์

4. การคำนวณ Tobin's Q ตามแนวทางของ Lewellen และ Badrinath (1997) ได้ศึกษาวิธีการคำนวณค่า Tobin's Q โดยใช้ข้อมูลที่สามารถหาได้จากฐานข้อมูล Computstat และ CRSP (the Center for Research in Security Prices) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นสามัญและคำนวณโดยคูณราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบุริมสิทธิจะได้จากอัตราส่วนระหว่างเงินปันผลประจำปี และผลตอบแทนของหุ้นบุริมสิทธิที่มีระดับความเสี่ยงปานกลาง (ซึ่งเป็นวิธีการคำนวณที่คล้ายกับแนวทางของ NBER (1988) มูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะสั้นจะถือว่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชี ส่วนมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาวนั้น คำนวณโดยมีสมมติฐานว่าหนี้สินที่เกิดขึ้นในช่วงเวลาเดียวกันจะมีโครงสร้างการครบ

กำหนดเหมือนกัน ณ วันที่เริ่มคำนวณและหนี้สินนั้นได้ออกในราคาตามมูลค่า มีอายุครบกำหนด 20 ปี อัตราดอกเบี้ยเท่ากับผลตอบแทนของหุ้นกู้ที่ออกใหม่และมีระดับความน่าเชื่อถือ (Credit Rating) ที่จัดโดย Moody's เท่ากับ Baa และใช้อัตราผลตอบแทนของหุ้นกู้นั้นในการคำนวณมูลค่าทางการตลาดของหนี้สินระยะยาว สำหรับราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์นั้น จะรวมถึงราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรและเงินทุนหมุนเวียนสุทธิ ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้ FIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะเท่ากับมูลค่าตามบัญชีโดยประมาณ แต่ถ้ากิจการคำนวณต้นทุนสินค้าคงเหลือโดยใช้ LIFO ราคาเปลี่ยนแปลงของสินค้าคงเหลือจะได้อัตราจากการปรับมูลค่าตามบัญชีของสินค้าด้วย LIFO Reserve ในการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ถาวรนั้น จะต้องคำนวณเงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี โดยจะเริ่มจากปีที่ต้องการประมาณค่าแล้วคำนวณย้อนกลับ ซึ่งจะเท่ากับการเปลี่ยนแปลงในสินทรัพย์ถาวรสุทธิบวกด้วยค่าเสื่อมราคาประจำปี เมื่อใดก็ตามที่ผลรวมของการลงทุนในแต่ละปีมีค่าเท่ากับมูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ถาวรในวันที่มีการคำนวณราคาเปลี่ยนแปลง ก็จะปรับการลงทุนในแต่ละปีด้วยอัตราเงินเฟ้อและประมาณการค่าเสื่อมราคา จากนั้นให้รวมการลงทุนสุทธิทั้งสิ้นเป็นค่าประมาณของราคาเปลี่ยนแปลง

โดยสรุป มูลค่าของกิจการ (Firm Value) เป็นสิ่งสำคัญที่ผู้บริหารของกิจการต้องให้ความสนใจเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากบริษัทส่วนใหญ่ต้องการเงินทุนจากนักลงทุนเพื่อขยายการเติบโตของบริษัท ซึ่งหน้าที่ของผู้บริหารก็คือการสร้างมูลค่าสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ และสังคมเป็นสำคัญ แต่ปัจจุบันการลงทุนสามารถทำได้ง่ายทำให้นักลงทุนสามารถโยกย้ายการลงทุนไปยังบริษัทที่ให้อัตราผลตอบแทนที่สูงกว่าได้อย่างรวดเร็ว เพราะฉะนั้นมูลค่าของบริษัทจึงเป็นปัจจัยที่ผู้บริหารต้องให้ความสำคัญเพิ่มมากขึ้น ซึ่งนอกจากการแข่งขันในเรื่องของผลตอบแทนแล้ว หากกิจการมีกลุ่มผู้บริหารที่มีพฤติกรรมไม่พึงประสงค์ย่อมทำให้มูลค่าของกิจการลดน้อยลงเช่นกัน แต่สำหรับพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารสามารถจัดการได้ด้วยกลไกต่างๆ เช่น การออกสัญญาค่าตอบแทน ความรุนแรงของการแข่งขัน การเข้าครอบงำโดยปรปักษ์ และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเมื่อผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์แล้วย่อมทำให้เกิดการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ นอกจากตัวผู้บริหารแล้วในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการย่อมต้องคำนึงถึงสภาพแวดล้อมและสังคมด้วย เพราะถือได้ว่าเป็นทรัพยากรในการสนับสนุนการดำเนินงานของกิจการและการตอบแทนแก่สภาพแวดล้อมและสังคมย่อมเป็นหนทางหนึ่งที่สามารถสร้างมูลค่าให้แก่กิจการได้ ซึ่งมูลค่าของกิจการสามารถวัดได้จากหลายๆ ตัว เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น, อัตราผลตอบแทนจากเงินลงทุน, กำไรทางเศรษฐศาสตร์ และ Tobin's Q ซึ่งมีนักวิจัยหลายท่านใช้เพื่อวัดมูลค่าของกิจการ โดยคำนวณมูลค่าทางการตลาดขององค์กรจากผลรวมของมูลค่าทางการตลาดของ

หุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญและจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าทางการตลาดของหุ้นบริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบริมสิทธิ) และมูลค่าทางการตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของหนี้สินหมุนเวียนสุทธิจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงแทนของสินทรัพย์

2.1.7 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าของกิจการ (Corporate Governance and Firm Value)

การสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มขึ้น โดยใช้กลไกการกำกับดูแลกิจการเมื่อผู้บริหารทำงานให้กิจการแล้วย่อมต้องได้รับผลตอบแทน ซึ่งหากผู้บริหารทำงานโดยยึดการสร้างมูลค่าให้แก่เจ้าของหรือกิจการเป็นหลัก การกำกับดูแลจึงยังคงไม่มีความจำเป็น แต่การกำกับดูแลกิจการจะมีความจำเป็นและเป็นเครื่องมือตัวหนึ่งที่จะช่วยรักษามูลค่าของกิจการและเจ้าของได้เมื่อผู้บริหารมีพฤติกรรมที่เห็นเฉพาะประโยชน์ส่วนตัวและเป็นนักฉวยโอกาส ซึ่งกิจการที่กระทำในฐานะผู้บริหารเป็นกิจการที่ทำลายมูลค่าของกิจการ เช่น การซื้อโกงที่ใช้ช่วงโหว่ของกฎระเบียบข้อบังคับ ของกิจการ ไม่รับผิดชอบการบริหารงานให้กิจการแข่งขันได้ด้วยความสำเร็จ การตัดสินใจที่ผิดพลาดหรือจงใจที่ทำให้กิจการเสียหายเพื่อต้องการเอื้อประโยชน์ต่อพวกพ้องและการกำหนดผลตอบแทนแก่ตนเป็นส่วนเพิ่มนอกเหนือจากที่ได้กำหนดไว้เป็นเงื่อนไขสัญญาจ้าง เป็นต้น (อัญญาขันธวิทย์และคณะ, 2552)

สำหรับพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารที่ได้กล่าวมาข้างต้น ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยทฤษฎีตัวแทนแล้ว นอกจากนี้ยังมีกลไกเพื่อช่วยในการบริหาร จัดการ ปรับเปลี่ยน และควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหารที่ยึดผลประโยชน์ส่วนตัวเป็นที่ตั้งและเป็นนักฉวยโอกาส 4 กลุ่มด้วยกัน ได้แก่

1. การออกแบบสัญญาค่าตอบแทน (Compatible Incentives) การออกแบบสัญญาค่าตอบแทนเพื่อส่งเสริมผู้บริหารให้ปรับเปลี่ยนพฤติกรรม มาทุ่มเทความรู้ความสามารถของตนในการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ กล่าวคือ หากผู้บริหารทุ่มเทกับงานมากขึ้น โอกาสที่กิจการจะประสบความสำเร็จย่อมต้องมากขึ้น มูลค่าของกิจการจึงสูงขึ้นตามไปด้วย แต่หากผู้บริหารทุ่มเทมากผู้บริหารย่อมเหนื่อยกับงานมาก ดังนั้น การทุ่มเทจึงขัดต่อพฤติกรรมการเน้นประโยชน์ส่วนตัวของผู้บริหาร เพราะไม่ได้รับผลประโยชน์แก่ตนเพิ่ม ซึ่งในการกำหนดค่าตอบแทนให้แก่ผู้บริหารแบบคงที่หรือตายตัว จึงสนับสนุนให้ผู้บริหารพยายามหลีกเลี่ยงภาระหน้าที่ความรับผิดชอบและลดความพยายาม ความทุ่มเทให้แก่งานให้เหลือน้อยที่สุด ส่งผลต่อโอกาสที่กิจการประสบความสำเร็จ

น้อยลงและมูลค่าของกิจการของลดลงไปด้วย แต่หากกิจการออกแบบการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารแบบไม่กำหนดเป็นระดับตายตัว แต่ให้สูงขึ้นหรือลดลงตามระดับของมูลค่าของกิจการ ย่อมทำให้ผู้บริหารทำงานให้กิจการด้วยความทุ่มเทและพยายามบริหารงานให้กิจการมีมูลค่าในระดับที่สูงในที่สุด

2. การแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม (Competition) เมื่อผู้บริหารเข้ามาบริหารกิจการ ผู้บริหารได้ผูกพันตนไว้กับกิจการ ผลประโยชน์ที่จะตกแก่ผู้บริหารเป็นการส่วนตัว ผู้บริหารย่อมจะมีโอกาสเรียกร้องและตัดดวงผลประโยชน์จากกิจการได้ในระดับที่สูงขึ้น หากกิจการประสบความสำเร็จ แต่ในทางกลับกัน หากกิจการไม่ประสบความสำเร็จ โอกาสที่ผู้บริหารจะเรียกร้องและตัดดวงผลประโยชน์ก็ย่อมลดลงเรื่อยๆ และหากกิจการไม่สามารถแข่งขันต่อไปได้ หรือต้องเลิกกิจการในที่สุด ผลตอบแทนที่จะได้รับจริงจึงลดลงเหลือศูนย์ เมื่อกิจการอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง การมีต้นทุนสูงขึ้นโดยไม่ได้เสริมสร้างความสามารถในการแข่งขันแก่กิจการ ย่อมจะทำให้กิจการอ่อนแอลง และกิจการมีโอกาสล้มละลายมากขึ้น ผู้บริหารจึงต้องขังน้ำหนักและกำหนดระดับความทุ่มเทความรู้ความสามารถในการบริหารงานและระดับผลประโยชน์ที่จะตัดดวงจากกิจการพร้อมกับความน่าจะเป็นของการดำรงอยู่ต่อไปของกิจการ และผู้บริหารได้รับผลประโยชน์อย่างต่อเนื่อง เมื่อผู้บริหารขังน้ำหนักและเลือกระดับกิจกรรม ภายใต้เงื่อนไขการแข่งขันที่รุนแรงในอุตสาหกรรม ผู้บริหารย่อมต้องให้ความทุ่มเทแก่กิจการมากขึ้นและตัดดวงน้อยลง แล้วส่งผลให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้

3. การเข้าครอบงำกิจการ โดยปรปักษ์ (Hostile Takeover) กิจการอาจมีผู้บริหารที่ด้อยความสามารถหรือมีพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสม กิจการแห่งนั้นย่อมมีมูลค่าต่ำลงและต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ดังนั้นเหตุแห่งการลดลงของมูลค่าเกิดจากปัญหาที่มาจากตัวผู้บริหารหรือคณะผู้บริหาร ซึ่งหากได้มีการเปลี่ยนตัวผู้บริหารหรือคณะผู้บริหารชุดใหม่ซึ่งมีพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์น้อยลง หรือไม่มี ทั้งยังเป็นผู้มีความรู้ความสามารถเกี่ยวกับการบริหารกิจการนั้นๆ โดยแท้ มูลค่าของกิจการย่อมกลับมาสูงขึ้นตามระดับที่ควรจะเป็นได้ ในการเปลี่ยนแทนผู้บริหารจึงต้องเข้าครอบงำกิจการก่อน โดยการซื้อส่วนของทุนของกิจการแล้วได้สิทธิการเป็นเจ้าของ จากนั้นใช้สิทธิของการเป็นเจ้าของกิจการ ปลดผู้บริหารชุดเดิมให้พ้นจากตำแหน่ง ก่อนที่จะมอบอำนาจของการบริหารกิจการให้แก่ผู้บริหารชุดใหม่ ซึ่งการเข้าครอบงำกิจการลักษณะนี้จึงถือเป็นการเข้าครอบงำกิจการที่เป็นปรปักษ์ แม้การเข้าครอบงำกิจการโดยปรปักษ์จะสามารถสร้างมูลค่าของกิจการแก่เจ้าของให้เพิ่มขึ้นได้ แต่โอกาสที่กลไกนี้จะนำมาใช้ได้จริงในประเทศไทยค่อนข้างจำกัด

4. การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

4.1 การเปิดเผยข้อมูล (Disclosure) เป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลในการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริหารในทางอ้อม โดยการเปิดเผยข้อมูลจะทำให้เกิดความโปร่งใสทำให้เจ้าของที่อยู่ภายนอกกิจการ ได้รับข้อมูลเกี่ยวกับพฤติกรรม ความสามารถและผลงานของผู้บริหารมากขึ้น เมื่อเจ้าของได้รับข้อมูลและประเมินแล้วเห็นว่าผู้บริหารมีพฤติกรรมไม่เหมาะสม ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการตกต่ำและมูลค่าของกิจการลดลง อาจกดดันผู้บริหารโดยการตัดสินใจเลิกสนับสนุนเงินทุนแก่กิจการและยอมทำให้กิจการดำเนินต่อไปไม่ได้ ซึ่งส่งผลกระทบต่อในทางลบที่เกิดแก่ผลประโยชน์ของผู้บริหาร จึงเป็นมูลเหตุจูงใจที่จะต้องปรับพฤติกรรมให้เหมาะสมสอดคล้องกับวัตถุประสงค์ของการสร้างมูลค่าของกิจการให้แก่เจ้าของมากที่สุด

4.2 บทบาท หน้าที่ และ โครงสร้างของคณะกรรมการ (Board of Directors) กรรมการในคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ที่จะต้องกำกับดูแลและควบคุมพฤติกรรมของผู้บริหารให้สอดคล้องมากที่สุดกับหลักการดำเนินงานเพื่อสร้างมูลค่าแก่เจ้าของผู้ถือหุ้นสามัญการกำหนดให้กรรมการในคณะกรรมการมีหน้าที่กำกับดูแลและควบคุมผู้บริหารให้มีพฤติกรรมที่ส่งเสริมการสร้างมูลค่าในระดับสูงสุดของกิจการ จะเป็นไปได้ด้วยดี มีประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น หากการทำหน้าที่ของกรรมการจะเป็นไปโดยอิสระ (Independence) และการทำหน้าที่เป็นไปด้วยความโปร่งใส มีการเปิดเผยข้อมูลครบถ้วนตรวจสอบได้ (Transparency and Fair Disclosure) เมื่อคณะกรรมการสามารถทำหน้าที่ของตนได้อย่างสมบูรณ์ พฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารภายใต้ข้อสมมติฐานจึงลดลง มูลค่าของกิจการจึงมีระดับที่สูงขึ้นได้จริง

4.3 การกำกับพฤติกรรมของผู้บริหาร โดยผู้ถือหุ้นใหญ่และเจ้าหนี้ (Large Shareholders and Large Creditors) กิจการย่อมมีโอกาสเข้าสู่ภาวะการฉ้อโกงเป็นหนี้สินล้นพ้นตัวมาก หากมีผู้บริหารที่มีพฤติกรรมเอาประโยชน์ส่วนตัวเป็นที่ตั้งและเป็นนักฉ้อโกง และเมื่อกิจการมีหนี้สินล้นพ้นตัวอำนาจในการควบคุมบริหารจัดการจะตกไปเป็นของเจ้าหนี้ ซึ่งมักมีมาตรการกำกับดูแลพฤติกรรมของผู้บริหารชุดเดิมอย่างเคร่งครัดมาก ซึ่งเป็นภาวะที่ผู้บริหารกิจการจะหลีกเลี่ยงอย่างยิ่งที่จะเข้าสู่ภาวะการฉ้อโกงมีหนี้สินล้นพ้นตัวของกิจการในอนาคต ทางเลือกที่ชัดเจนของผู้บริหารที่พึงทำ คือ การปรับลดพฤติกรรมที่ไม่เหมาะสมลง เพราะพฤติกรรมนี้เป็นสาเหตุหลักของการล้มเหลวของกิจการและมีหนี้สินล้นพ้นตัว เมื่อผู้บริหารปรับลดพฤติกรรมนั้นลง มูลค่าของกิจการจึงสูงขึ้นได้

2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

Othman, Ponirin, Ghani(2009) ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยมุ่งเน้น 3 โครงสร้างของคณะกรรมการคือ ขนาดคณะกรรมการ, องค์ประกอบของคณะกรรมการ, การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการ โดยความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้น ซึ่งพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับ Coleman (2007) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลกระทบต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้นซึ่งตัวแปรการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น ซึ่งสนับสนุนกับงานวิจัยของ Isshaq, Bokpin, Onumah (2009) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น นอกจากนี้ขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้นและราคาหุ้นแล้ว ยังพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอีกด้วย จากงานวิจัยของ Haniffa, Hudaib (2006) ได้ศึกษาถึงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ซึ่งผลการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับการควบคุมของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, ขนาดบริษัท, ประเภทอุตสาหกรรมและโอกาสการเจริญเติบโต

อย่างไรก็ตาม งานวิจัยของ Bonn, Yoshikawa, Phan (2004) ได้ศึกษาผลกระทบของขนาดคณะกรรมการ, สัดส่วนของกรรมการหญิง, สัดส่วนของกรรมการจากภายนอกและอายุเฉลี่ยของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศญี่ปุ่นและออสเตรเลีย โดยผลการดำเนินงานของกิจการวัดจาก Return on assets (ROA) และ market-to-book value ratio (MB ratio) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท ส่วนงานวิจัยของ Ghabayen (2012) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างกลไกคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานในส่วนของผลการดำเนินงานวัดจาก Return on Assets (ROA) พบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยที่ได้กล่าวมาข้างต้นจึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

H_0 : ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

องค์ประกอบของคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหาร, สัดส่วนคณะกรรมการอิสระที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร, สัดส่วนคณะกรรมการจากภายนอกอื่นที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารและการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ

การทบทวนวรรณกรรมพบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ซึ่งจากงานวิจัยของ Othman, Ponirin, Ghani(2009) ได้ศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนขนาดเล็กต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้น แต่ในขณะเดียวกัน Ghabayen (2012) พบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ พบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน จากผลการวิจัยของ Haniffa, Hudaib (2006) ซึ่งผลการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับการควบคุมของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, ขนาดบริษัท, ประเภทอุตสาหกรรมและโอกาสการเจริญเติบโตแต่งงานวิจัยของ Coleman (2007 พบว่าการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Priya K. and Nimalathasan B (2013) ที่พบว่าการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นในระดับที่1% เท่านั้น

งานวิจัยของBhagat, Black (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทจึงเป็นที่มาของสมมติฐานดังนี้

H_{10} : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{12} : การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

สัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่น

ผู้วิจัยได้ตัดตัวแปรดังกล่าวออกจากกรอบแนวคิดในการวิจัยเนื่องจากไม่สามารถเก็บรวบรวมข้อมูลในส่วนของสัดส่วนกรรมการจากภายนอกอื่นได้จึงไม่มีการทบทวนวรรณกรรมในส่วนของตัวแปรดังกล่าว

ขนาดกิจการ

Beiner, Drobetz, Schmid and Zimmerman (2004) ได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ สวิตเซอร์แลนด์พบว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยโครงสร้างผู้ถือหุ้นวัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และขนาดของกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่ามีงานวิจัยของ Bonn, Yoshikawa, Phan (2004) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างเพศของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งพบว่าสัดส่วนของกรรมการผู้หญิงมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ในขณะที่งานวิจัยของ Priya K. and Nimalathasan B (2013) ก็ได้แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการผู้หญิงมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในระดับที่ 5% ซึ่งสูงกว่าการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารที่อยู่ในระดับที่ 1%

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการในบริษัทอื่น

Haniffa, Hudaib (2006) ได้ศึกษาถึงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กัวลาแลมเปอร์พบว่าขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์กับสัดส่วนของกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง ในขณะที่การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ซึ่งผลการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับการควบคุมของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, ขนาดบริษัท, ประเภทอุตสาหกรรมและโอกาสการเจริญเติบโต

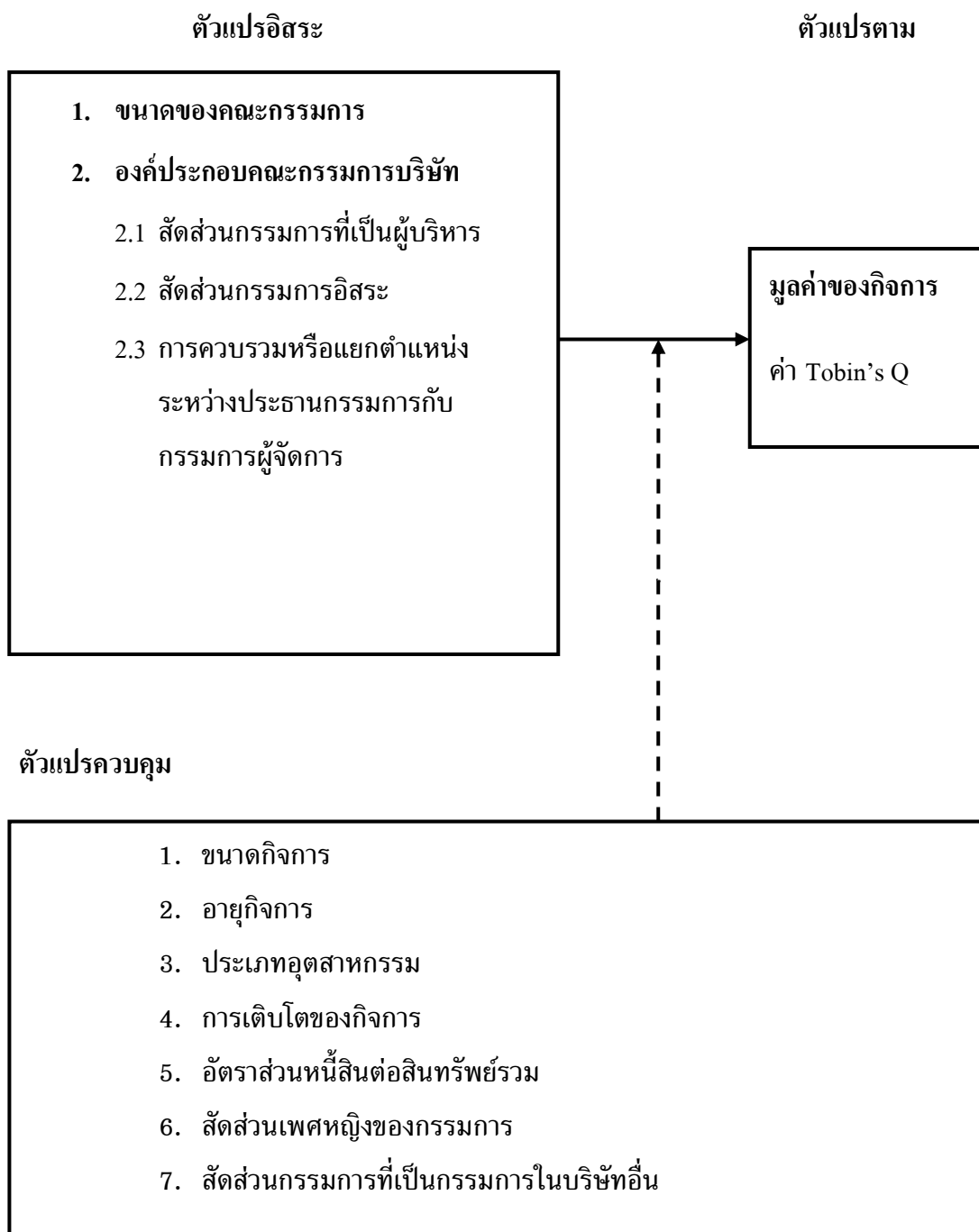
สรุป ผลการทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการกับมูลค่าของกิจการ พบว่ายังมีผลการวิจัยที่แตกต่างกัน โดยนักวิจัยบางท่านพบว่าขนาดของคณะกรรมการและองค์ประกอบของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ แต่ในขณะที่นักวิจัยอีกกลุ่มหนึ่งพบว่าขนาดของคณะกรรมการและองค์ประกอบของคณะกรรมการ

ไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยอื่นๆ ที่อาจส่งผลต่อมูลค่าของกิจการได้เช่นกัน ซึ่งผู้วิจัยอาจจะสนใจปัจจัยดังกล่าวไม่เหมือนกัน จึงทำให้ผลการวิจัยเกิดความแตกต่างกัน

สรุป ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้กล่าวถึงความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ซึ่งมักประสบปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ที่ไม่ตรงกัน ซึ่งกลไกที่สามารถจะแก้ปัญหาดังกล่าวได้ คือ การกำกับดูแลกิจการ เพราะกลไกการกำกับดูแลกิจการจะช่วยกำกับ ควบคุมและตรวจสอบการบริหารงานของตัวแทนให้เกิดประโยชน์สูงสุดเพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นและสังคมเป็นหลัก โดยมีคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญ เพราะคณะกรรมการเป็นผู้ได้รับมอบหมายให้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นในการดูแลรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น ทำหน้าที่กำกับดูแลการบริหารงานของบริษัทให้เป็นไปอย่างถูกต้องและมีประสิทธิผล สามารถสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงความโปร่งใสและเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ มูลค่าของกิจการสามารถเป็นเครื่องมือในการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารได้ด้วยกลไกต่างๆ เช่น การออกสัญญาค่าตอบแทน ความรุนแรงของการแข่งขัน การเข้าครอบงำโดยบริษัท และการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเมื่อผู้บริหารปรับเปลี่ยนพฤติกรรมที่ไม่พึงประสงค์แล้วย่อมทำให้เกิดการสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ

2.3 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับขนาดคณะกรรมการบริษัท องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการทำให้ได้มาซึ่งกรอบแนวคิดในการวิจัยดังนี้



ภาพ 2.1 : กรอบแนวคิดการวิจัย

บทที่ 3

วิธีดำเนินการวิจัย

ในบทที่ 2 ที่ผ่านมาเป็นการนำเสนอการทบทวนแนวคิด ทฤษฎี ตลอดจนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องกับคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการ ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงบทบาทและความสำคัญของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการ อย่างไรก็ตามผลจากงานวิจัยเชิงประจักษ์ในเรื่องดังกล่าวยังไม่สามารถชี้ชัดได้ว่าคณะกรรมการบริษัทจะสามารถทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้นได้ ผู้วิจัยจึงประสงค์จะทำการศึกษาเพื่อหาข้อสรุปในประเด็นดังกล่าว โดยได้ทำการออกแบบวิธีดำเนินการวิจัยไว้ดังนี้ ในส่วนแรกจะเป็นการอธิบายถึงประชากร หลักเกณฑ์ในการเลือกกลุ่มตัวอย่างจากประชากร ตลอดจนจำนวนของกลุ่มตัวอย่างที่จะทำการศึกษา ในส่วนที่สองจะเป็นการอธิบายถึงตัวแปรต่างๆ ตลอดจนสมมติฐานของงานวิจัย สำหรับในส่วนที่สามจะเป็นการอธิบายถึงขั้นตอนในการวิจัยโดยจะครอบคลุมถึงแหล่งข้อมูลที่จะจัดเก็บ การได้มาซึ่งโครงสร้างของตัวแปรต้น การวัดตัวแปรตามตามตัวและวิธีการทดสอบสมมติฐานในส่วนที่สี่จะเป็นการอธิบายถึงแหล่งที่มาของข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย และในส่วนสุดท้ายจะเป็นการอธิบายถึงวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่ใช้ในงานวิจัยนี้

3.1 ประชากร และกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปี พ.ศ. 2550-2555 ไม่รวมบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน กลุ่มบริษัทที่อยู่ในหมวดระหว่างฟื้นฟู กลุ่มกองทุน ธุรกิจขนาดกลาง (MAI) และกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ (อยู่ในหมวดอสังหาริมทรัพย์) รวมทั้งบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนหรือบริษัทที่ไม่มีการเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งสามารถจำแนกออกเป็น 7 กลุ่มซึ่งแสดงในตารางที่ 3.1 ได้แก่

ตาราง 3.1 : ประเภทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

| ประเภทอุตสาหกรรม | จำนวนบริษัท |
|--|-------------|
| จำนวนประชากรทั้งหมด | 448 |
| หัก บริษัทที่ไม่มีในช่วงเวลา 6 ปี | 222 |
| บริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน | 37 |
| บริษัทที่รอบระยะเวลาบัญชีไม่ใช่ 31 ธันวาคม | 8 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน, ประกันภัย | 14 |
| รวม | 167 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร | 16 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร | 16 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี | 22 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ | 36 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม | 22 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค | 12 |
| กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 43 |
| รวม | 167 |

ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2556: จากเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3.2 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิซึ่งประกอบด้วย

- 1) ข้อมูลและผลการศึกษาในอดีตเกี่ยวกับองค์ประกอบคณะกรรมการกำกับดูแลกิจการ รวบรวมจากเอกสารทางวิชาการ ตำรา วารสาร บทความ งานวิจัย ข้อมูลที่เผยแพร่ทางเว็บไซต์และวิทยานิพนธ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำการเก็บรวบรวมไว้ในฐานข้อมูลต่าง ๆ เช่น ห้องสมุดของมหาวิทยาลัย ฐานข้อมูลเครือข่ายห้องสมุดในประเทศไทย รวมทั้งเว็บไซต์ต่าง ๆ ที่เกี่ยวข้อง
- 2) ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการในด้านองค์ประกอบของคณะกรรมการ อันได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบคุมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ กับมูลค่าของกิจการของบริษัท

จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีตั้งแต่ปี พ.ศ.2550-2555

3.3 ตัวแปรและการวัดค่าของตัวแปร

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งในการวิจัยนี้ประกอบด้วยตัวแปรที่สำคัญดังต่อไปนี้

ตัวแปรต้นประกอบด้วย

1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size) ประกอบด้วย จำนวน คณะกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการของบริษัท คำนวณจาก

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท = กรรมการที่เป็นผู้บริหาร + กรรมการที่ไม่ได้เป็น ผู้บริหารที่ไม่ใช่กรรมการอิสระ + กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารที่เป็นกรรมการอิสระ

2. สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (Proportion of Executive Director) แสดง สัดส่วนกรรมการที่มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการบริหารงานประจำ โดยคำนวณจาก

$$\text{สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร}}{\text{จำนวนกรรมการทั้งหมด}} \times 100$$

3. สัดส่วนกรรมการอิสระ (Proportion of Independent Director) แสดงสัดส่วน กรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารที่เป็นกรรมการอิสระ โดยคำนวณจาก

$$\text{สัดส่วนกรรมการอิสระ} = \frac{\text{จำนวนกรรมการที่เป็นอิสระ}}{\text{จำนวนกรรมการทั้งหมด}} \times 100$$

4. การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ (CEO/Chairman Duality or Separation) แสดงการที่ประธานกรรมการที่เป็นคนเดียวหรือเป็นคน ละครคนกับกรรมการผู้จัดการ โดยจำแนกเป็น 2 ค่า คือ

4.1 การควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ แทนด้วยเลข 0

4.2 การแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ แทนด้วยเลข 1

ตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย

อายุของกิจการ วัดจากจำนวนปีที่ผ่านมาจากกิจการตั้งแต่เริ่มก่อตั้ง

การเติบโตของบริษัท วัดจากยอดขายรวมในปีปัจจุบัน ลบ ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมาหาร ยอดขายรวมในปีที่ผ่านมา

ขนาดของกิจการ วัดได้จากสินทรัพย์รวมของบริษัท

ประเภทอุตสาหกรรม เลือกใช้กลุ่มอุตสาหกรรม 7 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร, กลุ่มทรัพยากร, กลุ่มเทคโนโลยี, กลุ่มบริการ, กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม, กลุ่มสินค้าอุปโภคบริโภค, กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง

ตาราง 3.2 ตัวแปรหุ่นค่ากลุ่มอุตสาหกรรม

| ประเภทอุตสาหกรรม | | ตัวแปรหุ่น |
|-----------------------------|-----------|--|
| เกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร | (INDUS 1) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |
| ทรัพยากร | (INDUS 2) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |
| เทคโนโลยี | (INDUS 3) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |
| บริการ | (INDUS 4) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |
| สินค้าอุตสาหกรรม | (INDUS 5) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |
| สินค้าอุปโภคบริโภค | (INDUS 6) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |

ตาราง 3.2 ตัวแปรหุ่นค่ากลุ่มอุตสาหกรรม(ต่อ)

| ประเภทอุตสาหกรรม | ตัวแปรหุ่น |
|--|---|
| อสังหาริมทรัพย์และ ก่อสร้าง (INDUS 7) | 1=บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง 0 =บริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรอื่นๆ |

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม วัดจากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม
 สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ วัดจากสัดส่วนของกรรมการเพศหญิงของ
 บริษัทต่อกรรมการทั้งหมด
 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น วัดจากสัดส่วนของกรรมการที่ดำรง
 ตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่งต่อกรรมการทั้งหมด

ตัวแปรตาม

มูลค่าของกิจการ ใช้ Tobin's Q เป็นเครื่องมือในการวัดมูลค่าของกิจการ ซึ่งวัด
 โดยนำมูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้นบวกมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะสั้นและระยะยาวหารด้วย
 สินทรัพย์รวม

งานวิจัยนี้มุ่งเน้นที่จะศึกษาความสัมพันธ์ขององค์ประกอบคณะกรรมการกับมูลค่า
 ของกิจการ โดยผู้จัดทำได้นำ Tobin's Q มาเป็นเครื่องมือในการวัดมูลค่าของกิจการเพื่อจะหา
 ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบคณะกรรมการกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งวัดมูลค่าของกิจการ ตาม
 แนวคิดของ Chung และ Pruitt (1994) ซึ่งวัดจากมูลค่าตลาดของบริษัทจากผลรวมของมูลค่าตลาด
 ของหุ้นสามัญ (ผลคูณของราคาตลาดของหุ้นสามัญกับจำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น) มูลค่าตลาด
 ของหุ้นบุริมสิทธิ (มูลค่าไถ่ถอนของหุ้นบุริมสิทธิ) และมูลค่าตลาดของหนี้สิน (มูลค่าตามบัญชีของ
 หนี้สินหมุนเวียนจากสินทรัพย์หมุนเวียน และมูลค่าตามบัญชีของหนี้สินระยะยาว) และใช้มูลค่า
 ตามบัญชีของสินทรัพย์แทนราคาเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ โดยค่า Q คำนวณได้ดังนี้

$$Q = \frac{(MP \times OSV) + MVpfs + MVI}{BVA}$$

โดยที่

MP : ราคาตลาดของหุ้นสามัญ (Market Price)

OSV : จำนวนหุ้นที่อยู่ในมือผู้ถือหุ้น (Outstanding Share Volume)

MVpfs : มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ (Market value of Preferred Share)

MVI : มูลค่าตลาดของหนี้สิน (Market Value of Liabilities)

BVa : มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์ (Book Value of Assets)

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูล และสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

หลังจากได้ทำการรวบรวมข้อมูลเสร็จสิ้นแล้ว จะนำข้อมูลเข้าสู่กระบวนการประมวลผลเพื่อการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของตัวแปรต้น และตัวแปรตาม ดังนี้

1. การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เพื่อให้เห็นถึงภาพรวมทั่วไปของข้อมูล โดยวิเคราะห์ข้อมูลออกมาในรูปค่าสถิติพื้นฐาน เสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้ สถิติเชิงพรรณนาที่ใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการศึกษาครั้งนี้ ประกอบด้วย ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่ามัธยฐาน (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ความเบ้ (Skewness) และความโด่ง (Kurtosis) แสดงลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น ความสมมาตรของการกระจายของข้อมูล และความถี่ของข้อมูล

2. การวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics) ประกอบด้วยการวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลง การวิเคราะห์ความแตกต่าง และการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น สามารถสรุปได้ดังตาราง 3.3

2.1 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา ใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวแบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 สำหรับวิเคราะห์ข้อมูลของขนาดของคณะกรรมการบริษัท (H_1) สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (H_2) สัดส่วนกรรมการอิสระ (H_3) มูลค่าของกิจการ (H_4)

2.2 การวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมใช้เทคนิคการวิเคราะห์แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 และยังใช้เทคนิคการทดสอบเป็นรายคู่ด้วยสถิติ Post hoc Analysis แบบ Dunnett T3 สำหรับวิเคราะห์ข้อมูลของขนาดของคณะกรรมการบริษัท (H_2) สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร (H_4) สัดส่วนกรรมการอิสระ (H_6) มูลค่าของกิจการ (H_8)

2.3 การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการ (H_9 ถึง H_{12}) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05

ตาราง 3.3 สรุปสถิติเชิงอนุมาน

| คำถามวิจัย | สมมติฐานการวิจัย | คำอธิบาย | สถิติที่ใช้ทดสอบ |
|------------|--|---|---|
| 1.1 | H_1 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา | เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของขนาดของคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปี | One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) |
| 1.2 | H_2 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม | เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของขนาดของคณะกรรมการบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม | One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) |
| 1.3 | H_3 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา | เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละปี | One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) |
| 1.4 | H_4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม | เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม | One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) |
| 1.5 | H_5 สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา | เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละปี | One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) |

ตาราง 3.3 สรุปสถิติเชิงอนุมาน(ต่อ)

| คำถามวิจัย | สมมติฐานการวิจัย | คำอธิบาย | สถิติที่ใช้ทดสอบ |
|------------|--|---|---|
| 1.6 | H_6 สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม | เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม | One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) |
| 1.7 | H_7 มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา | เพื่อทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการในแต่ละปี | One-Way Analysis of Variance แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) |
| 1.8 | H_8 มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม | เพื่อทดสอบหาความแตกต่างของมูลค่าของกิจการในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม | One-Way Analysis of Variance แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) |
| 2.1 | H_9 ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ของขนาดคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการ | Hierarchical Multiple Regression Analysis |
| 2.2 | H_{10} สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารต่อมูลค่าของกิจการ | Hierarchical Multiple Regression Analysis |
| 2.3 | H_{11} สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | เพื่อทดสอบหาความสัมพันธ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อมูลค่าของกิจการ | Hierarchical Multiple Regression Analysis |

ตาราง 3.3สรุปสถิติเชิงอนุมาน(ต่อ)

| คำถามวิจัย | สมมติฐานการวิจัย | คำอธิบาย | สถิติที่ใช้ทดสอบ |
|------------|---|--|---|
| 2.4 | H ₁₂ การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | เพื่อทดสอบหาความมีอิทธิพลของการควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการต่อมูลค่าของกิจการ | Hierarchical Multiple Regression Analysis |

ในการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับความสามารถในการทำกำไร จะใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) ในการทดสอบสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับความสามารถในการทำกำไร (H₇ และ H₈) ที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ซึ่งโดยทั่วไปสมการถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) แสดงได้ดังนี้

สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) (ศิริชัย พงษ์วิชัย, 2550)

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_k X_k$$

โดยที่

Y = ตัวแปรตาม

X_{1-k} = ตัวแปรอิสระ หรือตัวแปรควบคุม ตัวที่ 1- K

α = ค่าคงที่ (Constant) เป็นค่าที่ตัดกับแกน Y

β = ความชัน (Slope) ของเส้นกราฟ

จากการศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการแทนค่าในสมการถดถอยแบบพหุคูณ ได้ดังนี้

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{INDUS1} + \beta_2 \text{INDUS2} + \beta_3 \text{INDUS3} + \beta_4 \text{INDUS4} + \beta_5 \text{INDUS5} + \beta_6 \text{INDUS6} + \beta_7 \text{INDUS7} + \beta_8 \text{SIZE} + \beta_9 \text{AGE} + \beta_{10} \text{GSALE} + \beta_{11} \text{DEBT} + \beta_{12} \text{SEX} + \beta_{13} \text{INTERLOCKING} + \beta_{14} \text{BDSZ} + \beta_{15} \text{EXDIR} + \beta_{16} \text{IND} + \beta_{17} \text{BDCHAIR} + \epsilon$$

| | | |
|------------------|---|--|
| โดยที่ Tobin's Q | = | มูลค่าของกิจการ |
| BDSZ | = | ขนาดของคณะกรรมการ |
| EXDIR | = | สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร |
| IND | = | สัดส่วนกรรมการอิสระ |
| BDCHAIR | = | การควมรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธาน กรรมการกับกรรมการผู้จัดการ |
| INDUS1 | = | ประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร |
| INDUS2 | = | ประเภทอุตสาหกรรมทรัพยากร |
| INDUS3 | = | ประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยี |
| INDUS4 | = | ประเภทอุตสาหกรรมบริการ |
| INDUS5 | = | ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม |
| INDUS6 | = | ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค |
| INDUS7 | = | ประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง |
| SIZE | = | ขนาดของกิจการ |
| AGE | = | อายุของกิจการ |
| GSALE | = | การเจริญเติบโตของกิจการ |
| DEBT | = | โครงสร้างเงินทุน |
| SEX | = | สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ |
| INTERLOCKING | = | สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น |

บทที่ 4

ผลการวิจัย

การวิเคราะห์ข้อมูลในการศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการบริษัท องค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ได้แก่ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ โดยมีขนาดของกิจการ อายุของกิจการ การเจริญเติบโตของกิจการ โครงสร้างเงินทุน สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการในบริษัทอื่น และประเภทอุตสาหกรรม เป็นตัวแปรควบคุม โดยใช้กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 6 ปีย้อนหลัง ระหว่างปี พ.ศ. 2550- 2555 ในการวิเคราะห์ใช้สถิติเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างเพื่ออธิบายข้อมูลเบื้องต้นและสถิติเชิงอนุมานเพื่อหาความเปลี่ยนแปลงของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการ และศึกษาอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ ซึ่งมีผลการวิจัยดังนี้

4.1 การวิเคราะห์ลักษณะของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท ตัวแปรควบคุมและมูลค่าของกิจการ

ในส่วนนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ของกลุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งไม่รวมถึงบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ MAI ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 เพื่อให้บริษัททั้งหมดที่ทำการศึกษาอยู่ในช่วงเวลาเดียวกัน โดยรวบรวมข้อมูลงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่ประกอบด้วยและเงินทุนและหลักทรัพย์ กลุ่มกองทุน รวมทั้งกลุ่มประกันภัยและประกันชีวิต บริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ บริษัทที่ไม่ได้มีรอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุด ณ 31 ธันวาคม และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วนในช่วงเวลาที่ทำการศึกษา จากหลักเกณฑ์ดังกล่าวข้างต้นส่งผลให้จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 167 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนา บรรยายลักษณะของข้อมูลที่เก็บรวบรวม และลักษณะการแจกแจงค่าสถิติเบื้องต้น และค่าความเบ้ความโด่งของตัวแปรอิสระ ตัวแปรควบคุม และตัวแปรตามดังนี้

ตาราง 4.1 ประชากรที่ศึกษา

| ประเภทอุตสาหกรรม / ปี | ร้อยละ | รวม | 2550 | 2551 | 2552 | 2553 | 2554 | 2555 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1. เกษตรและอาหาร | 9.2 | 91 | 16 | 16 | 16 | 14 | 15 | 14 |
| 2. ทรัพยากร | 9.6 | 95 | 15 | 16 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 3. เทคโนโลยี | 13.2 | 131 | 21 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 4. บริการ | 21.7 | 215 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 35 |
| 5. สินค้าอุตสาหกรรม | 13.3 | 132 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 6. สินค้าอุปโภคบริโภค | 7.2 | 71 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 11 |
| 7. อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 25.8 | 256 | 42 | 43 | 43 | 43 | 43 | 42 |
| รวมบริษัท-ปี | 100 | 991 | 164 | 167 | 167 | 165 | 166 | 162 |

จากตาราง 4.1 พบว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดช่วงระยะเวลา 6 ปี ในระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 ที่ศึกษาโดยส่วนใหญ่จะอยู่ในประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (ร้อยละ 25.80) รองลงมาได้แก่กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (ร้อยละ 21.70) กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (ร้อยละ 13.30) กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (ร้อยละ 13.20) กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (ร้อยละ 9.60) กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร (ร้อยละ 9.20) โดยกลุ่มบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีจำนวนน้อยที่สุด (ร้อยละ 7.20)

ตาราง 4.2 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

| ตัวแปร | พ.ศ. 2550 - 2555 | | | | | | | | |
|---------------------|------------------|--------|-----------|----------|---------|---------|-----------|----------|----------|
| | N | Min | Max | Mean | Median | Mode | S.D. | Skewness | Kurtosis |
| ตัวแปรอิสระ | | | | | | | | | |
| BDSZ | 991 | 5.00 | 25.00 | 11.00 | 11.00 | 9.00 | 2.62 | 0.553 | 0.428 |
| EXDIR | 991 | 6.67 | 100.00 | 48.22 | 50.00 | 50.00 | 16.45 | 0.285 | 0.603 |
| IND | 991 | 0.00 | 75.00 | 37.84 | 36.36 | 33.33 | 10.82 | -0.288 | 2.308 |
| ตัวแปรตาม | | | | | | | | | |
| T0bin's Q | 991 | -0.73 | 21.43 | 2.59 | 1.29 | 1.20 | 3.45 | 2.720 | 8.243 |
| ตัวแปรควบคุม | | | | | | | | | |
| SIZE | 991 | 138.00 | 163132.00 | 29135.23 | 5141.00 | 1939.00 | 106235.96 | 9.768 | 115.661 |
| AGE | 991 | 3.00 | 130.00 | 29.25 | 26.00 | 18.00 | 17.82 | 2.741 | 10.240 |
| GSALE | 991 | -99.89 | 434.15 | 10.97 | 7.40 | 9.59 | 37.60 | 4.600 | 41.139 |
| DEBT | 991 | 0.06 | 123.89 | 46.36 | 48.38 | 32.92 | 21.09 | 0.011 | -0.187 |
| SEX | 991 | 0.00 | 58.33 | 15.97 | 12.50 | 0.00 | 14.65 | 0.862 | -0.002 |
| INTERLOCKING | 991 | 0.00 | 100.00 | 34.88 | 33.33 | 0.00 | 25.20 | 0.378 | -0.708 |

ตาราง 4.3 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามระยะเวลา

| ตัวแปร | Mean | | | | | |
|---------------------|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | พ.ศ. 2550 - 2555 | | | | | |
| | 2550 | 2551 | 2552 | 2553 | 2554 | 2555 |
| ตัวแปรอิสระ | | | | | | |
| BDSZ | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| EXDIR | 50.55 | 49.09 | 48.29 | 47.06 | 46.80 | 46.66 |
| IND | 35.00 | 35.97 | 37.67 | 39.26 | 39.42 | 29.55 |
| ตัวแปรตาม | | | | | | |
| T0bin's Q | 2.99 | 2.66 | 2.30 | 2.69 | 2.55 | 2.56 |
| ตัวแปรควบคุม | | | | | | |
| SIZE | 22678.94 | 24849.47 | 26322.59 | 29971.01 | 34351.73 | 39330.00 |
| AGE | 26.62 | 27.71 | 28.71 | 29.49 | 30.60 | 31.67 |
| GSALE | 9.65 | 15.43 | -2.10 | 16.04 | 8.47 | 18.06 |
| DEBT | 44.83 | 45.65 | 45.44 | 45.17 | 47.76 | 48.39 |
| SEX | 16.67 | 15.08 | 15.47 | 15.53 | 15.88 | 15.85 |
| INTERLOCKING | 31.60 | 34.27 | 35.24 | 36.72 | 35.97 | 35.65 |

ตาราง 4.4 สถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม ตามประเภทอุตสาหกรรม

| ตัวแปร | Mean | | | | | | |
|---------------------|----------|-----------|----------|----------|---------|---------|----------|
| | INDUS | | | | | | |
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| ตัวแปรอิสระ | | | | | | | |
| BDSZ | 11 | 13 | 9 | 12 | 10 | 11 | 10 |
| EXDIR | 44.78 | 50.07 | 47.62 | 45.57 | 49.61 | 49.13 | 50.32 |
| IND | 35.14 | 41.66 | 39.96 | 35.50 | 36.03 | 34.61 | 40.11 |
| ตัวแปรตาม | | | | | | | |
| T0bin's Q | 6.12 | 3.83 | 1.63 | 2.64 | 1.51 | 2.86 | 1.81 |
| ตัวแปรควบคุม | | | | | | | |
| SIZE | 13056.12 | 139578.27 | 26854.79 | 18930.14 | 8491.49 | 5182.66 | 20891.26 |
| AGE | 32.43 | 29.14 | 20.30 | 31.42 | 28.50 | 32.91 | 30.28 |
| GSALE | 12.42 | 15.59 | 5.15 | 10.90 | 8.16 | 3.28 | 15.35 |
| DEBT | 25.94 | 49.70 | 53.74 | 47.79 | 43.65 | 31.84 | 52.82 |
| SEX | 24.66 | 7.21 | 13.77 | 14.38 | 16.47 | 26.41 | 15.45 |
| INTERLOCKING | 44.88 | 41.43 | 29.39 | 33.19 | 28.85 | 45.09 | 33.40 |

ตาราง 4.5สถิติพรรณนารายการที่ใช้วัดตัวแปร : เชิงคุณภาพ

| ตัวแปร | พ.ศ. 2550 -2555 | 2550 | 2551 | 2552 | 2553 | 2554 | 2555 | INDUS 1 | INDUS 2 | INDUS 3 | INDUS 4 | INDUS 5 | INDUS 6 | INDUS 7 |
|-------------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| ตัวแปรอิสระ (ร้อยละ) | | | | | | | | | | | | | | |
| BDCHAIR | 74.10 | 73.20 | 72.50 | 72.50 | 75.20 | 75.90 | 75.30 | 64.80 | 93.70 | 90.80 | 70.70 | 55.30 | 80.30 | 72.30 |

จากตาราง 4.2 4.3 4.4 และ 4.5 แสดงลักษณะข้อมูลเชิงปริมาณของตัวแปรอิสระ ตัวแปรตาม และตัวแปรควบคุม

ตัวแปรอิสระ

ขนาดคณะกรรมการบริษัท

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของขนาดคณะกรรมการบริษัทระหว่างปี พ.ศ. 2550-2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 11 ค่าสูงสุด 25.00 ค่าต่ำสุด 5.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 2.62 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละปีมีจำนวนคณะกรรมการไม่แตกต่างกัน โดยจะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ยแต่ละเท่ากับ 11 คน

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดคณะกรรมการบริษัทพบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทบริษัทสูงกว่า อุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ เท่ากับ 13 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมบริการ เท่ากับ 12 และ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 11 11 10 และ 10 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดคือเท่ากับ 9

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.553) แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามากกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของขนาดคณะกรรมการบริษัทมีลักษณะแบนกว่าโค้งปกติ (ค่า 0.428) แสดงว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามีการกระจายของข้อมูลมากขึ้นไปและโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้และความโด่งของขนาดคณะกรรมการบริษัทมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 48.22 ค่าสูงสุด 100.0 ค่าต่ำสุด 6.67 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 16.45 แสดงว่าแนวโน้มของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ปี พ.ศ. 2550 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารสูงสุดคือ ร้อยละ 50.55 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2551

และปี พ.ศ. 2552 ร้อยละ 49.09 48.29 ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ. 2553 พ.ศ. 2554 และ พ.ศ. 2555 ค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าเท่ากับ 47.06 46.80 และ 46.66 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 50.32 รองลงมา ได้แก่ อุตสาหกรรมทรัพยากร ร้อยละ 50.07 ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 49.61 49.13 47.62 และ 45.57 ตามลำดับ และ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 44.78

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูล โดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.285) แสดงว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปกติ (ค่า 0.603) แสดงว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้และความโด่งของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนกรรมการอิสระ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการอิสระ ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 37.84 ค่าสูงสุด 75.00 ค่าต่ำสุด 0.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 10.82 แสดงว่า แนวโน้มของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2550 – 2555 ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นตามลำดับคือร้อยละ 35.00 35.97 37.67 39.26 39.42 และ 29.55

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 41.66 รองลงมา ได้แก่ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างและ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 40.11 และ 39.96 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 36.03 35.50 และ 35.14 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 34.61

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีลักษณะเบ้ซ้าย (ค่า -0.288) แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของสัดส่วนกรรมการอิสระมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปกติ (ค่า 2.308) แสดงว่าสัดส่วนกรรมการอิสระของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้มีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ในขณะที่ความโด่งของสัดส่วนกรรมการอิสระมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหาร

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหาร ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 74.10 เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหาร ปี พ.ศ. 2554 มีค่าเฉลี่ยสูงสุดร้อยละ 75.90 รองลงมาได้แก่ปี พ.ศ. 2555 2553 และ 2550 ร้อยละ 75.30 75.20 และ 73.20 ส่วนปี พ.ศ. 2551 และปี พ.ศ. 2552 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 72.50

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหาร พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 93.70 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมการสินค้าอุปโภคบริโภค และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 90.80 80.30 และ 72.30 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 70.70 และ 64.80 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 55.30

ตัวแปรควบคุม

ขนาดของกิจการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของขนาดของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 29135.23 ค่าสูงสุด 1631320 ค่าต่ำสุด 138 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 106235.96 แสดงว่าแนวโน้มของขนาดของกิจการในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปีเมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า ขนาดของกิจการจะเพิ่มขึ้นทุกปี เริ่มจากปี พ.ศ. 2550 - 2555 มี

ค่าเฉลี่ยของขนาดของกิจการเป็น 22678.94 24849.47 26232.59 29971.01 34351.73 และ 39330.00 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดของกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยขนาดของกิจการสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ เป็นจำนวน 139578.27 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเทคโนโลยีและอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างเป็นจำนวน 26854.79 และ 20891.26 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารและอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยเป็นจำนวน 18930.14 13056.12 และ 8491.49 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคขนาดของกิจการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเป็นจำนวน 5182.26

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า ขนาดของกิจการมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 9.768) แสดงว่าขนาดของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษามากกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของขนาดของกิจการมีลักษณะโด่งสูงกว่าปกติ (ค่า 115.661) แสดงว่าขนาดของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลน้อย ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และในขณะที่ความโด่งของขนาดของกิจการมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

อายุของกิจการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของอายุของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 29.25 ค่าสูงสุด 130 ค่าต่ำสุด 3 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 17.82 แสดงว่าแนวโน้มของอายุของกิจการในแต่ละปีที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลา พบว่า อายุของกิจการจะเพิ่มขึ้นทุกปี เริ่มจากปี พ.ศ. 2550 – 2555 มีค่าเฉลี่ยของอายุของกิจการเป็น 26.62 27.71 28.71 29.49 30.60 และ 31.67 ตามลำดับ

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของอายุของกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยอายุของกิจการสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ เป็นจำนวน 32.91 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารและอุตสาหกรรมบริการเป็นจำนวน 32.43 และ 31.42 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมทรัพยากรและอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม มีค่าเฉลี่ยเป็นจำนวน 30.28 29.14 และ 28.50 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมเทคโนโลยีอายุของกิจการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดเป็นจำนวน 20.30

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า อายุของกิจการมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 2.741) แสดงว่าอายุของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่

ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโค้งของอายุของกิจการมีลักษณะโค้งสูงกว่าปกติ (ค่า 10.240) แสดงว่าอายุของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลน้อย ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ในขณะที่ความโค้งของอายุของกิจการมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

การเจริญเติบโตของกิจการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของการเจริญเติบโตของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 10.97 ค่าสูงสุด 434.15 ค่าต่ำสุด (-99.89) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 37.60 แสดงว่าแนวโน้มของการเจริญเติบโตของกิจการในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า การเจริญเติบโตของกิจการ ปี พ.ศ. 2555 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยการเจริญเติบโตของกิจการสูงสุดคือ ร้อยละ 18.06 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2553 และปี พ.ศ. 2551 ร้อยละ 16.04 และ 15.43 ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ. 2550 และ พ.ศ. 2554 การเจริญเติบโตของกิจการมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 9.65 และ 8.47 ตามลำดับ ส่วนปี พ.ศ. 2552 การเจริญเติบโตของกิจการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ (-2.10)

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของการเจริญเติบโตของกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมทรัพยากร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยการเจริญเติบโตสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 15.59 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ร้อยละ 15.35 และ 12.42 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมการสินค้าอุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี การเจริญเติบโตของกิจการมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 10.90 8.16 และ 5.15 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 3.28

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า การเจริญเติบโตของกิจการมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 4.60) แสดงว่าการเจริญเติบโตของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโค้งของการเจริญเติบโตของกิจการมีลักษณะโค้งสูงกว่าปกติ (ค่า 41.139) แสดงว่าการเจริญเติบโตของของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากน้อย ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้มีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต ส่วนความโค้งของการเจริญเติบโตของกิจการมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

โครงสร้างเงินทุน

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของโครงสร้างเงินทุน ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 46.36 ค่าสูงสุด 123.89 ค่าต่ำสุด 0.06 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 21.09 แสดงว่าแนวโน้มของ

โครงสร้างเงินทุนในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า โครงสร้างเงินทุน ปี พ.ศ. 2555 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยโครงสร้างเงินทุนสูงสุดคือ ร้อยละ 48.39 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2554 ร้อยละ 47.76 ในขณะที่ปี พ.ศ. 2551 - 2552 และ ปี พ.ศ. 2553 โครงสร้างเงินทุนมีค่าเฉลี่ย ร้อยละ 45.65 45.44 และ 45.17 ตามลำดับ ส่วนปี พ.ศ. 2550 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 44.83

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของโครงสร้างเงินทุน พบว่า อุตสาหกรรมเทคโนโลยี เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยโครงสร้างเงินทุนสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 53.74 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง และอุตสาหกรรมทรัพยากร มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 52.82 และ 49.70 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้า อุตสาหกรรม และอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค โครงสร้างเงินทุนมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 47.79 43.65 และ 31.84 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร โครงสร้างเงินทุนมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 25.94

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า โครงสร้างเงินทุนมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.011) แสดงว่าโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโค้งของโครงสร้างเงินทุนโค้งต่ำกว่าปกติ (ค่า -0.187) แสดงว่าโครงสร้างเงินทุนของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้ และความโค้งของโครงสร้างเงินทุนมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 15.97 ค่าสูงสุด 58.33 ค่าต่ำสุด 0.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 15.97 แสดงว่าแนวโน้มของสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ ปีพ.ศ. 2550 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการสูงสุดคือ ร้อยละ 16.67 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2554 และ พ.ศ. 2555 ร้อยละ 15.88 และ 15.85 ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ. 2553 และปีพ.ศ. 2552 มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 15.53 และ 15.47 ส่วนในปี พ.ศ. 2551 มีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 15.08

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ พบว่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 26.41 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ร้อย

ละ 24.66 ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 16.47 15.45 14.38 และ 13.77 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมทรัพยากรสัตว์น้ำของคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 7.21

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.862) แสดงว่าสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปกติ (ค่า -0.002) แสดงว่าสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้ และความโด่งของสัดส่วนเพศหญิงของกรรมการมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 34.88 ค่าสูงสุด 100.00 ค่าต่ำสุด 0.00 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 25.20 แสดงว่าแนวโน้มของสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น ปี พ.ศ. 2553 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น สูงสุดคือ ร้อยละ 36.72 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2554 และพ.ศ. 2555 ร้อยละ 35.97 และ 35.65 ตามลำดับ ในขณะที่ปี พ.ศ. 2552 และปี พ.ศ. 2551 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 35.24 และ 34.27 ตามลำดับ และปี พ.ศ. 2550 สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 31.60

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น พบว่า อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 45.09 รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร และอุตสาหกรรมทรัพยากร ร้อยละ 44.88 และ 41.43 ตามลำดับ ในขณะที่อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมบริการ และอุตสาหกรรมเทคโนโลยี มีค่าเฉลี่ยร้อยละ 33.40 33.19 และ 29.39 ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีค่าเฉลี่ยต่ำสุด ร้อยละ 28.55

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรบริษัทอื่นมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 0.378) แสดงว่า สัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรบริษัทอื่นของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของสัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรบริษัทอื่นมีลักษณะโด่งต่ำกว่าปกติ (ค่า -0.708) แสดงว่าสัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรบริษัทอื่นของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลมากเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้ และความโด่งของสัดส่วนกรรมกรที่เป็นกรรมกรบริษัทอื่นมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

ตัวแปรตาม

มูลค่าของกิจการ

ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนาของมูลค่าของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555 พบว่า มีค่าเฉลี่ย 2.59 ค่าสูงสุด 21.43 ค่าต่ำสุด -0.73 ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 3.45 แสดงว่าแนวโน้มของมูลค่าของกิจการในแต่ละบริษัทที่ทำการศึกษามีความแตกต่างกันในแต่ละปี เมื่อพิจารณาตามระยะเวลาพบว่า มูลค่าของกิจการ ปี พ.ศ. 2550 เป็นปีที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าของกิจการสูงสุดคือ ร้อยละ 2.99 รองลงมาคือปี พ.ศ. 2553 และ ปี พ.ศ. 2551 ร้อยละ 2.69 และ 2.66 ตามลำดับ ส่วนในปี พ.ศ. 2555 และปี พ.ศ. 2554 มูลค่าของกิจการมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.56 และ 2.55 ตามลำดับ และปี พ.ศ. 2552 มูลค่าของกิจการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดร้อยละ 2.30

เมื่อพิจารณาตามประเภทอุตสาหกรรมของมูลค่าของกิจการ พบว่า อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร เป็นอุตสาหกรรมที่มีค่าเฉลี่ยมูลค่าของกิจการสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ ร้อยละ 6.12รองลงมาได้แก่ อุตสาหกรรมทรัพยากร ร้อยละ 3.83 ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและอุตสาหกรรมบริการมูลค่าของกิจการมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 2.86 และ 2.64 ตามลำดับ และอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมูลค่าของกิจการมีค่าเฉลี่ยร้อยละ 1.81 และ 1.63 ตามลำดับ ส่วนอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมูลค่าของกิจการมีค่าเฉลี่ยต่ำสุดคือ ร้อยละ 1.51

ส่วนการวัดความสมมาตรของการกระจายข้อมูลโดยเส้นโค้งความถี่ (Frequency Curve) พบว่า มูลค่าของกิจการมีลักษณะเบ้ขวา (ค่า 2.720) แสดงว่ามูลค่าของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดยส่วนใหญ่จะต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และความโด่งของมูลค่าของกิจการมีลักษณะโด่งสูงกว่าปกติ (ค่า 8.243) แสดงว่ามูลค่าของกิจการของกลุ่มตัวอย่างที่ทำการศึกษาโดย

ส่วนใหญ่จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิตและมีการกระจายของข้อมูลน้อยเกินไป ซึ่งสรุปได้ว่าความเบ้จะมีค่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต และในขณะที่ความโด่งของมูลค่าของกิจการมีค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยเลขคณิต

4.2 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงและความแตกต่างของขนาดและองค์ประกอบ คณะกรรมการบริษัท และมูลค่าของกิจการ

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบ บัวดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดคณะกรรมการบริษัท องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดคณะกรรมการบริษัท องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าของกิจการ ในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

4.2.1 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดคณะกรรมการบริษัท

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบ บัวดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดคณะกรรมการบริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555

คำถามการวิจัยที่ 1.1: ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของขนาดคณะกรรมการบริษัทผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.6 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท

| พ.ศ. | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | Wilks' Lamda | p |
|------|-------|-----------|----------------------|--------------|-------|
| 2550 | 162 | 11 | 2.70 | 0.991 | 0.915 |
| 2551 | 162 | 11 | 2.63 | | |
| 2552 | 162 | 11 | 2.53 | | |
| 2553 | 162 | 11 | 2.56 | | |
| 2554 | 162 | 11 | 2.65 | | |
| 2555 | 162 | 11 | 2.66 | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.6 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงของขนาดคณะกรรมการบริษัทตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1

4.2.2 การวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดคณะกรรมการบริษัท

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของขนาดคณะกรรมการบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

คำถามการวิจัยที่ 1.2: ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_2 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทของอุตสาหกรรมของขนาดคณะกรรมการบริษัท ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.7 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท

| แหล่งความแปรปรวน | SS | df | MS | F | p |
|------------------|---------|-----|---------|--------|--------|
| ระหว่างกลุ่ม | 888.68 | 6 | 148.113 | 24.604 | 0.000* |
| ภายในกลุ่ม | 5923.45 | 984 | 6.020 | | |
| รวม | 6812.13 | | | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.7 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_1 และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่ เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.8 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัท เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ประเภทอุตสาหกรรม | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน | ประเภทอุตสาหกรรม | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----------|------------------------------|------------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1 เกษตรและอาหาร | 91 | 10 | 2.68 | - | -1.259* | 1.978* | -0.295 | 1.056* | 0.070 | 1.113* |
| 2 ทรัพยากร | 95 | 13 | 2.45 | | - | 3.236* | 0.964* | 2.315* | 1.329* | 2.372* |
| 3 เทคโนโลยี | 131 | 9 | 2.39 | | | - | -2.272* | -0.921* | -1.908* | -0.864* |
| 4 บริการ | 215 | 12 | 2.27 | | | | - | 1.351* | 0.365 | 1.408* |
| 5 สินค้าอุตสาหกรรม | 132 | 10 | 2.27 | | | | | - | -0.986 | 0.057 |
| 6 สินค้าอุปโภคบริโภค | 71 | 11 | 3.15 | | | | | | - | 1.043* |
| 7 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 256 | 10 | 2.42 | | | | | | | - |

*p<0.05

จากตาราง 4.8 พบว่า ค่าเฉลี่ยของขนาดคณะกรรมการบริษัทของประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภคและอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เท่ากับ 1013 9 12 10 11 และ 10 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของขนาดคณะกรรมการบริษัท พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1 กลุ่มต่างจากกลุ่มอื่น จึงต้องทดสอบเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญบ้าง โดยใช้ Dunnett T3 ได้ผลการทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทของประเภทอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า ค่าเฉลี่ยขนาดคณะกรรมการบริษัทของอุตสาหกรรมทรัพยากรสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนภายในกลุ่ม เท่ากับ 5923.45 และ แหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 6812.13 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ 0.1305 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อขนาดคณะกรรมการบริษัทในระดับพอประมาณ (Muijs, 2011:183)

4.2.3 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบ วัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ระหว่างปี พ.ศ. 2550 -2555

คำถามการวิจัยที่ 1.3: สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา หรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H₃ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H₀ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H₃ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงการตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.9 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

| พ.ศ. | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | Wilks' Lamda | p |
|------|-------|-----------|----------------------|--------------|--------|
| 2550 | 162 | 50.55 | 16.29 | 0.913 | 0.014* |
| 2551 | 162 | 49.09 | 16.97 | | |
| 2552 | 162 | 48.29 | 17.00 | | |
| 2553 | 162 | 47.06 | 15.79 | | |
| 2554 | 162 | 46.80 | 16.06 | | |
| 2555 | 162 | 46.66 | 16.76 | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.9 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a และเมื่อผลการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลามีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงรายคู่เพื่อให้ทราบว่า การเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดจากช่วงระยะเวลาใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.10 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ปี | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน | การเปลี่ยนแปลงระหว่างปี | | | | | | |
|----|---------|-----------|--------------------------|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| | | | | ปี 2550 | ปี 2551 | ปี 2552 | ปี 2553 | ปี 2554 | ปี 2555 | |
| 1 | ปี 2550 | 162 | 50.55 | 16.29 | - | 1.456 | 2.260 | 3.489* | 3.753* | 3.892* |
| 2 | ปี 2551 | 162 | 49.09 | 16.97 | | - | 0.804 | 2.034 | 2.297 | 2.437 |
| 3 | ปี 2552 | 162 | 48.29 | 17.00 | | | - | 1.229 | 1.493 | 1.633 |
| 4 | ปี 2553 | 162 | 47.06 | 15.79 | | | | - | 0.264 | 0.403 |
| 5 | ปี 2554 | 162 | 46.80 | 16.06 | | | | | - | 0.139 |
| 6 | ปี 2555 | 162 | 46.66 | 16.76 | | | | | | - |

*p<0.05

4.2.4 การวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

คำถามการวิจัยที่ 1.4: สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_4 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_4 สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร

| แหล่งความแปรปรวน | SS | df | MS | F | p |
|------------------|-----------|-----|--------|-------|--------|
| ระหว่างกลุ่ม | 4392.09 | 6 | 732.02 | 2.734 | 0.012* |
| ภายในกลุ่ม | 263541.65 | 984 | 267.83 | | |
| รวม | 267933.74 | | | | |

*p<0.05

จากตาราง 4.11 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงสรุปได้ว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_4 และเมื่อผลความแตกต่างตามระยะเวลาที่มีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.12 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ประเภทอุตสาหกรรม | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน | ประเภทอุตสาหกรรม | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----------|------------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1 เกษตรและอาหาร | 91 | 44.78 | 16.35 | - | -5.286 | -2.839 | -0.791 | -4.823 | -4.353 | -5.535 |
| 2 ทรัพยากร | 95 | 50.07 | 20.46 | | - | 2.448 | 4.496 | 0.463 | 0.934 | -0.248 |
| 3 เทคโนโลยี | 131 | 47.62 | 11.79 | | | - | 2.048 | -1.985 | -1.514 | -2.696 |
| 4 บริการ | 215 | 45.57 | 17.10 | | | | - | -4.033 | -3.562 | -4.744* |
| 5 สินค้าอุตสาหกรรม | 132 | 49.61 | 17.26 | | | | | - | 0.471 | -0.711 |
| 6 สินค้าอุปโภคบริโภค | 71 | 49.13 | 19.02 | | | | | | - | -1.182 |
| 7 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 256 | 50.32 | 14.63 | | | | | | | - |

*p<0.05

จากตาราง 4.12 พบว่า ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ของประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค และอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เท่ากับ 44.78 50.07 47.62 45.57 49.61 49.13 และ 50.32 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1 กลุ่มต่างจากกลุ่มอื่น จึงต้องทดสอบเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างไรมีนัยสำคัญ โดยใช้ Dunnett T3 ได้ผลการทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ของประเภทอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารของ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนภายในกลุ่ม เท่ากับ 263541.65 และ แหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 267933.74 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ 0.9836 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในระดับมาก (Muijs, 2011:183)

4.2.5 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการอิสระ

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการอิสระ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 -2555

คำถามการวิจัยที่ 1.5: สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_5 สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_5 สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของสัดส่วนกรรมการอิสระ ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.13 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ

| พ.ศ. | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | Wilks' Lamda | p |
|------|-------|-----------|----------------------|--------------|--------|
| 2550 | 162 | 35.00 | 11.82 | 0.795 | 0.000* |
| 2551 | 162 | 35.97 | 11.78 | | |
| 2552 | 162 | 37.67 | 10.58 | | |
| 2553 | 162 | 39.26 | 9.85 | | |
| 2554 | 162 | 39.42 | 10.25 | | |
| 2555 | 162 | 39.55 | 10.19 | | |

*p<0.05

จากตาราง 4.13 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนกรรมการอิสระตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550 -2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a และเมื่อผลการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลามีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาการเปลี่ยนแปลงรายคู่เพื่อให้ทราบว่าการเปลี่ยนแปลงนั้นเกิดจากช่วงระยะเวลาใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.14 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ปี | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน | การเปลี่ยนแปลงระหว่างปี | | | | | | |
|----|---------|-----------|--------------------------|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | | ปี 2550 | ปี 2551 | ปี 2552 | ปี 2553 | ปี 2554 | ปี 2555 | |
| 1 | ปี 2550 | 162 | 35.00 | 11.82 | - | -0.968 | -2.667* | -4.260* | -4.419* | -4.545* |
| 2 | ปี 2551 | 162 | 35.97 | 11.78 | | - | -1.699* | -3.293* | -3.451* | -3.577* |
| 3 | ปี 2552 | 162 | 37.67 | 10.58 | | | - | -1.593 | -1.752 | -1.878 |
| 4 | ปี 2553 | 162 | 39.26 | 9.85 | | | | - | -0.159 | -0.285 |
| 5 | ปี 2554 | 162 | 39.42 | 10.25 | | | | | - | -0.126 |
| 6 | ปี 2555 | 162 | 39.55 | 10.19 | | | | | | - |

*p<0.05

4.2.6 การวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการอิสระ

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

คำถามการวิจัยที่ 1.6: สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม หรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_0 สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_a สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของสัดส่วนกรรมการอิสระ ผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ

| แหล่งความแปรปรวน | SS | df | MS | F | p |
|------------------|-----------|-----|---------|-------|--------|
| ระหว่างกลุ่ม | 6311.36 | 6 | 1051.89 | 9.449 | 0.000* |
| ภายในกลุ่ม | 109547.88 | 984 | 111.33 | | |
| รวม | 115859.24 | | | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.15 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระตามประเภทอุตสาหกรรม มีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.16 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ประเภทอุตสาหกรรม | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน | ประเภทอุตสาหกรรม | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----------|------------------------------|------------------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|
| | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1 เกษตรและอาหาร | 91 | 35.14 | 8.33 | - | -6.516* | -4.818* | -0.353 | -0.888 | 0.538 | -4.966* |
| 2 ทรัพยากร | 95 | 41.66 | 12.32 | | - | 1.698 | 6.163* | 5.628* | 7.054* | 1.551 |
| 3 เทคโนโลยี | 131 | 39.96 | 8.25 | | | - | 4.465* | 3.930* | 5.356* | -0.147 |
| 4 บริการ | 215 | 35.50 | 11.09 | | | | - | -0.535 | 0.891 | -4.613* |
| 5 สินค้าอุตสาหกรรม | 132 | 36.03 | 12.72 | | | | | - | 1.426 | -4.078* |
| 6 สินค้าอุปโภคบริโภค | 71 | 34.61 | 8.54 | | | | | | - | -5.504* |
| 7 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 256 | 40.11 | 10.39 | | | | | | | - |

*p<0.05

จากตาราง 4.16 พบว่า ค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระ ของประเภทอุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง เท่ากับ 35.14 41.66 39.96 35.50 36.03 34.61 และ 40.11 ตามลำดับ จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของสัดส่วนกรรมการอิสระ พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1 กลุ่มต่างจากกลุ่มอื่น จึงต้องทดสอบเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญบ้าง โดยใช้ Dunnett T3 ได้ผลการทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระของประเภทอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า ค่าเฉลี่ยสัดส่วนกรรมการอิสระของอุตสาหกรรมทรัพยากรสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนภายในกลุ่ม เท่ากับ 109547.88 และ แหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 115859.24 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ 0.9455 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระในระดับมาก (Muijs, 2011:183)

4.2.7 การวิเคราะห์การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบ วัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) สำหรับ ช่วงเวลา เพื่อศึกษาการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของมูลค่าของกิจการ ระหว่างปี พ.ศ. 2550 - 2555

คำถามการวิจัยที่ 7: มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H₁, มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H₀, มูลค่าของกิจการไม่มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H₁, มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาของมูลค่าของ ผลการทดสอบ แสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.17 ผลการทดสอบการเปลี่ยนแปลงของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ

| พ.ศ. | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน | Wilks' Lamda | p |
|------|-------|-----------|----------------------|--------------|-------|
| 2550 | 162 | 2.99 | 3.75 | 0.944 | 0.105 |
| 2551 | 162 | 2.66 | 3.85 | | |
| 2552 | 162 | 2.30 | 3.33 | | |
| 2553 | 162 | 2.69 | 3.53 | | |
| 2554 | 162 | 2.55 | 3.12 | | |
| 2555 | 162 | 2.56 | 3.23 | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.17 การทดสอบการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าของกิจการตามระยะเวลา ในช่วงปี พ.ศ. 2550-2555 เมื่อทำการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบ วัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) พบว่า มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ามูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลง อย่างไม่มีนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1 และสำหรับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชี ในปี พ.ศ. 2555 จากการทดสอบโดยการเปรียบเทียบมูลค่าของกิจการในปี พ.ศ. 2554 กับ ปี พ.ศ. 2555 พบว่าการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานการบัญชีดังกล่าว ไม่ทำให้มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติแต่อย่างใด

4.2.8 การวิเคราะห์ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของมูลค่าของกิจการ (Tobin's Q)

การวิเคราะห์นี้ใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) สำหรับประเภทอุตสาหกรรม เพื่อศึกษาความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของมูลค่าของกิจการ ในแต่ละประเภทอุตสาหกรรม

คำถามการวิจัยที่ 8: มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

สมมติฐานการวิจัย H_0 มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม จากสมมติฐานการศึกษาดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 มูลค่าของกิจการไม่มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_1 มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากการทดสอบความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของมูลค่าของกิจการผลการทดสอบแสดงได้ดังตารางต่อไปนี้

ตาราง 4.18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ

| แหล่งความแปรปรวน | SS | df | MS | F | p |
|------------------|----------|-----|--------|--------|--------|
| ระหว่างกลุ่ม | 1717.96 | 6 | 286.33 | 27.965 | 0.000* |
| ภายในกลุ่ม | 10074.83 | 984 | 10.34 | | |
| รวม | 11792.79 | | | | |

* $p < 0.05$

จากตาราง 4.18 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่า มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ดังนั้นจึงสรุปได้ว่ามูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_a และเมื่อผลความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมมีนัยสำคัญทางสถิติจึงต้องทำการทดสอบหาความแตกต่างรายคู่เพื่อให้ทราบว่าความแตกต่างนั้นเกิดจากกลุ่มอุตสาหกรรมใดเป็นสำคัญ

ตาราง 4.19 ผลการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ เป็นรายคู่ด้วยสถิติทดสอบ Dunnett T3

| ประเภทอุตสาหกรรม | จำนวน | ค่าเฉลี่ย | ส่วน เบี่ยงเบน มาตรฐาน | ประเภทอุตสาหกรรม | | | | | | |
|------------------------------|-------|-----------|------------------------------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1 เกษตรและอาหาร | 91 | 6.12 | 6.17 | - | 2.289* | 4.494* | 3.480* | 4.613* | 3.257* | 4.309* |
| 2 ทรัพยากร | 95 | 3.83 | 3.74 | | - | 2.205* | 1.190* | 2.324* | 0.967 | 2.020* |
| 3 เทคโนโลยี | 131 | 1.63 | 1.67 | | | - | -1.014 | 0.119 | -1.237 | -0.185 |
| 4 บริการ | 215 | 2.64 | 3.10 | | | | - | 1.133* | -0.223 | 0.830 |
| 5 สินค้าอุตสาหกรรม | 132 | 1.51 | 2.24 | | | | | - | -1.356 | -0.304 |
| 6 สินค้าอุปโภคบริโภค | 71 | 2.86 | 2.86 | | | | | | - | 1.052 |
| 7 อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง | 256 | 1.81 | 2.57 | | | | | | | - |

*p<0.05

จากตาราง 4.19 พบว่า ค่าเฉลี่ยของมูลค่าของกิจการ ของประเภทอุตสาหกรรม เกษตรและอาหาร ทรัพยากร เทคโนโลยี บริการ สินค้าอุตสาหกรรม สินค้าอุปโภคบริโภค อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี เท่ากับ 6.12 3.83 1.63 2.64 1.51 2.86 และ 1.81 ตามลำดับ

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยด้วยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียวของมูลค่าของกิจการ พบว่า มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 หมายความว่า ค่าเฉลี่ยมูลค่าของกิจการในประเภทอุตสาหกรรมทั้งหมด อย่างน้อย 1 กลุ่มต่างจากกลุ่มอื่น จึงต้องทดสอบเปรียบเทียบค่าเฉลี่ยรายคู่ ว่าคู่ใดต่างกันอย่างมีนัยสำคัญบ้าง โดยใช้ Dunnett T3 ได้ผลการทดสอบดังนี้

จากการทดสอบความแตกต่างของค่าเฉลี่ยมูลค่าของกิจการของประเภทอุตสาหกรรมเป็นรายคู่ พบว่า ค่าเฉลี่ยมูลค่าของกิจการของอุตสาหกรรมเกษตรและอาหารสูงกว่าอุตสาหกรรมประเภทอื่น ๆ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

นอกจากนี้ยังพบอีกว่า แหล่งความแปรปรวนภายในกลุ่ม เท่ากับ 933.83 และ แหล่งความแปรปรวนรวมเท่ากับ 1071.01 ดังนั้นขนาดอิทธิพล (Effect Size) เท่ากับ 0.1281 หมายความว่า ประเภทอุตสาหกรรมมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการในระดับที่ค่อนข้างมาก (Muijs, 2011:183)

ตาราง 4.20สรุปการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา และความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม ในช่วงปี พ.ศ. 2550 - พ.ศ. 2555

| ตัวแปร | การเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา | ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม |
|--------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| ตัวแปรอิสระ | | |
| BDSZ | ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 |
| EXDIR | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 |
| IND | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 |
| BDCHAIR | - | - |
| ตัวแปรตาม | | |
| Tobin's Q | ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 | มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 |

จากการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา โดยการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบวัดซ้ำ (One-Way Repeated Measures ANOVA) และความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมโดยใช้การวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว (One-Way ANOVA) แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) ในช่วงปี พ.ศ. 2550 – 2555 ของขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระและมูลค่าของกิจการ พบว่าทั้ง 4 ตัวแปรมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนในการทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาพบว่าสัดส่วนของกรรมการที่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ในขณะที่ขนาดคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.3 การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ

การวิเคราะห์อิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการ รวมถึงตัวแปรควบคุมที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ โดยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) ซึ่งในการศึกษาได้มีการทดสอบข้อมูลให้มีการกระจายปกติ และได้มีการตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม โดยใช้สถิติทดสอบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) (ภาคผนวก ก) พบว่าส่วนใหญ่ตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีความสัมพันธ์กันเองอยู่ในระดับที่ไม่สูงมากจนทำให้เกิดความสัมพันธ์กันเองระหว่างตัวแปรอิสระ นอกจากนี้ยังได้ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้ ค่าสถิติ Variance Inflation Factor :VIF อีกครั้งพบว่า VIF ของตัวแปรอิสระมีค่าอยู่ระหว่าง 1.025 – 3.460 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 แสดงให้เห็นว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวไม่มีความสัมพันธ์ต่อกันในระดับที่ทำให้เกิดปัญหา Multicollnearity (Black, 2006) เพื่อให้ทราบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวที่ศึกษาสามารถพยากรณ์ตัวแปรตามได้หรือไม่ มากน้อยเพียงใด ผู้วิจัยจึงได้เลือกใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น โดยมีแบบจำลองสำหรับการวิเคราะห์ (Models of Analysis) ดังนี้

แบบจำลอง 1

$$\text{Tobin's } Q = 6.601 - 1.665\text{INDUS2}^* - 3.333\text{INDUS3}^* - 2.502\text{INDUS4}^* - 3.753\text{INDUS5}^* - 3.016\text{INDUS6}^* - 3.175\text{INDUS7}^* + 3.493\text{SIZE}^* - .005\text{AGE} - .001\text{GSALE} - .037\text{DEBT}^* + .010\text{SEX} + .007\text{INTERLOCKING} + \epsilon$$

แบบจำลอง 2

$$\text{Tobin's } Q = 7.604 - 1.491\text{INDUS2}^* - 3.305\text{INDUS3}^* - 2.470\text{INDUS4}^* - 3.568\text{INDUS5}^* - 3.018\text{INDUS6}^* - 2.991\text{INDUS7}^* + 2.909\text{SIZE}^* - .004\text{AGE} + .001\text{GSALE} - .039\text{DEBT}^* + .013\text{SEX} + .005\text{INTERLOCKING} + .001\text{BDSZ} - .021\text{EXDIR}^* - .010\text{IND} + .567\text{BDCHAIR}^* + \epsilon$$

| | | |
|------------------|---|---|
| โดยที่ Tobin's Q | = | มูลค่าของกิจการ |
| BDSZ | = | ขนาดคณะกรรมการบริษัท |
| EXDIR | = | สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร |
| IND | = | สัดส่วนกรรมการอิสระ |
| BDCHAIR | = | การควบรวมหรือแยกตำแหน่งกรรมการผู้จัดการกับประธานกรรมการ |
| INDUS2 | = | ประเภทอุตสาหกรรมทรัพยากร |
| INDUS3 | = | ประเภทอุตสาหกรรมเทคโนโลยี |
| INDUS4 | = | ประเภทอุตสาหกรรมบริการ |
| INDUS5 | = | ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม |
| INDUS6 | = | ประเภทอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค |
| INDUS7 | = | ประเภทอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง |
| SIZE | = | ขนาดกิจการ |
| AGE | = | อายุของกิจการ |
| GSALE | = | การเจริญเติบโตของกิจการ |
| DEBT | = | โครงสร้างเงินทุน |
| SEX | = | สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการ |
| INTERLOCKING | = | สัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการในบริษัทอื่น |

ตาราง 4.21 การวิเคราะห์ถดถอยแบบเชิงชั้น ผลความสัมพันธ์ระหว่างขนาดและองค์ประกอบ
คณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ

| ตัวแปร | แบบจำลอง 1 | | แบบจำลอง 2 | |
|---------------------|------------------------------------|---------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|
| | ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ไม่ปรับ | ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ปรับ | ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ไม่ปรับ | ค่าสัมประสิทธิ์ ถดถอยที่ปรับ |
| | มาตรฐาน | มาตรฐาน | มาตรฐาน | มาตรฐาน |
| ตัวแปรควบคุม | | | | |
| INDUS2 | -1.665* | -.142* | -1.491* | -.127* |
| INDUS3 | -3.333* | -.327* | -3.305* | -.325* |
| INDUS4 | -2.502* | -.299* | -2.470* | -.295* |
| INDUS5 | -3.753* | -.370* | -3.568* | -.351* |
| INDUS6 | -3.016* | -.225* | -3.018* | -.226* |
| INDUS7 | -3.175* | -.403* | -2.991* | -.379* |
| SIZE | 3.493* | .108* | 2.909* | .090* |
| AGE | -.005 | -.024 | -.004 | -.018 |
| GSALE | .001 | .013 | .001 | .010 |
| DEBT | -.037* | -.227* | -.039* | -.238* |
| SEX | .010 | .053 | .013 | .054 |
| INTERLOCKING | .007 | .043 | .005 | .037 |
| ตัวแปรอิสระ | | | | |
| BDSZ | | | .001 | .000 |
| EXDIR | | | -.021* | -.101* |
| IND | | | -.010 | -.033 |
| BDCHAIR | | | .567* | .072* |
| ค่าคงที่ | 6.601 | | 7.604 | |
| R ² | | .203 | | .217 |
| ΔR^2 | | .203 | | .014 |
| F | | 20.704 | | 16.838 |
| Sig. F | | .000* | | .000* |

*P<0.05

ตาราง 4.21 ในแบบจำลองที่ 1 พบว่าตัวแปรควบคุมทั้ง 7 ตัวแปร ได้แก่ ประเภทอุตสาหกรรม ขนาดของกิจการอายุของกิจการ การเจริญเติบโตของกิจการ โครงสร้างเงินทุน สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการและการดำรงตำแหน่งกรรมการของบริษัทอื่นอธิบายความ

แปรปรวนของมูลค่าของกิจการ ได้ร้อยละ 20.30 ในแบบจำลองที่ 2 เมื่อเพิ่มข้อมูลของตัวแปรอิสระทั้ง 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ การควบคุมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ พบว่าตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม อธิบายความแปรปรวนของมูลค่าของกิจการ ได้ร้อยละ 21.70 และเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ และตัวแปรควบคุมแต่ละตัวกับมูลค่าของกิจการ พบว่าสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและการควบคุมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 แต่ขนาดคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนตัวแปรควบคุม ตามประเภทอุตสาหกรรม ประกอบด้วยอุตสาหกรรมทรัพยากร อุตสาหกรรมเทคโนโลยี อุตสาหกรรมบริการ อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคและอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง รวมทั้งขนาดของกิจการและโครงสร้างเงินทุน มีความอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนอายุของกิจการ การเจริญเติบโตของกิจการ สัดส่วนเพศหญิงของกรรมการและสัดส่วนกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น มีความสำคัญอย่างไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

จากผลการวิเคราะห์ข้อมูลได้สมการพยากรณ์มูลค่าของกิจการ คือ Tobin's Q = $7.604 - 1.491INDUS2* - 3.305INDUS3* - 2.470INDUS4* - 3.568INDUS5* - 3.018INDUS6* - 2.991INDUS7* + 2.909SIZE* - .004AGE + .001GSALE - .039DEBT* + .013SEX + .005INTERLOCKING + .001BDSZ - .021EXDIR* -.010IND + .567BDCHAIR* + \epsilon$

4.3.1 การวิเคราะห์อิทธิพลของคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการ

คำถามการวิจัยที่ 2.1: ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นมาเพื่อศึกษาอิทธิพลของขนาดคณะกรรมการบริษัทต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดจาก Tobin's Q ระหว่างปี พ.ศ. 2550 -2555

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตาราง 4.21 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H₁ ขนาดคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลกับมูลค่าของกิจการ จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลกับมูลค่าของกิจการ

H_1 ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลกับมูลค่าของกิจการ

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ อย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_1

4.3.2 การวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารต่อมูลค่าของกิจการ

คำถามการวิจัยที่ 2.2: สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ หรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดจาก Tobin's Q ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2555

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตาราง 4.21 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{10} สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{10} สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_{10}

4.3.3 การวิเคราะห์อิทธิพลของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อมูลค่าของกิจการ

คำถามการวิจัยที่ 2.3: สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของสัดส่วนกรรมการอิสระต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการวัดจาก Tobin's Q ระหว่างปี พ.ศ. 2550-2555

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตาราง 4.21 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{11} สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{11} สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงยอมรับ H_0 ปฏิเสธ H_{11}

4.3.4 การวิเคราะห์อิทธิพลของการควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการต่อมูลค่าของกิจการ

คำถามการวิจัยที่ 2.4: การควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ หรือไม่ อย่างไร

คำถามวิจัยนี้กำหนดขึ้นเพื่อศึกษาอิทธิพลของการควบรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการต่อมูลค่าของกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวัดจาก Tobin's Q ระหว่างปี พ.ศ. 2550 -2555

ผลการทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ แบบเชิงชั้นที่ระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ตามตาราง 4.21 แยกตามสมมติฐานการวิจัยดังนี้

สมมติฐานการวิจัย H_{12} การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

จากสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว สามารถกำหนดสมมติฐานทางสถิติได้ดังนี้

H_0 การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

H_{12} การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

จากผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลกับมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงปฏิเสธ H_0 ยอมรับ H_{12}

จากผลการทดสอบสมมติฐานการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา ความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม และอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ สามารถสรุปผลการทดสอบได้ดังนี้

ตาราง 4.22สรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย

| สมมติฐานการวิจัย | ทิศทางความสัมพันธ์ | สรุปผล |
|---|--------------------|--|
| H ₁ ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลง | - | ปฏิเสธสมมติฐานเนื่องจากรายงานคณะกรรมการไม่มีการเปลี่ยนแปลงในแต่ละปีมีจำนวนเท่ากัน |
| H ₂ ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่าง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากจำนวนคณะกรรมการแต่ละอุตสาหกรรมมีจำนวนแตกต่างกัน |
| H ₃ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลง |
| H ₄ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่าง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน |
| H ₅ สัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลง |
| H ₆ สัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่าง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากสัดส่วนกรรมการอิสระในแต่ละอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกัน |
| H ₇ มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลง | - | ยอมรับสมมติฐานเนื่องจากมูลค่าของกิจการในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลง |

ตาราง 4.22 ตารางสรุปผลการทดสอบสมมติฐานการวิจัย(ต่อ)

| สมมติฐานการวิจัย | ทิศทางความสัมพันธ์ | สรุปผล |
|---|----------------------|---|
| H ₈ มูลค่าของกิจการมีความแตกต่าง | - | ยอมรับสมมติฐานมูลค่าของอุตสาหกรรมในแต่ละอุตสาหกรรมแตกต่างกัน |
| H ₉ ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | - | ปฏิเสธสมมติฐานเพราะจำนวนคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด |
| H ₁₀ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | ทิศทางตรงกันข้าม (-) | ยอมรับสมมติฐานซึ่งมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการอย่างนัยสำคัญ |
| H ₁₁ สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | ทิศทางตรงกันข้าม (-) | ยอมรับสมมติฐานเพราะมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ |
| H ₁₂ การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ | ทิศทางเดียวกัน (+) | ยอมรับสมมติฐานซึ่งมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการอย่างมีนัยสำคัญ |

จากการทดสอบสมมติฐานการวิจัย สามารถแบ่งได้เป็นสองส่วน คือ การทดสอบการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมของตัวแปร (H₁- H₈) และการทดสอบอิทธิพลของตัวแปร (H₉- H₁₂) ซึ่งพบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าของกิจการไม่เปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาแต่สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา ในขณะที่เดียวกันทั้งขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระและมูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภท

อุตสาหกรรม สำหรับการทดสอบอิทธิพลของขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระและการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการต่อมูลค่าของกิจการ พบว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ ส่วนสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระพบว่ามีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางตรงกันข้าม ขณะเดียวกันการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการพบว่ามีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางเดียวกัน

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

การศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Research) วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความมีอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของกิจการ หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วง 6 ปีย้อนหลัง ระหว่างปี พ.ศ. 2550 – 2555 ซึ่งได้กลุ่มตัวอย่างจำนวน 167 บริษัท โดยมีคำถามวิจัยและสมมติฐานในการวิจัย ซึ่งได้มีการพัฒนามาจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง โดยในบทนี้จะเป็นการสรุปผลการวิจัย อภิปรายผล ให้ข้อเสนอแนะถึงการนำผลการวิจัยไปใช้ รวมทั้งแนะนำถึงแนวทางการวิจัยที่ควรทำต่อไป

5.1 สรุปผลการวิจัย

คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

H₁:ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท จากปี พ.ศ.2550 -2555 มีกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ย 11 คนเท่ากันทุกปี ซึ่งแสดงให้เห็นว่าจำนวนกรรมการแต่ละปีไม่มีการเปลี่ยนแปลง เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่เปลี่ยนแปลงจึงปฏิเสธ H₁ ยอมรับ H₀

H₂: ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ อุตสาหกรรมทรัพยากร ในขณะที่อุตสาหกรรมเทคโนโลยีมีความแตกต่างต่ำสุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวน แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความแตกต่างจึงยอมรับ H₂ ปฏิเสธ H₀

H₃: สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารจากปี พ.ศ.2550 -2555 มีแนวโน้มลดลง โดยในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) พบว่าสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีการเปลี่ยนแปลงจึงยอมรับ H₃ ปฏิเสธ H₀

H₄: สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ในขณะที่อุตสาหกรรมเกษตรและอาหารมีความแตกต่างต่ำสุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวน แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่าสัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีความแตกต่างจึงยอมรับ H₄ ปฏิเสธ H₀

H₅: สัตว์ส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า สัตว์ส่วนกรรมการอิสระจากปี พ.ศ.2550 - 2555 มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) พบว่าสัตว์ส่วนกรรมการอิสระมีการเปลี่ยนแปลงจึงยอมรับ H₅ ปฏิเสธ H₀

H₆: สัตว์ส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า สัตว์ส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ อุตสาหกรรมทรัพยากร ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคมีความแตกต่างต่ำสุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความ

แปรปรวน แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความแตกต่างจึงยอมรับ H_6 ปฏิเสธ H_0

H_7 :มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า มูลค่าของกิจการจากปี พ.ศ.2550 -2552 มีแนวโน้มลดลงและเพิ่มขึ้นในปี พ.ศ. 2553 และลดลงอีกในปี พ.ศ. 2554 และปี พ.ศ.2555ซึ่งในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลงแต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 เมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าวด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวนทางเดียว แบบวัดซ้ำ (One-Way Analysis of Variance : One-Way ANOVA) พบว่ามูลค่าของกิจการการเปลี่ยนแปลงจึงปฏิเสธ H_7 ยอมรับ H_0

H_8 :มูลค่าของกิจการมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นผู้บริหารในแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมมีความแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .05 โดยอุตสาหกรรมที่มีความแตกต่างสูงสุดคือ อุตสาหกรรมเกษตรและอาหาร ในขณะที่อุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมีความแตกต่างต่ำสุด ซึ่งเมื่อทำการทดสอบสมมติฐานการวิจัยดังกล่าว ด้วยสถิติเชิงพรรณนาและการวิเคราะห์ความแปรปรวน แบบระหว่างกลุ่ม (One-Way ANOVA between Groups) พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความแตกต่างจึงยอมรับ H_8 ปฏิเสธ H_0

คำถามการวิจัยที่ 2 : ขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

H_9 :ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงปฏิเสธ H_9 ยอมรับ H_0

H_{10} :สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร ส่งผลกระทบในทิศทาง

ตรงกันข้ามอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงยอมรับ H_{10} ปฏิเสธ H_0

H_{11} : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระ ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงปฏิเสธ H_{11} ยอมรับ H_0

H_{12} : การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุแบบเชิงชั้น (Hierarchical Multiple Regression Analysis) พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้จึงยอมรับ H_{12} ปฏิเสธ H_0

5.2 การอภิปรายผล

คำถามการวิจัยที่ 1 : ขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลาและมีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรมหรือไม่ อย่างไร

H_1 : ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_2 : ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_3 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_4 : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_5 : สัดส่วนกรรมการอิสระ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_6 : สัดส่วนกรรมการอิสระ มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

H_7 : มูลค่าของกิจการ มีการเปลี่ยนแปลงตามระยะเวลา

H_8 : มูลค่าของกิจการ มีความแตกต่างตามประเภทอุตสาหกรรม

จากผลการศึกษาพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทในช่วงปีที่ศึกษา ไม่มีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะเห็นได้ว่าขนาดของคณะกรรมการในแต่ละปีมีจำนวนจะเฉลี่ย 11 คนเท่ากันทุกปี สำหรับสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระในช่วงเวลาที่ศึกษามีการ

เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีแนวโน้มลดลงในแต่ละปีและสัดส่วนกรรมการอิสระมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในแต่ละปี แสดงให้เห็นว่าบริษัทเริ่มให้ความสำคัญและถือปฏิบัติตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน พ.ศ. 2549 ในเรื่องของการถ่วงดุลอำนาจของคณะกรรมการบริหาร นอกจากนี้ขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทขึ้นอยู่กับประเภทของอุตสาหกรรม แต่ขณะเดียวกันมูลค่าของกิจการในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาในแต่ละปีมีการเปลี่ยนแปลงที่ไม่สม่ำเสมอ โดยมีเพิ่มขึ้นลดลงสลับกัน ซึ่งอาจเกิดจากสภาพแวดล้อมต่างๆ ที่ส่งผลให้มูลค่าของกิจการมีการเปลี่ยนแปลง

ขณะเดียวกันขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทในแต่ละประเภทอุตสาหกรรมมีความแตกต่างอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าแต่ละประเภทอุตสาหกรรมอาจมีข้อจำกัดพิเศษไม่เหมือนกันเกี่ยวกับสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารและสัดส่วนกรรมการอิสระ และยังสะท้อนให้เห็นว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัทอาจจะไม่ใช่ปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อมูลค่าของกิจการ แต่มูลค่าของกิจการอาจขึ้นอยู่กับประเภทอุตสาหกรรมการเป็นสำคัญ

คำถามการวิจัยที่ 2 : ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

H₀ :ขนาดคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการทดสอบพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัทไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ กล่าวคือไม่ว่าบริษัทจะมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นหรือลดลงก็ไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการแต่อย่างใด อย่างไรก็ตามหากมีจำนวนคณะกรรมการมากเกินไป นอกจากจะไม่สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการแล้วยังเกิดต้นทุนตัวแทน (Agency Costs) จากค่าตอบแทนและสิทธิประโยชน์ต่างๆที่ต้องให้กับคณะกรรมการอีกด้วย นอกจากนี้อาจจะมีปัจจัยสำคัญอื่นที่สามารถสะท้อนการเพิ่มขึ้นของมูลค่าของกิจการได้ เช่น นโยบายการบริหารงาน ภาวะเศรษฐกิจ เป็นต้น ซึ่งข้อค้นพบดังกล่าวสอดคล้องงานวิจัยของ Bonn, Yoshikawa, Phan (2004) พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัท ในขณะที่งานวิจัยของ Ghabayen (2012) พบว่าขนาดของคณะกรรมการไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ข้อค้นพบดังกล่าวไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ Isshaq, Bokpin, Onumah (2009) ที่พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้นและยังมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอีกด้วย ทั้งนี้เนื่องจากบริบทของคณะกรรมการบริษัทในประเทศไทยต่างกับต่างประเทศ

H₁₀ : สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการทดสอบพบว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าหากบริษัทมีจำนวนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมาก ย่อมส่งผลให้มูลค่าของกิจการลดลง เพราะด้วยบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่จะมีพื้นฐานมาจากธุรกิจครอบครัวหรือเครือญาติ โดยตำแหน่งระดับผู้บริหารส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มเครือญาติกัน ย่อมทำให้โอกาสในการกำหนดนโยบายในการบริหารงานส่วนใหญ่สามารถทำได้ง่าย จึงทำให้ผู้มีส่วนได้เสียอาจได้รับผลตอบแทนที่ไม่เป็นไปตามความเหมาะสม และไม่มีอำนาจในการคัดค้านหรือแสดงความคิดเห็นเท่าที่ควร จึงทำให้ผู้มีส่วนได้เสียให้ความสำคัญกับสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการในส่วนของการถ่วงดุลของคณะกรรมการ และข้อค้นพบในงานวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Ghabayen (2012) พบว่าองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดผลการดำเนินงานจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA)

H₁₁ : สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลจากการทดสอบพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระส่งผลกระทบต่ออย่างไม่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ สำหรับบริบทในประเทศไทยมูลค่าของกิจการอาจจะไม่สัมพันธ์กันกับสัดส่วนกรรมการอิสระก็เป็นได้ เพราะกิจการส่วนใหญ่ในประเทศไทยจะมีลักษณะของการถือหุ้นแบบกระจุกตัว โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะเป็นคนในครอบครัวหรือเครือญาติกัน ฉะนั้นโอกาสที่จะสร้างมูลค่าของกิจการให้เพิ่มขึ้นก็สามารถทำได้ง่าย เนื่องจากกลุ่มผู้บริหารเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และมีอำนาจในการกำหนดนโยบายบริษัทและสามารถกำหนดทิศทางการเติบโตของกิจการได้ง่าย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Othman, Ponirin, Ghani(2009) พบว่าองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้น

ข้อค้นพบในงานวิจัยครั้งนี้ไม่สอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่กล่าวว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกหรือเครื่องมือที่ช่วยปกป้องผู้มีส่วนได้เสียต่างๆ หรือบรรเทาปัญหาตัวแทน (Agency Problem) ที่เกิดจากความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่ไม่ตรงกันระหว่างผู้บริหารและกลุ่มผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งคณะกรรมการบริษัทเป็นกลไกหนึ่งที่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลกิจการโดยเห็นว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทเป็นองค์ประกอบสำคัญในการควบคุมพฤติกรรม

อันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหารได้ เช่น การเป็นนักฉวยโอกาส การเห็นแก่ประโยชน์ส่วนตนและพวกพ้อง เป็นต้น อันนำมาซึ่งความเสียหายต่อมูลค่าของกิจการ

H₁₂: การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิต่อมูลค่าของกิจการหรือไม่ อย่างไร

ผลการทดสอบพบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการส่งผลกระทบต่อผลกระทบบนเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ กล่าวคือบริษัทซึ่งผู้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมิใช่บุคคลเดียวกันจะส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงกว่าบริษัทที่มีการรวมตำแหน่งดังกล่าวไว้ในคนเดียวกัน ข้อค้นพบในการวิจัยนี้สอดคล้องกับงานวิจัยของ Haniffa, Hudaib (2006) ที่พบว่า การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน และข้อค้นพบในงานวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับแนวคิดการกำกับดูแลกิจการที่ว่า หากประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นคนละคนกัน จะทำให้การทำงานของบริษัทมีระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจ ส่งผลให้การบริหารจัดการของฝ่ายบริหารเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและเพื่อสร้างมูลค่าให้แก่กิจการ

จากข้ออภิปรายข้างต้นสรุปได้ว่า ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท และมูลค่าของกิจการขึ้นอยู่กับประเภทอุตสาหกรรม เมื่อพิจารณาผลการทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการ พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอิทธิพลเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ ในขณะที่สัดส่วนกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงลบอย่างไม่มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ แต่การรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการมีอิทธิพลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ

เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (R^2) ภายหลังจากตัดตัวแปรควบคุมออกจะเห็นว่า สัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนกรรมการอิสระ และการรวมหรือแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการอธิบายความแปรปรวนของมูลค่าของกิจการได้ถึงร้อยละ 21.70 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าน้ำหนักของอิทธิพลตัวแปรดังกล่าวที่มีต่อมูลค่าของกิจการอยู่ในระดับปานกลาง และเมื่อพิจารณาประกอบกับทิศทางความสัมพันธ์พบว่า การแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการเป็นไปทิศทางเดียวกับแนวคิดในการกำกับดูแลกิจการ ภายใต้นโยบายการกำกับดูแลกิจการที่เห็นว่าประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ เพื่อทำให้บริษัทมีระบบถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจและระบบการตรวจสอบที่มีคุณภาพ ดังนั้นประธานกรรมการจึงควรเป็นคนละคนกันกับกรรมการผู้จัดการ

5.3 ประโยชน์ที่ได้รับ

5.3.1 ประโยชน์ในเชิงทฤษฎี

แนวทางการกำกับดูแลกิจการถูกพัฒนาขึ้นมาภายใต้กรอบของทฤษฎีตัวแทน เพื่อปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้น และเพื่อให้เกิดประโยชน์เชิงเศรษฐกิจต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีกลไกต่างๆ ที่เข้ามาช่วยในการควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร และเข้ามาดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น การวิจัยครั้งนี้ได้นำแนวทางการกำกับดูแลกิจการ โดยเลือกใช้กลไกคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นกลไกที่อยู่ภายในการกำกับดูแลกิจการเพื่อทดสอบอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการ ผลการทดสอบสมมติฐานและการอภิปรายผลสะท้อนให้เห็นว่ากลไกคณะกรรมการอาจไม่มีอิทธิพลมากพอในการควบคุมพฤติกรรมอันไม่พึงประสงค์ของผู้บริหาร หากกรรมการบริษัทไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างเป็นอิสระ เนื่องจากถูกควบคุมหรือครอบงำโดยผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุม หรือมีอิทธิพลเหนือผู้บริหาร หรืออาจกล่าวได้ว่ากรรมการบริษัทไม่ได้เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นทุกราย แต่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุม จึงทำให้ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น ไม่ใช่ความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร แต่เป็นความขัดแย้งที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อยมากกว่า

5.3.2 ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติ

ผลการศึกษาในครั้งนี้ สามารถใช้เป็นแนวทางให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นข้อมูลพื้นฐานในการใช้ประโยชน์ด้านต่าง ๆ ดังต่อไปนี้

1. ผู้ถือหุ้นสามารถนำผลจากงานวิจัยนี้เป็นแนวทางในการกำหนดเงื่อนไของค์ประกอบคณะกรรมการบริษัท อาทิเช่น เงื่อนไขความเป็นอิสระของคณะกรรมการ เพื่อการดูแลผลประโยชน์ของบริษัทและผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียม
2. นักลงทุนสามารถใช้ผลการวิจัยนี้เป็นแนวทางในการตัดสินใจลงทุน เนื่องจากศักยภาพของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถสะท้อนให้เห็นการสร้างมูลค่าของกิจการ
3. ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำผลการวิจัยเป็นแนวทางในการพิจารณาถึงความเหมาะสมในการกำหนดแนวทางปฏิบัติด้านคุณสมบัติ บทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัท โดยอาจกำหนดให้เป็นแนวปฏิบัติที่มีสภาพบังคับ พร้อมกำหนดบทลงโทษที่ชัดเจน

5.4 ข้อจำกัดและเสนอแนะสำหรับงานวิจัยในอนาคต

งานวิจัยชิ้นนี้สะท้อนให้เห็นถึงความพยายามที่จะใช้กรอบแนวคิด ทฤษฎีที่เกี่ยวข้องและผลการวิจัยเชิงประจักษ์ เพื่อเสนอให้เห็นถึงอิทธิพลของขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อมูลค่าของกิจการ จากผลการวิจัยสามารถสรุปข้อจำกัดเป็นประเด็นต่างๆ ได้ดังนี้

5.4.1 ข้อจำกัดในการวิจัย

1. ช่วงเวลาในการศึกษาครั้งนี้ ใช้ประชากรที่อยู่ในช่วงเวลาปี พ.ศ. 2550 – 2555 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาหลังจากตลาดหลักทรัพย์กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพ.ศ. 2549 โดยหลักการดังกล่าวไม่ได้มีสภาพบังคับให้ถือปฏิบัติ แต่เป็นการถือปฏิบัติโดยสมัครใจ และในปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกำหนดหลักการดูแลกำกับกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2555 ซึ่งกำหนดให้เปิดเผยข้อมูลตามแบบดังกล่าว โดยเริ่มตั้งแต่การนำส่งข้อมูลประจำปี พ.ศ. 2556
2. มูลค่าของกิจการที่ใช้ในการวิจัยมูลค่าของกิจการที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ใช้ ค่า Q จากสูตรการหามูลค่าของกิจการของ Tobin's Q ซึ่งอาจไม่สะท้อนมูลค่าของกิจการของประเทศไทยได้ทั้งหมด เนื่องจากต้องนำทั้งมูลค่าของหุ้นสามัญและหุ้นบุริมสิทธิมาใช้คำนวณด้วย แต่ในประเทศไทยบริษัทโดยส่วนใหญ่นิยมใช้หุ้นสามัญในการระดมทุนมากกว่าหุ้นบุริมสิทธิ์
3. งานวิจัยฉบับนี้อยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่ากรรมการทุกคนมีความสามารถศักยภาพในการทำงาน และระดับความรับผิดชอบเท่ากัน

5.4.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยในอนาคต

1. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรเพิ่มเติมในเรื่องของตัววัดมูลค่าของกิจการ โดยใช้เครื่องมือตัวอื่นๆ ที่สามารถสะท้อนมูลค่าของกิจการได้
2. การพัฒนากรอบแนวคิดงานวิจัยในบริบทของผลประโยชน์ที่ขัดแย้งกันระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่และรายย่อย เพื่อวิเคราะห์ว่าผู้ถือหุ้นรายย่อยได้รับการคุ้มครองหรือไม่
3. ในการศึกษาครั้งต่อไปควรนำตัวแปรควบคุมประเภทอุตสาหกรรมเป็นตัวแปรอิสระ เนื่องจากประเภทอุตสาหกรรมอาจมีอิทธิพลต่อมูลค่าของกิจการ

บรรณานุกรม

- ฤกษ์ชัย รัตธาร. (ม.ป.ป.). มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ 1. 4-5.
- โกศล ดิสิลธรรม. (June-July 2009 Vol.36 No.205). การบริหารเพื่อสร้างผลตอบแทนทางเศรษฐศาสตร์. *Technology Management*, 016-020.
- ณัฐชา วัฒนวิไล. (ม.ป.ป.). มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) KPI ที่บ่งชี้ผลงานได้อย่างเหมาะสม. *Executive Journal*, 164-170.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (ม.ป.ป.). กฎเกณฑ์/การกำกับ: บทบาท SET. จาก เว็บไซต์ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: http://www.set.or.th/th/regulations/cg/roles_p1.html
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2542). *ข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน*. กรุงเทพฯ: บริษัทบุญศิริการพิมพ์ จำกัด.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549*. กรุงเทพฯ: ศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน.
- ธาริณี จวงมูทิตา. (2550). ความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. 1-2.
- นวนลภา อัครพุทธิพร และ ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่. *วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 3 ฉบับที่ 6*, 95-106.
- บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (ม.ป.ป.). *About CG: การจัดตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ*. จาก เว็บไซต์ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ: <http://www.cgthailand.org/SetCG/about/ncgc.html>
- บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (ม.ป.ป.). *About CG: ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ*. จาก เว็บไซต์ บรรษัทภิบาลแห่งชาติ: <http://www.cgthailand.org/SetCG/about/whatcg.html>
- เบญจลักษณ์ สกุนะสิงห์. (March-April 2009). มูลค่าเพิ่มขององค์กรสร้างได้อย่างไร. *Productivity World*, 46-50.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (ปีที่ 28 ฉบับที่ 106 เมษายน-มิถุนายน 2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *บริหารธุรกิจ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์*, 13-22.
- วรศักดิ์ ทุมมานนท์. (2543). *คุณคุณรู้จัก Creative accounting และคุณภาพกำไรแล้วหรือยัง?*. กรุงเทพฯ : ไอ โอนิค อินเทอร์เน็ต รีซอสเซส.
- ศรายุทธเรืองสุวรรณ. (2548). *คุณภาพของกำไรในรายงานการเงินที่นำเสนอต่อผู้ใช้รายงานภายนอกบริษัท*. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, ฉบับที่ 2, 106-122

- ศิริชัย พงษ์วิชัย. (2554). *การวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยคอมพิวเตอร์ (พิมพ์ครั้งที่ 22)*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ศิลป์พร ศรีจันเพชร. (2555). คณะกรรมการ : กลไกบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ* (136), 1-3.
- ศิลป์พร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ* (120), 1-4.
- สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์. (2547). *คู่มือกรรมการบริษัทจดทะเบียน เล่ม 1*. กรุงเทพฯ: บรรษัทภิบาลแห่งชาติ.
- อภิชาติ ไตรุ่ง และ ศิลป์พร ศรีจันเพชร. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับค่าตอบแทนกรรมการ. *วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 6 ฉบับที่ 17*, น. 72-85.
- อัญญา ชันธวิทย์, ศิลป์พร ศรีจันเพชร, และ เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552). *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. กรุงเทพฯ: บริษัท อัมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง จำกัด (มหาชน).
- April Klein. (2 0 0 2) . Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 375-400.
- Black, K. (2006). *Business Statistics for Contemporary Decision Making*. 4th. ed. USA : John Wiley & Sons.
- B, P. K. (June, 2013). Board of directors' characteristics and financial. *Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance Vol. 1(2)* , pp. 018-025.
- Ergun Dogan, และ Russell Smyth. (2002). Board Remuneration, Company Performance, and Ownership Concentration. *ASEAN Economic Bulletin*, 319.
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (September/October 2006). Corporate Governance Structure and. *Journal of Business Finance & Accounting* , 33(7) & (8), 1034–1062.
- Ingrid Bonn, Toru Yoshikawa, และ Phillip H. Phan. (2004). Effects of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia. *Asian Business&Management*.
- Jira Yammeesri, และ Siriyama Kanthi Herath. (2010). Board characteristics and corporate value:evidence from thailand. *Emerald Group Publishing Limited*, 279-291.
- Mohammad Ahid Ghabayen. (2012). Board Characteristics and Firm Performance: Case of Saudi Arabia. *International Journal of Accounting and Financial Reporting ISSN 2 1 6 2 -3 0 8 2 2012, Vol. 2, No.2* .

- Rohana Othman, Halimi Ponirin, and Erlane KGhani. (2009). The Effect of Board Structure on Shareholders' Wealth in Small Listed Companies in Malaysia. *Management Science and Engineering*.
- Ronald C. Anderson, Sattar A. Mansi, and David M. Reeb. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of Accounting and Economics* vol.37, 315-342.
- Shin-Ping Lee, and Hui-Ju Chen. (2011). Corporate governance and firm value as determinants of CEO compensation in Taiwan. *Emerald Group Publishing Limited*, 252-265.
- Zangina Isshaq, Godfred A. Bokpin, and Joseph Mensah Onumah. (2009). Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance* Vol. 10 No.5, 488-499.

ภาคผนวก

ภาคผนวก

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|--|---|-------------|------------------------------------|---|--|---|--|
| Board characteristics and corporate value : evidence from Thailand | เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการต่อมูลค่าของกิจการ | - | ผลการดำเนินงาน วัดจากค่า Tobin's Q | ความสามารถในการทำกำไร , อายุของกิจการ, อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, การเติบโตของบริษัท, ขนาดของกิจการ, อุตสาหกรรม | ความสามารถในการศึกษาแสดงให้เห็นว่าทั้งคณะกรรมการอิสระและกรรมการกึ่งอิสระ เป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนามูลค่าของกิจการและยังพบว่าการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการ | JiraYamneesri and SiriyamaKanthiHerath (2010) | Emerald Group publishing Limited, ISSN 1472-0701 |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|---|--|--|---|--------------|---|---|---|
| The effect of Board Structure on Shareholders' Wealth in Small Listed Companies in Malaysia | เพื่อศึกษาอิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทขนาดเล็กต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น | ขนาดของคณะกรรมการ, องค์ประกอบของคณะกรรมการ, ค่าตอบแทนของคณะกรรมการ | ความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนและกำไรต่อหุ้น | - | ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าสามองค์ประกอบคือ โครงสร้างคณะกรรมการ, ขนาดคณะกรรมการ และองค์ประกอบของคณะกรรมการมีบทบาทที่สำคัญและมีอิทธิพลต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น ในบริษัทขนาดเล็ก | Rohana, Othman, HalimiPonirin, Erlane K, Ghami (2009) | Management Science and Engineering ISSN 1913-0341 |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|---|---|--|---|---------------|---|--|-----------------------------|
| Effects of Board Structure on Firm Performance : A Comparison Between Japan and Australia | ศึกษาผลกระทบของขนาดคณะกรรมการ, สัดส่วนของกรรมการผู้หญิง, สัดส่วนของกรรมการจากภายนอก และอายุเฉลี่ยของกรรมการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทใน ประเทศญี่ปุ่นและ ออสเตรเลีย | ขนาดคณะกรรมการ, สัดส่วนของ กรรมการผู้หญิง, สัดส่วนของ กรรมการจาก ภายนอก, อายุเฉลี่ย ของกรรมการ | ผลการดำเนินงานวัดจาก Return on Assets (ROA) และ Market-to-Book value ratio (MB ratio) | อายุของบริษัท | พบว่าขนาดของคณะกรรมการและ อายุของกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการของบริษัทใน ประเทศญี่ปุ่น สำหรับประเทศ ออสเตรเลียสัดส่วนของคณะกรรมการ จากภายนอกและกรรมการที่เป็น ผู้หญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผล การดำเนินงาน | Ingrid Bonn, Toru Yoshikawa and Phillip H. Phan (2004) | Asian Business & Management |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|--|---|--|----------------------------------|---|---|--|---|
| Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange | ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ, โครงสร้างผู้ถือหุ้น, การถือครองเงินสด และมูลค่าของกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์กานา | การกำกับดูแลกิจการ (ขนาดของคณะกรรมการ, คณะกรรมการอิสระ, ความเข้มข้นของคณะกรรมการ), โครงสร้างผู้ถือหุ้น และการถือครองเงินสด | มูลค่ากิจการ วัดจากค่า Tobin's Q | อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนหนี้สินต่อทุน | ผลการศึกษาพบว่าขนาดคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาหุ้น แต่ไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นกับราคาหุ้น ผลยังแสดงให้เห็นว่าการถือครองเงินสดไม่มีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญกับราคาหุ้นและสุดท้ายระดับและความผันผวนของรายได้เป็นปัจจัยสำคัญต่อราคาหุ้น | ZanginaIssha q, Godfred A. Bokpin, Joseph Mensah Onumah (2009) | The Journal of Risk Finance Vol.10 No.5, 2009 pp.488-499 Emerald Group publishing Limited 1526-5943 DOI 10.1108/15265940911001394 |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|---|--|--|----------------|---|---|-------------------------------|---|
| Board Characteristics and Firm Performance : Case of Saudi Arabia | เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกคณะกรรมการกับผลการดำเนินงาน | กลไกคณะกรรมการประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ, องค์ประกอบของคณะกรรมการตรวจสอบ, ขนาดของคณะกรรมการ, องค์ประกอบของคณะกรรมการ | ผลการดำเนินงาน | อัตราการจ่ายเงินปันผล, อัตราผลตอบแทนหนี้สินต่อทุน | ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบองค์ประกอบของคณะกรรมการตรวจสอบและขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานบริษัท ในขณะที่องค์ประกอบของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท | Mohammad AhidGhabaye n (2012) | International Journal of Accounting and Financial Reporting ISSN 2162-3082 2012, Vol.2 No.2 |

ตารางสรุปการทบทวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|---|--|--|---|--------------|---|-------------------------------------|---|
| Board of directors' characteristics and financial performance: a case study of selected hotels and restaurants in Sri Lanka | เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการกับผลประกอบการทาง การเงินของบริษัท กลุ่มโรงแรมและร้านอาหารในประเทศ ศรีลังกา | คุณลักษณะของ คณะกรรมการ คือ จำนวนการเข้า ประชุมของ คณะกรรมการ, อายุเฉลี่ยของ คณะกรรมการ, เป็นผู้หญิง, คณะกรรมการจาก ภายใน, การรวม หรือแยกตำแหน่ง กรรมการกับ ผู้บริหาร, ค่าตอบแทน กรรมการ, ขนาด ของคณะกรรมการ | ผลการ ดำเนินงาน วัดจากอัตรา ผลตอบแทน จากสินทรัพย์ รวมและอัตรา ผลตอบแทน ส่วนของผู้ถือ หุ้น | - | ผลจากการศึกษาพบว่าความสัมพันธ์ ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงานในส่วนของตัว แปรจำนวนกรรมการผู้หญิงและ กรรมการจากภายในมีความสัมพันธ์ อย่างมีนัยสำคัญต่อผลตอบแทนจาก สินทรัพย์รวม(ROA) และผลตอบแทน ส่วนของผู้ถือหุ้น(ROE)ในระดับที่5% ส่วนการรวมหรือแยกตำแหน่ง กรรมการมีความสัมพันธ์อย่างมี นัยสำคัญต่อผลตอบแทนส่วนของผู้ถือ หุ้นในระดับที่1% ส่วนตัวแปรอื่นๆไม่ พบความสัมพันธ์ | Priya K. and Nimalathasan B. (2013) | Merit Research Journal of Accounting, Auditing, Economics and Finance Vol. 1(2) pp. 018-025, June, 2013 |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|---|--|----------------------------|--|---|---|-----------------------------------|---|
| The Non-Correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance | ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการกับผลประกอบการดำเนินงานของบริษัท | ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ | ผลดำเนินงานของบริษัท โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, อัตราส่วนการขยายสินทรัพย์, Tobin's Q | ขนาดของกรรมการ, ผู้บริหารที่เป็นเจ้าของ, เจ้าของที่เป็นบุคคลภายนอก, ขนาดของกิจการ, ประเภทอุตสาหกรรม | ผลการวิจัยพบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลประกอบการดำเนินงานของบริษัท | SanjaiBhagat Bernard Black (2002) | published in 27 Journal of Corporation Law 231-274 (2001) |

ตารางสรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|--|--|---|--|--|---|---|---|
| Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies | เพื่อศึกษาถึงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ กัวลาลัมเปอร์ | ขนาดของคณะกรรมการ, ค่าตอบแทนกรรมการ, การรวมหรือแยกตำแหน่งกรรมการกับผู้บริหาร, สัดส่วนของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก, สัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่น | ผลकार, ดำเนินงานของบริษัท โดยวัดจากอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม, Tobin's Q | ผลตอบแทนของบริษัท, เงินลงทุน, ประเภทอุตสาหกรรม | ผลการวิจัยพบว่าขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่ามีความสัมพันธ์กับสัดส่วนคณะกรรมการที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นในขณะที่การรวมหรือแยกกรรมการกับผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้วย ซึ่งผลการดำเนินงานเกี่ยวข้องกับการควบคุมของอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม, ขนาดบริษัท, ประเภทอุตสาหกรรมและโอกาสการเจริญเติบโต | RoszainiHani ffa and Mohammad Hudaib (2006) | Journal of Business Finance & Accounting, 33(7) & (8), 1034–1062, September/October 2006, 0306-686X doi: 10.1111/j.1468-5957.2006.00594.x |

สรุปการทบทวนวรรณกรรม

| ชื่อเรื่อง | วัตถุประสงค์ | ตัวแปรอิสระ | ตัวแปรตาม | ตัวแปรควบคุม | ผลการวิจัย | ชื่อนักวิจัย | ชื่อวารสาร |
|--|---|---|--|---|---|----------------------------------|--|
| Corporate Governance and Shareholder Value Maximization: An African Perspective. | เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลกระทบต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น | ขนาดของคณะกรรมการ, สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริการ, การรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหาร | มูลค่าของผู้ถือหุ้น วัดจากอัตราส่วนเงินปันผลสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรต่อหุ้น | ระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้บริหาร, ขนาดของคณะกรรมการ | ผลจากการวิจัยพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น และการรวมหรือแยกตำแหน่งประธานกรรมการกับผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่าของผู้ถือหุ้น | Anthony Kyereboah-Coleman (2007) | African Development Review Volume 19, Issue 2, pages 350-367, September/September 2007 |

ภาคผนวก ข

ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม

ตารางความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ตัวแปรตามและตัวแปรควบคุม

| | Tobin's Q | INDUS 2 | INDUS 3 | INDUS 4 | INDUS 5 | INDUS 6 | INDUS 7 | SZ | AGE | GSALE | DEBT | SEX | Inter locking | BZ | EXDIR | IND | BD CHAIR | VIF |
|--------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------|-------|-------|-------|-------------|-------|
| Tobin's Q | 1.000 | .117 | -.109 | .008 | -.123 | .022 | -.133 | .114 | .009 | .003 | -.304 | .089 | .122 | .123 | -.118 | -.012 | .072 | |
| INDUS2 | | 1.000 | -.127 | -.171 | -.128 | -.090 | -.192 | .339 | -.002 | .040 | .052 | -.195 | .085 | .220 | .037 | .115 | .146 | 2.386 |
| INDUS3 | | | 1.000 | -.205 | -.153 | -.108 | -.230 | -.008 | -.196 | -.060 | .137 | -.059 | -.085 | -.218 | -.014 | .076 | .149 | 2.669 |
| INDUS4 | | | | 1.000 | -.206 | -.146 | -.311 | -.051 | .064 | -.001 | .036 | -.057 | -.035 | .162 | -.085 | -.114 | -.040 | 2.985 |
| INDUS5 | | | | | 1.000 | -.109 | -.231 | -.076 | -.016 | -.029 | -.050 | .013 | -.094 | -.082 | .033 | -.066 | -.168 | 2.354 |
| INDUS6 | | | | | | 1.000 | -.164 | -.063 | .057 | -.057 | -.191 | .113 | .198 | .047 | .015 | -.083 | .039 | 1.683 |
| INDUS7 | | | | | | | 1.000 | -.046 | .034 | .069 | .181 | -.021 | -.035 | -.136 | .075 | .124 | -.024 | 3.460 |
| SZ | | | | | | | | 1.000 | .077 | -.002 | .078 | -.127 | .016 | .244 | -.138 | .129 | .110 | 1.231 |
| AGE | | | | | | | | | 1.000 | -.008 | .016 | -.061 | .110 | .173 | -.015 | -.073 | -.076 | 1.098 |
| GSALE | | | | | | | | | | 1.000 | .098 | .006 | .034 | -.038 | -.034 | .056 | .029 | 1.030 |
| DEBT | | | | | | | | | | | 1.000 | -.165 | -.098 | -.062 | -.038 | .091 | .105 | 1.237 |
| SEX | | | | | | | | | | | | 1.000 | -.047 | .173 | -.032 | -.052 | .156 | 1.111 |
| Interlocking | | | | | | | | | | | | | 1.000 | -.101 | .026 | -.057 | -.150 | 1.168 |
| BZ | | | | | | | | | | | | | | 1.000 | -.075 | -.250 | .106 | 1.396 |
| EXDIR | | | | | | | | | | | | | | | 1.000 | -.430 | -.126 | 1.404 |
| IND | | | | | | | | | | | | | | | | 1.000 | .026 | 1.525 |
| BDCHAIR | | | | | | | | | | | | | | | | | 1.000 | 1.162 |

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ – สกุล นายวรพงศ์ แก้วคำ

รหัสประจำตัวนักศึกษา 5510521077

วุฒิการศึกษา

| วุฒิ | ชื่อสถาบัน | ปีที่สำเร็จการศึกษา |
|----------------------------------|--|---------------------|
| บริหารธุรกิจบัณฑิต (การบัญชี) | มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลศรีวิชัย วิทยาเขตสงขลา | 2550 |

ตำแหน่งและสถานที่ทำงาน

ตำแหน่ง พนักงานการเงิน

สถานที่ทำงาน ธนาคารเพื่อการเกษตรและสหกรณ์การเกษตร สาขานาโยง จังหวัดตรัง

ผลงานการตีพิมพ์/ผลงานทางวิชาการ

วรพงศ์ แก้วคำ. (2557, 22 สิงหาคม). ขนาดและองค์ประกอบคณะกรรมการบริษัทกับมูลค่าของ
กิจการ : หลักฐานจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.(การประชุม
วิชาการระดับชาติและนานาชาติ มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา ประจำปี 2557, คณะ
วิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา)