

## บทที่ 2

### แนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

การค้นคว้าแบบอิสระเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนี้ ผู้ศึกษาได้รวบรวมและระบุรายละเอียดของแนวคิด ทฤษฎี และวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องออกเป็น 3 ส่วนด้วยกัน ดังนี้

- 1) ทฤษฎีตัวแทน
- 2) แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ
- 3) วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนมองว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันที่จะทำเพื่อผลประโยชน์ส่วนตัวด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่าหนทางนั้นเอื้ออำนวยประโยชน์ให้กับตนเองด้วย สมมติฐานที่อยู่เบื้องหลังทฤษฎีการเป็นตัวแทนก็คือ ผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการจะสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตัวเองโดยไม่คำนึงถึงว่าการกระทำเช่นนั้นจะก่อให้เกิดประโยชน์หรือความมั่งคั่งสูงสุดแก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

ความสัมพันธ์ในทางธุรกิจเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวแทน (Agent) ตกลงที่จะทำการในฐานะที่เป็นตัวแทนให้กับอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวการ (Principal) โดยที่แต่ละฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจที่จะตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ส่วนตัว ความขัดแย้งกันในผลประโยชน์อาจเกิดขึ้นเมื่อแต่ละฝ่ายดำเนินการเพื่อแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองกล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้มอบหมายให้ผู้บริหารดำเนินการแทนตน การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของผู้บริหารย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้น (Agency Costs) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร และต้นทุนในการจูงใจให้ผู้บริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น (วรศักดิ์ ทูมมานนท์, 2543)

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของ McColgan (2001) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1) Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงาน โดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) Earnings Retention คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้จ่ายในโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) Time Horizon คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) Risk Aversion คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วย เท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัทให้นำไปสู่ความมีประสิทธิภาพสูงสุด โดยจรรยาพรหม อินทรรุ่ง (2550) ได้กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุน เนื่องจากกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทย่อมมีการปฏิบัติหน้าที่อย่างสุจริต ส่งผลให้บริษัทมีผลประกอบการดีขึ้นฐานะการเงินของบริษัทจึงมั่นคง

สามารถจ่ายเงินปันผลได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้มีผู้สนใจมาลงทุนเพิ่มขึ้นและในที่สุดราคาหุ้นของบริษัทย่อมเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

## 2.2 แนวคิดเรื่องการกำกับดูแลกิจการ

ในหัวข้อนี้ผู้ศึกษาจะกล่าวถึงรายละเอียดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ โดยแบ่งเนื้อหาออกเป็น 3 ส่วน ดังนี้

- 1) คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการ
- 2) ความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย
- 3) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

### 2.2.1 คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการ

คำจำกัดความที่ใช้กันโดยทั่วไปสำหรับการกำกับดูแลกิจการ มีผู้ให้ความหมายในหลายลักษณะ ดังนี้

1) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้ความหมายของ “การกำกับดูแลกิจการ” ว่า หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

2) สั่งเวียน อินทวิชัย (2545) กล่าวถึง การกำกับดูแลกิจการว่า เป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุน

3) องค์กรเพื่อความร่วมมือและพัฒนาทางเศรษฐกิจ (The Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) ได้ให้ความหมายของ “การกำกับดูแลกิจการ” ว่าหมายถึง ระบบการกำกับและควบคุมกิจการ โดยการแบ่งแยกสิทธิและหน้าที่ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น คณะกรรมการ ผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น หรือผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ที่กำหนดเป็นหลักเกณฑ์และวิธีปฏิบัติ เพื่อใช้ในการตัดสินใจในกรณีต่างๆ ขึ้นในกิจการ โดยยึดวัตถุประสงค์ของกิจการเป็นสำคัญ

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ศึกษาได้ให้คำนิยามตามคำจำกัดความของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

### 2.2.2 ความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจปี พ.ศ. 2540 ได้เกิดปัญหาการล้มละลายหรือการปิดกิจการของธุรกิจหลายขนาด ทำให้การบริหารงานของบริษัทในประเทศไทยขาดความโปร่งใสและความน่าเชื่อถือ จึงเป็นผลให้รัฐบาลไทยได้ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและได้ดำเนินการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลได้ประกาศให้เป็นปีเริ่มต้นแห่งการรณรงค์การกำกับดูแลกิจการที่ดี และได้จัดตั้งคณะกรรมการบริษัทมหาชนขึ้น ในส่วนของตลาดหลักทรัพย์ได้เสนอ “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ” ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติ และกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีดังกล่าว ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2545 ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออก “หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549” ซึ่งเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD ปี พ.ศ. 2547 ซึ่งเป็นผู้กำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการฉบับสากล และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการประเมินผลการปฏิบัติตามมาตรฐานสากลด้านบริษัทมหาชน ซึ่งกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2550 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551: ออนไลน์)

### 2.2.3 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน

จากความเป็นมาของการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 2 ฉบับ คือ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549) และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549 (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550) โดยสามารถแสดงการเปรียบเทียบหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 2 ฉบับ ได้ดังตารางที่ 2-1

ตารางที่ 2-1 การเปรียบเทียบหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549  
และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550\*

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
สิทธิของผู้ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดนโยบายโดยคำนึงถึงสิทธิผู้ถือหุ้น ส่งเสริมการใช้สิทธิและไม่ละเมิดหรือลิดรอนสิทธิ (ข้อ 1)</li> <li>- อำนวยความสะดวกในการใช้สิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียง และละเว้นการกระทำที่อาจจำกัดโอกาสดังกล่าว (ข้อ 2)</li> <li>- ให้ข้อมูลอย่างเพียงพอแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อการตัดสินใจลงมติ (ข้อ 2)</li> <li>- เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซักถามและแสดงความคิดเห็นในที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ข้อ 4)</li> <li>- กรรมการทุกคนเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น (ข้อ 4)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดนโยบายโดยคำนึงถึงสิทธิผู้ถือหุ้น ส่งเสริมการใช้สิทธิและไม่ละเมิดหรือลิดรอนสิทธิ</li> <li>- อำนวยความสะดวกในการใช้สิทธิเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้นและออกเสียง และละเว้นการกระทำที่อาจจำกัดโอกาสดังกล่าว</li> <li>- ให้ข้อมูลอย่างเพียงพอแก่ผู้ถือหุ้นเพื่อการตัดสินใจลงมติ</li> <li>- เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นซักถามและแสดงความคิดเห็นในที่ประชุมผู้ถือหุ้น</li> <li>- กรรมการทุกคนเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น</li> <li>- เผยแพร่ข้อมูลประกอบวาระการประชุมผู้ถือหุ้นล่วงหน้าไว้ในเว็บไซต์ของบริษัทก่อนจัดส่งเอกสาร</li> <li>- เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่งคำถามล่วงหน้าก่อนวันประชุม</li> </ul>
ความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ถือหุ้นทุกรายได้รับข้อมูลเกี่ยวกับวันประชุมและวาระการประชุมเป็นการล่วงหน้า (ข้อ 2)</li> <li>- เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองมอบฉันทะ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ผู้ถือหุ้นทุกรายได้รับข้อมูลเกี่ยวกับวันประชุมและวาระการประชุมเป็นการล่วงหน้า</li> <li>- เปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุมด้วยตนเองมอบฉันทะ</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<p>ให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียง ลงมติแทน (ข้อ 2)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ให้นำหนังสือมอบฉันทะรูปแบบที่ ผู้ถือหุ้นกำหนดทิศทางการลง คะแนนได้ (ข้อ 2)</li> <li>- ควรกำหนดมาตรการดูแลข้อมูล ภายในเพื่อป้องกันการนำไปใช้เพื่อ ประโยชน์ส่วนตนของกรรมการ และผู้บริหารในทางมิชอบ (ข้อ 6)</li> </ul>	<p>ให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียง ลงมติแทน</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ให้นำหนังสือมอบฉันทะรูปแบบที่ ผู้ถือหุ้นกำหนดทิศทางการลง คะแนนได้</li> <li>- ควรกำหนดมาตรการดูแลข้อมูล ภายในเพื่อป้องกันการนำไปใช้เพื่อ ประโยชน์ส่วนตนของกรรมการ และผู้บริหารในทางมิชอบ</li> <li>- ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอเพิ่ม วาระการประชุมก่อนวันประชุม และคณะกรรมการกำหนดแนวทาง พิจารณาเพิ่มหรือไม่เพิ่มวาระที่ เสนอดังกล่าว</li> <li>- ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยมีโอกาสเสนอ ข้อบุคคลเพื่อเป็นกรรมการ โดย ผ่านทางคณะกรรมการสรรหา</li> <li>- ไม่เพิ่มวาระการประชุมโดยไม่แจ้ง ให้ผู้ถือหุ้นทราบล่วงหน้า</li> <li>- กำหนดให้กรรมการและผู้บริหาร เปิดเผยข้อมูลต่อเกี่ยวกับ ส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง</li> <li>- เลือกคณะกรรมการเป็นรายคน</li> </ul>
บทบาทของผู้มี ส่วนได้เสีย	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดนโยบายให้มีการคำนึงถึง สิทธิตามกฎหมายของผู้มีส่วนได้ เสียทุกกลุ่ม (ข้อ 3)</li> <li>- พัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดนโยบายให้มีการคำนึงถึง สิทธิตามกฎหมายของผู้มีส่วนได้ เสียทุกกลุ่ม</li> <li>- พัฒนากลไกการมีส่วนร่วมของ</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<p>ผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริม ผลการดำเนินงานของบริษัท (ข้อ 3)</p>	<p>ผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างเสริม ผลการดำเนินงานของบริษัท</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- มีมาตรการในการแจ้งเบาะแสต่อ คณะกรรมการในประเด็นเกี่ยวกับการ การทำผิดกฎหมาย ความถูกต้อง ของรายงานการเงิน ระบบควบคุม ภายในที่บกพร่อง หรือการทำผิด กฎหมายและผิดจรรยาบรรณ และ ควรมีกฎไถ่คุ้มครองผู้แจ้งเบาะแส</li> <li>- กำหนดนโยบายในการกำกับดูแล สิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน</li> </ul>
<p>การเปิดเผยข้อมูล และความ โปร่งใส</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เปิดเผยข้อมูลการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางต่างๆ ให้ผู้ใช้เข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกัน (ข้อ 15)</li> <li>- มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์” (ข้อ 15)</li> <li>- รายงานนโยบายการกำกับดูแลกิจการ โดยสรุป รวมถึงผลการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวผ่านช่องทางต่างๆ (ข้อ 1)</li> <li>- จัดทำรายงานความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินและแสดงไว้คู่กับรายงานผู้สอบบัญชีในรายงานประจำปี (ข้อ 14)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เปิดเผยข้อมูลการเงินและข้อมูลที่ไม่ใช่ข้อมูลการเงินอย่างถูกต้องครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางต่างๆ ให้ผู้ใช้เข้าถึงข้อมูลได้อย่างเท่าเทียมกัน</li> <li>- มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ “ผู้ลงทุนสัมพันธ์”</li> <li>- รายงานนโยบายการกำกับดูแลกิจการ โดยสรุป รวมถึงผลการปฏิบัติตามนโยบายดังกล่าวผ่านช่องทางต่างๆ</li> <li>- จัดทำรายงานความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อรายงานทางการเงินและแสดงไว้คู่กับรายงานผู้สอบบัญชีในรายงานประจำปี</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงในรายงานประจำปี รวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย (ข้อ 10)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- เปิดเผยนโยบายการจ่ายค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารระดับสูงในรายงานประจำปี รวมทั้งรูปแบบหรือลักษณะของค่าตอบแทนด้วย</li> <li>- เปิดเผยข้อมูลทั้งภาษาไทยและภาษาอังกฤษผ่านเว็บไซต์ของบริษัท</li> <li>- เปิดเผยนโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และผลของการปฏิบัติตามนโยบายด้วย</li> <li>- เปิดเผยการทำหน้าที่ของคณะกรรมการชุดย่อยในรอบปีที่ผ่านมา เช่น จำนวนครั้งการประชุม จำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละท่านเข้าร่วมประชุม เป็นต้น</li> <li>- เปิดเผยค่าตอบแทนที่กรรมการแต่ละท่านได้รับจากการเป็นกรรมการบริษัทย่อย</li> </ul>
<p>ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ</p> <p>1) โครงสร้างและคณะกรรมการชุดย่อย</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดจำนวนกรรมการที่ควรจะมีและองค์ประกอบที่ควรจะเป็นของคณะกรรมการ (ข้อ 8)</li> <li>- คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน (ข้อ 8)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดจำนวนกรรมการที่ควรจะมีและองค์ประกอบที่ควรจะเป็นของคณะกรรมการ</li> <li>- คณะกรรมการประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งคณะแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน</li> </ul>



ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- จำนวนกรรมการที่เหลือเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม (ข้อ 8)</li> <li>- ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่เป็นบุคคลเดียวกันเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด (ข้อ 9)</li> <li>- ประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ (ข้อ 9)</li> <li>- มีคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน (ข้อ 12)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- จำนวนกรรมการที่เหลือเป็นไปตามสัดส่วนอย่างยุติธรรมของเงินลงทุนของผู้ถือหุ้นแต่ละกลุ่ม</li> <li>- ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการไม่เป็นบุคคลเดียวกันเพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด</li> <li>- ประธานกรรมการควรเป็นกรรมการอิสระ</li> <li>- มีคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน</li> <li>- กำหนดคุณสมบัติที่เหมาะสมของผู้ที่จะดำรงตำแหน่งกรรมการ โดยคำนึงถึงความหลากหลายของทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถ เฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่</li> <li>- พิจารณาความเหมาะสมของการกำหนดคุณสมบัติของกรรมการอิสระ</li> <li>- จำกัดจำนวนบริษัทที่กรรมการแต่ละคนจะไปดำรงตำแหน่ง</li> <li>- กำหนดวาระการดำรงตำแหน่งของกรรมการอย่างชัดเจน</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- กำหนดนโยบายและวิธีปฏิบัติในการไปดำรงตำแหน่งกรรมการที่บริษัทอื่นของกรรมการผู้จัดการและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทอย่างชัดเจน</li> <li>- กระบวนการสรรหากรรมการมีความโปร่งใส สร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอกโดยจัดให้มีคณะกรรมการสรรหา</li> <li>- ประธานกรรมการไม่เป็นประธานหรือสมาชิกในคณะกรรมการชุดย่อย</li> <li>- สมาชิกส่วนใหญ่ของคณะกรรมการพิจารณาคำตอบแทน และคณะกรรมการสรรหาเป็นกรรมการอิสระ</li> <li>- มีเลขานุการบริษัท</li> </ul>
<p>ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ</p> <p>2) บทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- คณะกรรมการมีภาวะผู้นำวิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจ (ข้อ 5)</li> <li>- คณะกรรมการและฝ่ายจัดการแยกบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบกันชัดเจน (ข้อ 5)</li> <li>- คณะกรรมการทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- คณะกรรมการมีภาวะผู้นำวิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจ</li> <li>- คณะกรรมการและฝ่ายจัดการแยกบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบกันชัดเจน</li> <li>- คณะกรรมการทำหน้าที่พิจารณาและให้ความเห็นชอบในเรื่องที่สำคัญเกี่ยวกับการดำเนินงานของ</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<p>บริษัท เช่น วิสัยทัศน์ ภารกิจ และกลยุทธ์ ตลอดจนกำกับดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ (ข้อ 5)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่เป็นลายลักษณ์อักษร และได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ (ข้อ 1)</li> <li>- จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณเป็นลายลักษณ์อักษรและติดตามการปฏิบัติ (ข้อ 7)</li> <li>- คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น พิจารณาจัดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ซื่อสัตย์ สุจริต มีเหตุมีผล และเป็นอิสระ (ข้อ 6)</li> <li>- มีระบบการควบคุมภายใน และมีบุคคลหรือหน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการควบคุมดังกล่าว (ข้อ 13)</li> <li>- มีระบบการบริหารความเสี่ยงครอบคลุมทั้งองค์กร (ข้อ 13)</li> <li>- คณะกรรมการได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจเป็นการล่วงหน้า (ข้อ 11)</li> </ul>	<p>บริษัท เช่น วิสัยทัศน์ ภารกิจ และกลยุทธ์ ตลอดจนกำกับดูแลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่เป็นลายลักษณ์อักษร และได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการ</li> <li>- จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณเป็นลายลักษณ์อักษรและติดตามการปฏิบัติ</li> <li>- คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น พิจารณาจัดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ซื่อสัตย์ สุจริต มีเหตุมีผล และเป็นอิสระ</li> <li>- มีระบบการควบคุมภายใน และมีบุคคลหรือหน่วยงานที่มีความเป็นอิสระในการปฏิบัติหน้าที่ เป็นผู้รับผิดชอบในการตรวจสอบระบบการควบคุมดังกล่าว</li> <li>- มีระบบการบริหารความเสี่ยงครอบคลุมทั้งองค์กร</li> <li>- คณะกรรมการได้รับข้อมูลที่มีความสำคัญต่อการตัดสินใจเป็นการล่วงหน้า</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- จำนวนครั้งการประชุม คณะกรรมการเหมาะสมกับ ภาระหน้าที่และความรับผิดชอบ กรรมการต้องเข้าประชุมทุกครั้ง (ข้อ 11)</li> <li>- ประชานกรรมการจัดสรรเวลาไว้ อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอ เรื่องและมากพอที่กรรมการจะ อภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่าง รอบคอบโดยทั่วกัน (ข้อ 11)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- จำนวนครั้งการประชุม คณะกรรมการเหมาะสมกับ ภาระหน้าที่และความรับผิดชอบ กรรมการต้องเข้าประชุมทุกครั้ง</li> <li>- ประชานกรรมการจัดสรรเวลาไว้ อย่างเพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอ เรื่องและมากพอที่กรรมการจะ อภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่าง รอบคอบโดยทั่วกัน</li> <li>- คณะกรรมการทบทวนนโยบายการ กำกับดูแลกิจการของบริษัทและ ประเมินผลการปฏิบัติตามนโยบาย ดังกล่าวเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง</li> <li>- ทบทวนระบบการควบคุมภายใน และประเมินผลการจัดการ ความเสี่ยงอย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง</li> <li>- ในกรณีที่บริษัทไม่ได้มีการประชุม ทุกเดือน บริษัทควรจัดทำรายงาน ผลการดำเนินงานเสนอให้ คณะกรรมการทราบทุกเดือน</li> <li>- ประชานกรรมการและกรรมการ ผู้จัดการร่วมกันพิจารณาการเลือก เรื่องเข้าวาระการประชุม คณะกรรมการ</li> </ul>

ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
		<ul style="list-style-type: none"> <li>- กรรมการแต่ละคนสามารถเสนอเรื่องเข้าสู่วาระการประชุมคณะกรรมการได้</li> <li>- คณะกรรมการขอข้อมูลเพิ่มเติมได้จากกรรมการผู้จัดการหรือเลขานุการบริษัทตามนโยบายที่ตกลงกัน</li> <li>- ผู้บริหารระดับสูงเข้าประชุมคณะกรรมการเพื่อชี้แจงข้อมูลในฐานะผู้เกี่ยวข้องกับปัญหาโดยตรง</li> <li>- กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารประชุมระหว่างกันเองตามความจำเป็น</li> </ul>
<p>ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ</p> <p>3) ค่าตอบแทน</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการที่โปร่งใสและได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น (ข้อ 10)</li> <li>- รูปแบบและจำนวนเงินค่าตอบแทนกรรมการอยู่ในระดับที่เหมาะสม (ข้อ 10)</li> <li>- ค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูงเป็นไปตามที่คณะกรรมการกำหนด (ข้อ 10)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนคณะกรรมการที่โปร่งใสและได้รับการอนุมัติจากผู้ถือหุ้น</li> <li>- รูปแบบและจำนวนเงินค่าตอบแทนกรรมการอยู่ในระดับที่เหมาะสม</li> <li>- ค่าตอบแทนผู้บริหารระดับสูงเป็นไปตามที่คณะกรรมการกำหนด</li> <li>- การกำหนดค่าตอบแทนกรรมการผู้จัดการพิจารณาจากผลประเมินที่จัดทำโดยคณะกรรมการที่ไม่รวมกรรมการที่เป็นผู้บริหาร หรือพิจารณาโดยคณะกรรมการพิจารณาค่าตอบแทน ซึ่งเกณฑ์การประเมินมีการกำหนดไว้ล่วงหน้า</li> </ul>

## ตารางที่ 2-1 (ต่อ)

หมวด	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549	หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับ บริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550
		ร่วมกับกรรมการผู้จัดการและเป็น รูปธรรม
ความรับผิดชอบ ของคณะกรรมการ การ 4) การประเมิน ตนเองของ คณะกรรมการ	-	- จัดให้มีการประเมินผลปฏิบัติงาน ของคณะกรรมการเป็นประจำทุกปี
ความรับผิดชอบ ของกรรมการ การ 5) การพัฒนา กรรมการและ ผู้บริหาร	-	- กรรมการทุกคนเข้าใจหน้าที่ความ รับผิดชอบของกรรมการและ ลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท - แนะนำลักษณะและแนวทางการ ดำเนินธุรกิจให้แก่กรรมการ โดยเฉพาะกรรมการใหม่ - มีแผนสืบทอดงานและพัฒนา ผู้บริหาร - ส่งเสริมให้มีการฝึกอบรมให้ ความรู้แก่กรรมการ กรรมการ ตรวจสอบ ผู้บริหาร เลขานุการ บริษัท ฯลฯ

## หมายเหตุ:

\* เทียบเคียงจากตารางสรุปสาระสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัท  
จดทะเบียนปี 2549 ของศูนย์พัฒนาการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์แห่ง  
ประเทศไทย

จากตารางที่ 2-1 จะเห็นได้ว่า หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549 และหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550 นั้น มีเนื้อหาอยู่ภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการ 5 หมวดหลักเหมือนกัน ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น ความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ แต่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนตั้งแต่ปี 2550 นั้นในแต่ละหมวดจะมีรายละเอียดแนวปฏิบัติที่ชัดเจนกว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2545-ปี 2549 โดยเฉพาะแนวปฏิบัติในหมวดที่ 5 เรื่องความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ ซึ่งนอกเหนือจากจะกำหนดแนวปฏิบัติเพิ่มในเรื่องโครงสร้าง บทบาทหน้าที่ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการแล้ว ยังมีการกำหนดแนวปฏิบัติในเรื่องการประเมินตนเองของคณะกรรมการ และการพัฒนากรรมการและผู้บริหารเพิ่มเติมด้วย

### 2.3 วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

จากแนวคิดและทฤษฎีที่สรุปไว้ข้างต้น มีงานวิจัยจำนวนมากทั้งในประเทศและต่างประเทศที่นำแนวคิดและทฤษฎีดังกล่าวมาประยุกต์ใช้เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ซึ่งผู้ศึกษาแบ่งเนื้อหาออกเป็น 2 ส่วนดังนี้

#### 2.3.1 งานวิจัยในต่างประเทศ

**Baliga et al. (1996)** ได้ศึกษาถึงการควรรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งทำการศึกษาริชย์ทในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยได้ทำการทดสอบสมมติฐาน 3 ประการ ได้แก่ 1) ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนเมื่อมีการประกาศเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารงานเป็นแบบควรรวมตำแหน่ง 2) แทนผลการดำเนินงานด้วยอัตราส่วนทางการเงินต่างๆ และทดสอบความสัมพันธ์เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารจากการบริหารแบบควรรวมตำแหน่งเป็นการบริหารแบบไม่ควรรวมตำแหน่ง หรือเปลี่ยนจากการบริหารแบบไม่ควรรวมตำแหน่งเป็นการบริหารแบบควรรวมตำแหน่ง กับอัตราส่วนทางการเงินนั้นๆ 3) วัดผลการดำเนินงานในระยะยาวของโครงสร้างการบริหารแบบควรรวมตำแหน่ง และโครงสร้างการบริหารแบบไม่ควรรวมตำแหน่ง เพื่อตรวจสอบความสม่ำเสมอของผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างการควรรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันกับผลการดำเนินงานทั้ง 3 สมมติฐาน โดยผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าผลการดำเนินงานมีการเปลี่ยนแปลงน้อยมากเมื่อมีการเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร

**Hermalin and Weisbach (2000)** ได้ศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทกับผลการดำเนินงาน จากงานวิจัยที่ศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ซึ่งงานวิจัยในส่วนของสัดส่วนคณะกรรมการนั้นมีผู้ศึกษา ได้แก่ MacAvoy et al. (1983), Hermalin and Weisbach (1991), Mehran (1995), Klein (1998) และ Bhagat and Black (2000) โดยผลการศึกษาทั้งหมดพบว่าไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการของบริษัทกับผลการดำเนินงาน ในส่วนของงานวิจัยเกี่ยวกับขนาดคณะกรรมการของบริษัทนั้น ได้แก่ 1) Jensen (1993) และ Lipton and Lorsch (1992) ได้กล่าวว่า ขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่จะมีประสิทธิภาพน้อยกว่าขนาดคณะกรรมการที่เล็ก เนื่องจากขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่จะทำให้เกิดปัญหาการเอาเปรียบซึ่งกันและกันระหว่างกรรมการ ทำให้ประสิทธิภาพการดำเนินงานลดลง 2) Yermack (1996) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการของบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทขนาดใหญ่ในสหรัฐอเมริกา พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างขนาดคณะกรรมการของบริษัทกับผลการดำเนินงานเป็นไปในทิศทางลบ Eisenberg et al. (1998) ก็ศึกษาถึงความสัมพันธ์ดังกล่าวกับบริษัทขนาดกลางและขนาดเล็กในประเทศฟินแลนด์ ซึ่งก็ได้ผลการศึกษาแบบเดียวกัน

**Beiner et al. (2004)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ประเทศสวิตเซอร์แลนด์ ซึ่งทำการเก็บรวบรวมข้อมูลในปี พ.ศ. 2545 จำนวน 267 บริษัท โดยตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการ โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท และระดับหนี้สิน ตัวแปรควบคุม ได้แก่ ขนาดของบริษัท อายุบริษัท การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และความเสี่ยงทางการเงิน ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างการถือหุ้นที่วัดจากสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน

**Haniffa and Hudaib (2006)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กัวลาลัมเปอร์ (The Kuala Lumpur Stock Exchange) จำนวน 347 บริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2539 ถึงปี พ.ศ. 2543 โดยมีตัวแปรต่างๆ แทนลักษณะการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการในบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การรวบรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน สัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง สัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือ



โดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการในบริษัท และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัด ROA ส่วนการควรวรมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน และสัดส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริหารของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบ โดยสัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และสัดส่วนของกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทมากกว่าหนึ่งแห่ง ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

**Coleman (2007)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการว่ามีผลกระทบต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้นหรือไม่ โดยศึกษาข้อมูลบริษัทจดทะเบียนจำนวน 103 บริษัท จากบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ประเทศแอฟริกาใต้ กาน่า เคนยา และไนจีเรีย โดยศึกษาข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2540 ถึงปี พ.ศ. 2544 ซึ่งตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร การควรวรมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และระยะเวลาการดำรงตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่ ส่วนมูลค่าของผู้ถือหุ้นวัดจากอัตราส่วนเงินปันผลสุทธิต่อหุ้น และอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้น ผลจากการวิเคราะห์สมการถดถอยพบว่า ตัวแปรที่มีผลต่อมูลค่าของผู้ถือหุ้น ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางบวก และการควรวรมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันซึ่งมีความสัมพันธ์ในทางลบ

**Pham et al. (2007)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานที่วัดโดย Tobin's Q และ มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) ของบริษัทในประเทศออสเตรเลียที่มีมูลค่าราคาตลาดของหุ้นทุน (Market Capitalization: Market Cap) สูงสุด 150 อันดับแรก ในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2537 ถึง ปี พ.ศ. 2546 โดยใช้สมการถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ ซึ่งตัวแปรที่ใช้แทนการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการในบริษัท สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหาร สัดส่วนการถือหุ้นของนักลงทุนสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอกที่ไม่ใช่ นักลงทุนสถาบัน ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน

### 2.3.2 งานวิจัยในประเทศไทย

**ทิมมพร รักธรรม และเสาวนีย์ ลิขณวัฒน์ (2549)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี พ.ศ. 2545 ถึงปี พ.ศ. 2547 โดยทำการเก็บข้อมูลจากสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหาร กรรมการที่ไม่ใช่กรรมการบริหาร และกรรมการทั้งหมด รวมถึงตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน 4 ตัวชี้วัด ได้แก่ ROA ROE อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิ (Price to Earning Ratio) และอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ (Dividend Payout Ratio) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารและคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับตัวชี้วัดผลการดำเนินงาน คือ ROA และ อัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรสุทธิ สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่ไม่ใช่กรรมการบริหารไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับอัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญต่อการวัดควมมีประสิทธิภาพในการดำเนินงาน

**ชวิรัตน์ นิยมตรง (2550)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉพาะกลุ่มบริการปี พ.ศ. 2548 โดยแบ่งกลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการเป็น 8 ประการ ได้แก่ ระเบียบการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ สัดส่วนการถือหุ้นของฝ่ายจัดการ สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมบริษัท ขนาดคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการ จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนของกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ความเข้าใจด้านบัญชีหรือการเงิน โดยมีตัวแปรควบคุม ได้แก่ ความเสี่ยงทางการเงิน ขนาดบริษัท อัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนและอายุของบริษัท ผลการวิจัยพบว่า กลไกการควบคุมที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ 8 ข้อ ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มบริการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยใช้ ROA และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรควบคุมกับผลการดำเนินงาน โดยความเสี่ยงทางการเงินมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน ส่วนขนาดของบริษัทและอัตราส่วนสินทรัพย์ลงทุนนั้นมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงาน สำหรับอายุของบริษัทนั้นไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

**นवलนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร (2550)** ได้ศึกษาถึงคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่ โดยใช้ค่า Tobin's Q เป็นตัววัดมูลค่ากิจการ กลุ่มประชากรที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ซึ่งประกาศผลในปี พ.ศ. 2549 โดยมีคะแนนอยู่ในระดับ “ดี” 145 บริษัท “ดีมาก” 62 บริษัท และ “ดีเลิศ” 9 บริษัท รวมจำนวนทั้งสิ้น 216 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินใน

ปี พ.ศ. 2548 และข้อมูลของราคาหลักทรัพย์ที่นำมาใช้คำนวณนั้นเป็นราคาถัวเฉลี่ยของราคาหลักทรัพย์ในปี พ.ศ. 2549 ผลการวิจัยพบว่า ค่า Tobin's Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งแสดงว่างานวิจัยนี้ไม่สามารถตอบได้ว่าการที่บริษัทจัดให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจนได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่มีช่วงคะแนนที่แตกต่างกันไปจะมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ

**พริวรรณ เตชะพิชชะญะ (2550)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรม ปี พ.ศ. 2548 โดยใช้ ROA เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน ส่วนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการที่ดีแทนด้วยตัวแปร 6 ตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนการกระจุกตัวของการถือหุ้น สัดส่วนการกระจายการถือหุ้นรายย่อย จำนวนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จำนวนคณะกรรมการชุดย่อยในคณะกรรมการบริษัท จำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท และการควบคุมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และประธานกรรมการในคนเดียวกัน โดยมีขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท เป็นตัวแปรควบคุม ผลการศึกษาแสดงให้เห็นว่าไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในระดับนัยสำคัญที่ 0.05

**Suchada Jiamsagul (2007)** ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งทำการศึกษาบริษัทจดทะเบียนที่มีรายชื่ออยู่ใน SET 100 ในปี พ.ศ. 2548 โดยใช้การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุในการทดสอบความสัมพันธ์ โดยศึกษาการกำกับดูแลกิจการในด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และด้านโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท ผลการวิจัยพบว่าความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ในส่วนของโครงสร้างคณะกรรมการนั้นพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและการมีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทน มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่า การมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูง และการมีคณะกรรมการสรรหาและกำหนดค่าตอบแทนเป็นสัญลักษณ์ที่ดีของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสามารถลดปัญหาของตัวแทนและทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ส่วนขนาดคณะกรรมการ และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการและประธานกรรมการในคนเดียวกันนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดโดย ROA จากการศึกษายังพบอีกว่า การเปิดเผยข้อมูลการทบทวนนโยบายบัญชีและรายละเอียดนโยบายบัญชี สามารถอธิบายในเรื่องความโปร่งใสของข้อมูลทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล

ของบริษัท เนื่องจากการเปิดเผยดังกล่าวสามารถลดการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นและทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้องทั้งในประเทศและต่างประเทศสามารถสรุปได้ว่า การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานในอดีตนั้น โดยส่วนใหญ่แล้วจะศึกษาในด้านโครงสร้างของคณะกรรมการ ซึ่งเป็นปัจจัยด้านหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ 5 ข้อ โดยมีเหตุผลดังนี้

1) คณะกรรมการเป็นบุคคลที่มีความสำคัญต่อบริษัท เนื่องจากเป็นผู้กำหนดนโยบายต่างๆ อันได้แก่ นโยบายในการดำเนินงานซึ่งรวมถึงกฎ ระเบียบ ข้อบังคับของบริษัท และนโยบายการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งในนโยบายการกำกับดูแลกิจการนั้นบริษัทจะปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการทั้ง 5 หมวดมากหรือน้อยเพียงใดก็ขึ้นอยู่กับการให้ความสำคัญของคณะกรรมการ หากคณะกรรมการให้ความสำคัญมากก็จะปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการมาก แต่หากคณะกรรมการไม่ให้ความสำคัญก็จะไม่ปฏิบัติหรือปฏิบัติตามแนวปฏิบัติที่ดีของหลักการกำกับดูแลกิจการเพียงบางส่วนเท่านั้น

2) ตัวแปรที่วัดการกำกับดูแลกิจการด้านคณะกรรมการสามารถวัดค่าได้ และเก็บรวบรวมข้อมูลได้ง่าย เพราะมีการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะ

จากเหตุผลดังกล่าวผู้ศึกษาจึงเลือกศึกษาการกำกับดูแลกิจการเฉพาะด้านโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของหลักการกำกับดูแลกิจการในหมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษามีดังนี้

- 1) ขนาดคณะกรรมการ
- 2) สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร
- 3) สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก
- 4) สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารของบริษัท
- 5) การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน