

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษา
กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

FACTORS OF CORPORATE GOVERNANCE AFFECTING
ON FIRM PERFORMANCE: CASE STUDY OF FINANCIAL INDUSTRY IN THE
STOCK EXCHANGE OF THAILAND

นายฉณการ ปุประระ

อาจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก

Mr. Kanakarn Pupara

Lecturer of Business Administration and Information Technology

Rajamangala University of Technology Tawan-Ok

Email: pupara@gmail.com

ดร. ฤกษ์ชัย พุประทีปศิริ

รองศาสตราจารย์ประจำคณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลตะวันออก

Dr. Rerkchai Fooprateepsiri

Associate Professor of Business Administration and Information Technology

Rajamangala University of Technology Tawan-Ok

Email: rerkchai@cpc.ac.th

นางสาวณธกร กัญนราพงษ์

นักศึกษาลัทธิสุตรปรัชญาดุสิตบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Miss Nathaporn Gunnarapong

The Graduate School of Business Administration

Rajamangala University of Technology Thanyaburi

Email: nathaporn.gna@gmail.com

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้วัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน และเพื่อเปรียบเทียบระดับความสำคัญของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ ข้อมูลรายไตรมาส ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท โดยใช้ข้อมูลปี 2557 ที่อยู่ในการคำนวณดัชนี SETSMART : SET Marketing Analysis and Reporting Tool โดยทำการศึกษาจากข้อมูลงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ปี พ.ศ. 2557 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณด้วยวิธีขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) และสหสัมพันธ์เชิงซ้อน (Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) กับผลดำเนินงานของกิจการซึ่งประกอบไปด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

ผลการวิจัยพบว่าในภาพรวมของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนอยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อทำการ

ทดสอบว่าปัจจัยใดบ้างที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัท อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

Abstract

The research aimed to examine the relationship between corporate governance and firm performance, and to compare the significant of factors affecting on firm performance. The samples were to study is a secondary data from listed company in financial industry(Bank, Finance and Security, Insurance) contained 59 companies in a period of 2014 from SETSMART: SET Marketing Analysis and Reporting Tool. The sample to study were selected from annual report (56-1 form) and financial statement yearly of financial industry as of 2014. Statistics analysis used to Stepwise Multiple Regression Analysis and Correlation to test the hypothesis for the factors of corporate governance affecting on firm performance. The factors of firm performance consist of Return of Asset (ROA), Return of Equity (ROE) and Market to Book (MB).

The results were found that overall factors of corporate governance affecting on firm performance and the result of hypothesis showed that ownership concentration (OC) affecting on Return on Asset (ROA) and Market to Book (MB).

Keywords: Corporate Governance, Firm Performance, ROA, ROE, Market to book

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการเป็นชุดของกลไกซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อลดปัญหาตัวแทนในการสั่งซื้อหุ้นของผู้ถือหุ้น แต่การกำกับดูแลกิจการมีมากกว่านั้นทั้งผู้ให้บริการ (Supplier) ของกองทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ๆ ซึ่งตัววัดการปฏิบัติงานคือกำไรที่กิจการสร้างขึ้นโดยการวัดนั้นใช้หลักการตามบัญชี (เช่น รายได้ การดำเนินงาน กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี และกำไรก่อนหรือหลังหักภาษี) และการตลาดที่ใช้ (เช่น ค่าการตลาด ผลตอบแทนหุ้น และอัตราเงินปันผลตอบแทน) การกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถบรรลุผลการดำเนินงานทางการเงินที่ดีของทั้งสถาบันภาครัฐและเอกชน ผลการดำเนินงานทางการเงินที่มีหลายชนิดทั้ง เงินกองทุนคุณภาพสินทรัพย์ ผลตอบแทนต่อเงินทุนและราคาหุ้นในกลุ่มอื่น ๆ การกำหนดวิธีการที่ดีสำหรับบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินจะสามารถรับมือกับผลที่จะได้รับ ซึ่งต้องลงในบแสดงฐานะการเงินของกิจการ ในธนาคารพาณิชย์เงินกองทุนเป็นตัววัดความสัมพันธ์ของความเสี่ยงที่ได้รับ ซึ่งมีความแตก

ต่างกันของสินทรัพย์ที่จัดตั้งขึ้นทั้งในและนอกรายการในงบดุล

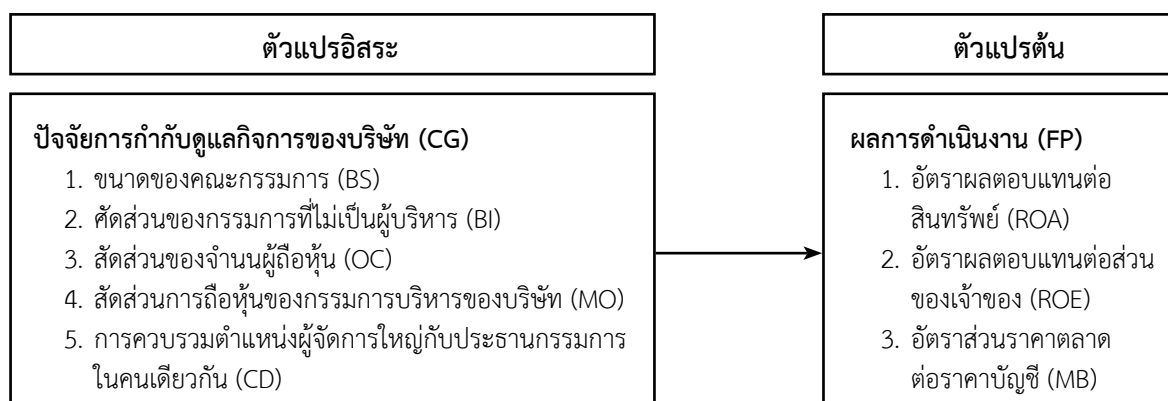
ความสำคัญของสถาบันการเงินช่วยให้ มีเสถียรภาพกลไกตลาดทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เงินออมของประชาชนมีความมั่นคง ปลอดภัย และมีผลตอบแทน รวมถึงการปรับโครงสร้างสถาบันการเงินตามแผนพัฒนาสถาบันการเงิน และเพิ่มประสิทธิภาพและความโปร่งใสของการกำกับดูแลสถาบันการเงิน ให้สอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางการเงินที่มีความเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีผลการศึกษาพบว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์โดยตรงกับผลการดำเนินงาน ซึ่งการศึกษาปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการกับความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานที่ศึกษาจากดัชนีชี้วัดการกำกับดูแลกิจการในยุโรปตะวันออก (Klapper and Love, 2006) พบว่าการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีที่วัดค่าจากอัตราส่วนผล

ตอบแทนต่อสินทรัพย์และยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วยเพื่อให้เห็นถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการในมุมมองด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ และผลการดำเนินงานของกิจการมีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น จึงทำให้ผู้ศึกษาสนใจที่จะศึกษาปัจจัยที่ความสัมพันธ์ดังกล่าวจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อีกทั้งยังเป็นข้อมูลสนับสนุนให้นักลงทุนทั่วไปใช้ศึกษาประกอบการตัดสินใจลงทุนได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



ประโยชน์ที่รับจากการวิจัย

1. สามารถนำผลการวิจัยที่ได้ เสนอแนะเป็นแนวทางในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการขององค์กรเพื่อให้ผลการดำเนินงานขององค์กรมีประสิทธิภาพ

2. สามารถใช้เป็นข้อมูลทางวิชาการสำหรับผู้สนใจศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและใช้เป็นเอกสารในการวิจัยครั้งต่อไปสำหรับอุตสาหกรรมอื่น ๆ

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดของหลักการกำกับดูแลกิจการ

Stock Exchange of Thailand (2012) ได้ให้ความหมายว่า การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หรือบรรษัทภิบาลตามความหมายของ

2. เพื่อเปรียบเทียบระดับความสำคัญของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานของการวิจัย

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาเอกสารต่าง ๆ แนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้วิจัยจึงสรุปแนวคิดเพื่อเป็นกรอบแนวทางในการวิจัยดังนี้

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันและนำไปสู่ความเจริญเติบโตตลอดจนเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นจึงสรุปได้ว่าการกำกับดูแลกิจการคือการมุ่งเน้นให้ทุกคนทุกฝ่ายที่มีส่วนได้เสีย (Stakeholders) พึงใช้สิทธิ์ความเป็นเจ้าของ (Ownership Rights) เพื่อปกป้องผลประโยชน์ของตนเองกลไกการบริหารงาน ซึ่งผู้มีส่วนได้เสียในที่นี้ได้แก่ ผู้ถือหุ้น เจ้าหนี้ คณะกรรมการบริษัท ผู้บริหารบริษัทพนักงาน ลูกค้า ตัวแทนจำหน่าย ปัจจัยการผลิต คู่แข่งขันทางการค้า รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อม

ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

Jensen and Meckling (1976) ได้กล่าวว่า ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นการศึกษาในรูปแบบที่เคร่งครัด ซึ่งได้พรรณนาพฤติกรรมของคู่สัญญาและความสัมพันธ์ที่จะเป็นจริงระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) ภายใต้สัญญาคำว่าตัวแทนตามทฤษฎีตัวแทนก็คือคณะกรรมการของบริษัท มีหน้าที่เป็นผู้ควบคุมและดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัทและรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและบุคคลภายนอกนั้นเป็นของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นบทบาทที่สำคัญยิ่งของตัวแทนที่ช่วยเป็นแรงผลักดันให้เกิดการปฏิบัติงานให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ตัวแทนซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น โดยแนวคิดของตัวแทนของกิจการจะประกอบด้วยกลไก 2 อย่างที่จำเป็นคือ ผลการปฏิบัติงาน (Performance) และความรับผิดชอบต่อการปฏิบัติงานตามหน้าที่ (Accountability) ซึ่งจะทำให้แนวคิดตัวแทนมีความสมบูรณ์ขึ้น อย่างไรก็ตามตัวแทน(กรรมการของบริษัท) และเจ้าของกิจการต่างก็ต้องการที่จะตอบสนองความพึงพอใจสูงสุด ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่ากรรมการจะไม่ได้บริหารงานให้เกิดต้นทุนของตัวแทน (Agency Costs) หากกรรมการและเจ้าของกิจการไม่ได้รับความพึงพอใจร่วมกัน จะทำให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า Agency Problem ดังนั้นจึงเกิดกลไกที่เกี่ยวข้องกับระบบการจ่ายค่าตอบแทนให้กับตัวแทนและหลักธรรมาภิบาลเพื่อเป็นการกำกับและควบคุมการปฏิบัติงานดำเนินของตัวแทน เพื่อเป็นการปกป้องผลประโยชน์ของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นและเป็นการลดต้นทุนของตัวแทน

Barnard (1983) ได้กล่าวถึงทฤษฎีของผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (Stakeholder Theory) ว่าทฤษฎีนี้ได้รับการเน้นในเรื่องของ ผู้มีส่วนได้เสียในองค์กร เพื่อรับประกันความพึงพอใจสำหรับผู้ที่มีส่วนได้เสีย แม้ว่าจะมีข้อโต้แย้งบ้าง เห็นว่าทฤษฎีนี้แคบเกินไปซึ่งจะกลับมาเป็นผู้มีส่วนได้เสียมาเป็นพวกเดียวกันกับเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นเอง

Davis (1997) ได้กล่าวถึงทฤษฎีการดูแล (Stewardship Theory) เป็นทฤษฎีที่กล่าวถึงในทางตรงกันข้ามกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เนื่องจาก

ตัวแทนที่เป็นผู้บริหารของกิจการจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองผลประโยชน์สูงสุดให้ผู้ถือหุ้น เพราะตัวแทนของกิจการจะมีทัศนคติว่าการบริหารกิจการเป็นหน้าที่ที่จะต้องทำ และหากผู้บริหารสามารถบริหารงานให้กิจการเกิดความสำเร็จจะเป็นที่ยอมรับของสังคม ซึ่งการยอมรับนี้คือความต้องการขั้นสูงสุด จะเป็นไปตามพื้นฐานแนวคิดด้านจิตวิทยาและสังคมศาสตร์ คือ บุคคลจะมีพฤติกรรมที่ตอบสนองความต้องการของสังคมเป็นหลัก จึงไม่จำเป็นต้องใช้แรงจูงใจด้านการผลตอบแทนในการบริหารของตัวแทน รวมทั้งโครงสร้างของบริษัทควรมีความชัดเจนและให้อำนาจแก่ตัวแทน(ผู้บริหาร) ที่สามารถใช้ในการตัดสินใจ

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

Onokoya et al. (2014) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับกลุ่มธนาคารของไนจีเรีย จำนวน 9 ธนาคาร ระหว่างปี 2549 – 2553 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการในบริษัทและสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนด้านอื่นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Esra Ahmed and AllamHamdan (2015) ได้ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน โดยศึกษาข้อมูลบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน จำนวน 42 บริษัท ที่อยู่ในช่วงระหว่างปี 2550 – 2554 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น, ขนาดของคณะกรรมการ, สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร, สัดส่วนของผู้จัดการในหุ้นของบริษัทที่มีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดของคณะกรรมการ, สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์สำหรับภาพรวมของปัจจัยด้านกำกับดูแลกิจการไม่มีผลต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ ข้อมูลทุติยภูมิ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินประกอบด้วย ธุรกิจ

ธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท โดยใช้ข้อมูลปี 2557 ที่อยู่ในการคำนวณดัชนี SETSMART : SET Marketing Analysis and Reporting Tool

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ประชากรทั้งหมดที่มี คือ ข้อมูลทุกิติภูมิ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 59 บริษัท โดยใช้ข้อมูลปี 2557 ที่อยู่ในการคำนวณดัชนี SETSMART : SET Marketing Analysis and Reporting Tool

การเก็บรวบรวมข้อมูล

โดยทำการศึกษาจากข้อมูลงบการเงิน ข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และ รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต ปี พ.ศ. 2557 รวมทั้งบทความและเอกสารทางวิชาการที่เกี่ยวข้อง จากแหล่งข้อมูลทุติภูมิ ซึ่งได้มาจากรายงานประจำปีของบริษัท และข้อมูลพื้นฐานของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยงบการเงิน ได้แก่ งบแสดงฐานะทางการเงิน งบแสดงผลการดำเนินงาน รวมถึงรายงานผู้สอบบัญชี ในปี 2557 ตลอดจนนโยบายของบริษัทเพื่อนำมาเป็นข้อมูลพื้นฐานในการวิเคราะห์งบการเงิน

การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

การวิเคราะห์และนำเสนอข้อมูล จะทำการ

วิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) และการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) ดังนี้

1. สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) เป็นสถิติที่ใช้ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละของข้อมูล (Percentage) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) ค่ามัธยฐานของข้อมูล (Median) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล (Standard Deviation) ค่าต่ำสุดของข้อมูล (Minimum) และค่าสูงสุดของข้อมูล (Maximum) เพื่อให้เห็นภาพรวมทั่วไปของข้อมูล และลักษณะการแจกแจงค่าทางสถิติเบื้องต้น

2. สถิติอนุมาน (Inference Statistics) การวิเคราะห์ข้อมูลในการหาความสัมพันธ์สำหรับการศึกษาค้นคว้า ใช้เทคนิควิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณด้วยวิธีขั้นตอน (Stepwise Multiple Regression Analysis) และสหสัมพันธ์เชิงซ้อน (Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) กับผลดำเนินงานของกิจการที่วัดโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA : Return of Asset) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE : Return of Equity) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB : Market to Book)

สรุปผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต และธุรกิจเงินทุนหลักทรัพย์

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวน (บริษัท)	ร้อยละ
ประเภทธุรกิจ		
ธุรกิจธนาคาร	31	52.54
ธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต	11	18.64
เงินทุนและหลักทรัพย์	17	28.81
รวม	59	100.00

จากตารางที่ 1 พบว่า กลุ่มตัวอย่างจำนวน 59 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่เป็นธุรกิจธนาคารจำนวน 31 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 52.54 รองลงมาเป็นบริษัทเงิน

ทุนและหลักทรัพย์จำนวน 17 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.81 และธุรกิจประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 11 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 28.81

2. การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท ตารางที่ 2 แสดงสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ (BS), สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร (BI), สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น (OC), สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท (MO), และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน (CD) และผลการดำเนินงานของบริษัท ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี (MB)

ตัวแปร	ROA		ROE		MB	
	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)	Sig	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)	Sig	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r)	Sig
BS	0.058	0.664	-0.045	0.737	-0.051	0.702
BI	-0.017	0.898	-0.069	0.606	-0.126	0.342
OC	0.291	0.027*	0.057	0.668	0.326	0.012*
MO	0.026	0.848	0.104	0.439	0.052	0.694
CD	0.061	0.650	0.060	0.656	0.036	0.787

* $p \leq 0.05$

จากตารางที่ 2 ความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท เมื่อพิจารณารายด้านพบว่า ปัจจัยด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ($r = 0.291$) และด้าน

อัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี ($r = 0.326$) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ส่วนปัจจัยด้านอื่นไม่มีความสัมพันธ์ ส่วนปัจจัยด้านที่เหลือไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานเนื่องจากโดยภาพรวมแล้ว Sig มีค่ามากกว่า 0.05

3. การทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท	อัตราผลตอบแทนต่อสัดส่วนของผู้ถือหุ้น		t	p-value	Adjusted R Square
	สัมประสิทธิ์การถดถอย (β)	ความคลาดเคลื่อนมาตรฐาน			
- ขนาดของคณะกรรมการ	0.049	0.113	0.437	0.664	-0.014
- สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	-0.022	0.173	-0.129	0.898	-0.018
- สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น	0.034	0.015	2.276*	0.027	0.068
- สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท	0.120	0.625	0.192	0.848	-0.017
- การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	0.336	0.736	0.457	0.650	-0.014

* $p \leq 0.05$

จากตารางที่ 3 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปรพบว่า ด้านสัดส่วน

ของจำนวนผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($B = 0.034$, $p < 0.05$) หมายความว่า สัดส่วนของ

จำนวนผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์ ส่วนตัวแปรด้านขนาดของคณะกรรมการ
ด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ด้านสัดส่วน
การถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และด้านการ

ควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการ
ในคนเดียวกันไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์เนื่องจากโดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่า
มากกว่า 0.05

**ตารางที่ 4 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ
สัดส่วนของเจ้าของ**

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท	อัตราผลตอบแทนต่อสัดส่วน ของเจ้าของ		t	p-value	Adjusted R Square
	สัมประสิทธิ์ การถดถอย (β)	ความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน			
- ขนาดของคณะกรรมการ	-0.318	0.943	-0.337	0.737	-0.016
- สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	-0.747	1.439	-0.519	0.606	-0.013
- สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น	0.056	0.130	0.431	0.668	-0.014
- สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร ของบริษัท	4.032	5.168	0.780	0.439	-0.007
- การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับ ประธานกรรมการในคนเดียวกัน	2.744	6.121	0.448	0.656	-0.014

* $p \leq 0.05$

จากตารางที่ 4 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแล
กิจการของบริษัทมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อ
สินทรัพย์ เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปรพบว่า ด้านขนาด
ของคณะกรรมการ ด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็น
ผู้บริหาร ด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นด้านสัดส่วน

การถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และด้านการ
ควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการใน
คนเดียวกันไม่มีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วน
ของเจ้าของเนื่องจากโดยภาพรวมแล้วค่า p-value มีค่า
มากกว่า 0.05

**ตารางที่ 5 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อ
ราคาบัญชี**

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท	อัตราผลตอบแทนต่อสัดส่วน ของเจ้าของ		t	p-value	Adjusted R Square
	สัมประสิทธิ์ การถดถอย (β)	ความคลาดเคลื่อน มาตรฐาน			
- ขนาดของคณะกรรมการ	-0.104	0.109	-0.958	0.342	-0.015
- สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	-0.028	0.072	-0.385	0.702	-0.015
- สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น	0.024	0.009	2.607*	0.012	0.091
- สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร ของบริษัท	0.156	0.395	0.395	0.694	-0.015
- การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับ ประธานกรรมการในคนเดียวกัน	0.127	0.467	0.272	0.787	-0.016

* $p \leq 0.05$

จากตารางที่ 5 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทมีผลกระทบต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนสินทรัพย์ เมื่อพิจารณาแต่ละตัวแปรพบว่า ด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($B = 0.024, p < 0.05$) หมายความว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อ

ราคาบัญชี ส่วนตัวแปรด้านขนาดของคณะกรรมการด้านสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท และด้านการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันไม่มีผลกระทบต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีเนื่องจากโดยภาพรวมแล้ว p-value มีค่ามากกว่า 0.05

ตารางที่ 6 ผลสรุปการทดสอบสมมติฐาน

ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท	ผลการดำเนินงานของบริษัท		
	ROA	ROE	MB
- ขนาดของคณะกรรมการ	0	0	0
- สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร	0	0	0
- สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น	1	0	1
- สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท	0	0	0
- การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน	0	0	0

หมายเหตุ: 0 หมายถึง ปฏิเสธสมมติฐาน

1 หมายถึง ยอมรับสมมติฐาน

อภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยกำกับดูแลกิจการ ที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า ขนาดของคณะกรรมการสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร, สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น, สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัทและการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมีความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระไม่ก่อให้เกิดปัญหา Multicollinearity เมื่อพิจารณารายด้านแล้วพบว่าปัจจัยด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และด้านอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 จึงสามารถนำไปทดสอบสมมติฐานด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) และเปรียบเทียบระดับความสำคัญของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการทดสอบสมมติฐาน พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Esra Ahmed and AllamHamdan (2015) ที่

ได้ทำการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานโดยผลที่ได้จากการวิจัยของ Esra Ahmed พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการส่งผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และสำหรับปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น ส่งผลต่ออัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชีซึ่งขัดแย้งกับงานวิจัยของ Onokoya et al. (2014) ที่ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานโดยในผลของงานวิจัยของ Onokoya พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นกับส่วนด้านอื่น ๆ ไม่พบความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ดังนั้นควรให้ความสำคัญในส่วนของการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น เนื่องจากส่งผลโดยตรงทั้งอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาบัญชี

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้รับจากการวิจัย

1. ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

1.1 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรเป็นสื่อกลางในการให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์เป็น

ประจำอย่างต่อเนื่อง เพื่อให้บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดเกิดความรับรู้และตระหนักถึงข้อดีข้อเสียของเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี

1.2 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรออกเป็นข้อกำหนดหลักเกณฑ์และบังคับใช้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นการสร้างบรรทัดฐานให้ทุกบริษัทยึดถือปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน

2. ข้อเสนอแนะเชิงปฏิบัติ

2.1 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการดูแลการกำกับกิจการของบริษัทควรมีการประสานงานเพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจในการบริหารงานและการปฏิบัติงานร่วมกันระหว่างฝ่ายบริหารและฝ่ายปฏิบัติการที่จะนำไปสู่การปฏิบัติที่เป็นแนวทางเดียวกัน

2.2 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการดูแลการกำกับกิจการของบริษัทอาจต้องพิจารณาปรับกลไกและรูปแบบการบริหารงานให้สอดคล้องกับสภาพปัญหาขององค์กร

2.3 หน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับการดูแลการกำกับกิจการของบริษัทควรมีการประสานงานเพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจในการบริหารงานและการปฏิบัติงานร่วมกันระหว่างฝ่ายบริหารและฝ่ายปฏิบัติการที่จะนำไปสู่การปฏิบัติที่เป็นแนวทางเดียวกัน

ข้อเสนอแนะในการทบทวนครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยในครั้งต่อไปควรมีการทดสอบตัวแปรอิสระและตัวแปรต้นเพิ่ม เช่น การเพิ่มตัวแปรอัตราส่วนทางการเงินอื่น และตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการอื่น เป็นต้น ส่วนข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างควรทดสอบในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพิ่มเติม และควรมีการเปรียบเทียบช่วงเวลาสำหรับ 3 ปี หรือ 5 ปี เพื่อให้เห็นแนวโน้มของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรของแต่ละปัจจัย

ข้อจำกัดงานวิจัย

ข้อมูลตัวอย่างที่นำมาใช้วิเคราะห์เป็นเพียงแค่อุตสาหกรรมเดียวคือ กลุ่มธุรกิจการ ซึ่งเป็นเพียงกลุ่มเดียวของกลุ่มอุตสาหกรรมที่จดทะเบียนไว้ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในตลาด SET สำหรับข้อจำกัดของข้อมูลคือเป็นช่วงเวลาเฉพาะปี 2557 เท่านั้น ซึ่งโดยภาพรวมแล้วอาจจะทำให้มองไม่เห็นแนวโน้มของความสำเร็จที่จะส่งผลต่อผลการดำเนินงานได้อย่างชัดเจน

เอกสารอ้างอิง

- Ahmed, E. &Hamdan, A. 2015.The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence From Bahrain Bourse. **Emerald Group Publishing Limited**.11(2) : 21-37.
- Barnard, C.I.P. 1932. **The Functions of the Executive**. Maryland : Harvard University Press.
- Davis, J.H., Schooman, F.D., and Donaldson. 1997. Toward a Stewardship Theory of Management. **Academy of Management Review**. 22(1) :20-47.
- Jensen, M. C., &Meckling, W. H. 1976. Theory of firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**.3 :305-350.
- Klapper. L., Love. 2006. Corporate governance provisions and firm ownership: Firm-level evidence from Easter Europe. **Journal of International Money and Finance**.25 :249-444.
- Onokoya, A. B. &Fasanya, I. O. and Ofoegbu, D. I. 2014. Corporate Governance as Correlate for Firm Performance: A Pooled OLS Investigation of Selected Nigerian Banks. **The IUP Journal ofCorporate Governance**. 13(1) :7-16.
- Stock Exchange of Thailand. 2012. **The Principles of Good Corporate Governance for Listed Companies 2012**. Retrieved January 11, 2016. From http://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf
- SETSMART. 2014. **SET Marketing Analysis and Reporting Tool**. Retrieved January 11, 2016. From <http://www.setsmart.com>