

# ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้าง คณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

The Relationship Between Structures of Corporate's Boards  
and Performance of Companies Listed  
on the Stock Exchange of Thailand

## ฐิติพรรณ ปราบพา

นักศึกษามหาวิทยาลัยรังสิต หลักสูตรบัญชีบริหาร  
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต  
Email: kanokvan.p61@rsu.ac.th

## Thitipun Prabpal

Master Student in Accounting Program,  
Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand  
Email: kanokvan.p61@rsu.ac.th

## ดร.กนิษฐ์ เทอดเผ่าพงศ์

หัวหน้าหลักสูตรบัญชีบัณฑิต (นานาชาติ)  
คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต  
Email: kanitsorn@rsu.ac.th

## Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.

Head of the International Accounting Program  
Faculty of Accountancy, Rangsit University  
Email: kanitsorn@rsu.ac.th

# ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับ ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

## ฐิติพรรณ ปราบพา

นักศึกษาระดับปริญญาโท หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

Email: kanokvan.p61@rsu.ac.th

## ดร.กณิศร เทอดเผ่าพงศ์

หัวหน้าหลักสูตรบัญชีบัณฑิต (นานาชาติ)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยรังสิต

Email: kanitsorn@rsu.ac.th

วันที่ได้รับบทความต้นฉบับ: 9 มีนาคม 2565

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ: 17 เมษายน 2565

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ: 25 เมษายน 2565

## บทคัดย่อ

การวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์และวิเคราะห์อิทธิพลของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2560 - 2562 จากฐานข้อมูล SETSMART และรายงานประจำปี 56-1 งานวิจัยฉบับนี้นำเสนอผลวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติเชิงพรรณนา วัดสหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และวิเคราะห์สมการถดถอยแบบ Fixed Effect Model (FEM) และ Random Effect Model (REM) โดยวิเคราะห์ความเหมาะสมของสมการโดยใช้การทดสอบ Hausman Test

ผลการศึกษาพบว่าอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นอกจากนี้ ยังพบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีอิทธิพลเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และพบว่าอิทธิพลร่วมระหว่างกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทกับบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงมีส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงด้วย และนอกจากนี้ อิทธิพลร่วมระหว่างตัวแปรเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี และการที่บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

**คำสำคัญ:** โครงสร้างคณะกรรมการบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น  
คณะกรรมการอิสระ

# The Relationship Between Structures of Corporate's Boards and Performance of Companies Listed on the Stock Exchange of Thailand

## Thitipun Prabpal

Master Student in Accounting Program,  
Faculty of Accountancy, Rangsit University, Thailand  
Email: kanokvan.p61@rsu.ac.th

## Kanitsorn Terdpaopong, Ph.D.

Head of the International Accounting Program  
Faculty of Accountancy, Rangsit University  
Email: kanitsorn@rsu.ac.th

Received: March 9, 2022

Revised: April 17, 2022

Accepted: April 25, 2022

## ABSTRACT

The objective of this research was to analyze the relationships between corporate's boards structures and firm performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand. Data were collected from the financial statements from 2017 – 2019 from the SETSMART and annual report 56-1. Both descriptive statistical analysis, Pearson's correlation and multiple regression using fixed effect model (FEM) and random effect model (REM) were employed in this study using Hausman Test.

The results showed that debt to equity ratio statistically correlated with firm performance, return on equity (ROE). In addition, it was found that the proportion of independent directors positively influenced ROE. The interaction between the independent directors who were appointed as the chairman and companies with a high debt to equity ratio could cause a higher rate of ROE. Furthermore, the interaction between firm secretaries who had legal and accounting experience and companies with high debt to equity ratio would cause the lower ROE.

**Keywords:** *Structures of Corporate's Boards, Corporate's Performance, Listed Companies, Stock Exchange of Thailand*

กรรมการบริษัทเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อความสำเร็จ ความก้าวหน้า ความยั่งยืนของกิจการเนื่องจากเป็นตำแหน่งที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้ดำเนินงานแทน และคณะกรรมการบริษัทเป็นกลุ่มบุคคลที่มีบทบาทและหน้าที่ที่สำคัญในการวางกลยุทธ์ การประเมินการดำเนินงาน การตัดสินใจ และการติดตามผล ซึ่งเป็นบทบาทที่สำคัญยิ่งต่อความสำเร็จของกิจการ โดยเฉพาะในบริษัทมหาชนที่จดทะเบียนกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand : SET) ซึ่งมีผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ดังนั้น เพื่อให้บริษัทและคณะกรรมการบริษัทสามารถกำกับดูแลกิจการได้อย่างเหมาะสม ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) ตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (SET, 2012) โดยในปี พ.ศ. 2560 คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี หรือ Corporate Governance Code (CG Code) เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัทซึ่งเป็นผู้บริหารสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวและเป็นที่น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้น เพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้ยั่งยืน ตรงตามวัตถุประสงค์ทางธุรกิจ ต่อภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม (SET, 2017)

เนื่องจากคณะกรรมการบริษัทมีความสำคัญต่อการบริหารงานและสามารถสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนให้กับบริษัท ดังนั้น โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจึงถูกมองว่าเป็นปัจจัยที่สำคัญและควรได้รับการพิจารณาอย่างเหมาะสม (Worachattarn, 2015A) ซึ่งควรพิจารณาจากขนาดของคณะกรรมการ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญหลากหลายด้าน ทั้งนี้ มีงานวิจัยระบุว่าหากคณะกรรมการมีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินจะมีผลบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Phakdee, 2018) นอกจากนี้ ปัจจัยด้านความเป็นอิสระของคณะกรรมการ การมีกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกที่ไม่ใช่ตัวแทนผู้ถือหุ้นใหญ่หรือผู้บริหารที่สามารถดำเนินงานได้อย่างอิสระ เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญยิ่ง (Worachattarn, B) ช่วยบรรเทาปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์สอดคล้องกับแนวคิดของ Jensen และ Meckling ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ที่อธิบายว่าความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) จะนำความเสียหายไปสู่ผู้มีส่วนได้เสีย (Srijunpetch, 2019) ดังนั้น คณะกรรมการควรเลือกให้กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท (SET, 2012)

นอกจากนี้ ยังพบว่ามีความสำคัญอีกตัวแปรหนึ่ง คือ เลขานุการของบริษัท ซึ่งเป็นบุคลากรที่สำคัญต่อการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัท มีส่วนในการช่วยให้การทำงานของคณะกรรมการบริษัท มีประสิทธิภาพ มีส่วนสำคัญในการผลักดันกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทให้ดีขึ้น และอาจส่งผลให้การทุจริตโดยผู้บริหารลดลง (Samakketkarnpol & Petchchedchoo, 2018) รวมถึงเลขานุการบริษัทควรได้รับการฝึกอบรมและพัฒนาความรู้อย่างต่อเนื่องด้านกฎหมาย และการบัญชี (SET, 2012)

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่า การศึกษาเกี่ยวกับเลขานุการของบริษัทในอดีตยังไม่มากนัก และยังไม่พบการใช้ตัวแปรดังกล่าวเป็นตัวแปรชี้วัดหนึ่งของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ผู้วิจัยจึงมีความสนใจศึกษาตัวแปรดังกล่าว และได้พัฒนาตัวแปรเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี เพื่อเป็นตัวแปรชี้วัดของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท รวมถึงผู้วิจัยได้พัฒนาตัวแปรกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท โดยการใช้ผลการวิจัยของตัวแปรการควมรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานเจ้าหน้าที่บริหารในการพัฒนาตัวแปรดังกล่าว นอกจากนี้ งานวิจัยนี้ ได้เพิ่มตัวแปรที่สำคัญอีกตัวแปรหนึ่ง คือ ตัวแปรการปฏิบัติตาม CG Code ของบริษัท โดยผู้วิจัยจะนำตัวแปรกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท ตัวแปรด้านเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี ตัวแปรการปฏิบัติตาม CG Code มาวิเคราะห์เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์และวิเคราะห์อิทธิพลกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งถือว่าเป็นเรื่องใหม่ที่เพิ่มเติมจากงานวิจัยในอดีต และยังมีการผสมผสานระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทและตัวแปรทางการเงิน ซึ่งเป็นสิ่งที่งานวิจัยฉบับนี้นำเสนอ

แนวคิดในเรื่องโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทมีหลายแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง เช่น ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ตามแนวคิดของ Jensen and Meckling (1976) ซึ่งฝ่ายบริหารหรือตัวแทน (Agents) มีหน้าที่ในการบริหาร รายงานผลการดำเนินงาน และทำผลประโยชน์ให้ผู้ถือหุ้น (Principals) ซึ่งตามทฤษฎีนี้ มีความเชื่อว่าฝ่ายบริหารหรือตัวแทนจะดำเนินการโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเป็นหลักแทนที่จะทำหน้าที่ในการเป็นตัวแทนอย่างสมบูรณ์ จึงทำให้ผู้เป็นเจ้าของ หรือผู้ถือหุ้นต้องมีต้นทุนเพิ่มขึ้น เพื่อติดดูหรือโน้มน้าวให้ฝ่ายบริหารหรือตัวแทนทำหน้าที่ของตนอย่างสมบูรณ์ นอกจากนี้ยังมีทฤษฎีผู้พิทักษ์ผลประโยชน์ (Stewardship Theory) ซึ่งเป็นทฤษฎีตามแนวคิดของ Donaldson and Davis (1991) ได้กล่าวว่าพฤติกรรมของบุคคลมักตอบสนองต่อความต้องการของสังคมเป็นหลัก ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนของกิจการจะต้องมีพฤติกรรมที่ตอบสนองต่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น (Prakobsaeng & Petchchedchoo 2017) ซึ่งแนวคิดทั้งสองในบางมุมมีความแตกต่างกัน นอกจากนี้ ทฤษฎีผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Theory) เป็นทฤษฎีที่กลุ่มและบุคคลซึ่งอาจมีผลต่อหรือได้รับผลกระทบจากความสำเร็จของภารกิจขององค์กรหรืออัยหนึ่ง แนวคิดนี้เป็นการจัดการของผู้มีส่วนได้เสีย (Stakeholder Management) ของบริษัทโดยพิจารณาถึงความต้องการ (Need) ความสนใจ (Interest) และผลกระทบ (Effect) ที่เกิดขึ้นจากนโยบายและการดำเนินงานของบริษัท (Prachuabmoh, Meejaisue, Sakulitsariyaporn, & Jarupathirun, 2018) ทฤษฎีทั้งสามทฤษฎีที่กล่าวนี้ เป็นรากฐานของการวิจัยฉบับนี้

จากการทบทวนการวิจัยในอดีต มีผู้วิจัยหลายท่านทั้งไทยและต่างชาติ ทำการศึกษาถึงตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยอาจศึกษาถึงตัวแปรที่หลากหลาย ซึ่งตัวแปรที่ทำการศึกษาอาจมีความแตกต่างกันไป ขึ้นอยู่กับวัตถุประสงค์ในการวิจัย และบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ (SET) ส่วนมากมักจะมีโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทดังนี้ 1) ประธานกรรมการบริษัท 2) กรรมการบริษัท 3) กรรมการอิสระ ซึ่งอย่างน้อยมี 1 ใน 3 ของจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมด 4) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีอย่างน้อย 1 คน 5) เลขาธิการบริษัท และกรรมการที่ดำรงตำแหน่งต่างๆ ในคณะกรรมการบริษัท ส่วนมากมีตั้งแต่ 5 คนขึ้นไป จำนวนกรรมการมากหรือน้อยและขนาดของคณะกรรมการบริษัทเล็กหรือใหญ่ขึ้นอยู่กับความซับซ้อนของประเภทธุรกิจ นอกจากนี้ ยังมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท

การวิจัยของ Tangphakorn (1999) และ Chuangmuthita, Songmuang, and Thengauumnuy (2007) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทอยู่ระหว่าง 5-25 คน ส่วน Prachuabmoh et al., (2018) พบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีขนาดของคณะกรรมการบริษัทจำนวน 11-15 คน และ Shaw (1981) พบว่าคณะกรรมการบริษัทขนาดเล็กมีส่วนช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน ในขณะที่คณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่มักจะมีปัญหาในการทำงานร่วมกัน ทั้งนี้ Yermack (1996) ยังพบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการบริษัทขนาดเล็กมีผลประกอบการที่ดีขึ้นเนื่องจากผู้บริหารมีแรงจูงใจจากค่าตอบแทนที่ชัดเจนขึ้น และนอกจากนี้ Chuangmuthita et al., (2007) และ Prachuabmoh et al., (2018) ยังพบว่า บริษัทส่วนใหญ่กรรมการเป็นผู้บริหารและไม่ปรากฏการควบตำแหน่งของประธานกรรมการในคนเดียวกัน ในขณะที่ Tangpol (2015) และ Limdumnern (2018) พบว่าบริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในทิศทางที่ดีและมีมูลค่าของกิจการสูงขึ้น ซึ่งขัดแย้งกับ Pongpunputtana (2015) และ Khanthong and Keerati-angkoon (2017) และ Thunputtadom and Bosakoranut (2018) ที่พบว่าบริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารหรือไม่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับประธานบริหารไม่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท

งานวิจัยของ Prongvitayagr, Hansa-vang, and Siriwattanakool (2017) และ Agrawal and Knoeber (1996) และ Ogbodo and Akabuogu (2018) พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีค่าต่ำกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการอิสระต่ำ ซึ่งขัดแย้งกับ Khanthong and Keerati-angkoon; Prongvitayagr et al., (2017) ที่พบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อย ไม่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากบริษัทอาจกำหนดให้มีกรรมการอิสระเพื่อเป็นไปตามเกณฑ์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ประกาศ

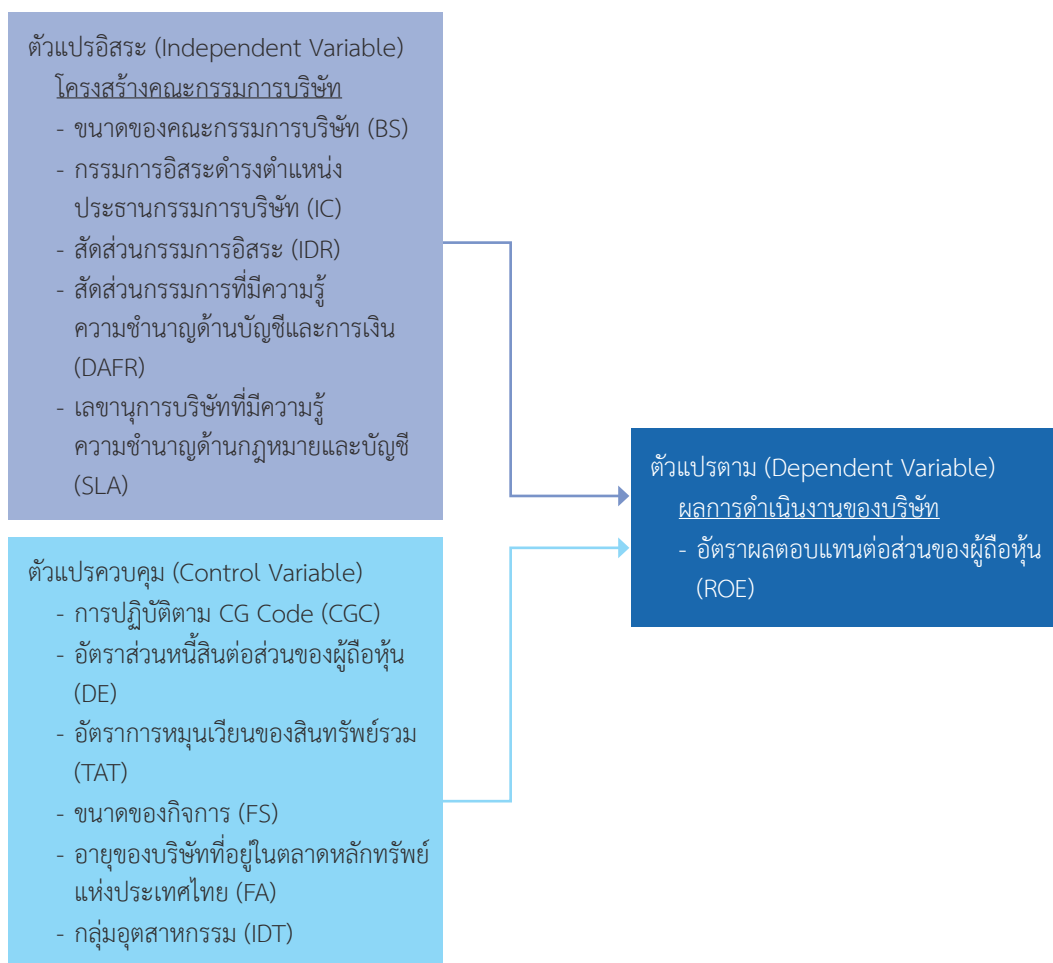
นอกจากนี้ ความรู้และความเชี่ยวชาญทางบัญชีของคณะกรรมการบริษัท พบว่ามีส่วนสำคัญต่อการบริหารงานของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งในที่สุดจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ จากการวิจัยของ Phakdee (2018) พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีการเงินส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานทางบวก และ Francis, Hasan, and Wu (2012) ยังพบว่าคณะกรรมการภายนอกที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยเหตุผลของความเชี่ยวชาญดังกล่าว ถือว่ามีความจำเป็นต่อบริษัทเนื่องจากความซับซ้อนของการดำเนินธุรกิจ คณะกรรมการต้องมีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านบัญชีและการเงิน เพื่อสามารถนำความเชี่ยวชาญทางวิชาชีพนี้ไปปฏิบัติหน้าที่ในการกำกับติดตาม การปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพในการดำเนินงานและสร้างมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้น ซึ่งขัดแย้งกับ Ladadas and Suksonghong (2019) ไม่มีความสัมพันธ์ทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์รวม (ROA) และผลการดำเนินงานที่วัดโดยตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน Tobin's Q ผลการศึกษาชี้ให้เห็นถึงความเป็นไปได้สูงที่คณะกรรมการกลุ่มนี้อาจขาดผู้เชี่ยวชาญหรือถูกกลบเกลื่อนในการนำเสนอข้อมูลที่สำคัญต่อผู้บริหาร ดังนั้นจึงไม่ส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานของบริษัท

สำหรับในประเทศไทยพบว่าความรู้ความสามารถของเลขานุการบริษัท เป็นปัจจัยหนึ่งที่คาดว่าจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งแนวคิดนี้ได้รับการยืนยันจากงานวิจัยของ Viboonsiripong (2006) ที่ระบุว่าความรู้ความสามารถของเลขานุการบริษัทในประเทศไทยได้รับความสนใจจากนักวิชาการมากขึ้น แต่ปัจจัยนี้ยังถือว่าอาจมีผลกระทบต่อประสิทธิภาพการดำเนินงานของบริษัทในระดับจำกัด เนื่องจากขอบเขตของงานที่ได้รับมอบหมายมีขอบเขตที่แคบกว่าบทบาทของเลขานุการบริษัทในต่างประเทศ ทั้งนี้ ในประเทศไทยยังไม่มีกฎหมายกำหนดการแต่งตั้งและกำหนดคุณสมบัติของเลขานุการบริษัทที่ชัดเจน แนวคิดนี้ได้รับการยืนยันจากงานวิจัยของ Morris, McKay, and Oates (2009) และ Kakabadse and Kakabadse (2016) ที่พบว่าเลขานุการบริษัทเป็นบุคลากรหลักที่สำคัญต่อการดำเนินงานของคณะกรรมการบริษัทส่งผลให้การทำงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพ และมีส่วนสำคัญในการผลักดันกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทให้ดีขึ้น จึงอาจส่งผลให้การทุจริตโดยผู้บริหารลดลง และ Viboonsiripong (2006) พบว่าในต่างประเทศ เช่น สหรัฐอเมริกา และฮ่องกง มีการแต่งตั้งเลขานุการบริษัทให้มีคุณสมบัติเหมาะสมกับหน้าที่และโดยทั่วไปมักจะพบว่าผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งส่วนใหญ่มีพื้นฐานทางด้านบัญชีหรือกฎหมาย และในปี พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง เพื่อให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Scorecard ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN เพื่อให้ทันสมัย และสอดคล้องต่อภาวะการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในสังคมตลาดทุนและเป็นการยกระดับมาตรฐานของบริษัทจดทะเบียนไทยให้มีมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการที่สูงขึ้น นอกจากนี้งานวิจัยของ Samakketkarnpol and Petchchedchoo (2018) ที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการทุจริตโดยผู้บริหารซึ่งได้ทำการศึกษาในด้านกลไกการกำกับดูแลกิจการโดยคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ ผู้ถือหุ้น และต้นทุนตัวแทน กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาบริษัทที่มีการทุจริตโดยผู้บริหารเทียบกับบริษัทที่ไม่มีการทุจริต ผลการศึกษาพบว่า การมีเลขานุการที่มีความเชี่ยวชาญด้านบัญชีหรือกฎหมายและคะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการเพิ่มขึ้นจะทำให้โอกาสของการเกิดทุจริตโดยผู้บริหารลดลง

นอกจากนี้ ผลงานวิจัยของ Prachuabmoh et al., (2018) และ Songja-riry (2017) และ Jumrirydarusmee (2015) และ Kumankongpaisan (2006) พบว่าบริษัทที่มีจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบที่เพียงพอและมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพสะท้อนให้เห็นถึงความเชื่อมั่นว่ากระบวนการรายงานทางการเงินและการเงินของบริษัทมีการควบคุมที่เพียงพอ ทำให้ข้อมูลในรายงานทางการเงินมีความถูกต้อง เชื่อถือได้และมีการเปิดเผยข้อมูลที่ครบถ้วนส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นไปในทิศทางที่ดีขึ้น ทั้งนี้ปี 2547 ตามประกาศสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้คณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนต้องแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบขึ้นโดยประกอบด้วยคณะกรรมการที่เป็นอิสระอย่างน้อย 3 คน เพื่อทำหน้าที่สอบทานให้บริษัทมีรายงานทางการเงินที่ถูกต้องและน่าเชื่อถือสอบทานความเพียงพอและประสิทธิภาพของระบบควบคุมภายในสอบทานให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายและข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง (SEC, 2004) จากการวิจัยในอดีตที่กล่าวข้างต้นมีหลักฐานสนับสนุนว่าการที่บริษัทตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงิน การเปิดเผยข้อมูล ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม และเสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล ซึ่งถือว่าปฏิบัติตามหลักปฏิบัติหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (SET, 2017)

## กรอบแนวคิดการวิจัย

ผู้วิจัยจึงพัฒนากรอบแนวคิดการวิจัยจากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในอดีต ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## สมมติฐานการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีต ผู้วิจัยนำผลการวิจัยในอดีตที่ได้ศึกษามากำหนดเป็นสมมติฐานเพื่อเป็นแนวทางในการทดสอบสมมติฐานต่อไป โดยมีการกำหนดสมมติฐาน จำนวน 5 สมมติฐาน ดังต่อไปนี้

- H1: ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors Size: BS) มีอิทธิพลในทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H2: กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท (Independent Director Chairman of the Board of Director: IC) มีอิทธิพลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H3: สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Independent Director Ratio: IDR) มีอิทธิพลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H4: สัดส่วนกรรมการที่มีความรู้ ความชำนาญด้านบัญชีและการเงิน (Director Graduate Accounting and Finance or Expertise Ratio: DAFR) มีอิทธิพลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- H5: เลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี (Secretary Expertise Law and Accounting: SLA) มีอิทธิพลในทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

## วิธีการดำเนินการวิจัย

กลุ่มตัวอย่างในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2562 (ยกเว้น บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน กองทุนรวม ทราสต์เพื่อการลงทุน บริษัทจดทะเบียนที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน และบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ) กลุ่มตัวอย่างมีจำนวน 423 บริษัท

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ได้มาจากแหล่งข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) โดยเก็บจากฐานข้อมูลออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SETSMART ในรูปแบบของงบการเงิน และจากฐานข้อมูลออนไลน์บนเว็บไซต์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ในส่วนรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

การวิจัยครั้งนี้ วิเคราะห์ข้อมูลคุณลักษณะเบื้องต้นทางสถิติของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา จากนั้นจะวัดระดับความสัมพันธ์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ด้วยการใช้ Pearson Correlation โดยค่าสัมประสิทธิ์ที่ได้จากการคำนวณทางสถิติจะแสดงขนาดและทิศทางของความสัมพันธ์ของตัวแปร โดยมีค่าพิสัยระหว่าง +1 ถึง - 1 (Hair, Black, Babin, & Anderson, 2010) และวิเคราะห์ข้อมูลแบบพหุมิติ คือ ข้อมูลดังกล่าวอาจมีตัวแปรอิสระที่ตัวก็ได้แต่เป็นข้อมูลที่บันทึกเรียงตามเวลาของแต่ละหน่วยสำรวจ ซึ่งหน่วยสำรวจที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นบริษัท โดยการใช้ข้อมูลแบบ Panel data จะสามารถแก้ไขปัญหา Omission Variable Bias คือ ปัจจัยสำคัญอื่นที่ไม่ได้รับการกำหนดให้เป็นตัวแปรอิสระมีผลกระทบ และจัด Within Group Variation ทำให้ตัวแปรอื่นที่อาจส่งผลต่อตัวแปรอิสระถูกกักให้มีอิทธิพลอยู่ภายในบริษัทไม่ข้ามไปในระหว่างบริษัท โดยมีแบบจำลองความสัมพันธ์ ดังนี้

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IC_{it} + \beta_3 IDR_{it} + \beta_4 DAFR_{it} + \beta_5 SLA_{it} + \beta_6 CGC_{it} + \beta_7 DE_{it} + \beta_8 TAT_{it} + \beta_9 FS_{it} + \beta_{10} FA_{it} + \beta_{11} AGRO_{it} + \beta_{12} RESOURC_{it} + \beta_{13} TECH_{it} + \beta_{14} SERVICE_{it} + \beta_{15} INDUSTR_{it} + \beta_{16} CONSUMP_{it} + \beta_{17} PROPCON_{it} + \beta_{18} IC\_DE_{it} + \beta_{19} SLA\_DE_{it} + \epsilon_{it}$$

|        |                       |                                                                                                              |
|--------|-----------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| โดยที่ | ROE <sub>it</sub>     | = อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ปี t                                                               |
|        | BS <sub>it</sub>      | = ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ปี t                                                                               |
|        | IC <sub>it</sub>      | = กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท ปี t                                                            |
|        | IDR <sub>it</sub>     | = สัดส่วนกรรมการอิสระบริษัท ปี t                                                                             |
|        | DAFR <sub>it</sub>    | = สัดส่วนกรรมการที่มีความรู้ ความชำนาญด้านบัญชีและการเงินบริษัท ปี t                                         |
|        | SLA <sub>it</sub>     | = เลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชีบริษัท ปี t                                         |
|        | CGC <sub>it</sub>     | = การปฏิบัติตาม CG Code บริษัท ปี t                                                                          |
|        | DE <sub>it</sub>      | = อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ปี t                                                            |
|        | TAT <sub>it</sub>     | = อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมบริษัท ปี t                                                                |
|        | FS <sub>it</sub>      | = ขนาดของกิจการบริษัท ปี t                                                                                   |
|        | FA <sub>it</sub>      | = อายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยบริษัท ปี t                                               |
|        | AGRO <sub>it</sub>    | = กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารบริษัท ปี t                                                          |
|        | RESOURC <sub>it</sub> | = กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรบริษัท ปี t                                                                         |
|        | TECH <sub>it</sub>    | = กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีบริษัท ปี t                                                                        |
|        | SERVICE <sub>it</sub> | = กลุ่มอุตสาหกรรมบริการบริษัท ปี t                                                                           |
|        | INDUSTR <sub>it</sub> | = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมบริษัท ปี t                                                                 |
|        | CONSUMP <sub>it</sub> | = กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภคบริษัท ปี t                                                               |
|        | PROPCON <sub>it</sub> | = กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างบริษัท ปี t                                                       |
|        | IC_DE <sub>it</sub>   | = กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท และอัตราหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ปี t                  |
|        | SLA_DE <sub>it</sub>  | = เลขานุการบริษัทที่มีความรู้ความชำนาญด้านกฎหมาย และบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัท ปี t |
|        | i                     | = บริษัท                                                                                                     |
|        | t                     | = ปี พ.ศ. 2560, 2561, 2562                                                                                   |
|        | β <sub>0</sub>        | = ค่าคงที่                                                                                                   |
|        | ε                     | = ค่าความคลาดเคลื่อน                                                                                         |

การประมาณค่าแบบจำลองที่มีข้อสมมติของค่าคงที่และสัมประสิทธิ์ต่างกัน แบ่งออกเป็น การประมาณค่าแบบ Fixed-Effect Model และการประมาณค่า Random-Effect Model การเลือกการประมาณค่าแบบใดนั้นขึ้นอยู่กับว่าแบบจำลอง และข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเหมาะสมกับการประมาณแบบใดมากกว่ากัน นอกจากนี้ ยังขึ้นอยู่กับสมมติฐานของการศึกษาอีกด้วย อย่างไรก็ตามมีวิธีการทดสอบเพื่อทดสอบว่าการประมาณแบบวิธีใดที่เหมาะสมสำหรับรูปแบบที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งเป็นวิธีการทดสอบทางสถิติเพื่อดูว่าการประมาณแบบใดที่เหมาะสมต้องทำการประมาณค่าในรูปแบบใดระหว่าง Fixed Effect หรือ Random Effect ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ทำการทดสอบแบบจำลองด้วยวิธี Hausman Test

วิธีการของ Hausman ทดสอบโดยสมมติให้การประมาณค่าความแปรปรวนร่วมของ Fixed Effect และ Random Effect มีค่าเท่ากัน  $\beta_{RE} - \beta_{FE} = 0$

|                          |                       |
|--------------------------|-----------------------|
| สมมติฐานที่ใช้ในการทดสอบ | $H_0$ : Random Effect |
|                          | $H_1$ : Fixed Effect  |

ถ้าผลการทดสอบยอมรับสมมติฐานหลัก ควรทำการประมาณค่าแบบจำลองในรูปแบบ Random Effect  
 ถ้าผลการทดสอบปฏิเสธสมมติฐานหลัก ควรทำการประมาณแบบจำลองในรูปแบบ Fixed Effect

## การวัดค่าตัวแปร

|             |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ตัวแปรอิสระ | BS   | วัดจากจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายงาน ข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)                                                                                                                                                                                                             |
|             | IC   | ใช้ Dummy Variable ในการวัดตัวแปร โดยกำหนดให้แทนค่าเป็น 1 หากบริษัทมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท และแทนค่าเป็น 0 หากบริษัทไม่มีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท                                                                                                                  |
|             | IDR  | วัดจากจำนวนกรรมการอิสระทั้งหมดหารด้วยจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)                                                                                                                                                                               |
|             | DAFR | วัดจากจำนวนกรรมการบริษัทที่จบการศึกษาในสาขาการบัญชีหรือการเงิน หรือมีประสบการณ์ทางด้านการบัญชีหรือการเงินทั้งหมดหารด้วยจำนวนคณะกรรมการบริษัททั้งหมดที่เปิดเผยข้อมูลไว้ในแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)                                                                                             |
|             | SLA  | ใช้ Dummy Variable ในการวัดตัวแปร โดยกำหนดให้แทนค่าเป็น 1 หากเลขานุการบริษัทจบการศึกษาในสาขานิติศาสตร์ รัฐประศาสนศาสตร์ หรือบัญชี หรือมีประสบการณ์ด้านกฎหมาย หรือบัญชี และแทนค่าเป็น 0 หากเลขานุการบริษัทไม่ได้จบการศึกษาในสาขานิติศาสตร์ รัฐประศาสนศาสตร์ หรือบัญชี หรือมีประสบการณ์ด้านกฎหมาย หรือบัญชี |

|              |     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|--------------|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ตัวแปรควบคุม | CGC | ใช้ Dummy Variable ในการวัดตัวแปร โดย กำหนดให้แทนค่าเป็น 1 หากบริษัทมีการทบทวนการปฏิบัติ ตาม CG Code และแทนค่าเป็น 0 หากบริษัทไม่ปรากฏการทบทวนการปฏิบัติตาม CG Code                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|              | DE  | วัดจากหนี้สินรวมหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|              | TAT | วัดจากรายได้รวมหารด้วยสินทรัพย์รวม                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|              | FS  | วัดค่าจากลอการิทึม (Logarithm) ของสินทรัพย์รวมของบริษัทการใช้ ลอการิทึม (Logarithm) เป็นการปรับตัวให้ตัวแปรมีการกระจายตัวเข้าใกล้การกระจายตัวแบบปกติ (Normal Distribution) เนื่องจากมูลค่าสินทรัพย์ของแต่ละบริษัทมีค่าแตกต่างกัน (วรพีกันต์ ศาลาน้อย, 2561)                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|              | FA  | คำนวณจากปีที่เริ่มจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จนถึงวันสิ้นรอบระยะเวลา ในแต่ละปี                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|              | IDT | กำหนดการวัดค่าตัวแปรแบบตัวแปรหุ่น ซึ่งแบ่งเป็น 7 กลุ่มตามกลุ่มอุตสาหกรรมของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย (Gujarati, 2004) โดยกำหนดให้<br>1 = AGRO ถ้าใช้กลุ่ม AGRO = 1, ไม่ใช่ AGRO = 0<br>2 = RESOURC ถ้าใช้กลุ่ม RESOURC = 1, ไม่ใช่ RESOURC = 0<br>3 = TECH ถ้าใช้กลุ่ม TECH = 1, ไม่ใช่ TECH = 0<br>4 = SERVICE ถ้าใช้กลุ่ม SERVICE = 1, ไม่ใช่ SERVICE = 0<br>5 = INDUSTR ถ้าใช้กลุ่ม INDUSTR = 1, ไม่ใช่ INDUSTR = 0<br>6 = CONSUMP ถ้าใช้กลุ่ม CONSUMP = 1, ไม่ใช่ CONSUMP = 0<br>7 = PROPCON ถ้าใช้กลุ่ม PROPCON = 1, ไม่ใช่ PROPCON = 0 |
| ตัวแปรตาม    | ROE | วัดจากกำไรสุทธิหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ดังตารางที่ 1

**ตารางที่ 1** ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร (N = 1239)

| Variable | Minimum | Maximum | Mean  | Std. Deviation |
|----------|---------|---------|-------|----------------|
| BS       | 5.00    | 20.00   | 10.14 | 2.44           |
| IDR      | 0.11    | 0.80    | 0.42  | 0.10           |
| DAFR     | 0.00    | 0.86    | 0.20  | 0.15           |

จากตารางที่ 1 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) สัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) และสัดส่วนกรรมการที่มีความรู้ ความชำนาญด้านบัญชีและการเงิน (DAFR) ค่าต่ำสุดเท่ากับ 5 0.11 และ 0.00 คน ตามลำดับ ค่าสูงสุดเท่ากับ 20 0.80 และ 0.86 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10.14 0.42 และ 0.20 คนตามลำดับ

**ตารางที่ 2** ความถี่ และร้อยละของกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท (IC)

| ตัวแปร                                           | ความถี่ | ร้อยละ |
|--------------------------------------------------|---------|--------|
| กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท       | 453     | 36.60  |
| ไม่ใช่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท | 786     | 63.40  |
| รวม                                              | 1,239   | 100.0  |

จากตารางที่ 2 พบว่า ไม่ใช่กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัทมากกว่ากรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท จำนวน 786 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 63.40

**ตารางที่ 3** ความถี่ และร้อยละของเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญ ด้านกฎหมายและบัญชี (SLA)

| ตัวแปร                                                       | ความถี่ | ร้อยละ |
|--------------------------------------------------------------|---------|--------|
| เลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี      | 525     | 42.40  |
| ไม่มีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี | 714     | 57.60  |
| รวม                                                          | 1,239   | 100.0  |

จากตารางที่ 3 พบว่า มีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านอื่น ๆ มากกว่ามีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชีจำนวน 714 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 57.60

ตารางที่ 4 ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปร

| Variable | Minimum | Maximum | Mean  | Std. Deviation |
|----------|---------|---------|-------|----------------|
| DE       | 0.01    | 21.00   | 1.16  | 1.42           |
| TAT      | 0.02    | 5.57    | 0.82  | 0.65           |
| FS       | 5.29    | 14.73   | 8.86  | 1.55           |
| FA       | 1.00    | 59.00   | 19.37 | 10.47          |
| ROE      | -6.45   | 0.73    | 0.04  | 0.33           |

จากตารางที่ 4 พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม (TAT) ขนาดของกิจการ (FS) อายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ (FA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.01 , 0.02 , 5.29 , 1.00 , -6.45 ตามลำดับ ค่าสูงสุดเท่ากับ 21.00 , 5.57 , 14.73 , 59.00 , 0.73 ตามลำดับ และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.16 , 0.65 , 1.55 , 10.47 , 0.33 ตามลำดับ

ตารางที่ 5 ความถี่ และร้อยละของการปฏิบัติตาม CG Code (CGC)

| ตัวแปร                                   | ความถี่ | ร้อยละ |
|------------------------------------------|---------|--------|
| การทบทวนการนำหลักปฏิบัติตาม CG Code      | 308     | 24.90  |
| ไม่มีการทบทวนการนำหลักปฏิบัติตาม CG Code | 931     | 75.10  |
| รวม                                      | 1,239   | 100.0  |

จากตารางที่ 5 พบว่า ไม่ปรากฏการทบทวนการปฏิบัติตาม CG Code มากกว่ามีการทบทวนการปฏิบัติตาม CG Code จำนวน 913 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 75.10

ตารางที่ 6 ความถี่ และร้อยละของกลุ่มอุตสาหกรรม (IDT) แต่ละกลุ่ม

| กลุ่มอุตสาหกรรม                                     | ความถี่ | ร้อยละ |
|-----------------------------------------------------|---------|--------|
| กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร (AGRO)       | 144     | 11.6   |
| กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภค (CONSUMP)      | 108     | 8.7    |
| กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรม (INDUSTR)           | 225     | 18.2   |
| กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (PROPCON) | 267     | 21.5   |
| กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากร (RESOURC)                   | 120     | 9.7    |
| กลุ่มอุตสาหกรรมบริการ (SERVICE)                     | 273     | 22.0   |
| กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยี (TECH)                     | 102     | 8.2    |
| รวม                                                 | 1,239   | 100.0  |

จากตารางที่ 6 พบว่า บริษัทกลุ่มตัวอย่างส่วนใหญ่เป็นกลุ่มอุตสาหกรรมบริการซึ่งเป็นลำดับที่หนึ่งมี 273 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 22.0 รองลงมาลำดับสองกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างมี 267 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.5 ลำดับสามกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุตสาหกรรมมี 225 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 18.2 ลำดับสี่กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารมี 144 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 11.6 ลำดับห้า กลุ่มอุตสาหกรรมทรัพยากรมี 120 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 9.7 ลำดับหกกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคและบริโภคมี 108 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.7 และลำดับเจ็ดลำดับสุดท้าย กลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีมี 102 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 8.2 ทั้งหมด 413 บริษัทจากปี พ.ศ. 2560-2562

จากการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปร จึงสรุปได้ว่า จากบริษัท ในกลุ่มตัวอย่าง ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีจำนวนกรรมการบริษัทในคณะกรรมการบริษัทอยู่ระหว่าง 5 - 20 คน กรรมการอิสระ ส่วนมากไม่ได้ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท เลขานุการบริษัทมีความรู้ ความชำนาญด้านด้านอื่น ๆ มากกว่าด้านกฎหมายและบัญชี บริษัทส่วนมากยังไม่ปรากฏการทบทวนการปฏิบัติตาม CG Code อายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ มีตั้งแต่ 1-59 ปี นอกจากนี้ บริษัทส่วนมาก จะอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ รองลงมาเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และก่อสร้าง และกลุ่มอุตสาหกรรมเทคโนโลยีเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมลำดับที่เจ็ด เป็นลำดับสุดท้าย ซึ่งบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมี ทั้งหมด 413 บริษัทจากปี พ.ศ. 2560-2562 จำนวนกลุ่มตัวอย่างมี 1,239 ตัวอย่าง เนื่องจาก 10 บริษัทมีข้อมูล ไม่สมบูรณ์ และไม่ครบถ้วนตามเงื่อนไขที่กำหนดไว้สำหรับการวิจัยฉบับนี้ จึงตัดออกจากการวิจัย

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient) ด้วยการใช้ความสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระและตัวแปรตาม (ดูตารางที่ 7)

ตารางที่ 7 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน

|      | BS      | IC      | IDR     | DAFR    | SLA     | CGC    | DE      | DA      | TAT     | FS     | FA      | IDT  | ROE  |
|------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|------|------|
| BS   | 1.00    |         |         |         |         |        |         |         |         |        |         |      |      |
| IC   | .020    | 1.00    |         |         |         |        |         |         |         |        |         |      |      |
| IDR  | -.213** | .221**  | 1.00    |         |         |        |         |         |         |        |         |      |      |
| DAFR | -.144** | .121**  | .117**  | 1.00    |         |        |         |         |         |        |         |      |      |
| SLA  | .053    | .013    | -.022   | .106**  | 1.00    |        |         |         |         |        |         |      |      |
| CGC  | .075**  | .075**  | .076**  | .034    | .032    | 1.00   |         |         |         |        |         |      |      |
| DE   | .047    | .078**  | .099**  | -.014   | -.002   | .040   | 1.00    |         |         |        |         |      |      |
| DA   | .095**  | .047    | .056*   | .005    | -.001   | .029   | .755**  | 1.00    |         |        |         |      |      |
| TAT  | .008    | .008    | -.073** | .017    | -.079** | -.062* | .000    | .077**  | 1.00    |        |         |      |      |
| FS   | .373**  | .092**  | .102**  | -.003   | .027    | .128** | .288**  | .413**  | -.096** | 1.00   |         |      |      |
| FA   | .162**  | -.220** | -.073** | -.090** | -.072*  | .004   | -.054   | -.116** | -.069*  | .012   | 1.00    |      |      |
| IDT  | .016    | .055    | .027    | .005    | .056*   | .029   | .173**  | .199**  | -.065*  | .173** | -.100** | 1.00 |      |
| ROE  | .080**  | .034    | -.056*  | -.016   | -.032   | .008   | -.461** | -.181** | .133**  | .142** | -.053   | .019 | 1.00 |

หมายเหตุ: \*\* ระดับนัยสำคัญ 0.01 \* ระดับนัยสำคัญ 0.05

จากตารางที่ 7 แสดงค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สันระหว่างตัวแปร คือ ตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยมีความสัมพันธ์อยู่ที่ 0.01 และได้ค่า  $r = -.461$  ซึ่งมีค่าเป็นลบเข้าใกล้ -1 ไม่เข้าใกล้ 0 จึงสรุปได้ว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) กับ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กันมากและอยู่ในทิศทางตรงข้าม คืออัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จะลดลง แต่ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) ลดลง อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จะเพิ่มขึ้น แต่จะเพิ่มขึ้นหรือลดลงในระดับน้อย

ตารางที่ 8 แสดงผลการประมาณการของแบบจำลอง

|         | Fixed Effect |           | Random Effect |           |
|---------|--------------|-----------|---------------|-----------|
|         | Coefficient  | Std. Err. | Coefficient   | Std. Err. |
| ROE     |              |           |               |           |
| BS      | .0006193     | .0087066  | -.0030956     | .0044647  |
| IC      | -.0012064    | .0584929  | -.1146005***  | .0261988  |
| DE      | -.2621467*** | .0162079  | -.1910845***  | .0116171  |
| IC_DE   | .1343329***  | .0194226  | .126769***    | .0123804  |
| SLA     | .0102007     | .1438668  | .0718598**    | .0249079  |
| SLA_DE  | -.0748927*** | .0141088  | -.0765453***  | .0107023  |
| IDR     | .2218129*    | .1302115  | -.0551486     | .0934504  |
| DAFR    | .024829      | .1401144  | -.0541813     | .0663461  |
| CGC     | .0156333     | .0197802  | .0050783      | .0167856  |
| TAT     | .0559107     | .0451763  | .077521***    | .0155439  |
| FS      | .4828626***  | .0378131  | .085029***    | .0074561  |
| FA      | -.0121158*   | .0066424  | -.0030966**   | .0010333  |
| CONSUMP | -3.870511*** | .3593215  | -.4403677***  | .0824102  |

หมายเหตุ: \*, \*\*, \*\*\* แสดงนัยสำคัญที่ระดับ 0.1, 0.5, 0.01 ตามลำดับ

การศึกษาจะใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยด้วยวิธี Fixed Effect Regression Model (FEM) และ วิธี Random Effect Regression Model (REM) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่ศึกษา พบว่า Fixed Effect Regression Model (FEM) มีความเหมาะสมที่สุดสำหรับการประมาณการสมการถดถอย (ดูตารางที่ 9) โดยการใช้การทดสอบ Hausman Test และสรุปผลการทดสอบได้ ดังนี้

ตารางที่ 9 ตารางแสดงผลการทดสอบ Hausman Test

| การทดสอบ             | Chi-sq. Statistics |
|----------------------|--------------------|
| Hausman test Chi-sq. | 300.56             |
| (Prob.)              | 0.0000             |

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned} \text{chi2}(12) &= (b-B)'[(V\_b-V\_B)^{-1}](b-B) \\ &= 300.56 \end{aligned}$$

$$\text{Prob} > \text{chi2} = 0.0000$$

P < 0.05 เลือก Fixed Effect Regression Model

จากผลการทดสอบ Hausman Test เพื่อทดสอบว่าสมการควรเป็น FEM หรือ REM ซึ่ง Hausman Test กำหนดสมมติฐานไว้เป็น

H0: FEM = REM vs H1: ควรใช้ FEM หรือ

H0: wit ไม่สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระและตัวแปร time-invariant (REM)

vs H1: wit สัมพันธ์กับตัวแปรอิสระและตัวแปร time-invariant (FEM)

ถ้ายอมรับ H0 แสดงว่าเราอาจใช้ FEM หรือ REM ก็ได้ แต่ REM จะมี Efficient คือ variance ต่ำกว่า แต่ถ้าปฏิเสธ H0 ให้ใช้ FEM

ทั้งนี้ผลการทดสอบ พบว่า ค่า Hausman Chi-square Statistics มีค่าเท่ากับ 300.56 และ Prob. (t-Statistic) มีค่าเท่ากับ 0.0000 ดังนั้นสมมติฐานหลัก (H0) ที่ว่าพจน์คลาดเคลื่อนของแต่ละหน่วยบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระจึงถูกปฏิเสธ สามารถสรุปได้ว่า แบบจำลอง Fixed Effect Model เป็นแบบจำลองที่มีความเหมาะสมที่สุดในการประมาณแบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา ดังนั้นในกรณีนี้จึงใช้การประมาณค่าแบบ Fixed Effect ในการประมาณแบบจำลองเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ทดสอบการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากตารางที่ 8 ผลการศึกษาของแบบจำลอง พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ  $-0.2621467$  หมายความว่า ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง  $0.2621467$  ล้านบาท

อิทธิพลร่วม (Interaction Effect) กรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานบริษัท (IC) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานบริษัท (IC) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ  $0.1343329$  หมายความว่า ในกรณีที่บริษัทมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานบริษัท (IC) และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น  $0.1343329$  ล้านบาท

อิทธิพลร่วม (Interaction Effect) เลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี (SLA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี (SLA) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เท่ากับ  $-0.0748927$  หมายความว่า ในกรณีที่บริษัทมีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี (SLA) และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง  $0.0748927$  ล้านบาท

สัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.1 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของสัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) เท่ากับ  $0.2218129$  หมายความว่า ถ้าสัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น  $0.2218129$  ล้านบาท

ขนาดของกิจการ (FS) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดของกิจการ (FS) เท่ากับ .4828626 หมายความว่า ถ้าขนาดของกิจการ (FS) เพิ่มขึ้น 1% ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น .4828626 ล้านบาท

อายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FA) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ระดับนัยสำคัญ 0.01 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของอายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FA) เท่ากับ -.0121158 หมายความว่า ถ้าอายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FA) เพิ่มขึ้น 1 ปี ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง .0121158 ล้านบาท

กลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ระดับนัยสำคัญ 0.1 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) เท่ากับ -3.870511 หมายความว่า ถ้ามีบริษัทที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค เพิ่มขึ้น 1 บริษัท (CONSUMP) ส่งผลหรือมีอิทธิพลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง 3.870511 ล้านบาท

## สรุปและอภิปรายผลการวิจัย

ผลการวิจัยการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อายุของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (FA) กลุ่มอุตสาหกรรมที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมสินค้าอุปโภคบริโภค (CONSUMP) ตัวแปรร่วมเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (SLA\_DE) ตัวแปรเหล่านี้มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) ขนาดของกิจการ (FS) ตัวแปรร่วมกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IC\_DE) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ตัวอื่น ๆ ที่ไม่ส่งผลกระทบกับผลการดำเนินงาน อาจเป็นเพราะตัวแปรเหล่านั้นไม่มีความสัมพันธ์ และอิทธิพลกับผลการดำเนินงาน

การอภิปรายผลการวิจัยพบว่า ตัวแปรทางโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ซึ่งได้แก่ ตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ (IDR) มีอิทธิพลทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่วัดโดยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นหมายความว่า ถ้าบริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระสูง ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ แต่ขัดแย้งกับการวิจัยของ Thunputtadom and Bosakornut (2018) และ Agrawal and Knoeber (1996) และ Ogbodo and Akabuogu (2018) ที่พบว่า บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูง จะส่งผลให้ผลการดำเนินงานมีค่าต่ำกว่าบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการอิสระต่ำ อย่างไรก็ตามมีงานวิจัยจำนวนหนึ่งที่มีผลสรุปการวิจัยที่แตกต่างกันไป โดยบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อย ก็ไม่ส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเกิดการเปลี่ยนแปลง (Khanthong & Keerati-angkoon, 2017; Prongvitayagr et al., 2017) ทั้งนี้ อาจกำหนดให้มีเพื่อเป็นไปตามสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ประกาศ

ในการวิจัยนี้มีการใช้ตัวแปรร่วมซึ่งเรียกว่า ปฏิสัมพันธ์ร่วม หรือ อิทธิพลร่วม (Interaction Effect) ซึ่งผลการวิจัยพบว่า ในกรณีที่บริษัทมีกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานบริษัท (IC) และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) สูง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สูงขึ้น และในอีกด้านยังพบว่า กรณีที่บริษัทมีเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญด้านกฎหมายและบัญชี (SLA) และมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) สูง จะส่งผลให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง

## ข้อจำกัดในการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นช่วงระยะเวลา 3 ปี จาก พ.ศ. 2560 ถึง พ.ศ. 2562 โดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 โดยหลักการดังกล่าวไม่ได้มีสภาพบังคับให้ถือปฏิบัติ แต่เป็นการถือปฏิบัติโดยสมัครใจ ระยะเวลาที่เก็บข้อมูลเพียง 3 ปี อาจทำให้ไม่เห็นแนวโน้มในการเปลี่ยนแปลงเท่าที่ควรอย่างชัดเจน และในการศึกษานี้มีการใช้ตัวแปรที่ผู้วิจัยเลือกเฉพาะที่คาดว่าจะเป็นตัวแทนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่จะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทเท่านั้น

## ข้อเสนอแนะในการวิจัย

1. การวิจัยในอนาคตควรขยายระยะเวลาของข้อมูลให้มีจำนวนปีที่เพิ่มมากขึ้น จะทำให้ผลการวิจัยมีความชัดเจนยิ่งขึ้น เนื่องจากมีตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการปฏิบัติตาม CG Code ที่ต้องการจำนวนปีในการปฏิบัติของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ที่มากขึ้น จำนวนปีที่เพิ่มมากขึ้นจะครอบคลุมจำนวนบริษัทที่มีการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากหลักการที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในปี 2560 โดยหลักการดังกล่าวไม่ได้บังคับให้ถือปฏิบัติ แต่เป็นการถือปฏิบัติโดยสมัครใจ เนื่องจากจำนวนบริษัทที่ถือปฏิบัติโดยสมัครใจ ณ ปัจจุบันตามที่รวบรวมในงานวิจัยนี้ยังมีจำนวนไม่มากนัก ผู้สนใจศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทควรนำตัวแปรการปฏิบัติตาม CG Code เป็นตัวแปรตัวแทนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ซึ่งอาจจะทำให้ได้ผลการวิจัยที่มีความชัดเจนยิ่งขึ้น

2. การวิจัยในอนาคตที่จะศึกษาถึงความสัมพันธ์หรืออิทธิพลระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท หรืออาจศึกษาปัจจัยที่มีผลกระทบหรืออิทธิพลต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท ควรนำตัวแปรกรรมการอิสระดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริษัท และเลขานุการบริษัทที่มีความรู้ ความชำนาญ ด้านกฎหมายและบัญชี มาเป็นตัวแปรตัวแทนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทร่วมด้วย และผลการดำเนินงานของบริษัท อาจจะถูกวัดโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นร่วมด้วยเช่นกัน เนื่องจากในการวิจัยครั้งนี้พบว่า ตัวแปรเหล่านี้ต่างก็มีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลระหว่างกัน

3. การวิจัยในอนาคตอาจจะศึกษาความสัมพันธ์ อิทธิพล หรือปัจจัยระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทก่อนสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรคติดเชื้อไวรัสโคโรนา 2019 (สถานการณ์ COVID-19) เปรียบเทียบกับช่วงที่เกิดสถานการณ์ COVID-19 เพื่อดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท หรืออาจจะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงสถานการณ์ COVID-19 เปรียบเทียบกับการวิจัยครั้งนี้เพื่อดูแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท

## ■ References

- Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-398.
- Chuangmuthita, T., Songmuang, D., & Thengammnuay, K. (2007). Relationship between board composition and corporate governance of the listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Kasetsart Applied Business Journal*, 1(1), 17-26.
- Donaldson, L., & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management University of New South Wales*, 16(1), 49-64. doi:10.1177/031289629101600103
- Francis, B. B., Hasan, I., & Wu, Q. (2012). Do corporate boards matter during the current financial crisis. *Review of Financial Economics*, 21(2), 39-52.
- Gujarati, N. D. (2004). *Basic Econometrics* (4<sup>th</sup> ed.). New York: The McGraw-Hill Companies.
- Hair, J. F., Black, W.C., Babin, B. J., & Anderson, R.E. (2010). *Multivariate Data Analysis* (7<sup>th</sup> ed.). Upper Saddle River: Pearson Education.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jumrirydararumsme, T. (2015). *The Effect of Corporate Board and Chief Executive Officer Characteristics on Corporations Listed by The Stock Exchange of Thailand* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Pathumthain.
- Kakabadse, A., & Kakabadse, N. K. (2016). Company secretary: a role of breadth and Majesty. *Society and Business Review*, 11(3), 333-349.
- Khanthong, J., & Keerati-angkoon, K. (2017). Corporate Governance and Firm Performance of Listed Companies in the Stock Exchange of Thailand. *Srinakharinwirot Business Journal*, 8(2), 42-54.
- Kumankongpaisan, P. (2006). *The Relationship between Board of Director Composition, Audit Composition and Earnings Quality of Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand* (Unpublished Master's thesis). Chulalongkorn University, Bangkok.
- Ladadas, S., & Suksonghong, K. (2019). The Relationship between the Nomination Committee Remuneration Committee Family Ownership Structure and Firm Performance. *Journal of Liberal Arts and Management Science*, 6(1), 30-45.
- Limdumnern, P. (2018). *The Relationship between Corporate Governance and Firm Performance the Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand, Construction materials Sector Property Development Sector* (Unpublished Independent Study). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok.
- Morris, G. D., McKay, S., & Oates, A. (2009). *Finance Director's Handbook* (5<sup>th</sup> ed.). Burlington: Elsevier.

- Junkaydt, N. (2011). *The Relationship between Corporate Governance and Firm Performance the Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand SET 100* (Unpublished Independent Study). University of the Thai Chamber of Commerce, Bangkok.
- Ogbodo, O. C., & Akabuogu, N. J. (2018). Effect of Audit Quality on the Financial Performance of Selected Banks in Nigeria. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 3(1), 99-112.
- Phakdee, A. (2018). The Effect of Board Characteristics on Firm Performance of The Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand. *Valaya Alongkorn Research and Development Journal*, 13(1). 164-175.
- Pongpunputtana, J. (2015). Mechanism of Good Corporate Governance and Firm Performance: An Empirical Evidence from Thai-Listed Firms. *Journal of Modern Science*, 8(1). 67-77.
- Prachuabmoh, A., Meejaisue, P., Sakulitsariyaporn, C., & Jarupathirun, S. (2018). The Relationship between Structure of the Board of Directors and the Oerformance of Companies Listed on the Stock Exchang of Thailand. *Kasem Bundit Jorunal*, 19(Special Edition), 126-141.
- Prakobsaeng, K., & Petchchhedchoo, P. (2017). Corporate Governance Mechanisms, Politulcal Connection and Earnings Quality. *Suthiparithat Journal*, 31(99). 1-15.
- Prongvitayagr, P., Hansa-vang, S., & Siriwattanakool, T. (2017). The Impact of Committees on Financial Performance of The Listed Companies in The Stock Exchange of Thailand. *Rajapark Journal*, 11(23), 87-102.
- Salanoi, R. (2018). *The Relationship between Board Structures of The Firm, Firm Performance and stock's volatility* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Pathumthain.
- Samakketkarnpol, S., & Petchchhedchoo, P. (2018). The Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Management Fraud of The Companies Listed in The Stock Exchange of Thailand. *Suthiparithat Journal*, 32(101). 92-109.
- Srijunpetch, S. (2019). Corporate Governance, Firm Characteristics and Audit Quality: Evidence from Thai Listed Companies. *Journal of Business Administration*, 8(1), 101-106.
- Songja-riry, P. (2017). The Relationship between Audit Committee and Firm Performance of Companies Listed in The Stock Exchange of Thailand. *Journal of Suvarnabhumi Institute of Technology*, 5(1), 162-172.
- Shaw, M. E. (1981). *Group dynamics: the psychology of small group behavior*. New York: McGraw-Hill.
- Tangphakorn, K. (1999). *The Effectiveness of Board of Directors on the Performance of Listed Companies*. (Unpublished Master's thesis). Chulalongkorn University, Bangkok.
- Tangpol, S. (2015). *The Relation between Firm Performance, Corporate Governance, Corporate Ownership and Executive Compensation* (Unpublished Independent Study). Thammasat University, Pathumthain.
- The Securities and Exchange Commission. (2004). *Director's Handbook*. Retrieved from <http://capital.sec.or.th/webapp/nrs/data/499a5.pdf>

- The Stock Exchange of Thailand. (2012). *The Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies 2012*. Retrieved from <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Assessment/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf>
- The Stock Exchange of Thailand. (2017). *The Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies 2017*. Retrieved from [https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560\\_th.pdf](https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf)
- Thunputtadom, P., & Bosakoranut, S. (2018). The Impacts of Corporate Governance Mechanisms on Earnings Management of Companies Listed on The Stock Exchange of Thailand. *Ph.D. in Social Sciences Journal*, (Special Issue), 104-119.
- Viboonsiripong, S. (2006). *Roies, Duties and Responsibilities of Company Secretary* (Unpublished Master's thesis). Chulalongkorn University, Bangkok.
- Wongsaichue, T. (2016, 17 October). Q&A 39\_Collinearity & Multicollinearity Why should not be more than .75 [Video file]. Retrieved from <https://www.youtube.com/watch?v=cdfWsUMxa44>
- Worachattarn, Y. (2015A). *Importance of Board Restructuring*. Retrieved from <https://www.setsustainability.com/download/i48tfrexg5zcs3q>. 98-99.
- Worachattarn, Y. (2015B). *Importance of Directors Recruiting*. Retrieved from <https://www.setsustainability.com/download/a27cpybenl9iqzu>. 96-97.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-212.