ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

นางสาวผกามาศ เอื้องอุดม

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต
สาขาวิชาการเงิน ภาควิชาการธนาคารและการเงิน
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
ปีการศึกษา 2543
ISBN 974-346-306-2
ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE EFFECT OF BOARD SIZE, BOARD COMPOSITION AND STOCK OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE OF THE COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND

Miss Pakamart Uangudom

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Science in Finance
Department of Banking and Finance
Faculty of Commerce and Accountancy
Chulalongkorn University
Academic Year 2000

ISBN 974-346-306-2

หัวข้อวิทยานิพนธ์	ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
โดย	นางสาวผกามาศ เอื้องอุดม
ภาควิชา	การธนาคารและการเงิน
อาจารย์ที่ปรึกษา	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้นับวิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

……..คณบดีคณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.วิรัช อภิเมธีธำรง)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

…… ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยรัตน์ กฤษณามระ)

……... อาจารย์ที่ปรึกษา

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส)

…… กรรมการ

(อาจารย์ ดร.สันติ ถิรพัฒน์)

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ผกามาศ เอื้องอุดม : ผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (THE EFFECT OF BOARD SIZE, BOARD COMPOSITION AND STOCK OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE OF THE COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND), อ. ที่ปรึกษา : ผศ.ดร. โสตถิธร มัลลิกะมาส, 95 หน้า. ISBN 974-346-306-2

การศึกษานี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสำรวจของความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท กับโครงสร้างคณะกรรมการ ซึ่งประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน โดยใช้แบบจำลองสมการถดถอยเชิงซ้อน และใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ยกเว้นกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศที่มีอิทธิพลทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2541 และในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีอิทธิพลต่อโครงสร้างคณะกรรมการ กล่าวคือผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตจะทำให้มีการเพิ่มจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท เช่นเดียวกับสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในนั้นพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีอิทธิพลทางบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ. 2539 แต่ในช่วงวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในปี 2541 กลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน แต่พบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตจะส่งผลให้เกิดการปรับเปลี่ยนโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา การธนาคารและการเงิน
สาขาวิชา การเงิน
ปีการศึกษา 2543

ลายมือชื่อนิสิต .....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....

4282308126: MAJOR FINANCE

KEY WORD: AGENCY PROBLEM / BOARD OF DIRECTORS / CORPORATE GOVERNANCE

PAKAMART UANGUDOM : THE EFFECT OF BOARD SIZE, BOARD COMPOSITION AND STOCK OWNERSHIP ON FIRM PERFORMANCE OF THE COMPANIES LISTED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND, THESIS ADVISOR : ASSIST.PROF.SOTHITORN MALLIKAMAS, Ph.D., 95 pp. ISBN 974-346-306-2.

This study is to analyze the relation between firm performance, as proxied by return on assets, and the board structures consisting of board size, board composition and inside stock ownership. The data include the sample of 192 listed companies in 1996 and 241 listed companies in 1998 are employed. Two-stage Least Square Estimation is used to analyze the causality between firm performance and board structures.

I find that the board structures of the listed companies have no influence on firm performance, except the proportion of foreign directors that positively correlates to firm performance. Conversely, during Thai economic crisis in 1998, past firm performance has influenced board structures. Past poor performance leads to an increase in the number of directors as well as the proportion of outside directors. We find a positive correlation between past firm performance and inside stock ownership. I also find a positive correlation between the investment opportunity and the inside stock ownership during the economic crisis. Hence, the result indicates that past firm performance lead to the adjustment of board structures of Thai listed companies rather the board structures influence firm performance.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาควิชา BANKING AND FINANCE
สาขาวิชา FINANCE
ปีการศึกษา 2543

ลายมือชื่อนิสิต .....
ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา .....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยความช่วยเหลืออย่างดียิ่งของผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.โสตถิธร มัลลิกะมาส อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็นที่เป็นประโยชน์ด้วยดีมาโดยตลอด รวมทั้งผู้ช่วยศาสตราจารย์ปิยรัตน์ กฤษณามระ ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ อาจารย์ ดร.สันติ ถิรพัฒน์ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ให้คำแนะนำจนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณอาจารย์ทั้งสามท่านเป็นอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้ด้วย

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณคุณกาญจนา ตั้งภากรณ์ ซึ่งได้เอื้อเฟื้อข้อมูลส่วนหนึ่งในการศึกษาครั้งนี้ และผู้เขียนขอขอบพระคุณ คุณพ่อคุณแม่และพี่ๆ รวมถึงเพื่อนๆ พี่ๆ ร่วมหลักสูตรที่คอยให้คำแนะนำและกำลังใจมาโดยตลอด จนวิทยานิพนธ์ฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี

สุดท้ายนี้ คุณประโยชน์ของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ผู้เขียนขอมอบแด่ผู้มีพระคุณและอาจารย์ทุกท่านที่ได้ประสิทธิ์ประสาทวิชาความรู้แก่ผู้เขียน หากมีข้อผิดพลาดประการใดผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

ผกามาศ เอื้องอุดม

สิงหาคม 2543

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาไทย ..... ง
บทคัดย่อวิทยานิพนธ์ภาษาอังกฤษ ..... จ
กิตติกรรมประกาศ ..... ฉ
สารบัญ ..... ช
สารบัญตาราง ..... ฌ
บทที่ 1 1
บทนำ 1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา 1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา 3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา 3
1.4 ข้อจำกัดของการศึกษา 4
1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา 4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ 5
1.7 วิธีดำเนินการศึกษา 5
1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา 6
บทที่ 2 7
วรรณกรรมปริทัศน์ 7
2.1 แนวคิดและทฤษฎี 7
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง 9
บทที่ 3 16
โครงสร้างคณะกรรมการ ลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย และกระบวนการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย 16
3.1 โครงสร้างคณะกรรมการ 16
3.2 ลักษณะของบริษัทจดทะเบียน 18
3.3 กระบวนการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย 20
3.4 สรุป 26
บทที่ 4 27
วิธีดำเนินการศึกษา 27

หน้า

4.1 แบบจำลอง 27
4.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา 29
4.3 สมมุติฐาน 32
4.4 วิธีการประมาณค่าสมการ 44
บทที่ 5 45
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล 45
5.1 ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ปี พ.ศ. 2539 และปี พ.ศ. 2541 45
5.2 สรุปผลของแบบจำลองในปี พ.ศ. 2539 และปี พ.ศ. 2541 64
บทที่ 6 66
สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ 66
6.1 สรุปผลการศึกษา 66
6.2 ข้อเสนอแนะ 72
6.3 ปัญหาที่พบในการศึกษาและข้อเสนอแนะในการศึกษาเพิ่มเติม 73
รายการอ้างอิง 75
ภาคผนวก 77
ก. บทบาทหน้าที่และองค์ประกอบของคณะกรรมการ 78
ข. คุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบ 87
ค. การกระจายความเสี่ยงของบริษัทที่นำมาศึกษา 90
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์ 95

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตาราง หน้า

ตารางที่ 3.1 โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน 192 บริษัทในปี พ.ศ. 2539 17

ตารางที่ 3.2 โครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน 241 บริษัทในปี พ.ศ. 2541 17

ตารางที่ 3.3 ลักษณะทางกายภาพของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัทและสถานะทางการเงินของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 19

ตารางที่ 3.4 ลักษณะทางกายภาพของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัทและสถานะทางการเงินของบริษัทในปี พ.ศ. 2541 19

ตารางที่ 5.1 ก. ผลการประมาณค่าสมการของสมการผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 45

ตารางที่ 5.1 ข. ผลการประมาณค่าสมการของสมการผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2541 45

ตารางที่ 5.2 ก. ผลการประมาณค่าสมการของสมการขนาดของคณะกรรมการในปี พ.ศ. 2539 51

ตารางที่ 5.2 ข. ผลการประมาณค่าสมการของสมการขนาดของคณะกรรมการในปี พ.ศ. 2541 51

ตารางที่ 5.3 ก. ผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนกรรมการอิสระในปี พ.ศ. 2539 55

ตารางที่ 5.3 ข. ผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนกรรมการอิสระในปี พ.ศ. 2541 55

ตารางที่ 5.4 ก. ผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ.2539 60

ตารางที่ 5.4 ข. ผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ. 2541 60

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1
บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ภาวะวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 และ พ.ศ. 2541 ได้ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการ ตลอดจนสถานะทางการเงินของบริษัทต่างๆ ในประเทศไทย บริษัทจดทะเบียนหลายแห่งถูกเพิกถอนออกจากการเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หลายบริษัทต้องทำการฟื้นฟูและประนอมหนี้กับเจ้าหนี้ ซึ่งสถานการณ์ดังกล่าวส่งผลให้เศรษฐกิจโดยรวมชะงักงัน นักลงทุนขาดความเชื่อมั่นในการลงทุน และนักลงทุนต่างชาติถอนเงินลงทุนออกจากประเทศไทย สถานการณ์ที่เกิดขึ้นถูกมองว่าเกิดจากปัญหาในการบริหารงานที่ผิดพลาดของฝ่ายบริหาร รวมไปถึงปัญหาที่เกิดจากตัวแทน (Agency Problem) กล่าวคือในช่วงปี พ.ศ. 2538 นั้นเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยเติบโตมาก การลงทุนต่างๆ ในช่วงนั้นมีผลตอบแทนที่ดีซึ่งกระตุ้นให้เกิดการลงทุนมากขึ้น เม็ดเงินจากต่างชาติไหลเข้ามาในระบบอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับนักลงทุนต่างชาติที่เข้ามาลงทุนในตลาดไทยด้วยความเชื่อมั่นว่าเศรษฐกิจไทยจะยังคงเติบโตต่อไป ลักษณะตลาดและเศรษฐกิจที่ร้อนแรงดังกล่าวกระตุ้นให้บริษัทต่างๆ เร่งเพิ่มการลงทุนโดยขาดความตระหนักถึงผลตอบแทนที่จะได้รับว่าคุ้มค่ากับการลงทุนหรือไม่ ทำให้บริษัทมีการลงทุนที่ไม่ดี (Malinvestment) เนื่องจากขาดการพิจารณาที่รอบคอบก่อนลงทุน

การตัดสินใจลงทุนที่ผิดพลาดนี้ถือเป็นความรับผิดชอบของฝ่ายบริหาร ซึ่งการที่ฝ่ายบริหารทำงานผิดพลาด หรือสามารถตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป หรือสามารถถ่ายโอนความมั่งคั่งซึ่งมาจากเงินทุนของผู้ถือหุ้นหรือเจ้าหนี้ได้นั้นส่วนหนึ่งเกิดจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากการศึกษาในต่างประเทศพบว่าคณะกรรมการของบริษัทเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้ในการกำกับดูแลกิจการ ด้วยเหตุนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความจำเป็นในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย โดยเฉพาะอย่างยิ่งคณะกรรมการของบริษัทให้มีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงความสำคัญของกรรมการของบริษัทและองค์ประกอบของกรรมการก่อนหน้าที่ประเทศไทยจะประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจแล้ว โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีกรรมการอิสระอยู่ในคณะกรรมการของบริษัทอย่างน้อย 2 คนโดยกรรมการอิสระนั้นจะต้องไม่ขึ้นอยู่กับผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารของกรรมการ

อิสระนั้นจะทำให้กรรมการอิสระทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

ทว่าบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ตลอดจนนักลงทุนนั้นยังขาดความตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ทำให้การแต่งตั้งกรรมการอิสระของบริษัทต่างๆ ในช่วงปีแรกๆ เป็นไปเพียงเพื่อตอบสนองต่อข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเท่านั้น ซึ่งหลายฝ่ายยังขาดความเข้าใจถึงบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการและกรรมการอิสระ ซึ่งจากทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) นั้นผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของทุน (Principal) จะมอบหมายให้ฝ่ายบริหารเป็นตัวแทน (Agent) ของตนในการบริหาร โดยผู้ถือหุ้นจะคัดเลือกและแต่งตั้งคณะกรรมการของบริษัทเพื่อมาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งการสอดส่องการทำงานของฝ่ายบริหารถือเป็นต้นทุนอย่างหนึ่งที่เกิดจากปัญหาที่เกิดจากตัวแทน ทว่าในทางปฏิบัติแล้วผู้บริหารระดับสูงสุดมักจะเป็นผู้คัดเลือกคณะกรรมการบริษัท ซึ่งแตกต่างจากทางทฤษฎีว่าผู้ถือหุ้นเป็นผู้คัดเลือกคณะกรรมการเพื่อเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร ส่งผลให้ผู้บริหารระดับสูงสุดมีอำนาจควบคุมคณะกรรมการจึงทำให้การตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารโดยคณะกรรมการไม่มีประสิทธิภาพอย่างที่ควรจะเป็น

อย่างไรก็ตามคณะกรรมการของบริษัท องค์ประกอบของคณะกรรมการและการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการก็ยังคงเป็นเครื่องมือที่ถูกนำมาใช้ในการกำกับดูแลกิจการในต่างประเทศ ซึ่งประเทศไทยก็ได้รับอิทธิพลมาเช่นกันโดยเฉพาะอย่างยิ่งภายหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2540 และ พ.ศ. 2541 โดยวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนั้นนอกจากจะเกิดจากการลงทุนที่ผิดพลาดของบริษัทแล้ว ส่วนหนึ่งยังเกิดจากการถ่ายโอนความมั่งคั่งของเจ้าของทุนทั้งในด้านของผู้ถือหุ้นและเจ้าหนี้มาเป็นของตนโดยผู้บริหารของบริษัท โดยผู้บริหารเหล่านี้กระทำผิดจริยะธรรมในการบริหาร (Moral hazard) โดยใช้ความมั่งคั่งของเจ้าของทุนไปในสิ่งฟุ่มเฟือยซึ่งไม่ก่อให้เกิดประโยชน์แก่เจ้าของทุน ซึ่งการกระทำดังกล่าวนอกจากจะส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้นแล้วยังส่งผลกระทบต่อเจ้าหนี้ซึ่งได้แก่ ธนาคารและสถาบันทางการเงินต่างๆ ทำให้ธนาคารและสถาบันทางการเงินจำนวนมากต้องปิดกิจการลงและถูกเพิกถอนออกจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และยังส่งผลให้ประเทศไทยเกิดปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loan: NPLs) สืบเนื่องมาจนถึงปี พ.ศ. 2543 อย่างไรก็ตามปัญหาที่เกิดขึ้นกับธนาคารและสถาบันทางการเงินนั้นส่วนหนึ่งเกิดจากความบกพร่องและการผิดจริยะธรรมในการบริหารของผู้บริหารขององค์กรเหล่านั้นด้วยเช่นกัน

ปัญหาการขาดจริยะธรรมในการบริหารของฝ่ายบริหารนั้นสามารถแก้ไขโดยการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นนโยบายหนึ่งที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยต้องเร่งพัฒนาให้มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Governance) โดยโครงสร้างของคณะกรรมการเป็นเครื่องมือหลักที่ช่วยในการกำกับดูแลกิจการจากภายในขององค์กร ดังนั้นโครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทจึงต้องการการปฏิรูปอย่างเร่งด่วนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจซ้ำขึ้นอีกในประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เป็นการศึกษากระบวนการในการกำกับดูแลและควบคุมองค์กรโดยเน้นถึงกลไกการควบคุมภายใน (Internal mechanism of corporate governance) โดยผ่านทางโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการ ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อจะทราบถึงประเด็นต่างๆ ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เพื่อที่จะสามารถเข้าใจตัวแปรที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การกำกับดูแลกิจการได้

2. เพื่อศึกษาปัจจัยที่กำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการซึ่งมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งการเข้าใจถึงปัจจัยที่มีผลต่อโครงสร้างคณะกรรมการจะเป็นประโยชน์ในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการได้

1.3 ขอบเขตของการศึกษา

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทตลอดจนปัจจัยต่างๆ ที่กำหนดโครงสร้างของคณะกรรมการมีขอบเขตการศึกษาดังนี้

1. การศึกษานี้จะทำการศึกษาเฉพาะบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อที่จะได้อยู่บนพื้นฐานของกฎระเบียบข้อบังคับที่เหมือนกัน โดยใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Sectional Data) ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ของบริษัททั้งหมดในตลาด

หลักทรัพย์ยกเว้นเพียง 3 อุตสาหกรรม ได้แก่ ภาคการธนาคาร สถาบันการเงิน และการประกันภัย และบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูการดำเนินงาน

2. ในการศึกษาประสิทธิภาพของคณะกรรมการบริษัทจะวัดประสิทธิภาพของคณะกรรมการของบริษัทจากขนาด (Size) องค์ประกอบ (Composition) และสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน

3. ในการศึกษาผลการดำเนินงานของบริษัทจะใช้ผลตอบแทนของสินทรัพย์ของบริษัท (Return on assets) เป็นผลการดำเนินงานของบริษัท

4. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา ข้อมูลที่เกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัทสามารถหาได้จากสมุดรายงานประจำปีของบริษัทที่แต่ละบริษัทต้องส่งให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หรือแบบ 56-1 และข้อมูลทางด้านการเงินของแต่ละบริษัทสามารถหาได้จากแผ่น ซีดีรอม หรือ ISIMS CD ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำและเผยแพร่

1.4 ข้อจำกัดของการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้มีข้อจำกัดในด้านของข้อมูลที่นำมาทำการทดสอบเนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเพิ่งเริ่มประกาศให้บริษัทจดทะเบียนมีกรรมการอิสระในคณะกรรมการของบริษัทอย่างน้อยสองคนโดยให้เริ่มปฏิบัติในปี พ.ศ.2539 ทำให้การศึกษาข้อมูลองค์ประกอบของคณะกรรมการซึ่งเกี่ยวข้องกับกรรมการอิสระไม่สามารถย้อนลงไปในปีก่อนหน้าปี พ.ศ.2539 ได้

1.5 คำจำกัดความที่ใช้ในการศึกษา

“กรรมการอิสระ” หมายถึง กรรมการที่เป็นอิสระจากกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่[1]

“กรรมการที่มาจากบุคคลภายใน” หมายถึง กรรมการที่เป็นฝ่ายบริหาร กรรมการที่เป็นผู้มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท และไม่ใช่กรรมการที่จัดอยู่ในกลุ่มของกรรมการอิสระ

---

[1] อ้างอิงจากประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่อง คุณสมบัติของกรรมการที่เป็นอิสระ ประกาศ ณ วันที่ 28 ตุลาคม พ.ศ. 2536 ดูเพิ่มเติมในส่วนภาคผนวก ก.

“กรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ” หมายถึง กรรมการที่มีรายชื่อและนามสกุลเป็นชาวต่างประเทศ สำหรับกรรมการที่มีรายชื่อเป็นคนไทยแต่นามสกุลเป็นชาวต่างประเทศ หรือกรรมการที่มีรายชื่อเป็นชาวต่างประเทศแต่มีนามสกุลเป็นคนไทย กำหนดให้เป็นคนไทยไม่ใช่ชาวต่างประเทศ

“โครงสร้างของคณะกรรมการ” ในการศึกษาครั้งนี้ หมายถึง ขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการซึ่งได้แก่สัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการซึ่งได้แก่สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จะต้องมีจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทไม่น้อยกว่า 5 คน โดยจะต้องประกอบด้วยกรรมการอิสระอย่างน้อย 2 คน

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นจะทำให้ทราบถึงประสิทธิผลของกลไกการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารจากภายใน การเข้าใจถึงกลไกดังกล่าวตลอดจนตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน และลักษณะโครงสร้างของคณะกรรมการจะเป็นแนวทางในการปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ยังช่วยให้บริษัทจดทะเบียนสามารถสร้างความเชื่อมั่นตลอดจนความพึงพอใจให้แก่ผู้ถือหุ้นและนักลงทุนทั่วไปได้ซึ่งจะส่งผลดีต่อภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยโดยรวม

1.7 วิธีดำเนินการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้จะนำข้อมูลที่รวบรวมมาได้มาทำการวิเคราะห์เพื่ออธิบายประสิทธิผลของโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติ ทำการศึกษาภาคตัดขวาง (Cross Sectional) ด้วยวิธีการประมาณการแบบ Two-stage Least Square เพื่อทำการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรจากภายในต่างๆ (Endogeneous variables) และระหว่างตัวแปรจากภายในกับตัวแปรจากภายนอก (Exogeneous variables)

1.8 ลำดับขั้นตอนในการเสนอผลการศึกษา

เนื้อหาของวิทยานิพนธ์เล่มนี้สามารถสรุปได้ดังนี้

บทที่ 1 กล่าวถึง ความสำคัญและปัญหาของการศึกษา วัตถุประสงค์ของการศึกษา ขอบเขตการศึกษา วิธีการศึกษาโดยสังเขป และประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

บทที่ 2 กล่าวถึง แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับการศึกษา รวมถึงเอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาโครงสร้างของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท

บทที่ 3 กล่าวถึงข้อมูลเชิงบรรยายของโครงสร้างคณะกรรมการและลักษณะโดยทั่วไปของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนกระบวนการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยภายหลังวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540

บทที่ 4 กล่าวถึง แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา สมมุติฐานของการศึกษา ตลอดจนวิธีการที่ใช้ในการศึกษาประสิทธิผลของโครงสร้างของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และลักษณะความสัมพันธ์ของโครงสร้างของคณะกรรมการ

บทที่ 5 กล่าวถึง ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างประสิทธิผลของโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท และลักษณะความสัมพันธ์ของโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

บทที่ 6 กล่าวถึง บทสรุปของการศึกษา รวมถึงปัญหาที่พบและข้อเสนอแนะเกี่ยวกับนโยบายและงานวิจัยที่ควรจะทำการศึกษาต่อไป

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2
วรรณกรรมปริทัศน์

2.1 แนวคิดและทฤษฎี

Fama (1980) ได้เสนอว่าทฤษฎีองค์กรแบบคลาสสิค (Classical Theory of the Firm) นั้นแนะนำให้เจ้าของบริษัทเป็นบุคคลเดียวกับผู้บริหาร ซึ่งลักษณะดังกล่าวจะทำให้การบริหารบริษัทเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้น แต่ต่อมาการถือหุ้นมีการกระจายมากขึ้น และจากทฤษฎีกลุ่มการลงทุน (Portfolio Theory) ผู้ถือหุ้นต่างมีการกระจายความเสี่ยงไปในหุ้นของหลายบริษัทแล้วเพื่อหลีกเลี่ยงความเสี่ยงที่เกิดจากการขึ้นอยู่กับหุ้นของบริษัทใดบริษัทหนึ่งมากเกินไป การที่ผู้ถือหุ้นของบริษัทมีการกระจายความเสี่ยงในการลงทุนของตนอย่างเหมาะสมแล้วจะส่งผลให้นักลงทุนเหล่านี้ขาดการเอาใจใส่ในกิจกรรมของบริษัทในรายละเอียด ซึ่งพฤติกรรมเช่นนี้ทำให้การแยกกันระหว่างเจ้าของซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทกับอำนาจการควบคุมมีมากขึ้น แม้ว่าจากการศึกษาของ Fama จะมองว่ากลไกจากตลาดของผู้บริหารจะสะท้อนถึงความสามารถในการบริหารของผู้บริหารของแต่ละบริษัทแล้วผ่านทางผลตอบแทนที่ผู้บริหารจะได้รับต่อไปในอนาคตสืบเนื่องจากผลงานในอดีต โดยการประเมินผลการทำงานของผู้บริหารแต่ละคนจะเป็นกลไกที่ควบคุมให้การทำงานของผู้บริหารเหล่านี้เป็นผลดีกับบริษัทหรือสอดคล้องกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัท ซึ่งผลงานของผู้บริหารจะเป็นสิ่งที่สะท้อนถึงความสำเร็จหรือความล้มเหลวของผู้บริหารที่ตลาดสามารถรับรู้ได้ นอกจากนี้ผู้บริหารยังเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ช่วยในการตรวจสอบฝ่ายบริหารเอง กล่าวคือ การแข่งขันกันในหมู่ผู้บริหารโดยผู้บริหารระดับล่างต้องการเลื่อนขึ้นไปเป็นผู้บริหารในระดับที่สูงขึ้นซึ่งก่อให้เกิดการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับสูงจากผู้บริหารระดับที่เล็กลงมา เช่นเดียวกันกับที่ผู้บริหารระดับสูงมีการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารระดับล่างว่ามีประสิทธิภาพเพียงใด อย่างไรก็ตามฝ่ายบริหารต่างต้องตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารทั้งที่อยู่ในระดับที่สูงกว่าและระดับที่ต่ำกว่าเนื่องจากผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นผลงานของผู้บริหารทั้งคณะ ความสำเร็จหรือความล้มเหลวย่อมจะส่งผลต่อผู้บริหารทั้งคณะของบริษัท

แม้ว่าผู้บริหารจะมีการตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารด้วยกันเอง แต่การที่ผู้บริหารโดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้บริหารระดับสูงมีอำนาจควบคุมคณะกรรมการนั้นก่อให้เกิดการร่วมกันตักตวงผลประโยชน์จากความมั่งคั่งที่มาจากผู้ถือหุ้นแทนการแข่งขันในกลุ่มของผู้บริหารกันเอง แต่ Fama เสนอว่าความน่าจะเป็นในการสมรู้ร่วมคิดในหมู่ผู้บริหารจะลดลงเมื่อบริษัทมีกรรมการอิสระเข้ามาอยู่ใน

คณะกรรมการของบริษัทด้วย นอกจากนี้ยังอาจมีหน่วยงานอื่นๆ ซึ่งเป็นเครื่องมือทางตลาดที่ช่วยในการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร อาทิ สหภาพต่างๆ การที่คณะกรรมการของบริษัทประกอบด้วยกรรมการอิสระด้วยนั้นจะทำให้คณะกรรมการเป็นเครื่องมือในการตรวจสอบที่มีต้นทุนต่ำกว่าเครื่องมือการตรวจสอบที่มาจากการเข้าครอบงำกิจการจากภายนอก (Outside takeover)

จากการศึกษาที่มีในอดีตพบว่าโครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้ในการกำกับดูแลกิจการ โดยโครงสร้างของคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพเป็นปัจจัยหนึ่งที่คาดว่าจะช่วยลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนและเป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท Jensen และ Meckling (1976) เสนอว่าปัญหาที่เกิดจากตัวแทนนั้นเกิดจากการแยกกันระหว่างเจ้าของกับการควบคุม กล่าวคือผู้ถือหุ้นได้มอบหมายให้ผู้บริหารเป็นตัวแทนในการทำงานเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้น รวมถึงมอบหมายอำนาจในการตัดสินใจในบางเรื่องให้กับตัวแทนด้วย ซึ่งการให้อำนาจแก่ตัวแทนเช่นนี้ทำให้ผู้ถือหุ้นไม่สามารถหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากตัวแทน (Agency Problem)ได้ เมื่อความต้องการของผู้ถือหุ้นกับฝ่ายบริหารไม่ตรงกัน กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นต้องการให้การทำงานและการตัดสินใจต่างๆ ของฝ่ายบริหารเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น ในขณะที่ฝ่ายบริหารอาจมีความต้องการที่แตกต่างไปซึ่งความต้องการของฝ่ายบริหารนั้นอาจจะส่งผลที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยฝ่ายบริหารอาจตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเกินไป ซึ่งอาจก่อให้เกิดความเสียหายต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้ โดยการตัดสินใจลงทุนในลักษณะเช่นนั้นแม้จะมีผลตอบแทนที่สูงซึ่งหากประสบความสำเร็จก็จะเป็นชื่อเสียงของผู้บริหาร แต่ถ้าโครงการนั้นมีความผิดพลาด ความเสียหายที่เกิดขึ้นก็จะกระทบต่อผู้ถือหุ้นโดยตรง

เพื่อเป็นการป้องกันปัญหาที่เกิดจากตัวแทน ผู้ถือหุ้นจึงจำเป็นจะต้องมีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตามเนื่องจากบางบริษัทมีผู้ถือหุ้นจำนวนมาก การตรวจสอบการทำงานอาจไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอและอาจเกิดปัญหา Free-rider[2] ได้ ซึ่ง Hermalin และ Weisbach (1991) เสนอว่าผู้ถือหุ้นจะต้องคัดเลือกบุคคลที่จะเข้ามาทำหน้าที่ตรวจสอบ (Monitor) การทำงานของฝ่ายบริหารและดูแลผลประโยชน์แทนตน ซึ่งกลุ่มบุคคลที่ได้รับคัดเลือกเข้ามาทำหน้าที่

[2] ปัญหา free-rider คือปัญหาที่เกิดจากการมีผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในบริษัทเป็นจำนวนมาก ทำให้ต่างคนต่างคิดว่าผู้ส่วนได้ส่วนเสียรายอื่นๆ มีการตรวจสอบการทำงานของบริษัทอยู่แล้ว จึงไม่มีความจำเป็นที่ตนจะต้องมาตรวจสอบอีก เมื่อทุกฝ่ายต่างคิดเช่นนี้ก็จะทำให้ไม่มีใครเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารเลย

ตรวจสอบนี้เรียกว่าคณะกรรมการของบริษัท อย่างไรก็ตามแม้ว่าบริษัทจะมีคณะกรรมการมาทำหน้าที่รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นโดยการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร แต่ปัญหาที่ตามมาก็คือผู้ถือหุ้นเองก็ยังไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของคณะกรรมการว่าสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใด นอกจากนี้ด้วยปัญหา free-rider อีกเช่นกันที่อาจทำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้คัดเลือกกรรมการเอง โดยทางปฏิบัติแล้วผู้บริหารระดับสูงสุดมักจะเป็นคนเลือกคณะกรรมการ อย่างไรก็ตาม Hermalin และ Weisbach มองว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะมีแนวโน้มที่จะไม่ขึ้นต่อผู้บริหารระดับสูงสุดและตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากกรรมการเหล่านี้ต้องการรักษาชื่อเสียงของตน ดังนั้นคณะกรรมการของบริษัทก็ยังคงเป็นเครื่องมือสำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่คาดว่าจะสามารถลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้

ในต่างประเทศ อาทิ สหรัฐอเมริกา ได้มีการตื่นตัวในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งโครงสร้างของคณะกรรมการของบริษัทเป็นปัจจัยหนึ่งที่ถูกนำมาพิจารณาอย่างกว้างขวางเพื่อจะใช้เป็นเครื่องมือในการแก้ไขปัญหาที่เกิดจากตัวแทนให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ซึ่งลักษณะด้านต่างๆ ของคณะกรรมการที่นำมาศึกษาส่วนใหญ่ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการ ซึ่งจะกล่าวถึงในส่วนต่อไป

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าทางตลาดของบริษัทกับขนาดของคณะกรรมการในบริษัทขนาดใหญ่ที่สุด 452 แห่งในสหรัฐอเมริกาจากการจัดอันดับจากยอดขาย สินทรัพย์ มูลค่าทุนตามราคาตลาด และรายได้สุทธิโดยไม่ทำการศึกษาบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินเนื่องจากคาดว่าบริษัทที่เป็นสถาบันการเงินจะมีรัฐบาลเข้าไปควบคุมซึ่งอาจทำให้มีการจำกัดบทบาทของคณะกรรมการ Yermack (1996) พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างมูลค่าทางตลาดของบริษัทซึ่งวัดจากค่า Tobin's Q กับขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยจากการศึกษาของ Yermack สรุปว่าคณะกรรมการขนาดเล็กจะสามารถเพิ่มมูลค่าของบริษัท อย่างไรก็ตามการศึกษาของ Yermack เป็นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับมูลค่าของบริษัท ซึ่งก่อให้เกิดความไม่ชัดเจนในการตีความความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับมูลค่าของบริษัท

ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าคณะกรรมการขนาดเล็กสามารถทำงานได้มีประสิทธิภาพมากกว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่ เนื่องจากคณะกรรมการขนาดใหญ่จะก่อให้เกิดปัญหาในการติดต่อสื่อสาร

และการประสานงานกันภายในคณะกรรมการ ตลอดจนความไม่สะดวกในการตัดสินใจต่างๆเมื่อเทียบกับคณะกรรมการขนาดเล็กซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Jensen (1993) ที่เสนอว่าคณะกรรมการขนาดใหญ่ยังส่งผลให้การอภิปรายผลงานของฝ่ายบริหารมีความจริงใจและตรงไปตรงมาน้อยลงและยังทำให้ผู้บริหารระดับสูงสุดมีอำนาจในการควบคุมมากขึ้น ซึ่งพฤติกรรมดังกล่าวที่เกิดขึ้นเมื่อคณะกรรมการมีขนาดใหญ่จะมีต้นทุนที่สูงกว่าประโยชน์ที่บริษัทจะได้รับเมื่อบริษัทมีคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้น นอกจากนี้เมื่อคณะกรรมการมีขนาดใหญ่ขึ้นจะทำให้ความสามารถของคณะกรรมการในการต้านทานการควบคุมของผู้บริหารระดับสูงสุดลดลง และจากการทดสอบของ Yermack (1996) พบว่าผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงกรรมการของบริษัทเป็นรายบุคคลแต่ไม่ทำให้ขนาดของคณะกรรมการเปลี่ยนแปลงไป

นอกจากนี้ Yermack ยังคาดว่าขนาดของคณะกรรมการอาจเพิ่มขึ้นเนื่องจากปัจจัยอื่นๆ เช่น ขนาดของบริษัท ผลการดำเนินงานหรือความต้องการของผู้บริหารระดับสูงสุด การกระจายความเสี่ยงของบริษัทก็มีแนวโน้มที่จะทำให้ขนาดของคณะกรรมการบริษัทใหญ่ขึ้นเช่นกัน เนื่องจากบริษัทใหญ่ขึ้นเมื่อมีการซื้อกิจการอื่น (Acquisition) และเมื่อบริษัทมีการครอบคลุมกิจการหลายอย่างย่อมส่งผลให้บริษัทต้องการผู้เชี่ยวชาญที่เป็นบุคคลภายนอกสำหรับจำนวนอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น แต่จากผลการทดสอบพบว่าบริษัทจะต้องมีขนาดใหญ่ขึ้น 4 เท่าจึงจะมีการคาดว่าจะเพิ่มกรรมการในคณะกรรมการบริษัทอีกหนึ่งคน

จากการศึกษาบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางในฟินแลนด์ของ Eisenberg et al. (1998) โดยการประมาณค่าสมการพร้อมกันทั้งสองสมการด้วยวิธี Full-information Maximum Likelihood พบความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซึ่งวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทสอดคล้องกับผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการและมูลค่าของบริษัทของ Yermack (1996) จากการศึกษาของ Jensen (1993) เสนอว่าขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสมควรอยู่ระหว่าง 8-10 คน สำหรับความสัมพันธ์ของขนาดของคณะกรรมการที่มีต่อตัวแปรอื่นๆ นั้นคาดว่าขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นจะทำให้บริษัทต้องการคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้น เช่นเดียวกันการกระจายความเสี่ยงของบริษัทก็อาจทำให้ขนาดของคณะกรรมการของบริษัทใหญ่ขึ้นเนื่องจากบริษัทต้องการผู้เชี่ยวชาญมาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารในกิจการด้านอื่นๆ ของบริษัท

Eisenberg et al. ใช้ขนาดของบริษัทและอายุของบริษัทในการครอบคลุมถึงโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท โดยให้อายุของบริษัทเป็นตัวแปรที่ควบคุมความแตกต่างของโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท เนื่องจากบริษัทที่มีอายุมากขึ้นจะมีแนวโน้มที่จะมีโครงสร้างการถือหุ้นที่กระจายมากกว่าบริษัทที่อายุน้อย

จากการศึกษาของ Eisenberg et al. เป็นการศึกษาบริษัทขนาดเล็กและขนาดกลางในประเทศฟินแลนด์ ซึ่งบริษัทขนาดเล็กจะมีคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กและมีการแยกกันระหว่างเจ้าของกับฝ่ายบริหารน้อยมาก โดยบริษัทขนาดเล็กส่วนมากเจ้าของจะเป็นผู้บริหารบริษัทเอง ทำให้ผลประโยชน์ของเจ้าของและผู้บริหารสอดคล้องกันและมีปัญหาที่เกิดจากตัวแทนน้อยลง ทว่าความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทก็ยังคงปรากฏอยู่

อย่างไรก็ตามขนาดของคณะกรรมการของบริษัทยังอาจเพิ่มขึ้นได้เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีต ซึ่งการเพิ่มขึ้นของกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทอาจไม่ได้หมายความว่าคณะกรรมการขนาดเล็กไม่มีประสิทธิภาพ แต่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เป็นอยู่นั้นยังไม่ใช่ขนาดที่เหมาะสมและเป็นประโยชน์สูงสุดต่อบริษัททำให้บริษัทมีการปรับขนาดของคณะกรรมการให้เหมาะสมกับบริษัท นอกจากนี้ขนาดของคณะกรรมการอาจใหญ่ขึ้นเนื่องจากการเติบโตของบริษัทซึ่งเป็นธรรมชาติของบริษัทเอง ไม่ใช่เกิดจากการสะท้อนถึงผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

นอกจากนี้ในกรณีของบริษัทที่กำลังเติบโต การกู้ยืมของบริษัทอาจทำให้เจ้าหนี้ อาทิ ธนาคารส่งตัวแทนของตนเข้ามาเป็นกรรมการในบริษัทด้วยเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งกรรมการเหล่านี้จะหลีกเลี่ยงโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเนื่องจากเจ้าหนี้จะเป็นผู้ที่ต้องรับภาระความเสี่ยงจากการล้มเหลวของโครงการที่มีความเสี่ยงสูง ทำให้บริษัทที่มีกรรมการที่มาจากเจ้าหนี้อาจมีผลการดำเนินงานที่ลดลง ดังนั้นผลกระทบของขนาดของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทก็จะเกิดจากการที่มีกรรมการที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยงมากกว่าขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้น

จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานในอดีตกับขนาดของคณะกรรมการของ Eisenberg et al. พบผลที่สอดคล้องกับการศึกษาของ Yermack (1996) คือ ผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตจะทำให้การปลดกรรมการเก่าและแต่งตั้งกรรมการใหม่มีมากขึ้น เมื่อผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทไม่ดีจะทำให้มีการเปลี่ยนแปลงกรรมการบริษัทเป็นรายบุคคลแต่ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่เปลี่ยนแปลง

Hermalin และ Weisbach (1991) มองว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการเป็นอีกปัจจัยหนึ่งของโครงสร้างของคณะกรรมการที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กล่าวคือ กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกหรือกรรมการอิสระจะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายในเนื่องจากกรรมการเหล่านี้ต้องการที่จะรักษาชื่อเสียงของตน และไม่ขึ้นตรงต่อผู้บริหารระดับสูงสุดของบริษัทดังเช่นในกรณีของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน และผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตทำให้มีการแต่งตั้งกรรมการอิสระเข้ามาแทนที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายใน อย่างไรก็ตามจากการทดสอบข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนใน NYSE 142 แห่งด้วยวิธี OLS นั้น Hermalin และ Weisbach ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

นอกจากนี้ Fama (1980) เสนอว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะช่วยลดปัญหาที่เกิดจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายในหรือปัญหาที่ผู้บริหารร่วมกันหาผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นผลสืบเนื่องจากการที่กรรมการที่เป็นผู้บริหารมีอำนาจควบคุมคณะกรรมการได้

อย่างไรก็ตาม Yermack (1996) และ Eisneberg et al. (1998) มองว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกมักมีอคติต่อโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเนื่องจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกต้องการรักษาชื่อเสียงของตน จึงอาจทำให้กรรมการเหล่านี้คัดค้านการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงแม้ว่ามูลค่าปัจจุบันสุทธิของโครงการนั้นจะเป็นบวกก็ตาม ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Daily และ Dalton (1993) นอกจากนี้ Eisenberg et al. ยังเสนอว่ากรรมการที่มาจากเจ้าหนี้ของบริษัทก็จะหลีกเลี่ยงการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน เนื่องจากเจ้าหนี้รับภาระความเสี่ยงของบริษัทในกรณีที่โครงการของบริษัทล้มเหลว ซึ่งอาจทำให้บริษัทไม่สามารถชำระหนี้คืนให้กับเจ้าหนี้ได้

การถือหุ้นของบริษัทเป็นอีกผลตอบแทนหนึ่งที่บริษัทเสนอให้กับคณะกรรมการของบริษัทและฝ่ายบริหารเพื่อเป็นสิ่งจูงใจให้กรรมการและฝ่ายบริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย Jensen

และ Meckling (1976) เสนอว่าการถือหุ้นของคณะกรรมการและฝ่ายบริหารจะทำให้นำไปสู่สมมุติฐานของการมีผลประโยชน์ที่ไปในทิศทางเดียวกัน (Convergence-of-interest) ระหว่างเจ้าของทุนและตัวแทน โดยต้นทุนที่เกิดจากการก่อให้เกิดมูลค่าสูงสุดของบริษัทจะลดลงเมื่อการถือหุ้นของฝ่ายบริหารเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการมีส่วนร่วมที่เพิ่มขึ้นในผลประโยชน์ของบริษัทจะทำให้ฝ่ายบริหารมีส่วนร่วมในการจ่ายต้นทุนของบริษัทมากขึ้นและมีแนวโน้มที่จะตักตวงผลประโยชน์จากความมั่งคั่งของบริษัทมาเป็นของตนน้อยลง

จากการศึกษาของ Hermalin และ Weisbach (1991) พบว่าการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการบริษัทหรือผู้บริหารเป็นสิ่งจูงใจอย่างหนึ่งที่ทำให้บุคคลเหล่านี้ทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยการถือหุ้นที่มากจะกระตุ้นให้การทำงานมีประสิทธิภาพมากเนื่องจากการถือหุ้นมากๆ ทำให้บุคคลเหล่านี้มีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ แต่การถือหุ้นมากๆ อาจสะท้อนถึงบริษัทที่มีลักษณะที่มีครอบครัวใดเข้ามามีอำนาจ ทำให้บุคคลเหล่านี้ใช้ประโยชน์จากการถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่มากในการหาประโยชน์ให้ครอบครัวมากกว่าสร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นโดยรวมของบริษัท

นอกจากนี้ Hermalin และ Weisbach ยังพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีอิทธิพลต่อการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการและผู้บริหารด้วยเหตุผลสองประการคือ ประการแรก ถ้าผลการดำเนินงานที่ดีในอดีตของบริษัทได้มาสะท้อนที่ราคาหุ้นของบริษัท ฝ่ายบริหารก็จะใช้สิทธิในการซื้อหุ้นของบริษัท (Stock option) และประการที่สอง ฝ่ายบริหารมีข้อมูลของบริษัทมากกว่านักลงทุนรายอื่นๆ ดังนั้นถ้าบริษัทมีโอกาสในการลงทุน ฝ่ายบริหารก็จะถือหุ้นของบริษัทมากขึ้น

แม้ว่าสมมุติฐานของการมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกัน (Convergence-of-interest) จะเสนอว่าการถือหุ้นของบริษัทที่มากขึ้นของฝ่ายบริหารจะทำให้มูลค่าของบริษัทเพิ่มขึ้น ทว่าสมมุติฐานของการรักษาผลประโยชน์อย่างเหนียวแน่น (Entrenchment) เสนอว่ามูลค่าทางตลาดของบริษัทอาจได้รับผลกระทบในทางตรงกันข้ามเมื่อการถือหุ้นของบริษัทของฝ่ายบริหารสูงที่ระดับหนึ่ง ทั้งนี้ความสัมพันธ์ที่ไปในทิศทางกลับกันดังกล่าวอาจเกิดจากการที่ฝ่ายบริหารมีอำนาจในการใช้สิทธิในการออกเสียงเพื่อรักษาผลประโยชน์ของตนเองมากขึ้น อาทิ การใช้สิทธิในการออกเสียงของตนเพื่อประกันการจ้างงานของตนไว้หรือป้องกันตนเองจากการถูกปลดจากตำแหน่ง และเพื่อให้ได้รับผลตอบแทนจากการจ้างงานที่สูงด้วย

จากการศึกษาของ Morck et al. (1988) พบความสัมพันธ์ที่ไม่เป็นเส้นตรงระหว่างมูลค่าของบริษัทซึ่งวัดจากค่า Tobin's Q กับระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท โดยเขาพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างมูลค่าของบริษัทกับการถือหุ้นของคณะกรรมการของบริษัทที่ระดับ 0-5 เปอร์เซ็นต์ ความสัมพันธ์ที่เป็นลบและมีนัยสำคัญทางสถิติน้อยลงระหว่างมูลค่าของบริษัทกับการถือหุ้นของคณะกรรมการของบริษัทที่ระดับ 5-25 เปอร์เซ็นต์ และพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกอีกครั้งระหว่างมูลค่าของบริษัทกับการถือหุ้นของคณะกรรมการของบริษัทที่ระดับ 25 เปอร์เซ็นต์ขึ้นไป ซึ่งสามารถตีความความสัมพันธ์นี้ได้ว่าเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับการรักษาประโยชน์อย่างเหนียวแน่น อาทิ อำนาจในการออกเสียง การควบคุมคณะกรรมการ เป็นต้น จะมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นเกินกว่า 5 เปอร์เซ็นต์ แต่ความสัมพันธ์นี้ในบริษัทที่มีการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการที่มากกว่า 25 เปอร์เซ็นต์จะไม่แตกต่างมากนักจากบริษัทที่มีการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการในระดับ 20-25 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้นความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างมูลค่าของบริษัทกับระดับการถือหุ้นของบริษัทนั้นสะท้อนถึงการมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกันระหว่างฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นของบริษัท ในขณะที่ความสัมพันธ์ที่เป็นลบเกิดจากการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นของกลุ่มผู้บริหาร

การตีความความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่าของบริษัทกับการถือหุ้นของคณะกรรมการจากการศึกษาที่ผ่านมานั้น Himmelberg et al. (1999) สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างมูลค่าของบริษัทกับระดับการถือหุ้นต่ำๆ ว่าเกิดจากการมีผลตอบแทนที่ทำให้ฝ่ายบริหารของบริษัทมีผลประโยชน์ร่วมกับผู้ถือหุ้น และความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างมูลค่าของบริษัทกับระดับการถือหุ้นที่สูงว่าเกิดจากผู้บริหารมีการรักษาผลประโยชน์ของตนเองอย่างเหนียวแน่นและสามารถตัดสินใจในกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อบริษัทโดยไม่ต้องผ่านการเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น

จากการศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของกาญจนา ตั้งภากรณ์ (2542) พบว่าระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยพบความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างค่า Q กับการถือหุ้นของคณะกรรมการเมื่อการถือหุ้นของคณะกรรมการมากกว่าหรือเท่ากับ 5 เปอร์เซ็นต์ และพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกกับค่า Q เมื่อคณะกรรมการถือหุ้นของบริษัทมากกว่าหรือเท่ากับ 15 เปอร์เซ็นต์ ความสัมพันธ์กับค่า Q ยังคงเป็นบวกเมื่อคณะกรรมการถือหุ้นของบริษัทมากกว่าหรือเท่ากับ 50 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสามารถตีความได้ว่าความสัมพันธ์ที่เป็นลบที่ระดับการถือหุ้นต่ำๆ นั้นเกิดจากระดับการถือหุ้นยังไม่มากพอที่จะจูงใจให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทว่าที่ระดับการถือหุ้นมากกว่า

หรือเท่ากับ 15 เปอร์เซ็นต์และมากกว่าหรือเท่ากับ 50 เปอร์เซ็นต์นั้นมากเพียงพอที่จะทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้น

การศึกษาโครงสร้างการถือหุ้นและองค์ประกอบของคณะกรรมการของบริษัทในสหรัฐอเมริกาของ Denis และ Sarin (1999) นั้นเป็นการศึกษาในลักษณะของการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงสำรวจมากกว่าการทดสอบสมมุติฐานที่เป็นทางการ เนื่องจากการศึกษาของเขามีทฤษฎีที่เป็นทางการรองรับน้อยมาก โดยการศึกษานี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการถือหุ้นของบริษัทของคณะกรรมการและองค์ประกอบของคณะกรรมการซึ่งได้แก่สัดส่วนของกรรมการอิสระ รวมไปถึงขนาดของคณะกรรมการบริษัทด้วย ซึ่งจากกรณีตัวอย่างที่เขาศึกษาพบว่าการเปลี่ยนแปลงครั้งใหญ่ๆ ของโครงสร้างการถือหุ้นและโครงสร้างคณะกรรมการมักจะเกิดหลังจากมีการเปลี่ยนแปลงทางพื้นฐานของเงื่อนไขทางธุรกิจที่บริษัทประสบอยู่ และจะตามมาด้วยการปรับโครงสร้างสินทรัพย์ของบริษัทครั้งใหญ่ ซึ่งสอดคล้องกับลักษณะการเข้าครอบงำกิจการเพื่อเป็นการตอบสนองการชะงักงันทางอุตสาหกรรม

จากการทดสอบภาคตัดขวางของ Denis และ Sarin พบว่าการถือหุ้นของบริษัทและลักษณะของคณะกรรมการของบริษัทมีความสัมพันธ์กับปัจจัยทั่วไปต่างๆ ดังนี้ บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในน้อยลง มีคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับที่มีสัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น นอกจากนี้บริษัทที่มีระดับของหนี้สินสูงจะมีการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลง มีคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้น และมีสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นด้วย สำหรับบริษัทที่มีโอกาสการลงทุนมากขึ้นจะมีคณะกรรมการที่ลดลงซึ่งประกอบด้วยสัดส่วนของกรรมการอิสระที่ลดลง นอกจากนี้ยังพบว่าการถือหุ้นของกรรมการและลักษณะของคณะกรรมการมีความเกี่ยวข้องกัน โดยพบความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในและสัดส่วนของกรรมการอิสระ และพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการและสัดส่วนของกรรมการอิสระ

อย่างไรก็ตามจากการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวกับความสำคัญขององค์ประกอบของคณะกรรมการ ไม่ว่าจะเป็นกรรมการอิสระหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ยังไม่สามารถที่จะบอกได้ว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการที่เหมาะสมควรจะประกอบด้วยสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเท่าไรจึงจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การกำกับดูแลกิจการได้ดีที่สุด

บทที่ 3
โครงสร้างคณะกรรมการ ลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย และกระบวนการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

ในบทนี้เป็นการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงบรรยาย (Descriptive data analysis) เกี่ยวกับลักษณะโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และลักษณะทางกายภาพของบริษัทจดทะเบียนซึ่งรวมถึงสถานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทในปีที่นำมาศึกษา และกระบวนการในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยภายหลังเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ดังนี้

3.1 โครงสร้างคณะกรรมการ

จากตารางที่ 3.1 ซึ่งแสดงข้อมูลทางสถิติของโครงสร้างคณะกรรมการ พบว่าคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนโดยเฉลี่ยประกอบด้วยกรรมการจำนวน 11 คน โดยบริษัทส่วนใหญ่จะมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนซึ่งเท่ากับจำนวนกรรมการอิสระขั้นต่ำที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น นอกจากนี้คณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนยังมีกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเป็นกรรมการส่วนใหญ่ของบริษัท (Inside-director-dominated) และประมาณหนึ่งในสี่ของบริษัทจดทะเบียนที่นำมาศึกษาเท่านั้นที่มีกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศอยู่ในคณะกรรมการบริษัทด้วย

เมื่อเปรียบเทียบขนาดและองค์ประกอบของคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในปี พ.ศ. 2539 จากตารางที่ 3.1 กับข้อมูลในปี พ.ศ. 2541 ในตารางที่ 3.2 พบว่าจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทมีการปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย สำหรับกรรมการอิสระนั้นจากข้อมูลทางสถิติพบว่ามีจำนวนค่อนข้างคงที่เท่ากับ 2 คน และเมื่อพิจารณาจากสัดส่วนกรรมการอิสระพบว่ามีสัดส่วนกรรมการอิสระที่ลดลงเล็กน้อย ทั้งนี้อาจเกิดจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในหรือเกิดจากคณะกรรมการมีขนาดใหญ่ขึ้นในขณะที่จำนวนกรรมการอิสระคงที่เท่ากับ 2 คน

สำหรับการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในพบว่าการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ. 2541 จากตารางที่ 3.2 ปรับตัวลดลงมากเมื่อเทียบกับปี พ.ศ. 2539 ซึ่งมีการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในสูงสุดถึง 91.30 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในที่ลดลงนี้น่าจะมีสาเหตุมาจากผลการดำเนินงานของบริษัทที่ไม่ดีและวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี พ.ศ. 2540 และ พ.ศ. 2541 ซึ่งภาวะวิกฤติดัง

ตารางที่ 3.1 แสดงโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน 192 บริษัทในปี พ.ศ. 2539

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน	ค่าต่ำสุด	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่25	ค่ากลาง	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่75	ค่าสูงสุด
โครงสร้างคณะกรรมการ							
จำนวนกรรมการ	11.14	3.21	5.00	9.00	11.00	13.00	21.00
จำนวนกรรมการอิสระ	2.22	0.59	2.00	2.00	2.00	2.00	6.00
สัดส่วนกรรมการอิสระ	0.22	0.08	0.10	0.17	0.20	0.25	0.55
จำนวนกรรมการชาวต่างประเทศ	1.59	2.31	0.00	0.00	0.00	3.00	9.00
สัดส่วนกรรมการชาวต่างประเทศ	0.14	0.20	0.00	0.00	0.00	0.30	0.90
การถือหุ้นของกรรมการ							
สัดส่วนหุ้นของกรรมการภายใน	19.12	20.99	0.00	1.76	10.63	31.74	91.30

ตารางที่ 3.2 แสดงโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน 241 บริษัทในปี พ.ศ. 2541

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน	ค่าต่ำสุด	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่25	ค่ากลาง	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่75	ค่าสูงสุด
โครงสร้างคณะกรรมการ							
จำนวนกรรมการ	11.34	3.52	5.00	9.00	11.00	13.00	24.00
จำนวนกรรมการอิสระ	2.28	0.68	2.00	2.00	2.00	2.00	8.00
สัดส่วนกรรมการอิสระ	0.22	0.08	0.08	0.15	0.20	0.25	0.50
จำนวนกรรมการชาวต่างประเทศ	1.63	2.36	0.00	0.00	0.00	3.00	10.00
สัดส่วนกรรมการชาวต่างประเทศ	0.14	0.21	0.00	0.00	0.00	0.30	0.82
การถือหุ้นของกรรมการ							
สัดส่วนหุ้นของกรรมการภายใน	16.70	17.81	0.00	1.20	9.67	27.88	67.95

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กล่าวได้ทำลายความเชื่อมั่นของผู้ถือหุ้นและนักลงทุนทั้งภายในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งแม้แต่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในซึ่งรวมถึงกรรมการที่เป็นผู้บริหารของบริษัทก็ไม่ต้องการถือหุ้นของบริษัทจำนวนมากเนื่องจากวิกฤตการณ์ที่เกิดขึ้น

3.2 ลักษณะของบริษัทจดทะเบียน

3.2.1 ผลการดำเนินงานของบริษัท

จากตารางที่ 3.3 พบว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในปี พ.ศ. 2539 มีผลการดำเนินงานซึ่งวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทเป็นบวก ทว่าเมื่อพิจารณาผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2541 จากตารางที่ 3.4 พบว่าประมาณหนึ่งในสี่ของบริษัทจดทะเบียนซึ่งไม่รวมบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานมีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทติดลบ อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของอุตสาหกรรมในปี พ.ศ. 2541 พบว่าผลต่างระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกับอุตสาหกรรมโดยเฉลี่ยเป็นลบ โดยประมาณครึ่งหนึ่งของบริษัทที่นำมาศึกษามีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าผลโดยเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

3.2.2 โอกาสการลงทุนของบริษัท

จากตารางที่ 3.3 และ 3.4 พบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทซึ่งวัดจากการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์รวมของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 โดยส่วนใหญ่มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ในขณะที่ในปี พ.ศ. 2541 ประมาณครึ่งหนึ่งของบริษัทจดทะเบียนมีการเปลี่ยนแปลงลดลงของสินทรัพย์รวมของบริษัท ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในปี พ.ศ. 2541 ไม่มีโอกาสในการลงทุนและมีขนาดเล็กลงด้วยเนื่องจากการปรับลดลงของสินทรัพย์รวมของบริษัท

3.2.3 ระดับหนี้สินของบริษัทและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

จากตารางที่ 3.3 ในปี พ.ศ. 2539 บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีระดับหนี้สินต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทต่ำกว่า 50 เปอร์เซ็นต์ แม้ว่าจะมีบางบริษัทที่มีการใช้สัดส่วนของหนี้ที่สูงโดยพบระดับหนี้สินของบริษัทที่สูงที่สุดเท่ากับ 1.8081 ซึ่งมากเกือบเป็นสองเท่าของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท ซึ่งอาจวิเคราะห์ได้ว่าเป็นการกู้ยืมที่เจ้าหนี้มีความเสี่ยงสูงมากเนื่องจากสินทรัพย์ของบริษัทที่ค้ำประกัน

ตารางที่ 3.3 แสดงลักษณะทางกายภาพของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัทและสถานะทางการเงินของบริษัทในปี พ.ศ. 2539

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน	ค่าต่ำสุด	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่25	ค่ากลาง	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่75	ค่าสูงสุด
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	4.73	8.24	-29.58	1.15	4.41	7.33	76.29
ผลต่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด*	2.35	8.11	-32.74	-1.46	1.95	5.45	69.12
สินทรัพย์ทั้งหมด(ล้านบาท)	6,106.61	12,808.07	312.25	1,018.18	2,205.90	6,067.86	100,636.03
จำนวนปีที่เป็นบริษัทจดทะเบียน	5.03	4.63	1.00	2.00	4.00	7.00	21.00
การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์(ล้านบาท)**	1,071.02	3,677.38	-2,105.98	8.30	153.43	701.76	38,396.55
สัดส่วนการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์(%)	16.55	27.59	-32.03	0.50	9.84	23.34	210.63
สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	0.48	0.21	0.00	0.33	0.49	0.61	1.81
ความสามารถในการชำระหนี้	612.53	7727.53	-3.16	1.56	3.18	6.40	106487.50

ตารางที่ 3.4 แสดงลักษณะทางกายภาพของบริษัท ผลการดำเนินงานของบริษัทและสถานะทางการเงินของบริษัทในปี พ.ศ. 2541

	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบน	ค่าต่ำสุด	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่25	ค่ากลาง	ค่าเปอร์เซ็นต์ที่75	ค่าสูงสุด
ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	2.92	14.43	-48.68	-3.78	4.23	10.35	76.93
ผลต่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ทั้งหมด*	-0.89	13.91	-45.97	-7.51	-0.05	6.84	66.90
สินทรัพย์ทั้งหมด(ล้านบาท)	7,955.67	20,881.08	308.28	1,046.01	2,208.67	5,298.42	172,694.95
จำนวนปีที่เป็นบริษัทจดทะเบียน	7.68	5.20	1.00	4.00	7.00	9.00	23.00
การเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์(ล้านบาท)**	-37.40	2,366.49	-20,795.93	-306.06	-51.04	111.64	14,272.55
สัดส่วนการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์(%)	-1.22	40.34	-56.51	-12.64	-4.45	4.48	577.31
สัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทั้งหมด	0.55	0.26	0.03	0.33	0.58	0.76	1.09
ความสามารถในการชำระหนี้	158.13	2951.80	-8705.51	0.40	2.03	5.66	44935.17

หมายเหตุ:

N=192 ในปี พ.ศ. 2539 และ N=241 ในปี พ.ศ. 2541

เครื่องหมาย * หมายถึง ผลต่างระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของอุตสาหกรรม

เครื่องหมาย ** หมายถึง ผลต่างระหว่างสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันกับสินทรัพย์ทั้งหมดใน 1 ปีที่ผ่านมาโดยวัดเป็นมูลค่าล้านบาท Total $Asset_t$-Total $Asset_{t-1}$

การกู้ยืมต่ำมากเมื่อเทียบกับสัดส่วนของหนี้ อย่างไรก็ตามในปี พ.ศ. 2539 ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทซึ่งวัดจากความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัทโดยเฉลี่ยยังอยู่ในระดับที่สามารถชำระหนี้ได้

จากตารางที่ 3.4 พบว่าในปี พ.ศ. 2541 ระดับหนี้สินต่อทรัพย์สินทั้งหมดของบริษัทโดยเฉลี่ยสูงขึ้น ทั้งนี้อาจมีสาเหตุมาจากการประกาศลอยค่าเงินบาทที่ทำให้ยอดหนี้ต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่มีความสามารถในการชำระหนี้หรือมีความสามารถในการชำระหนี้ที่ต่ำ ซึ่งนำมาสู่ปัญหาหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (Non-performing Loan: NPLs) ในระบบการเงินของประเทศไทยทั้งในภาคการธนาคารและสถาบันการเงินและเป็นปัญหาเรื้อรังจนมาถึงปี พ.ศ. 2543 ที่ทำการศึกษานี้

3.3 กระบวนการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันซึ่งจัดตั้งตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 ให้ดำเนินการในรูปของหน่วยงานที่มิได้มุ่งหวังกำไรมาแบ่งปันกัน โดยทำหน้าที่เป็นตลาดหุ้นหรือศูนย์กลางซื้อขายหลักทรัพย์รวมทั้งกำหนดระเบียบกฎเกณฑ์เพื่อให้การซื้อขายหลักทรัพย์เป็นไปได้ด้วย ความมีระเบียบคล่องตัว และยุติธรรม อันจะเป็นการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ลงทุน

ในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยต้องเผชิญกับวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจครั้งใหญ่ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ โดยเริ่มจากการขาดสภาพคล่อง (Liquidity problem) ในระบบการเงินซึ่งแท้จริงแล้วกลายมาเป็นปัญหาการขาดความสามารถในการชำระหนี้ (Solvency problem) ซึ่งทำให้ปัญหาในระบบเศรษฐกิจทวีความรุนแรงยิ่งขึ้น รวมถึงความล้มเหลวของบริษัทจดทะเบียนใน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การฉ้อโกงโดยการตกแต่งตัวเลขทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนบางแห่ง เป็นต้น ส่งผลให้เกิดวิกฤติศรัทธาหรือการขาดความเชื่อมั่นในระบบเศรษฐกิจอย่างรุนแรงทั้งในนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนชาวต่างชาติ ซึ่งจำเป็นที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องดำเนินการเพื่อที่จะเรียกความเชื่อมั่นของนักลงทุนกลับมาสู่ตลาดหุ้นของไทยให้เร็วที่สุดเพื่อที่จะเป็นหนทางหนึ่งในการฟื้นฟูสถานะทางเศรษฐกิจของประเทศ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ตระหนักถึงภาวะการณ์ดังกล่าวจึงเร่งปฏิรูปและพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น โดยมุ่งเน้นความโปร่งใส ความรับผิดชอบและการอธิบายได้ในการดำเนินกิจการทั้งในเรื่องการเปิดเผยข้อมูลทางการเงิน และข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินงานที่สำคัญซึ่งเป็นไปตามแนวทางการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการของประเทศสมาชิกของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ หรือ IMF นอกจาก IMF แล้วธนาคารโลก (World Bank) เป็นอีกองค์กรหนึ่งที่เห็นความสำคัญของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเงื่อนไขที่จำเป็นต่อการที่จะมีนโยบายเศรษฐกิจที่ดี และเชื่อว่าการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศจะดำเนินไปได้ต่อเนื่องและมีเสถียรภาพต่อเมื่อกลไกของรัฐบาลและตลาดทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งจะเป็นเช่นนั้นได้ก็ต่อเมื่อภาครัฐมีการดำเนินงานภายในกรอบที่โปร่งใสและมีความชัดเจน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังคงเห็นความสำคัญของกลไกการควบคุมจากภายใน ซึ่งได้แก่คณะกรรมการของบริษัท อย่างไรก็ตามคณะกรรมการของบริษัทมักไม่เป็นอิสระอย่างเต็มที่จากฝ่ายบริหาร ดังนั้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจึงเห็นสมควรว่าบริษัทจดทะเบียนควรจะมี “คณะกรรมการตรวจสอบ” (Audit Committee) ซึ่งมีความเป็นอิสระจากการบริหารงานของกิจการ โดยคณะกรรมการตรวจสอบถูกจัดตั้งขึ้นเพื่อเป็นกลไกเสริมในการกำกับดูแลการดำเนินกิจการให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เพราะคณะกรรมการตรวจสอบเป็นส่วนหนึ่งของการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่สะท้อนให้เห็นถึงระบบการปฏิบัติงานของกิจการที่ได้มาตรฐาน มีประสิทธิภาพและเป็นไปในแนวทางที่ถูกต้อง โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเองได้กำหนดจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบขึ้นในปลายเดือนกันยายน พ.ศ. 2540 เพื่อเป็นตัวอย่างแก่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พร้อมกันนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังมีมติเห็นชอบในหลักการให้บริษัทที่ยื่นคำขอให้รับหลักทรัพย์ใหม่ตั้งแต่วันที่ 19 มกราคม พ.ศ. 2541 เป็นต้นไปต้องมีคณะกรรมการตรวจสอบ สำหรับบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แล้วในปัจจุบันต้องแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2542 โดยหากครบกำหนดแล้วบริษัทจดทะเบียนยังไม่สามารถจัดตั้งคณะ

กรรมการตรวจสอบได้ ตลาดหลักทรัพย์จะขึ้นเครื่องหมาย NP ใน 3 เดือนแรก ขึ้นเครื่องหมาย SP 3 เดือนถัดไป และจะประกาศให้เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนอีก 3 เดือน และหากบริษัทยังไม่สามารถแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบ ก็อาจสั่งเพิกถอนหลักทรัพย์ของบริษัทต่อไป

โดยในระหว่างที่ยังไม่ถึงกำหนดในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2542 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์ให้บริษัทจดทะเบียนเร่งจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบโดยประกาศเกียรติคุณเป็นประจำทุกเดือนให้แก่บริษัทที่มีการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อแสดงการยอมรับว่าบริษัทจดทะเบียนมีระบบการบริหารงานที่เป็นมืออาชีพและเป็นสากล และยังพิจารณาลดค่าธรรมเนียมรายปีในอัตราร้อยละ 7-15 ตามลำดับขั้นของอัตราค่าธรรมเนียมรายปีที่เรียกเก็บ ณ วันที่ 1 กรกฎาคม ของทุกปี โดยข้อกำหนดมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 19 มกราคม พ.ศ. 2541 เป็นต้นไป

ตลอดระยะเวลา 2 ปี คือระหว่าง พ.ศ. 2541 ถึง พ.ศ. 2542 นอกเหนือจากการลดค่าธรรมเนียมรายปีให้แก่บริษัทจดทะเบียนแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังจัดพิมพ์และเผยแพร่หนังสือที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ อาทิ “บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของกรรมการบริษัทจดทะเบียน” (The Roles, Duties and Responsibilities of the Directors of Listed Companies) และ “แนวทางปฏิบัติที่ดีของคณะกรรมการตรวจสอบ” (Best Practice Guidelined for Audit Committee) เป็นต้น นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์ยังได้ร่วมกับหน่วยงานที่สำคัญหลายแห่งจัดอบรม สัมมนา และปาฐกถาพิเศษหลายครั้งเพื่อเผยแพร่ความรู้ความเข้าใจให้แก่บริษัทจดทะเบียน คณะกรรมการตรวจสอบ และผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

- กุมภาพันธ์ 2541 ร่วมกับสมาคมบริษัทจดทะเบียน สมาคมนักวิเคราะห์หลักทรัพย์ สมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย และสมาคมบริษัทจัดการลงทุน จัดสัมมนาเรื่อง “บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหารบริษัทจดทะเบียน” (Management Discussion and Analysis: MD&A)

- มิถุนายน 2541 ร่วมกับสมาคมบริษัทจดทะเบียน จัดสัมมนาเรื่อง “หน่วยงานตรวจสอบภายในกับการเพิ่มประสิทธิภาพขององค์กร”

- พฤศจิกายน 2541 ร่วมกับสำนักงาน ก.ล.ต. จัดเสวนาเรื่อง “การกำกับดูแลบริษัทโดยผู้ถือหุ้น” และได้ร่วมกับสมาคมผู้ตรวจสอบภายในจัดปาฐกถาพิเศษเรื่อง “What Makes Audit Committee Work Best in Thailand”

- พฤศจิกายน 2541- กุมภาพันธ์ 2542 จัดสัมมนากลุ่มย่อยเชิงปฏิบัติการเกี่ยวกับคณะกรรมการตรวจสอบให้กับคณะกรรมการตรวจสอบและผู้บริหารระดับสูงของบริษัทจดทะเบียน เรื่อง “แนวทางการจัดตั้งและปฏิบัติงานสำหรับ Audit Committee ที่มีประสิทธิภาพ”

- มกราคม 2542 ร่วมกับสถาบันคีนันแห่งเอเชียจัดสัมมนาเรื่อง “คณะกรรมการตรวจสอบ: ประสบการณ์และทักษะ”

- มิถุนายน 2542 ร่วมกับ American International Group (AIG) จัดสัมมนาเรื่อง “The Role of a Director in Thailand in the New Millenium”

นอกจากการดำเนินการเผยแพร่ความรู้ตามวิธีการข้างต้นแล้ว ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยยังได้ร่วมกับธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงาน ก.ล.ต. มูลนิธิกองทุนพัฒนาระบบตลาดทุน และธนาคารโลก ทำการผลักดันและอนุมัติงบประมาณให้มีการจัดตั้งสถาบันกรรมการบริษัท (Institute of Directors หรือ “IOD”) ขึ้นในประเทศไทย เพื่อส่งเสริมให้ผู้บริหารและกรรมการบริษัทตระหนักในบทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบ ตลอดจนเป็นศูนย์กลางแลกเปลี่ยนความรู้ พัฒนาทักษะความรู้ความสามารถเพื่อผลักดันการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทให้ประสบความสำเร็จได้รวดเร็วขึ้น

สำหรับแนวคิดในการกำหนดหลักการให้บริษัทจดทะเบียนจะต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบนั้นหลายฝ่ายอาจมองว่าคณะกรรมการตรวจสอบตั้งขึ้นเพื่อคอยจับผิดการทำงานของฝ่ายบริหาร ทว่าหากพิจารณาจากหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบแล้วจะเห็นว่าคณะกรรมการตรวจสอบมิได้มุ่งหมายแต่จะคอยจับผิดโดยไม่ก่อให้เกิดประโยชน์ใดๆ หากแต่เป็นกลไกสำคัญในการเพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลในการบริหารงานของกิจการมากขึ้น โดยสามารถสรุปภารกิจหลักสำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบได้ดังนี้

-ดูแลรายงานทางการเงินให้มีความน่าเชื่อถือ เป็นประโยชน์ต่อทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องโดยสามารถนำเสนอข้อมูลต่อบุคคลภายนอกได้อย่างครบถ้วน เป็นธรรม และเผยแพร่ในเวลาที่เหมาะสม

-ดูแลให้บริษัทมีระบบการควบคุมภายในที่น่าเชื่อถือ มีระบบการตรวจสอบภายในที่สมบูรณ์เพื่อประสิทธิภาพในการดำเนินงาน โดยสอบทานกิจกรรมของบริษัทในเรื่องระบบควบคุมภายใน แผนงานตรวจสอบ และประเมินผลการตรวจสอบ

-ดูแลให้บริษัทดำเนินการให้เป็นไปตามข้อกำหนด ข้อบังคับ และกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

-ดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือผู้ลงทุนโดยทบทวนและแสดงความเห็นเกี่ยวกับรายการเกี่ยวโยงกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบ[3]ว่าจะต้องเป็นกรรมการในคณะกรรมการบริษัทที่ไม่มีส่วนในการบริหารงานกิจการโดยตรง หรือเป็นอิสระจากการบริหารงานของบริษัท ซึ่งได้รับการแต่งตั้งจากที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทเอง ดังนั้นจากคุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบดังกล่าวนี้จึงไม่ได้ตั้งขึ้นมาเพื่อลดอำนาจของคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากส่วนหนึ่งของคณะกรรมการตรวจสอบนั้นมาจากคณะกรรมการบริษัทนั่นเอง โดยคณะกรรมการตรวจสอบจะต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่า 3 ท่าน และสมาชิกส่วนใหญ่ต้องเป็นกรรมการอิสระโดยอย่างน้อย 1 ท่าน ต้องมีความรู้ด้านการบัญชีและการเงิน เนื่องจากบทบาทของคณะกรรมการตรวจสอบมีส่วนเกี่ยวข้องกับรายงานทางการเงินด้วย ทั้งนี้วาระของคณะกรรมการตรวจสอบจะมีวาระ 2 ปี และต่อเนื่องได้ไม่เกิน 2 วาระ แต่ละปีมีการประชุมอย่างน้อย 4 ครั้ง ขึ้นอยู่กับขอบเขตและความรับผิดชอบที่คณะกรรมการบริษัทจะมอบหมายให้

จากบทบาทและหน้าที่ของคณะกรรมการตรวจสอบนั้นเอื้อประโยชน์ต่อบุคคลหลายๆ ฝ่ายที่เกี่ยวข้องด้วย โดยสำหรับบุคคลภายนอก ซึ่งได้แก่ นักลงทุน เจ้าหนี้ ผู้ถือหุ้น นักวิเคราะห์ รวมถึงสาธารณชนทั่วไปจะได้รับประโยชน์จากคณะกรรมการตรวจสอบ คือ เกิดความเชื่อมั่นในตัวเลขที่ปรากฏในงบการเงินได้มากยิ่งขึ้น และเกิดความเชื่อมั่นต่อกระบวนการกำกับดูแลองค์กรหรือบริษัทอันจะเป็นผลดีในทางปฏิบัติต่อไป สำหรับประโยชน์ที่บุคคลภายในจะได้รับสามารถจำแนกได้ดังนี้

ฝ่ายบริหารและฝ่ายจัดการขององค์กร

-ช่วยให้กระบวนการบริหารและตัดสินใจมีระบบ และโปร่งใสยิ่งขึ้น อันเป็นวิถีทางแห่งหารบริหารแบบมืออาชีพ

---

[3] ดูในส่วนภาคผนวก ข.

-กลไกตรวจสอบจะช่วยลดระดับความเสี่ยงในกระบวนการบริหารองค์กรในยุคโลกาภิวัฒน์ที่ต้องเผชิญกับความเสี่ยงสูงและการแข่งขันอย่างรุนแรง

ผู้สอบบัญชี

-เพิ่มประสิทธิภาพผลการตรวจสอบมากยิ่งขึ้น เพราะผู้สอบบัญชีจะสรุปผลการตรวจสอบกับผู้ชำนาญการด้านการบัญชีและการตรวจสอบ อันจะนำไปสู่การสร้างมูลค่าเพิ่มแก่องค์กรจากการตรวจสอบได้ง่ายยิ่งขึ้น

-ความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีจะมีหลักประกันที่ดีขึ้น

ผู้ตรวจสอบภายใน

-มาตรฐานการปฏิบัติงานของผู้ตรวจสอบภายในได้รับการพัฒนาให้เป็นมาตรฐานสากลยิ่งขึ้น โดยนำข้อเสนอแนะของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งเปรียบเสมือนพี่เลี้ยงไปสู่การปฏิบัติการให้คำปรึกษาในชั้นวางแผนการตรวจสอบแต่ละงวด ในขณะที่ไม่ต้องกังวลความขัดแย้งกับฝ่ายบริหารและฝ่ายจัดการเพราะคณะกรรมการตรวจสอบเป็นผู้สร้างความเข้าใจระหว่างฝ่ายต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการกำกับดูแลองค์กร ซึ่งหมายรวมถึงผู้ตรวจสอบภายในด้วย

หน่วยงานกำกับดูแล

-ช่วยให้แนวทางในการออกกฎต่างๆ เกิดผลเป็นมาตรการทางปฏิบัติเร็วขึ้น

-เกิดความมั่นใจในกระบวนการกำกับดูแลองค์กรยิ่งขึ้น

สำหรับความคืบหน้าของการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบในประเทศไทยจากผลการดำเนินการนับตั้งแต่ปี พ.ศ. 2541 เป็นต้นมาจนถึงครบกำหนดในปี พ.ศ. 2542 ปรากฏว่ามีบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินการจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบแล้ว 336 บริษัทจากจำนวนทั้งหมด 389 บริษัท โดยมีมูลค่าตามราคาตลาด (Market Capitalization) คิดเป็นประมาณร้อยละ 93 ของมูลค่ารวมทั้งตลาดหลักทรัพย์ และมีบริษัทจดทะเบียนที่ยังไม่ได้ดำเนินการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดจำนวน 53 บริษัท ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในหมวดทั่วไป จำนวน 22 บริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินการตามแนวทางดำเนินการของตลาดหลักทรัพย์ที่กำหนดไว้โดยการขึ้นเครื่องหมาย NP (Notice Pending) จนกว่าบริษัทจดทะเบียนได้แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจ

สอบตามข้อกำหนดแล้ว นอกเหนือจากนั้นได้แก่ บริษัทจดทะเบียนที่เข้าข่ายอาจถูกเพิกถอนและอยู่ระหว่างแก้ไขปัญหาการดำเนินงานซึ่งอยู่ในหมวด REHABCO จำนวน 21 บริษัท ซึ่งตลาดหลักทรัพย์สั่งพักการซื้อขายไว้แล้ว โดยหากบริษัทเหล่านี้ไม่สามารถแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2543 ตลาดหลักทรัพย์จะประกาศการเข้าข่ายถูกเพิกถอนเพิ่มเติมเนื่องจากไม่สามารถแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในเวลาที่ตลดหลักทรัพย์กำหนด และอนุญาตให้ซื้อขาย 30 วันก่อนการเพิกถอน สำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีการฟื้นฟูกิจการตามกฎหมายว่าด้วยล้มละลาย จำนวน 6 บริษัท และบริษัทจดทะเบียน จำนวน 4 บริษัท ได้รับการผ่อนผันการแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบตามแนวทางการผ่อนผันที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้

3.4 **สรุป**

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโครงสร้างคณะกรรมการพบว่าการแต่งตั้งกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ไม่ได้มีเจตนาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารและถ่วงดุลอำนาจกับกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ทว่าการแต่งตั้งกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่นั้นเพียงเพื่อให้เป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้เท่านั้น ทำให้บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีกรรมการโดยส่วนใหญ่ในคณะกรรมการของบริษัทเป็นกรรมการที่มาจากบุคคลภายในและมีการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในที่ค่อนข้างมาก ในขณะที่มีกรรมการอิสระน้อยทำให้การคานอำนาจกรรมการที่มาจากบุคคลภายในโดยกรรมการอิสระไม่น่าจะมีประสิทธิภาพเพียงพอ

สำหรับกระบวนการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยภายหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 และ พ.ศ. 2541 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้มีความตื่นตัวในการมุ่งพัฒนาการกำกับดูแลกิจการอย่างจริงจังเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยซึ่งจะเป็นการสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนในการลงทุนในตลาดหุ้นของไทยอีกครั้งอีกทั้งเป็นการมุ่งแก้ไขปัญหาเพื่อประโยชน์ในระยะยาวขององค์กรเองด้วย

บทที่ 4
วิธีดำเนินการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณเพื่ออธิบายประสิทธิผลของโครงสร้างคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ตลอดจนความสัมพันธ์ของโครงสร้างของคณะกรรมการ และสมมุติฐานของการทดสอบ ดังนี้

4.1 แบบจำลอง

วิธีการศึกษาจะอาศัยพื้นฐานของแบบจำลองที่เสนอโดย Eisenberg et al. (1998) และ Denis and Sarin (1999) โดยจะนำมาปรับให้เหมาะสมกับวัตถุประสงค์ของการศึกษาและข้อมูลที่สามารถหาได้ในการศึกษาในประเทศไทย ซึ่งวิธีการศึกษาจะเน้นที่การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทซึ่งวัดจากขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของคณะกรรมการ โดยสามารถเขียนเป็นสมการได้ดังนี้

$$ROA_t = c_1 + c_2 LBOARD + c_3 POD + c_4 PDSO + c_5 PFD + c_6 LLTA + c_7 YEAR + c_8 PCHTA + c_9 TDTA + c_{10} DD + c_{11} INC + u_1 \quad \text{-----(1)}$$

(-) (+/-) (+/-) (+) (+) (+/-) (+) (+/-) (+/-) (+)

$$LBOARD = c_{12} + c_{13} POD + c_{14} ROA_{t-1} + c_{15} LLTA + c_{16} YEAR + c_{17} PCHTA + c_{18} TDTA + c_{19} DD + u_2 \quad \text{-----(2)}$$

(+) (-) (+) (+) (+/-) (+) (+)

(+) (+/-) (-) (+) (+)

$$POD = c_{20}+c_{21}LBOARD+c_{22}PDSO+c_{23}ROA_{t-1}+c_{24}LLTA+c_{25}YEAR$$

(+/-) (+/-) (+)

$$+c_{26}PCHTA+c_{27}TDTA+c_{28}DD+u_3 \quad \text{-----(3)}$$

(+/-) (+) (-) (-) (+)

$$PDSO = c_{29}+c_{30}POD+c_{31}ROA_{t-1}+c_{32}LLTA+c_{33}YEAR+c_{34}PCHTA$$

(+/-)

$$+c_{35}TDTA+u_4 \quad \text{-----(4)}$$

โดยที่

ROA_t คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในปีที่ t

ROA_{t-1} คือ ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทในปีที่ t-1

LBOARD คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัทโดยวัดจากค่าลอการิทึมของจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท

POD คือ สัดส่วนกรรมการอิสระโดยวัดเป็นสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท

PDSO คือ สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

PFD คือ สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศโดยวัดจากสัดส่วนของจำนวนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

LLTA คือ ขนาดของบริษัทซึ่งวัดจากค่าลอการิทึมของลอการิทึมของมูลค่าสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

YEAR คือ อายุบริษัทโดยวัดจากจำนวนปีที่บริษัทเริ่มเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจนถึงปีที่ทำการศึกษา

PCHTA คือ โอกาสการลงทุนของบริษัทโดยวัดจากสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันเทียบกับ 1 ปีก่อนหน้า

TDTA คือ ระดับหนี้สินของบริษัทวัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท

DD คือ การกระจายความเสี่ยงของบริษัทซึ่งเป็นตัวแปรหุ่น โดยถ้าบริษัทลงทุนในกิจการในอุตสาหกรรมอื่นนอกเหนือจากอุตสาหกรรมหลักของบริษัทมากกว่า 20 เปอร์-เซ็นต์แล้ว กำหนดให้เท่ากับ 1 ถ้าไม่ใช่ให้เท่ากับ 0

INC คือ ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทซึ่งวัดจากรายได้สุทธิของบริษัทต่อดอกเบี้ยจ่ายของบริษัท (Interest coverage ratio)

u_i คือ ค่าความคลาดเคลื่อน $\sim N(0,\Omega^2)$

4.2 ตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา

จากการสร้างแบบจำลองแสดงประสิทธิผลของโครงสร้างคณะกรรมการที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการ มีรายละเอียดของตัวแปรต่างๆ ดังต่อไปนี้

ผลการดำเนินงานของบริษัท

การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทวัดจากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ของบริษัท (Return on assets) โดยจะนำผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทของแต่ละบริษัทมาปรับกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเฉลี่ยของแต่ละอุตสาหกรรมเพื่อให้ผลตอบแทนที่นำมาศึกษาสะท้อนผลการดำเนินงานตามสภาวะโดยรวมของอุตสาหกรรมด้วย โดยจะปรับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทตามสูตรดังนี้

$$ROA_{adj} = sign\,(\Delta ROA) \times \sqrt{|\Delta ROA|}$$

โดย ΔROA คือ ผลต่างระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของอุตสาหกรรม

sign(ΔROA) คือ เครื่องหมายของผลต่างระหว่างผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทกับผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของอุตสาหกรรม

นอกจากผลการดำเนินงานของบริษัทในปีปัจจุบันแล้วยังมีผลการดำเนินงานของบริษัทในหนึ่งปีที่ผ่านมาโดยวัดจากผลตอบแทนของสินทรัพย์รวมของบริษัทโดยนำมาปรับกับค่าเฉลี่ยของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของอุตสาหกรรมเช่นกัน แทนด้วยตัวแปร ROA_{t-1}

ตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการ

1.ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทแสดงจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการของบริษัท ทั้งกรรมการที่เป็นฝ่ายบริหารและกรรมการที่ไม่ใช่ฝ่ายบริหาร รวมถึงกรรมการอิสระ โดยวัดเป็นค่าลอการิทึมของจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน แทนด้วยตัวแปร LBOARD

2.สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระ แสดงจำนวนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก โดยวัดเป็นสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท แทนด้วยตัวแปร POD

3.สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในวัดจากจำนวนหุ้นที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในทุกคนในคณะกรรมการของบริษัทถือต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PDSO

4.สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ

สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ วัดจากสัดส่วนของกรรมการที่มีชื่อและนามสกุลเป็นชาวต่างประเทศที่อยู่ในคณะกรรมการของบริษัทต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PFD

ตัวแปรควบคุมที่เกี่ยวข้อง

1.ขนาดของบริษัท

แทนขนาดของบริษัทด้วยค่าลอการิทึมของลอการิทึมของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LLTA

2.จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จำนวนปีนับตั้งแต่บริษัทเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนจนถึงปีที่ทำการศึกษา แทนด้วยตัวแปร YEAR

3.โอกาสการลงทุนของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัทวัดจากสัดส่วนการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทเทียบกับ 1 ปีที่ผ่านมา แทนด้วยตัวแปร PCHTA

4.ระดับหนี้สินของบริษัท

ระดับหนี้สินของบริษัทวัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TDTA

5.การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทแทนด้วยตัวแปรหุ่น โดยถ้าบริษัทมีการลงทุนในกิจการในอุตสาหกรรมอื่นนอกเหนือจากอุตสาหกรรมหลักของบริษัทมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์แล้ว กำหนดให้ค่าเท่ากับ 1 ถ้าไม่ใช่ให้ค่าเท่ากับ 0 แทนด้วยตัวแปร DD

6.ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท

วัดจากสัดส่วนของรายได้สุทธิของบริษัทต่อดอกเบี้ยที่บริษัทต้องชำระ โดยสัดส่วนที่น้อยกว่า 2 แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ที่ต่ำ แทนด้วยตัวแปร INC

4.3 สมมุติฐาน

4.3.1 สมการผลการดำเนินงานของบริษัท

1. ตัวแปรขนาดของคณะกรรมการ

การวัดประสิทธิผลจากขนาดของคณะกรรมการนั้นเป็นการวัดประสิทธิภาพของการทำงานร่วมกันเป็นหมู่คณะ โดยมองว่าเมื่อการทำงานประกอบด้วยบุคคลจำนวนมากขึ้นหรือเป็นกลุ่มใหญ่ขึ้นจะก่อให้เกิดความล่าช้าในการติดต่อสื่อสาร การประสานงานและการตัดสินใจในกระบวนการทำงานของคณะกรรมการ ซึ่งความล่าช้านี้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งได้แก่การสูญเสียโอกาสการลงทุน เป็นต้น ซึ่งเป็นการสูญเสียทางเศรษฐกิจของบริษัททำให้ผู้ถือหุ้นไม่ได้รับประโยชน์สูงสุด

นอกจากนี้คณะกรรมการจำนวนมากยังส่งผลต่อการอภิปรายผลการดำเนินงานของฝ่ายบริหารในที่ประชุมอีกด้วย โดยจะทำให้ความเป็นกันเองในที่ประชุมลดลง ส่งผลให้การแสดงความคิดเห็นถึงผลการทำงานของฝ่ายบริหารอย่างจริงใจและตรงไปตรงมาในที่ประชุมคณะกรรมการน้อยลง ซึ่งทำให้การควบคุมการดำเนินงานของฝ่ายบริหารไม่มีประสิทธิภาพเต็มที่

ดังนั้นการที่บริษัทมีคณะกรรมการขนาดใหญ่ อาจจะส่งผลเสียต่อการดำเนินงานมากกว่าผลดีที่จะได้รับเมื่อมีกรรมการจำนวนมากขึ้นมาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร จึงคาดว่าตัวแปรขนาดของคณะกรรมการจะมีอิทธิพลทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

2. ตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระ

การวัดประสิทธิผลขององค์ประกอบของคณะกรรมการโดยพิจารณาจากสัดส่วนกรรมการอิสระเป็นการพิจารณาว่า เมื่อเปรียบเทียบระหว่างกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกกับกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน กรรมการในลักษณะใดที่จะช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น โดยมีสมมุติฐานว่ากรรมการอิสระหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะช่วยตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้เข้มงวดกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายในเนื่องจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมักอยู่ภายใต้การควบคุมของผู้บริหารระดับสูงสุด การที่บริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระที่สูงจะเป็นการถ่วงอำนาจในการทำงานของคณะกรรมการบริษัทเอง เพื่อไม่ให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในซึ่งรวมไปถึงกรรมการที่เป็นฝ่ายบริหารใช้อำนาจของตนในกิจกรรมที่อาจส่งผลกระทบในทางลบต่อผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นของบริษัทได้

อย่างไรก็ตามกรรมการอิสระมีแนวโน้มที่จะหลีกเลี่ยงโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เนื่องจากโครงการที่มีความเสี่ยงสูงอาจจะเกิดความเสียหายกับบริษัทได้หากโครงการล้มเหลว ซึ่งกรรมการอิสระเหล่านี้ต้องการจะรักษาชื่อเสียงของตนเอง ดังนั้นกรรมการอิสระจึงอาจคัดค้านการลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงแม้ว่าโครงการดังกล่าวจะมีผลตอบแทนที่สูงเมื่อโครงการประสบความสำเร็จหรือเป็นโครงการที่มีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวกก็ตาม ทำให้บริษัทเสียโอกาสในการลงทุนได้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทไม่ดีเท่าที่ควรจะเป็น

ดังนั้นสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นอาจส่งผลเสียหรือผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

3. ตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

การวัดประสิทธิผลจากการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน มองว่าการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในที่มากขึ้นน่าจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการถือหุ้นของบริษัทที่มากขึ้นทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีผลประโยชน์ไปในทิศทางเดียวกับผู้ถือหุ้นของบริษัท ทำให้การตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารมีประสิทธิภาพเพื่อให้บรรลุเป้าหมายของการสร้างประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น

ทว่าการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอาจทำให้กรรมการเหล่านี้ซึ่งอาจเป็นฝ่ายบริหารด้วยมีสิทธิในการออกเสียง (Voting right) มากขึ้นและอาจใช้สิทธินั้นในการตัดสินใจ

ในกิจกรรมที่ไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้โดยไม่ต้องผ่านความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ หรือใช้สิทธิเหล่านั้นในการแสวงหาผลประโยชน์ให้กับตนเอง เช่น ค่าตอบแทนในการทำงานที่สูง เป็นต้น

ดังนั้นสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในที่เพิ่มขึ้นอาจก่อให้เกิดผลดีหรือผลเสียต่อผลดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อผลดำเนินงานของบริษัท

4. ตัวแปรสัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ

การวัดประสิทธิผลของโครงสร้างคณะกรรมการโดยวัดจากกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศเป็นการมองว่าการที่บริษัทมีกรรมการคนใดคนหนึ่งหรือหลายคนเป็นชาวต่างประเทศจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าการที่บริษัทมีกรรมการทั้งหมดเป็นคนไทย เนื่องจากกรรมการชาวต่างประเทศอาจช่วยให้เกิดการถ่ายโอนเทคโนโลยีต่างๆ จากต่างประเทศเข้าสู่บริษัทในประเทศไทย นอกจากนี้การมีกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศยังอาจช่วยขยายฐานลูกค้าในต่างประเทศให้กับบริษัทด้วย

ดังนั้นการมีกรรมการชาวต่างประเทศน่าจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนกรรมการชาวต่างประเทศจะมีอิทธิพลทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

5. ขนาดของบริษัท

หากพิจารณาขนาดของบริษัทแล้ว บริษัทขนาดใหญ่น่าจะได้เปรียบบริษัทขนาดเล็กเนื่องจากบริษัทขนาดใหญ่อาจมีอำนาจการผูกขาดทางธุรกิจและมีช่องทางในการกระจายสินค้าและบริการได้มากกว่า รวมถึงกำลังในการลงทุนที่มากกว่า

ดังนั้นบริษัทที่มีขนาดใหญ่จึงน่าจะมีผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

6. จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หากพิจารณาจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว บริษัทที่มีอายุมากขึ้นอาจทำให้บริษัทมีความมั่นคงและมีเสถียรภาพแล้วจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน ในขณะเดียวกันอายุที่เพิ่ม

ขึ้นทำให้บริษัทเริ่มเข้าสู่จุดอิ่มตัวหรือโตเต็มที่ทำให้โครงการดีๆ ที่จะลงทุนมีจำนวนลดลง ซึ่งอาจทำให้บริษัทลงทุนในโครงการที่ไม่ดีเพียงพอ ซึ่งเป็นการทำเพื่อรักษาตำแหน่งของฝ่ายบริหารทำให้ไม่เป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ดังนั้นบริษัทที่มีอายุเพิ่มขึ้นจึงน่าจะมีผลดีหรือผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

7. โอกาสการลงทุนของบริษัท

การที่สินทรัพย์ของบริษัทมีมูลค่าเพิ่มขึ้นสะท้อนถึงการขยายตัวของบริษัทซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทมีโอกาสลงทุนในอนาคต ซึ่งการมีโอกาสการลงทุนในอนาคตย่อมจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ดังนั้นโอการการลงทุนของบริษัทน่าจะมีผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

8. ระดับหนี้สินของบริษัท

ระดับหนี้สินของบริษัทที่เพิ่มขึ้นของบริษัทนั้นอาจเกิดจากการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการลงทุนในโครงการใหม่ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับบริษัท ซึ่งย่อมจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อีกทั้งการกู้ยืมมากๆ จะทำให้มีการตรวจสอบจากเจ้าหนี้ทำให้การบริหารงานของฝ่ายบริหารมีการตรวจสอบและสอดส่องมากขึ้นซึ่งจะทำให้ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนน้อยลง อย่างไรก็ตามระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นยังสะท้อนถึงการที่เจ้าหนี้ส่งตัวแทนมาเป็นกรรมการในคณะกรรมการของบริษัท ซึ่งกรรมการที่เป็นตัวแทนของเจ้าหนี้จะหลีกเลี่ยงโครงการที่มีความเสี่ยงสูงแม้ว่าโครงการนั้นจะมีมูลค่าปัจจุบันสุทธิเป็นบวกก็ตาม จึงอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้

นอกจากนี้ระดับของหนี้สินที่เพิ่มขึ้นอาจเกิดจากการที่การกู้ยืมอาจอยู่ในรูปของหนี้ระยะสั้นซึ่งต้องชำระคืนในระยะเวลาอันสั้น หรือการกู้ยืมนั้นอาจมีต้นทุนในการกู้ยืมสูง ในขณะเดียวกันการลงทุนยังไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนในทันทีในปีที่เริ่มลงทุนและมีการกู้ยืมเพิ่มซึ่งทำให้ระดับของหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น หรืออาจเกิดจากการที่นำเงินไปลงทุนในโครงการที่ไม่ดี และขาดการตรวจสอบที่ดีจากเจ้าหนี้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลง

ดังนั้นระดับหนี้สินที่เพิ่มขึ้นของบริษัทอาจมีผลดีหรือผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าตัวแปรระดับหนี้สินของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

9. **การกระจายความเสี่ยงของบริษัท**

หากการกระจายความเสี่ยงนั้นเป็นการกระจายการลงทุนไปในกิจการที่มีการส่งเสริมกันก็อาจส่งผลดีผลการดำเนินงานของบริษัทได้ แต่ถ้ากระจายความเสี่ยงไปในอุตสาหกรรมที่ไปในทิศทางที่ต่างกันก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

ดังนั้นการกระจายความเสี่ยงอาจส่งผลดีหรือผลเสียต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าการกระจายความเสี่ยงจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท

10. **ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท**

ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท วัดจากความสามารถในการชำระดอกเบี้ยของบริษัท โดยบริษัทที่มีสัดส่วนรายได้ต่อดอกเบี้ยที่ต้องชำระที่ต่ำกว่า 2 จัดว่ามีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำ ซึ่งการที่บริษัทมีความสามารถในการชำระหนี้แสดงว่าบริษัทยังมีผลการดำเนินงานที่ดี และการที่บริษัทสามารถชำระนี้ได้ทำให้บริษัทได้รับความเชื่อถือจากนักลงทุน เจ้าหนี้ และลูกค้า ซึ่งย่อมจะส่งผลดีต่อภาพพจน์ของบริษัททำให้บุคคลเหล่านั้นอยากจะร่วมลงทุนหรือติดต่อธุรกิจกับบริษัท

ดังนั้นความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทมีผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท จึงคาดว่าความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

4.3.2 **สมการขนาดของคณะกรรมการ**

1. **สัดส่วนกรรมการอิสระ**

สัดส่วนกรรมการอิสระเป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับขนาดของคณะกรรมการ กล่าวคือ ขนาดของคณะกรรมการที่ใหญ่ขึ้นนั้นถูกมองว่าเกิดจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการอิสระ เนื่องจากกรรมการอิสระจะได้รับความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นและนักลงทุนว่าสามารถตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทได้มีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ดังนั้นหากขนาดของคณะกรรมการบริษัทจะใหญ่ขึ้นก็น่าจะมาจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก ซึ่งทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น

จึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนของกรรมการอิสระจะมีอิทธิพลทางบวกต่อขนาดของคณะกรรมการของบริษัท

2. ผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมานั้นเป็นการพิจารณาถึงผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตที่ส่งผลให้มีการปรับเปลี่ยนขนาดของคณะกรรมการ โดยผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตน่าจะทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้น เนื่องจากบริษัทต้องการกรรมการจำนวนมากขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบการทำงานของบริษัท และสำหรับบริษัทที่มีผลการดำเนินงานที่ดีก็อาจลดจำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทลง ซึ่งบริษัทอาจมองว่าเป็นการลดค่าใช้จ่ายที่ต้องจ่ายให้แก่คณะกรรมการด้วย

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมาจะมีอิทธิผลในทางลบกับขนาดของคณะกรรมการของบริษัท

3. ขนาดของบริษัท

หากพิจารณาขนาดของบริษัทแล้ว บริษัทขนาดใหญ่น่าจะมีคณะกรรมการขนาดใหญ่เนื่องจากบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีกิจการต่างๆ มากทำให้ต้องการกรรมการเข้ามาตรวจสอบการทำงานมากขึ้นกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท

4. จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

หากพิจารณาจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนแล้ว บริษัทที่มีอายุมากน่าจะเป็นบริษัทที่ผ่านการเติบโตมาแล้วทำให้บริษัทที่มีอายุมากมีขนาดใหญ่ขึ้นด้วย ซึ่งเมื่อเป็นบริษัทที่มีอายุมากและมีขนาดใหญ่ก็ย่อมจะต้องการกรรมการเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารมากขึ้นกว่าบริษัทที่มีอายุน้อยหรือเพิ่งจะเริ่มเป็นบริษัทจดทะเบียน

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีอิทธิพลทางบวกต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท

5. โอกาสการลงทุนของบริษัท

การที่บริษัทมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทซึ่งแสดงถึงโอกาสการลงทุนของบริษัทนั้นบริษัทอาจจะต้องการกรรมการจำนวนมากขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบดูแลงานที่จะเพิ่มมากขึ้นของบริษัท อย่างไรก็ตามการที่บริษัทมีโอกาสการลงทุนส่วนหนึ่งแสดงให้เห็นว่าฝ่ายบริหารสามารถทำงานได้มีประสิทธิภาพ ดังนั้นจึงไม่มีความจำเป็นที่จะต้องมีกรรมการจำนวนมากมาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารจึงอาจทำให้คณะกรรมการของบริษัทมีขนาดเล็กลง

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท

6. ระดับหนี้สินของบริษัท

เมื่อบริษัทมีระดับของหนี้สินมากย่อมจะทำให้คณะกรรมการมีขนาดใหญ่ขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารให้มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นเนื่องจากบริษัทมีภาระผูกพันที่เกิดจากการกู้ยืมที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้อาจจะทำให้เกิดการสอดส่องดูแลการบริหารจากเจ้าหนี้ อาทิ ทางธนาคารมีเงื่อนไขให้มีเจ้าหน้าที่ของธนาคารมาเป็นกรรมการเพื่อคอยตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร จึงทำให้คณะกรรมการของบริษัทมีจำนวนกรรมการเพิ่มมากขึ้น

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรระดับหนี้สินของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท

7. การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

กรณีที่บริษัทมีการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในธุรกิจมากกว่า 1 อุตสาหกรรมนั้นย่อมส่งผลให้บริษัทต้องการกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญในสาขาการลงทุนที่หลากหลายเพื่อที่คณะกรรมการจะสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้จำนวนกรรมการในคณะกรรมการของบริษัทเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท

4.3.3 **สมการสัดส่วนกรรมการอิสระ**

1. ขนาดของคณะกรรมการ

ตัวแปรขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระ กล่าวคือขนาดของคณะกรมการที่ใหญ่ขึ้นเกิดจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการอิสระ เนื่องจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะได้รับความไว้วางใจจากผู้ถือหุ้นและนักลงทุนว่าสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้ดีกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน และสามารถคานอำนาจภายในคณะกรรมการบริษัทไม่ให้ฝ่ายบริหารมีอำนาจผูกขาดในคณะกรรมการได้ ดังนั้นเมื่อคณะกรรมการของบริษัทใหญ่ขึ้นจึงน่าจะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรขนาดของคณะกรรมการจะมีอิทธิพลทางบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระ

2. สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระ การที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีระดับการถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ต้องการให้มีกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทและคานอำนาจกับกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ซึ่งอาจส่งผลให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น โดยความต้องการกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นนั้นมีสาเหตุมาจากการที่มีแต่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในเป็นส่วนใหญ่ของคณะกรรมการบริษัทอาจทำให้กรรมการเหล่านั้นมุ่งใช้สิทธิที่มีจากการถือหุ้นของบริษัทเพื่อแสวงหาประโยชน์ของตนเองมากกว่าที่จะสร้างประโยชนสูงสุดให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นของบริษัท

ในทางกลับกันการเพิ่มขึ้นของระดับการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในก็อาจทำให้จำนวนกรรมการอิสระลดลงเนื่องจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอาจใช้สิทธิที่ได้จากการถือหุ้นของบริษัทในการคัดค้านการเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระของบริษัทได้

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

3. **ผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมา**

ตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมาเป็นการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ที่ผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีต่อการปรับเปลี่ยนสัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัท กล่าวคือ เมื่อผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตไม่ดีจะทำให้บริษัทแต่งตั้งกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น หรือผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีในปีที่ผ่านมาอาจจะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระลดลง เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทสะท้อนถึงการทำงานที่ดีของฝ่ายบริหารจึงไม่มีความต้องการกรรมการอิสระจำนวนมากเพื่อตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร ทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระลดลง

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมาจะมีอิทธิพลทางลบต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

4. **ขนาดของบริษัท**

บริษัทมีขนาดใหญ่อาจทำให้ต้องการกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร นอกจากนี้การที่บริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นก็อาจสะท้อนถึงการที่บริษัทลงทุนในธุรกิจที่มากขึ้นซึ่งอาจรวมไปถึงการลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้บริษัทต้องการผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านเข้ามาเป็นกรรมการอิสระมากขึ้นเพื่อที่จะสามารถเข้าใจและตรวจสอบการดำเนินงานในกิจการที่บริษัทได้ไปลงทุนเพิ่มเติมได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

5. **จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**

เมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้นมักจะมีการเติบโตขึ้นรวมไปถึงการลงทุนในกิจการที่มากขึ้นและหลากหลายขึ้น ทำให้บริษัทต้องการกรรมการจำนวนมากขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งรวมไปถึงกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกซึ่งอาจเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะสาขาซึ่งจะสามารถตรวจสอบการทำงานในกิจการที่เพิ่มขึ้นของบริษัทได้ดีกว่ากรรมการที่มีอยู่เดิมที่อาจไม่มีความเชี่ยวชาญในสาขาของธุรกิจที่บริษัทลงทุนเพิ่มเติม

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

6. โอกาสการลงทุนของบริษัท

เมื่อบริษัทมีโอกาสการลงทุนอาจจะทำให้มีความต้องการกรรมการอิสระที่มากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นของบริษัท ในทางกลับกันการที่บริษัทมีโอกาสการลงทุนเป็นเหมือนสัญญาณบอกว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งส่วนหนึ่งอาจมองว่าเป็นความสามารถของฝ่ายบริหาร ทำให้ไม่เห็นความจำเป็นในการมีกรรมการอิสระหลายคนเพื่อตรวจสอบฝ่ายบริหาร ดังนั้นจึงอาจลดจำนวนกรรมการอิสระลงทั้งนี้อาจดูเสมือนว่าสามารถลดรายจ่ายที่ต้องจ่ายให้แก่กรรมการด้วย

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

7. ระดับหนี้สินของบริษัท

เมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินมากอาจทำให้ต้องการการตรวจสอบมากขึ้นซึ่งอาจทำให้มีกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น แต่ถ้าหากการเพิ่มขึ้นของกรรมการนั้นเกิดจากการที่เจ้าหนี้ อาทิ ธนาคารกำหนดเงื่อนไขให้มีเจ้าหน้าที่ของธนาคารมาเป็นกรรมการเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานจะถือว่ากรรมการนั้นเป็นกรรมการที่เป็นบุคคลภายในเนื่องจากเจ้าหนี้เป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ซึ่งในกรณีนี้จะทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้นอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการที่เป็นบุคคลภายในก็จะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระลดลง

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรระดับของหนี้สินของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

8. การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทโดยการลงทุนในกิจการมากกว่า 1 อุตสาหกรรมจะทำให้บริษัทต้องการกรรมการอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านเข้ามาตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารในงานด้านที่บริษัทลงทุนเพิ่มเติมไปในธุรกิจอื่นเพื่อเป็นการกระจายความเสี่ยง

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

4.3.4 สมการสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

1. สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน กล่าวคือ ถ้าคณะกรรมการของบริษัทมีกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้นอาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเพิ่มขึ้น เนื่องจากความกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเชื่อมั่นว่ากรรมการอิสระจะสามารถช่วยตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้ดียิ่งขึ้น อย่างไรก็ตามสัดส่วนกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นอาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลงเนื่องจากกรรมการเหล่านี้ถูกคานอำนาจโดยกรรมการอิสระ ซึ่งทำให้การถือหุ้นของบริษัทในสัดส่วนที่มากไม่เป็นประโยชน์ต่อกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างที่ต้องการ จึงทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทน้อยลง

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

2. ผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมา

ผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมาเป็นการพิจารณาถึงความสัมพันธ์ที่ผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีต่อการปรับเปลี่ยนสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน กล่าวคือเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานในอดีตที่ดีจะทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทมากขึ้นเนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับในปีที่ผ่านมา

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรผลการดำเนินงานของบริษัทใน 1 ปีที่ผ่านมาจะมีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

3. ขนาดของบริษัท

เมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นอาจส่งผลให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นส่งผลให้สัดส่วนหุ้นที่กรรมการถืออยู่แต่เดิมลดลงเมื่อเทียบเป็นสัดส่วนของหุ้นที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถืออยู่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งการที่กรรมการจะรักษาสัดส่วนหุ้นให้เท่าเดิมนั้นจำเป็นที่กรรมการเหล่านี้จะต้องซื้อหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น จึงทำให้เกิดต้นทุนในการรักษาระดับหุ้นที่ถืออยู่ทำให้โอกาสที่กรรมการเหล่านี้จะถือหุ้นที่มากขึ้นกว่าสัดส่วนที่ถืออยู่เดิมเป็นไปได้ยาก นอกจากนี้บริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีการ

ตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทอย่างเข้มงวดและมีระบบที่ชัดเจนมากขึ้น และมีการกระจายการถือหุ้นมากกว่าบริษัทขนาดเล็ก

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรขนาดของบริษัทจะมีอิทธิพลทางลบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

4. จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้นจะทำให้บริษัทมีการเติบโต ซึ่งอาจทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มมากขึ้นส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลง และบริษัทที่มีอายุนั้นอาจจะผ่านปัญหาในการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารมาแล้ว ซึ่งทำให้บริษัทเหล่านี้มีระบบการควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารที่มีประสิทธิภาพยิ่งขึ้นโดยอาศัยการเรียนรู้จากความผิดพลาดในอดีต ทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในซึ่งรวมถึงกรรมการที่เป็นฝ่ายบริหารด้วยไม่สามารถจะใช้สิทธิที่มีจากการถือหุ้นของบริษัทเป็นจำนวนมากในการแสวงหาผลประโยชน์ได้อย่างเต็มที่

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะมีอิทธิพลทางลบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

5. โอกาสการลงทุนของบริษัท

เมื่อบริษัทมีโอกาสการลงทุนอาจจะทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในต้องการถือหุ้นของบริษัทมากขึ้น ส่วนหนึ่งนั้นเนื่องมาจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีความใกล้ชิดกับงานของบริษัทในแต่ละวันเนื่องจากกรรมการบางคนเป็นผู้บริหาร ทำให้กรรมการเหล่านี้มีข้อมูลมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ดังนั้นเมื่อบริษัทมีโอกาสในการลงทุนกรรมการเหล่านี้ก็จะถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

6. ระดับหนี้สินของบริษัท

เมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินเพิ่มขึ้นโดยมีสาเหตุจากการลงทุนในโครงการที่ดี กรรมการที่มาจากบุคคลภายในซึ่งมีความใกล้ชิดกับการดำเนินงานของบริษัทและรู้ข้อมูลมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นก็จะถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินมากขึ้นอาจทำให้เจ้าหนี้กำหนดเงื่อนไข

ต่างๆ ในการกู้ยืมหรือมีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารที่เข้มงวดจากเจ้าหนี้ อาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลงจากเดิม เนื่องจากเงื่อนไขในการกู้ยืมบางประการ รวมถึงการตรวจสอบที่เข้มงวดของเจ้าหนี้อาจทำให้บริษัทขาดความคล่องตัวในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการลงทุนและไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้การที่บริษัทมีระดับหนี้สินที่สูงขึ้นก็ทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีสิทธิในทรัพย์สินของบริษัทในระดับที่ด้อยกว่าเจ้าหนี้ กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทล้มละลาย เจ้าหนี้จะมีสิทธิ (Priority) ที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นในสินทรัพย์ที่เหลืออยู่ของบริษัท ทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทน้อยลงเนื่องจากความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นของผู้ถือหุ้น

ดังนั้นจึงคาดว่าตัวแปรระดับหนี้สินของบริษัทจะมีอิทธิพลทางบวกหรือทางลบต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

4.4 วิธีการประมาณค่าสมการ

การศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ใช้ข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross sectional data) ในปี พ.ศ. 2539 และปี พ.ศ. 2541 จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ยกเว้นกลุ่มธนาคาร กลุ่มสถาบันการเงิน กลุ่มประกันภัย และกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานของบริษัท

การวิเคราะห์และการประมาณค่าสมการจะเป็นการทดสอบความสัมพันธ์ทั้งสองทางของตัวแปรภายในพร้อมกัน (Simultaneous) โดยในที่นี้จะทำการทดสอบด้วยสมการแบบ Two-stage Least Square โดยประกอบด้วยสมการทั้งสี่สมการข้างต้นนำมาประมาณค่าพร้อมกัน

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 5
ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในบทนี้เป็นผลวิเคราะห์จากแบบจำลองที่ได้เสนอไว้ในบทที่ 4 ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ประสิทธิผลของคณะกรรมการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยวัดประสิทธิผลของคณะกรรมการจากขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน รวมถึงปัจจัยภายนอกที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทตลอดจนปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทจดทะเบียน ดังต่อไปนี้

5.1 ผลการวิเคราะห์จากแบบจำลอง ปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541

ตารางที่ 5.1 ก. และ ข. แสดงผลการประมาณค่าสมการของสมการผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541

ตาราง ก: สมการผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	1.1208
LBOARD	-0.0179
POD39	0.5060
PDSO39	0.9270
PFD39	0.4251
LLTA39	0.7200
YEAR39	-0.0165
PCHTA39	0.0012
TDTA39	-2.3088 ***
DD39	0.4103
INC39	0.0000
R-squared	0.0655
N	192

ตาราง ข: สมการผลการดำเนินงานของบริษัท

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	-2.6936
LBOARD41	2.5560
POD41	2.7927
PDSO41	1.8124
PFD41	2.9407 ***
LLTA41	0.5897
YEAR41	-0.0380
PCHTA41	0.0091 *
TDTA41	-3.1882 ***
DD41	0.9331 **
INC41	0.0001
R-squared	0.1589
N	241

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

หมายเหตุ:
เครื่องหมาย * แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์
เครื่องหมาย ** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์
เครื่องหมาย *** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์

ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการเป็นตัวแปรแสดงประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทซึ่งแสดงจำนวนกรรมการรวมทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นกรรมการที่มาจากบุคคลภายในหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก แทนด้วยตัวแปร LBOARD พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรขนาดของคณะกรรมการในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ –0.0179 และ 2.5560 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าประสิทธิผลของคณะกรรมการที่วัดจากขนาดของคณะกรรมการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการขนาดเล็กไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนของกรรมการอิสระเป็นตัวแปรแสดงประสิทธิผลจากโครงสร้างตำแหน่งคณะกรรมการบริษัทที่แสดงถึงจำนวนกรรมการอิสระหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก โดยวัดเป็นสัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการบริษัท แทนด้วยตัวแปร POD พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระเท่ากับ 0.5060 และ 2.7927 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่ากรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าไม่ว่าบริษัทจะมีสัดส่วนของบุคคลภายนอกเข้ามาดำรงตำแหน่งกรรมการภายในคณะกรรมการบริษัทมากหรือน้อยจะไม่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้ส่วนหนึ่งอาจจะเกิดจากการที่บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่ไม่ได้แต่ง

ตั้งกรรมการอิสระเพื่อเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานอย่างจริงจัง เห็นได้จากการที่บริษัทโดยส่วนใหญ่จะมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนซึ่งเท่ากับที่ทางตลาดหลักทรัพย์กำหนด โดยข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ประกาศให้มีกรรมการอิสระอยู่ในคณะกรรมการอย่างน้อย 2 คนโดยให้เริ่มปฏิบัติในปี 2539 ซึ่งเป็นปีที่ทำการศึกษานี้ทำให้การแต่งตั้งกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทเป็นเพียงเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์เท่านั้น

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

การวัดประสิทธิผลจากการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน โดยวัดเป็นสัดส่วนของหุ้นที่กรรมการที่มาจากภายในทุกคนถือต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PDSO พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.9270 และ 1.8124 ตามลำดับ ซึ่งไปในทิศทางเดียวกับค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทแต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการบริษัทที่มาจากบุคคลภายในไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าระดับการถือหุ้นของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลการวิเคราะห์เห็นว่าไม่ว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายในจะถือหุ้นของบริษัทมากหรือน้อยนั้นไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ

กรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศวัดจากสัดส่วนของกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดของบริษัท สำหรับค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศในปี พ.ศ. 2539 เท่ากับ 0.4251 และไปในทิศทางเดียวกับค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่ากรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่ากรรมการชาวต่างประเทศมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

ทว่าจากผลการวิเคราะห์ในปี พ.ศ. 2541 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศเท่ากับ 2.9407 และไปในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้ง

ไว้ว่ากรรมการชาวต่างประเทศมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากกรรมการชาวต่างประเทศน่าจะทำให้เกิดการถ่ายโอนเทคโนโลยีต่างๆ จากต่างประเทศเข้ามาสู่บริษัทในประเทศไทย ซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ในต่างประเทศ อาทิ สหรัฐอเมริกา มีการตื่นตัวเรื่องการกำกับดูแลกิจการมานานแล้ว เห็นได้จากการศึกษาและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่มีอยู่เป็นจำนวนมาก ซึ่งปัจจัยนี้น่าจะส่งผลดีต่อการดำเนินงานของบริษัทเช่นกัน

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LLTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.7200 และ 0.5897 ตามลำดับ และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าขนาดของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งผลการวิเคราะห์ดังกล่าวเห็นว่าขนาดของบริษัทไม่ว่าจะใหญ่หรือเล็กนั้นไม่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อายุของบริษัทเริ่มนับจากปีที่บริษัทเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร YEAR พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ –0.0165 และ –0.0380 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าอายุของบริษัทนับแต่เข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าอายุของบริษัทอาจมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทเนื่องจากสามารถตีความอายุของบริษัทที่เพิ่มขึ้นว่าทำให้บริษัทมีความมั่นคงจึงส่งผลดีต่อผลการดำเนินงาน ในขณะเดียวกันอาจตีความได้ว่าอายุที่เพิ่มขึ้นทำให้บริษัทเริ่มเข้าสู่จุดอิ่มตัวหรือโตเต็มที่ทำให้โครงการดีๆ ที่จะลงทุนมีจำนวนลดลง ซึ่งอาจทำให้บริษัทลงทุนในโครงการที่

ไม่ดีเพียงพอ ซึ่งเป็นการทำเพื่อรักษาตำแหน่งของฝ่ายบริหารทำให้ไม่เป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัทวัดจากสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันเทียบกับหนึ่งปีก่อนหน้าต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีก่อน แทนด้วยตัวแปร PCHTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 เท่ากับ 0.0012 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าจากผลการวิเคราะห์ในปี พ.ศ. 2541 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของโอกาสการลงทุนของบริษัทเท่ากับ 0.0091 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสอดคล้องสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการที่บริษัทมีโอกาสในการลงทุนนั้นน่าจะก่อให้เกิดรายได้ให้กับบริษัท

ระดับหนี้สินของบริษัท

ระดับหนี้สินของบริษัทซึ่งวัดจากสัดส่วนของหนี้ทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร TDTA ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ 2541 เท่ากับ –2.3088 และ –3.1882 ตามลำดับ และไปในทิศทางตรงกันข้ามกับค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีระดับของหนี้สินมากจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง

ซึ่งสอดคล้องสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าระดับของหนี้สินอาจมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ความสัมพันธ์ที่เป็นบวกนั้นอาจเกิดจากการกู้ยืมเพิ่มขึ้นเพื่อใช้ในการลงทุนในโครงการใหม่ๆ ที่ให้ผลตอบแทนที่ดีกับบริษัท อีกทั้งการกู้ยืมมากๆ จะทำให้มีการตรวจสอบจากเจ้าหนี้ทำให้การบริหารงานของฝ่ายบริหารมีการตรวจสอบและสอดส่องมากขึ้นซึ่งจะทำให้ปัญหาที่เกิดจากตัวแทนน้อยลง สำหรับความสัมพันธ์ที่เป็นลบนั้นอาจเกิดจากการที่การกู้ยืมอาจอยู่ในรูปของหนี้ระยะสั้นซึ่งต้องชำระคืนในระยะเวลาอันสั้น หรือการกู้ยืมนั้นอาจมีต้นทุนในการกู้ยืมสูง ในขณะเดียวกันการลงทุนยังไม่ก่อให้เกิดผลตอบแทนในทันทีในปีที่เริ่มลงทุนและมีการกู้ยืมเพิ่มซึ่งทำให้ระดับของหนี้สินเพิ่มสูงขึ้น ทำให้ในปีดังกล่าวมีความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างระดับของหนี้สินกับผลการ

ดำเนินงาน แต่ผลจากการวิเคราะห์นั้นพบว่าความสัมพันธ์ที่เป็นลบอาจเกิดจากการที่นำเงินไปลงทุนในโครงการที่ไม่ดี และขาดการตรวจสอบที่ดีจากเจ้าหนี้ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงเมื่อมีระดับหนี้สินมากขึ้น

การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทวัดจากการที่บริษัทมีการลงทุนในอุตสาหกรรมมากกว่า 1 อุตสาหกรรมโดยเป็นตัวแปรหุ่น แทนด้วยตัวแปร DD พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนี้ในปี พ.ศ. 2539 เท่ากับ 0.4103 แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าการกระจายความเสี่ยงนั้นไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าในปี พ.ศ. 2541 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของการกระจายความเสี่ยงเท่ากับ 0.9331 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าการกระจายความเสี่ยงของบริษัทนั้นมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับผลการดำเนินงาน หากการกระจายความเสี่ยงนั้นเป็นการกระจายความเสี่ยงไปในกิจการที่มีการส่งเสริมกันก็อาจทำให้มีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทได้ แต่ถ้ากระจายความเสี่ยงไปในอุตสาหกรรมที่ไปในทิศทางที่ต่างกันก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ซึ่งการที่ผลการวิเคราะห์นี้พบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกนั้นอาจเกิดจากการกระจายความเสี่ยงไปในกิจการที่เอื้อประโยชน์ให้กับกิจการของบริษัทและการกระจายความเสี่ยงไปในหลายอุตสาหกรรมนั้นยังช่วยลดความเสียหายที่อาจเกิดจากการลงทุนในกิจการจำนวนน้อยๆ ด้วย นอกจากนี้อาจเกิดจากการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้นำข้อมูลของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มฟื้นฟูมาศึกษาด้วย ซึ่งอาจทำให้ข้อมูลที่นำมาใช้ไม่ได้รวมข้อมูลการกระจายความเสี่ยงที่มีความผิดพลาดมาด้วยนั่นเอง[4]

ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัท แทนด้วย INC

ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทวัดจาก Interest Coverage Ratio ซึ่งใช้วัดความสามารถของบริษัทว่ามีรายได้เพียงพอในการจ่ายชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัทหรือไม่ ซึ่งโดยทั่วไปแล้วหากค่าที่วัดจาก Interest Coverage Ratio ต่ำกว่า 2 ถือว่าบริษัทนั้นอยู่ในภาวะที่ไม่ดี มีความสามารถในการชำระหนี้ต่ำ โดยในที่นี้แทนความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทด้วยตัวแปร INC

[4] ดูรายละเอียดเพิ่มเติมสำหรับการกระจายความเสี่ยงของบริษัทที่นำมาศึกษาใน ภาคผนวก ค.

โดยให้ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้เป็นตัวแปรควบคุมซึ่งสะท้อนสถานะทางการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งพบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.0000 และ 0.0001 ตามลำดับ ซึ่งค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อค่า Industry-adjusted ROA ซึ่งใช้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตามในที่นี้ใช้ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทเพื่อช่วยเพิ่มความสามารถในการอธิบายสถานะทางการเงินของแต่ละบริษัท ซึ่งมีความเป็นไปได้ว่าแม้ความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ผลการดำเนินงานของบริษัทอาจสามารถอธิบายความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทได้ แต่ในที่นี้ไม่ได้ทำการศึกษาลงลึกในรายละเอียดเนื่องจากการศึกษาครั้งนี้มุ่งเน้นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับโครงสร้างของคณะกรรมการ โดยที่ความสามารถในการชำระหนี้เป็นเพียงตัวแปรภายนอกเท่านั้น

ตารางที่ 5.2 ก. และ ข. แสดงผลการประมาณค่าสมการของสมการขนาดของคณะกรรมการของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541

ตาราง ก: สมการขนาดของคณะกรรมการ

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	0.9930 ***
POD39	-1.0982 ***
ROA38	-0.0015
LLTA39	0.4512 ***
YEAR39	0.0026 **
PCHTA39	0.0000
TDTA39	0.0303
DD39	0.0145
R-squared	0.5961
N	192

ตาราง ข: สมการขนาดของคณะกรรมการ

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	1.0540 ***
POD41	-1.1440 ***
ROA40	-0.0043 ***
LLTA41	0.4486 ***
YEAR41	0.0025 **
PCHTA41	-0.0002
TDTA41	-0.0347
DD41	-0.0069
R-squared	0.5789
N	241

หมายเหตุ

เครื่องหมาย * แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย ** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย *** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์

สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระเป็นตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการตัวหนึ่งซึ่งคาดว่ามีความสัมพันธ์ในการอธิบายขนาดของคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท โดยตัวแปรกรรมการอิสระวัดเป็นสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร POD พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ –1.0982 และ –1.1440 และไปในทิศทางตรงกันข้ามกับขนาดของคณะกรรมการ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นทำให้ขนาดของคณะกรรมการเล็กลง

ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่ากรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของคณะกรรมการคือ ขนาดของคณะกรรมการจะใหญ่ขึ้นเนื่องจากกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้สามารถเข้าใจได้จากผลการวิเคราะห์ประกอบกับข้อมูลของคณะกรรมการและกรรมการอิสระว่าความสัมพันธ์ที่ไปในทิศทางตรงกันข้ามนี้เกิดจากการที่บริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่จะมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดเป็นจำนวนขั้นต่ำที่บริษัทต้องปฏิบัติตามเท่านั้น ปัจจัยที่จะส่งผลให้เกิดการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของสัดส่วนของกรรมการอิสระจึงได้แก่ขนาดของคณะกรรมการ ดังนั้นการที่จำนวนกรรมการอิสระมักจะคงที่เท่ากับ 2 คนนั้นจึงส่งผลให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นเมื่อขนาดของคณะกรรมการเล็กลง

ผลการดำเนินงานใน 1 ปีที่ผ่านมาของบริษัท

ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทวัดจากค่า Industry-adjusted ROA ของบริษัทในหนึ่งปีก่อนหน้าคือปี พ.ศ. 2538 แทนด้วยตัวแปร ROAt-1 (ROA38) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรผลการดำเนินงานในอดีตเท่ากับ –0.0015 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผลการดำเนินงานในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าค่าสัมประสิทธิ์ของผลการดำเนินงานในบริษัทในปี พ.ศ. 2540 เท่ากับ –0.0043 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นลบกับผลการดำเนินงานในอดีต จากสภาวะเศรษฐกิจในปี 2540 นั้นประเทศไทยได้เข้าสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ บริษัทจำนวนมากประสบภาวะขาดทุน อีกทั้งยังประสบกับปัญหาหนี้สินที่เป็นเงินสกุลต่างชาติเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการประกาศลอยค่าเงินบาทในเดือนกรกฎาคมปี พ.ศ. 2540 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยหลายบริษัทต้องออกจากตลาด ซึ่งการที่บริษัทต่างๆ ประสบปัญหาการขาดทุนในครั้งนี้หลายฝ่ายมองว่าถึงเวลาที่จะต้องปรับปรุงการกำกับดูแลกิจการของบริษัท ซึ่งคณะกรรมการบริษัทนั้นเป็นเครื่องมือหนึ่งในการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นทำให้มีการเพิ่มจำนวนกรรมการในทันทีโดยหวังว่ากรรมการที่มากขึ้นจะทำให้การตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LLTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.4512 และ 0.4486 ตามลำดับ โดยสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทใหญ่ขึ้นทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้น

ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของบริษัท เนื่องจากเมื่อบริษัทใหญ่ขึ้นทำให้ต้องการการตรวจสอบมากขึ้นทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้น

จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อายุของบริษัทเริ่มนับจากปีที่บริษัทเข้าเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร YEAR พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0026 และ 0.0025 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้นทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับอายุของบริษัท เนื่องจากอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับขนาดของบริษัท ซึ่งอายุที่มากขึ้นอาจสะท้อนถึงการเติบโต

ขึ้นของบริษัทเช่นกัน แม้ว่าค่าความสัมพันธ์ที่เป็นบวกของทั้งสองตัวแปรจะไม่สามารถใช้แทนกันได้อย่างสมบูรณ์ก็ตาม ดังนั้นเมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้นจึงต้องการคณะกรรมการที่เพิ่มขึ้นนั่นเอง

โอกาสการลงทุนของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัทวัดจากสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันเทียบกับหนึ่งปีก่อนหน้าต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีก่อน แทนด้วยตัวแปร PCHTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.0000 และ –0.0002 ตามลำดับ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับขนาดของคณะกรรมการ กล่าวคือเมื่อบริษัทมีโอกาสการลงทุนอาจจะทำให้มีความต้องการกรรมการที่มากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น สำหรับความสัมพันธ์ที่เป็นลบนั้นอาจเกิดจากการที่บริษัทมีโอกาสการลงทุนเป็นเหมือนสัญญาณบอกว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งส่วนหนึ่งอาจมองว่าเป็นความสามารถของฝ่ายบริหารแม้ว่าบางครั้งโอกาสการลงทุนนั้นอาจเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ดีก็เป็นได้ ซึ่งการที่ผู้ถือหุ้นมองว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทนั้นเป็นผลงานของฝ่ายบริหารก็อาจทำให้ไม่เห็นความจำเป็นในการมีกรรมการจำนวนมาก ดังนั้นจึงอาจลดจำนวนกรรมการลงทั้งนี้อาจดูเสมือนว่าสามารถลดรายจ่ายที่ต้องจ่ายให้แก่คณะกรรมการด้วย โดยการกระทำเช่นนี้เป็นการมองข้ามต้นทุนที่เกิดจากปัญหาที่เกิดจากตัวแทน อย่างไรก็ตามจากผลการวิเคราะห์พบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีผลต่อขนาดของคณะกรรมการ

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบัน

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันวัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบัน แทนด้วยตัวแปร TDTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0303 และ –0.0347 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าระดับของหนี้สินมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของคณะกรรมการ คือเมื่อบริษัทมีระดับของหนี้สินมากอาจจะทำให้เกิดการสอดส่องดูแลการบริหารจากเจ้าหนี้ อาทิ ทางธนาคารมีเงื่อนไขให้มีเจ้าหน้าที่ของธนาคารมาเป็นกรรมการเพื่อคอยตรวจสอบ

การดำเนินงานของฝ่ายบริหาร แต่จากผลการวิเคราะห์แสดงว่าไม่ว่าระดับของหนี้สินของบริษัทจะมากหรือน้อยไม่มีผลต่อขนาดของคณะกรรมการ

การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทวัดจากการที่บริษัทมีการลงทุนในอุตสาหกรรมมากกว่าหนึ่งอุตสาหกรรมโดยเป็นตัวแปรหุ่น แทนด้วยตัวแปร DD พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนี้ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.0145 และ –0.0069 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าการกระจายความเสี่ยงของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าการกระจายความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของคณะกรรมการ เนื่องจากเมื่อบริษัทมีการลงทุนในหลายอุตสาหกรรมทำให้มีความต้องการกรรมการที่เพิ่มขึ้นเพื่อมาตรวจสอบดูแลงานที่เพิ่มขึ้นของบริษัท จากผลการวิเคราะห์แสดงว่าไม่ว่าบริษัทจะมีการกระจายความเสี่ยงหรือไม่นั้นไม่มีผลต่อขนาดของคณะกรรมการ

ตารางที่ 5.3 ก. และ ข. แสดงผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนกรรมการอิสระในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541

สมการ ก: สมการสัดส่วนกรรมการอิสระ	
ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	0.5848 ***
LBOARD	-0.4984 ***
PDSO39	0.0123
ROA38	-0.0004
LLTA39	0.2317 ***
YEAR39	0.0007
PCHTA39	0.0000
TDTA39	0.0262
DD39	0.0092
R-squared	0.5590
N	192

ตาราง ข: สมการสัดส่วนกรรมการอิสระ	
ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	0.5651 ***
LBOARD	-0.4552 ***
PDSO41	0.0494 **
ROA40	-0.0021 **
LLTA41	0.2214 ***
YEAR41	0.0007
PCHTA41	-0.0001
TDTA41	-0.0042
DD41	-0.0069
R-squared	0.5542
N	241

หมายเหตุ

เครื่องหมาย * แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย ** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย *** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์

ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการวัดจากจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัทซึ่งรวมไปถึงจำนวนของกรรมการอิสระด้วย แทนด้วยตัวแปร LBOARD พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนี้เท่ากับ –0.4984 และ –0.4552 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ และไปในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ และสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าการเพิ่มขึ้นของคณะกรรมการทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระลดลง ทั้งนี้หากพิจารณาประกอบกับข้อมูลคณะกรรมการและกรรมการอิสระจะพบว่าการที่สัดส่วนของกรรมการอิสระลดลงเมื่อขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้นนั้นเกิดจากการที่บริษัทจดทะเบียนโดยส่วนใหญ่จะมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนดเป็นจำนวนกรรมการอิสระขั้นต่ำเท่านั้น

ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่ากรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของคณะกรรมการคือ การที่ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้นนั้นเกิดจากการมีกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้น ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าการที่คณะกรรมการใหญ่ขึ้นไม่ได้เกิดจากการที่มีกรรมการอิสระ ในทางกลับกันเมื่อขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้นยิ่งทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระลดลง อันอาจเนื่องมาจากการไม่เปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นของจำนวนกรรมการอิสระเมื่อคณะกรรมการบริษัทเพิ่มขึ้นนั่นเอง

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในวัดจากจำนวนหุ้นทั้งหมดที่กรรมการที่มาจากภายในทุกคนในคณะกรรมการถือต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร PDSO พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0123 แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าผลการวิเคราะห์ในปี พ.ศ. 2541 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนี้เท่ากับ 0.0494 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ สอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ กล่าวคือการที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีระดับการถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นอาจทำให้ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ต้องการให้มีกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพื่อเข้ามาตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทซึ่งอาจส่งผลให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น โดยความต้องการกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นนั้นมีสาเหตุมาจากการที่มีแต่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในเป็นส่วนใหญ่ของคณะกรรมการบริษัทอาจทำให้กรรมการเหล่านั้นมุ่งใช้สิทธิที่มีจากการถือหุ้นของบริษัทเพื่อแสวงหาประโยชน์ของตนเองมากกว่าที่จะสร้างประโยชนสูงสุดให้แก่บริษัทและผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ของบริษัท

ผลการดำเนินงานใน 1 ปีที่ผ่านมาของบริษัท

ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทวัดจากค่า Industry-adjusted ROA ของบริษัทในหนึ่งปีก่อนหน้าคือปี พ.ศ. 2538 แทนด้วยตัวแปร ROAt-1 (ROA38) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรผลการดำเนินงานในอดีตเท่ากับ –0.0004 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าผลการดำเนินงานในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าจากผลการวิเคราะห์พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2540 ของบริษัทเท่ากับ –0.0021 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งเป็นไปตามสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นลบกับผลการดำเนินงานในอดีต กล่าวคือเมื่อผลการดำเนินงานในอดีตไม่ดีจะทำให้บริษัทแต่งตั้งกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น โดยผลจากการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตในปี พ.ศ. 2540 ทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัทเพิ่มขึ้น

สำหรับผลการดำเนินงานในปี พ.ศ. 2538 นั้นจากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตไม่มีผลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งอาจมีสาเหตุจากสภาวะเศรษฐกิจในปี 2538 ของประเทศไทยมีการเติบโตมาก มีเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติไหลเข้ามาและบริษัทจำนวนมากพยายามเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในปี 2538 จึงไม่น่าจะมีปัญหาการขาดทุน ทำให้บริษัทส่วนใหญ่อาจไม่เห็นความจำเป็นของการมีกรรมการอิสระในบริษัทมากกว่า 2 คนตามที่ตลาดหลักทรัพย์กำหนด

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LLTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.2317 และ 0.2214 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ และไปในทิศทางเดียวกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ สัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทใหญ่ขึ้นทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น

ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระ ทั้งนี้เนื่องจากการที่บริษัทมีขนาดใหญ่อาจทำให้ต้องการกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร นอกจากนี้การที่บริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นก็อาจสะท้อนถึงการที่บริษัทลงทุนในธุรกิจที่มากขึ้นซึ่งอาจรวมไปถึงการลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นๆ ทำให้บริษัทต้องการผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านเข้ามาเป็นกรรมการอิสระมากขึ้นเพื่อที่จะสามารถเข้าใจและตรวจสอบการดำเนินงานได้ดีกว่ากรรมการอิสระที่มีอยู่เดิมซึ่งอาจไม่มีความชำนาญในกิจการที่บริษัทได้ไปลงทุนเพิ่มเติม

จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อายุของบริษัทเริ่มนับจากปีที่บริษัทเริ่มเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร YEAR พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0007 ทั้งในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าอายุของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งขัดแย้งกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ จากผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าจำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีผลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

โอกาสการลงทุนของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัทวัดจากสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันเทียบกับหนึ่งปีก่อนหน้าต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีก่อน แทนด้วยตัวแปร PCHTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0000 และ –0.0001 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ซึ่งไม่สนับสนุนสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับสัดส่วนกรรมการอิสระ กล่าวคือเมื่อบริษัทมีโอกาสการลงทุนอาจจะทำให้มีความต้องการกรรมการที่มากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นของบริษัท สำหรับความสัมพันธ์ที่เป็นลบนั้นอาจเกิดจากการที่บริษัทมีโอกาสการลงทุนเป็นเหมือนสัญญาณบอกว่าบริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งส่วนหนึ่งอาจมองว่าเป็นความสามารถของฝ่ายบริหารแม้ว่าบางครั้งโอกาสการลงทุนนั้นอาจเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจโดยรวมที่ดีก็เป็นได้ ซึ่งการที่ผู้ถือหุ้นมองว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทนั้นเป็นผลงานของฝ่ายบริหารก็อาจทำให้ไม่เห็นความจำเป็นในการมีกรรมการอิสระหลายคนเพื่อตรวจสอบฝ่ายบริหาร ดังนั้นจึงอาจลดจำนวนกรรมการอิสระลงทั้งนี้อาจดูเสมือนว่าสามารถลดรายจ่ายที่ต้องจ่ายให้แก่กรรมการด้วย โดยการกระทำเช่นนี้เป็นการมองข้ามต้นทุนที่เกิดจากปัญหาที่เกิดจากตัวแทน อย่างไรก็ตามจากผลการวิเคราะห์พบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีผลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบัน

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันวัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบัน แทนด้วยตัวแปร TDTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.0262 และ –0.0042 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าระดับของหนี้สินมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับสัดส่วนกรรมการอิสระ กล่าวคือเมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินมากอาจทำให้ต้องการการตรวจสอบมากขึ้นซึ่งอาจทำให้มีกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นซึ่งจะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้น แต่ถ้าหากการเพิ่มขึ้นของกรรมการนั้นเกิดจากการที่เจ้าหนี้ อาทิ ธนาคารกำหนดเงื่อนไขให้มีเจ้าหน้าที่ของธนาคารมาเป็นกรรมการเพื่อตรวจสอบการดำเนินงานจะถือว่ากรรมการนั้นเป็นกรรมการที่เป็นบุคคลภายในเนื่องจากเจ้าหนี้เป็นผู้ที่มีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ซึ่งในกรณีนี้จะทำให้ขนาดของคณะกรรมการใหญ่ขึ้นอันเนื่องมาจากการเพิ่มขึ้นของกรรมการที่เป็นบุคคลภายในก็จะทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระลดลง อย่างไรก็ตาม จากผลการวิเคราะห์แสดงว่าไม่ว่าระดับของหนี้สินของบริษัทจะมากหรือน้อยไม่มีผลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

การกระจายความเสี่ยงของบริษัท

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทวัดจากการที่บริษัทมีการลงทุนในอุตสาหกรรมมากกว่าหนึ่งอุตสาหกรรมโดยเป็นตัวแปรหุ่น แทนด้วยตัวแปร DD พบว่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรนี้เท่ากับ 0.0092

และ –0.0069 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าการกระจายความเสี่ยงของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าการกระจายความเสี่ยงมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระ เนื่องจากเมื่อบริษัทมีการลงทุนในหลายอุตสาหกรรมทำให้มีความต้องการกรรมการที่เพิ่มขึ้นเพื่อมาตรวจสอบดูแลงานที่เพิ่มขึ้นของบริษัทโดยเฉพาะอย่างยิ่งกรรมการอิสระซึ่งเป็นผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่มีความรู้ความเข้าใจในกิจการด้านที่แตกต่างจากธุรกิจหลักของบริษัท แต่จากผลการวิเคราะห์แสดงว่าไม่ว่าบริษัทจะมีการกระจายความเสี่ยงหรือไม่นั้นไม่มีผลต่อสัดส่วนกรรมการอิสระ

ตารางที่ 5.4 ก. และ ข. แสดงผลการประมาณค่าสมการของสมการสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541

ตาราง ก: สมการสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	0.5393 ***
POD39	0.3700 **
ROA38	0.0216 ***
LLTA39	-0.7754 ***
YEAR39	-0.0077 **
PCHTA39	-0.0002
TDTA39	0.0364
R-squared	0.1654
N	192

ตาราง ข: สมการสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

ตัวแปร	สัมประสิทธิ์
Intercept	0.4924 ***
POD41	0.4453 ***
ROA40	-0.0027
LLTA41	-0.7292 ***
YEAR41	-0.0067 ***
PCHTA41	0.0007 ***
TDTA41	0.0343
R-squared	0.1827
N	241

หมายเหตุ

เครื่องหมาย * แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 90 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย ** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์

เครื่องหมาย *** แสดงว่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์

สัดส่วนกรรมการอิสระ

สัดส่วนกรรมการอิสระเป็นตัวแปรโครงสร้างคณะกรรมการตัวหนึ่งซึ่งคาดว่ามีความสัมพันธ์ในการอธิบายการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน โดยตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระวัดเป็นสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร POD พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 เท่ากับ 0.3700 และ 0.4453 โดยสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์และ 99 เปอร์เซ็นต์ตามลำดับ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน จากผลการวิเคราะห์สามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่เป็นไปในทิศทางเดียวกันระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในว่าเกิดจากความเชื่อมั่นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในว่ากรรมการอิสระจะสามารถช่วยตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้ดียิ่งขึ้น ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานใน 1 ปีที่ผ่านมาของบริษัท

ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทวัดจากค่า Industry-adjusted ROA ของบริษัทในหนึ่งปีก่อนหน้าคือปี พ.ศ. 2538 แทนด้วยตัวแปร ROAt-1 (ROA38) พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรผลการดำเนินงานในอดีตเท่ากับ 0.0216 และไปในทิศทางเดียวกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน และค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงว่าผลการดำเนินงานในอดีตมีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ซึ่งสอดคล้องสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานในอดีต กล่าวคือเมื่อบริษัทมีผลการดำเนินงานในอดีตที่ดีจะทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทมากขึ้นเนื่องจากผลตอบแทนที่ได้รับในปีที่ผ่านมา อย่างไรก็ตามจากสภาวะเศรษฐกิจในปี 2538 นั้นนับว่าประเทศไทยอยู่ในช่วงที่เศรษฐกิจมีการเติบโตมาก มีเม็ดเงินลงทุนจากต่างชาติไหลเข้ามาและบริษัทจำนวนมากพยายามเข้ามาเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังนั้นผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ในปี 2538 จึงไม่น่าจะมีปัญหาการขาดทุน อีกทั้งในปี 2538 เป็นช่วงที่เศรษฐกิจไทยมีการเติบโตอย่างมากซึ่งส่งผลดีต่อเกือบทุกภาคอุตสาหกรรม ทำให้กรรมการของบริษัทต้องการถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น

ทว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในปี พ.ศ. 2540 ซึ่งมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ –0.0027 กลับไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยผลจากการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าผลการดำเนินงานในอดีตไม่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ทั้งนี้อาจจะมีสาเหตุมาจากเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทยในช่วงปี 2541 อยู่ในภาวะวิกฤติ บริษัทส่วนใหญ่ประสบกับปัญหาการขาดทุน ซึ่งทำให้การตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในจะต้องมีความรอบคอบมากขึ้น โดยต้องคำนึงถึงผลในระยะยาวมากกว่าที่จะใช้ผลการดำเนินงานในอดีตเพียงปีเดียวมาตัดสินใจในการถือหุ้นของบริษัท

ขนาดของบริษัท

ขนาดของบริษัทวัดจากสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท แทนด้วยตัวแปร LLTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ –0.7754 และ –0.7292 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ โดยสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ แสดงให้เห็นว่าเมื่อบริษัทใหญ่ขึ้นทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลง ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ว่าขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน เนื่องจากเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นอาจส่งผลให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้นส่งผลให้สัดส่วนหุ้นที่กรรมการถืออยู่แต่เดิมลดลงเมื่อเทียบเป็นสัดส่วนของหุ้นที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถืออยู่ต่อหุ้นทั้งหมดของบริษัท ซึ่งการที่กรรมการจะรักษาสัดส่วนหุ้นให้เท่าเดิมนั้นจำเป็นที่กรรมการเหล่านี้จะต้องซื้อหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น จึงทำให้เกิดต้นทุนในการรักษาระดับหุ้นที่ถืออยู่ทำให้โอกาสที่กรรมการเหล่านี้จะถือหุ้นที่มากขึ้นกว่าสัดส่วนที่ถืออยู่เดิมเป็นไปได้ยาก

จำนวนปีที่บริษัทเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อายุของบริษัทเริ่มนับจากปีที่บริษัทเริ่มเป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แทนด้วยตัวแปร YEAR พบว่ามีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ –0.0077 และ –0.0067 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 95 เปอร์เซ็นต์ และ 99 เปอร์เซ็นต์ ตามลำดับ แสดงให้เห็นว่าอายุของบริษัทมีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าอายุของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ทั้งนี้ส่วนหนึ่งมีสาเหตุมาจากความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท ซึ่งแม้ว่าตัวแปรทั้งสองตัวนี้จะไม่สามารถใช้แทนกันได้อย่างสมบูรณ์ แต่การที่ทั้งสองมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกอาจ

สะท้อนถึงการเติบโตขึ้นของบริษัทเมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้น ทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทมากขึ้นส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลง

โอกาสการลงทุนของบริษัท

โอกาสการลงทุนของบริษัทวัดจากการสัดส่วนของการเปลี่ยนแปลงของสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบันเทียบกับหนึ่งปีก่อนหน้าต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีก่อน แทนด้วยตัวแปร PCHTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ –0.0002 แต่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ทว่าผลการวิเคราะห์ในปี พ.ศ. 2541 พบว่าค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรโอกาสการลงทุนของบริษัทเท่ากับ 0.0007 และมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่น 99 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน กล่าวคือเมื่อบริษัทมีโอกาสการลงทุนอาจจะทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในต้องการถือหุ้นของบริษัทมากขึ้น ส่วนหนึ่งนั้นเนื่องมาจากกรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีความใกล้ชิดกับงานของบริษัทในแต่ละวันเนื่องจากกรรมการบางคนเป็นฝ่ายบริหารด้วย ทำให้กรรมการเหล่านี้มีข้อมูลมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ดังนั้นเมื่อบริษัทมีโอกาสในการลงทุนกรรมการเหล่านี้ก็จะถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น นอกจากนี้จากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในปี 2541 ทำให้การตัดสินใจในการลงทุนในหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในต้องมีความรอบคอบมากขึ้น โดยกรรมการเหล่านี้จะพิจารณาโอกาสการลงทุนในอนาคตของบริษัทซึ่งเป็นผลในระยะยาวมากกว่าการพิจารณาแต่เพียงผลการดำเนินงานในอดีตดังที่ผ่านมา ด้วยเหตุนี้ทำให้โอกาสการลงทุนในอนาคตมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบัน

ระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันวัดจากสัดส่วนของหนี้สินทั้งหมดของบริษัทต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทในปีปัจจุบัน แทนด้วยตัวแปร TDTA พบว่าค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.0364 และ 0.0343 ในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ตามลำดับ แต่สัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงว่าระดับของหนี้สินในปีปัจจุบันไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแตกต่างจากสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าระดับของหนี้สินมีความสัมพันธ์เป็น

บวกหรือลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน กล่าวคือ เมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินเพิ่มขึ้นโดยมีสาเหตุจากการลงทุนในโครงการที่ดี กรรมการที่มาจากบุคคลภายในซึ่งมีความใกล้ชิดกับการดำเนินงานของบริษัทและรู้ข้อมูลมากกว่าผู้ถือหุ้นรายอื่นก็จะถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามเมื่อบริษัทมีระดับหนี้สินมากขึ้นอาจทำให้เจ้าหนี้กำหนดเงื่อนไขต่างๆ ในการกู้ยืมหรือมีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารที่เข้มงวดจากเจ้าหนี้ อาจทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลงจากเดิม เนื่องจากเงื่อนไขในการกู้ยืมบางประการ รวมถึงการตรวจสอบที่เข้มงวดของเจ้าหนี้อาจทำให้บริษัทขาดความคล่องตัวในการตัดสินใจลงทุน ซึ่งอาจทำให้บริษัทสูญเสียโอกาสในการลงทุนและไม่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น

นอกจากนี้การที่บริษัทมีระดับหนี้สินที่สูงขึ้นก็ทำให้ความเสี่ยงของผู้ถือหุ้นสูงขึ้น เนื่องจากผู้ถือหุ้นมีสิทธิในทรัพย์สินของบริษัทในระดับที่ด้อยกว่าเจ้าหนี้ กล่าวคือ ในกรณีที่บริษัทล้มละลาย เจ้าหนี้จะมีสิทธิ (Priority) ที่เหนือกว่าผู้ถือหุ้นในสินทรัพย์ที่เหลืออยู่ของบริษัท ทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทน้อยลงเนื่องจากความเสี่ยงของที่เพิ่มขึ้นผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามจากผลการวิเคราะห์แสดงว่าไม่ว่าระดับของหนี้สินของบริษัทจะมากหรือน้อยไม่มีผลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

5.2 สรุปผลของแบบจำลองในปี พ.ศ. 2539 และปี พ.ศ. 2541

เมื่อพิจารณาผลจากแบบจำลองในปี พ.ศ. 2539 ซึ่งแทนช่วงเวลาที่มีภาวะเศรษฐกิจปกติกับปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในประเทศไทยสามารถสรุปผลการวิเคราะห์ได้ดังนี้

จากผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับโครงสร้างคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างคณะกรรมการ ในขณะที่โครงสร้างคณะกรรมการที่กล่าวมาไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ มีเพียงสัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศเท่านั้นที่มีอิทธิพลทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งจะเห็นได้ว่าบริษัทที่มีกรรมการชาวต่างประเทศอยู่ในคณะกรรมการของบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีเครือข่ายในต่างประเทศซึ่งน่าจะส่งผลให้บริษัทเหล่านี้มีช่องทางในการลงทุนและมีลูกค้าที่แพร่หลายมากกว่าบริษัทที่มีเครือข่ายจำกัดแค่ในประเทศ

สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตนั้นส่งผลให้เกิดการปรับขนาดคณะกรรมการและสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทและกรรมการอิสระยังเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลที่มีความจำเป็นอยู่ แม้ผลการทดสอบจะพบว่าโครงสร้างคณะกรรมการไม่สามารถอธิบายผลการดำเนินงานของบรษัทได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ผลดังกล่าวอาจเกิดจากความไม่เพียงพอของข้อมูล ทั้งนี้ส่วนหนึ่งเกิดจากประเทศไทยเพิ่งจะเริ่มมีการตื่นตัวในด้านการกำกับดูแลกิจการในปี พ.ศ. 2540 เมื่อประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

สำหรับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการนั้นพบว่าความสัมพันธ์ที่เป็นลบระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับสัดส่วนกรรมการอิสระมีความต่อเนื่องทั้งในปีพ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 ซึ่งความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามนี้มีสาเหตุจากบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มีกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทเพียง 2 คนซึ่งเป็นการปฏิบัติให้เป็นไปตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์มากกว่าการกำกับดูแลกิจการอย่างจริงจัง สำหรับสัดส่วนกรรมการอิระก็เป็นตัวแปรประสิทธิผลของคณะกรรมการที่มีอิทธิพลทางบวกต่อสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างต่อเนื่อง และในปี พ.ศ. 2541 ก็พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในนั้นมีอิทธิพลทางบวกกับสัดส่วนกรรมการอิสระของบริษัทเช่นกัน

สำหรับตัวแปรควบคุมอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อโครงสร้างคณะกรรมการได้แก่ ขนาดของบริษัทและอายุของบริษัท นอกจากนี้ในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจยังพบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีอิทธิพลทางบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ในขณะที่ผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในดังที่ปรากฏในปี พ.ศ. 2539

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6
สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

จากผลการวิเคราะห์การประมาณค่าสมการเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับโครงสร้างของคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน พบว่าลักษณะของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยโดยส่วนใหญ่มักจะยังไม่ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการโดยคณะกรรมการเท่าที่ควร โดยเฉพาะอย่างยิ่งกรรมการอิสระนั้นยังถูกละเลยในบทบาทของการกำกับดูแลกิจการ ดังจะเห็นได้จากการที่บริษัทโดยส่วนใหญ่ที่นำมาศึกษามีกรรมการอิสระเพียง 2 คน ซึ่งเป็นลักษณะของการแต่งตั้งกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามหลักปฏิบัติที่ทางตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น ซึ่งลักษณะดังกล่าวส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการโดยคณะกรรมการไม่มีประสิทธิผลอย่างที่คาดหวังไว้ สำหรับผลการศึกษาจากการประมาณค่าสมการสามารถสรุปเป็นสมการได้ดังนี้

6.1 สรุปผลการศึกษา

ผลการดำเนินงานของบริษัท

จากผลการวิเคราะห์พบว่าโครงสร้างของคณะกรรมการที่ประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และระดับการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งผลดังกล่าวขัดแย้งกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าโครงสร้างคณะกรรมการเป็นเครื่องมือที่จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การกำกับดูแลกิจการ สำหรับตัวแปรภายนอกที่ช่วยในการอธิบายสมการผลการดำเนินงานของบริษัทพบว่า ขนาดของบริษัท อายุบริษัทและความสามารถในการชำระหนี้ของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและช่วงภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ

สำหรับตัวแปรที่พบว่าสามารถอธิบายผลการดำเนินการของบริษัทได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความต่อเนื่องทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ได้แก่ ระดับหนี้สินของบริษัท ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าระดับหนี้สินที่สูงของบริษัทอาจทำให้บริษัทมีภาระในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่สูง นอกจากนี้ยังสามารถอธิบายได้ว่าสำหรับในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกตินั้นความสัมพันธ์ที่

เป็นลบอาจเกิดจากการลงทุนในโครงการที่ไม่ดี (Malinvestment) ทำให้การกู้เงินมาลงทุนไม่ได้ทำให้เกิดผลดำเนินงานที่ดี และการขาดการตรวจสอบที่ดีจากเจ้าหนี้ทำให้มีปัญหาที่เกิดจากตัวแทนมาก สำหรับในปี พ.ศ. 2541 นั้นพบว่าบริษัทส่วนใหญ่ประสบปัญหาหนี้สินที่เพิ่มขึ้นเนื่องจากผลกระทบจากการใช้นโยบายลอยค่าเงินบาทที่ส่งผลให้ยอดของหนี้ที่เป็นสกุลเงินตราต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่บริษัทไม่มีโครงการลงทุนเนื่องจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะงักงันทำให้บริษัทขาดรายได้ แต่ยอดของหนี้สินกลับเพิ่มขึ้นรวมไปถึงภาระการชำระดอกเบี้ยของบริษัทที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ตัวแปรกรรมการที่น่าสนใจอีกตัวหนึ่งที่นำมาพิจารณาแต่ไม่ได้กำหนดเป็นตัวแปรภายในของสมการผลการดำเนินงานของบริษัทได้แก่ สัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศ ซึ่งจากผลการวิเคราะห์พบว่าในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติ กรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ในปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตการณ์เศรษฐกิจในประเทศไทยกลับพบว่ากรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งแสดงให้เห็นว่ากรณีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจ บริษัทที่มีกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศจะมีผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และยิ่งบริษัทมีสัดส่วนกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศมากก็ยิ่งส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัท บริษัทที่มีกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศโดยส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทซึ่งเป็นของต่างประเทศแต่มาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ลักษณะดังกล่าวส่งผลให้บริษัทเหล่านี้ยังสามารถดำรงอยู่ได้และสามารถลงทุนในตลาดอื่นได้แม้ว่าตลาดในประเทศจะซบเซา นอกจากนี้กรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศอาจจะมีการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้ดี เนื่องจากกรรมการที่เป็นชาวต่างประเทศอาจจะมีความคุ้นเคยกับการกำกับดูแลกิจการมากกว่ากรรมการที่เป็นชาวไทยเพราะปัญหาที่เกิดจากตัวแทนนั้นได้รับความสนใจในต่างประเทศมานานแล้ว ในขณะที่ในประเทศไทยเพิ่งจะเริ่มตื่นตัวในเรื่องการกำกับดูแลกิจการอย่างจริงจังภายหลังจากที่ประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

สำหรับลักษณะอื่นๆ ของบริษัทซึ่งประกอบด้วยโอกาสการลงทุนของบริษัท และการกระจายความเสี่ยงของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินของบริษัทที่ไม่ต่อเนื่องระหว่างช่วงเศรษฐกิจที่ปกติกับช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ สำหรับโอกาสการลงทุนของบริษัทนั้นพบว่าไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงปี พ.ศ. 2539 ซึ่งแทนช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติ ทว่าในปี พ.ศ. 2541 ที่เป็นช่วงวิกฤติเศรษฐกิจกลับพบว่าโอกาสการลงทุนของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทยังมีโอกาสการลงทุนใน

ช่วงที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจย่อมจะส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทมากกว่าบริษัทที่ไม่มีโอกาสการลงทุน

สำหรับการกระจายความเสี่ยงของบริษัทพบว่าไม่มีความต่อเนื่องเช่นเดียวกัน กล่าวคือ จากตัวแปรหุ่นการกระจายความเสี่ยงของบริษัทในปี พ.ศ. 2539 ซึ่งเป็นปีที่แทนภาวะเศรษฐกิจที่ปกติพบว่า การกระจายความเสี่ยงของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ในขณะที่ในปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงวิกฤติเศรษฐกิจกลับพบว่าการกระจายความเสี่ยงของบริษัทมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากการกระจายความเสี่ยงไปในกิจการที่ส่งเสริมกัน อย่างไรก็ตามในการศึกษาครั้งนี้ไม่ได้นำข้อมูลของบริษัทที่จัดอยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการมาศึกษาด้วยเนื่องจากมีข้อจำกัดในบางประการ ทำให้ผลการวิเคราะห์ส่วนนี้ไม่ได้สะท้อนการกระจายความเสี่ยงที่มีความผิดพลาดของบริษัทที่ถูกจัดอยู่ในกลุ่มฟื้นฟูกิจการ

ขนาดของคณะกรรมการ

จากผลการวิเคราะห์พบว่าองค์ประกอบของคณะกรรมการซึ่งได้แก่สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นลบกับขนาดของคณะกรรมการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งจากการศึกษาพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นทำให้ขนาดของคณะกรรมการเล็กลง ทั้งนี้เนื่องจากจำนวนกรรมการอิสระของบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่มักจะเท่ากับ 2 คนตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการน่าจะเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของสัดส่วนของกรรมการอิสระ เพราะสัดส่วนของกรรมการอิสระเป็นความสัมพันธ์ที่สัมพัทธ์กับขนาดของคณะกรรมการทั้งหมด ซึ่งผลดังกล่าวขัดแย้งกับสมมุติฐานที่คาดว่ากรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกกับขนาดของคณะกรรมการ แสดงให้เห็นว่าบริษัทโดยส่วนใหญ่ยังขาดความตระหนักถึงบทบาทและความสำคัญอิสระในการกำกับดูแลกิจการอย่างจริงจัง

นอกจากนี้ยังพบว่าขนาดของบริษัทและอายุบริษัทสามารถอธิบายขนาดของคณะกรรมการได้อย่างต่อเนื่องและมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ โดยพบความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับขนาดของบริษัทและอายุบริษัท ซึ่งจากผลการวิเคราะห์สามารถอธิบายได้ว่าขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นและอายุของบริษัทที่มากขึ้นจะส่งผลให้บริษัทต้องการกรรมการเข้ามาตรวจสอบการทำงานมากขึ้น เนื่องจากบริษัทจะมีงานเพิ่มมากขึ้นเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้น ซึ่งงานที่มากขึ้นจะส่งผลให้ต้นทุนที่เกิดจากปัญหาที่เกิดจากตัวแทนเพิ่มมากขึ้น ทำให้ต้องมีกรรมการมากขึ้นเพื่อให้การตรวจสอบเป็นไปอย่างทั่วถึงและมีประสิทธิภาพ

สำหรับตัวแปรผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์ที่ไม่ต่อเนื่องกับขนาดของคณะกรรมการบริษัท กล่าวคือในปี พ.ศ. 2539 ซึ่งใช้แทนช่วงเวลาที่เศรษฐกิจอยู่ในภาวะปกติพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในปี พ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงเวลาที่เกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจกลับพบว่าผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตมีความสัมพันธ์เป็นลบกับขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าในกรณีที่บริษัทประสบกับผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในภาวะเศรษฐกิจที่มีปัญหา บริษัทอาจจะเพิ่มจำนวนกรรมการของบริษัทเพื่อช่วยในการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารให้ได้มากขึ้น ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าการทำงานของกรรมการของบริษัทจดทะเบียนในอดีตยังไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอและยังขาดความตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ จนกระทั่งบริษัทประสบกับปัญหาที่รุนแรงสืบเนื่องจากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจึงจะทำให้บริษัทและหน่วยงานต่างๆ ที่เกี่ยวข้องเริ่มตระหนักถึงความสำคัญของการมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี และเริ่มปฏิรูปเครื่องมือที่ใช้ในการกำกับดูแลกิจการ อาทิ จำนวนของกรรมการของบริษัท

สำหรับตัวแปรอื่นๆ อันได้แก่โอกาสการลงทุนของบริษัท ระดับหนี้สินของบริษัท และการกระจายความเสี่ยงของบริษัท พบว่าไม่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและช่วงภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถสรุปได้ว่าปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความต่อเนื่อง ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดของบริษัท และอายุของบริษัท สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้นพบว่าภายหลังวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจกลับมีอิทธิพลต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัท

สัดส่วนของกรรมการอิสระ

จากผลการวิเคราะห์พบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เป็นลบกับสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความต่อเนื่อง ซึ่งผลของความสัมพันธ์ดังกล่าวยังสอดคล้องกับผลของสมการขนาดของคณะกรรมการ แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่ยังคงมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนและให้ความสำคัญในการปรับเปลี่ยนขนาดของคณะกรรมการโดยมุ่งเน้นที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมากกว่ากรรมการอิสระ ทำให้ความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการกับสัดส่วนของกรรมการอิสระเป็นลบ นอกจากนี้ยังพบความสัมพันธ์ที่มีความต่อเนื่องและมีนัยสำคัญทางสถิติระหว่างสัดส่วนของกรรมการอิสระกับขนาดของบริษัท กล่าวคือเมื่อบริษัทมีขนาดใหญ่ขึ้นทำให้มีกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้นเพื่อมาตรวจสอบงานที่เพิ่มขึ้นของบริษัท ซึ่งบริษัทที่มีขนาดใหญ่ขึ้นอาจ

สะท้อนถึงการลงทุนในกิจการที่เพิ่มขึ้นของบริษัทด้วยทำให้ต้องการผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านมาทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหาร

สำหรับตัวแปรการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในพบว่ามีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกระหว่างตัวแปรสัดส่วนกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งสอดคล้องกับสมมุติฐานที่คาดการณ์ไว้ว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เป็นบวกหรือลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญทางสถิตินี้ได้ว่าการถือหุ้นของกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นจะทำให้มีสัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นว่าแม้บริษัทส่วนใหญ่จะมีกรรมการอิสระเพียง 2 คนและไปเน้นการปรับเปลี่ยนกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน แต่ในกรณีที่กรรมการที่มาจากบุคคลภายในมีการถือหุ้นของบริษัทมากขึ้นกลับทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น แสดงให้เห็นว่ากรรมการอิสระยังได้รับความเชื่อถือว่าสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้อาจเกิดจากผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ กลัวว่าการถือหุ้นที่เพิ่มขึ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอาจทำให้กรรมการเหล่านี้ซึ่งอาจมีส่วนในการบริหารงานของบริษัทนอกเหนือไปจากการตรวจสอบในการหาผลประโยชน์ให้กับตนเองมากกว่าจะคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ ทำให้ผู้ถือหุ้นเหล่านี้ต้องการให้มีกรรมการอิสระเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากการตรวจสอบของกรรมการอิสระจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ มากกว่าที่จะให้การตรวจสอบนั้นอยู่ภายใต้การควบคุมของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในที่ถือหุ้นของบริษัทเพิ่มขึ้น

นอกจากตัวแปรการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในแล้วยังพบความสัมพันธ์ที่ไม่ต่อเนื่องระหว่างผลการดำเนินงานในอดีตกับสัดส่วนของกรรมการอิสระ โดยตัวแปรดังกล่าวมีความสัมพันธ์ที่เป็นลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงภาวะวิกฤติเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถตีความได้ว่าผลการดำเนินงานที่ไม่ดีในอดีตทำให้สัดส่วนกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นหรือผลการดำเนินงานที่ดีทำให้สัดส่วนของกรรมการอิสระลดลง ซึ่งความสัมพันธ์ที่เป็นลบนี้สอดคล้องกับสมมุติฐานที่ตั้งไว้ เนื่องจากเมื่อบริษัทประสบกับปัญหาซึ่งส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจะทำให้บริษัทต้องการกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นเพื่อตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัท

สำหรับตัวแปรอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วยระดับหนี้สินของบริษัท โอกาสการลงทุนของบริษัทและการกระจายความเสี่ยงของบริษัทพบว่าไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนของกรรมการอิสระอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและในช่วงที่มีวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ

สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายใน

จากผลการวิเคราะห์พบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความต่อเนื่องทั้งในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติและในช่วงภาวะวิกฤติทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้สามารถอธิบายได้ว่ากรรมการอิสระมักได้รับความเชื่อถือว่าสามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้มีประสิทธิภาพเนื่องจากกรรมการเหล่านี้จะต้องการรักษาชื่อเสียงของตน ทำให้การตรวจสอบการดำเนินงานของบริษัทมีความรอบคอบมากขึ้น และกรรมการอิสระยังไม่มีเรื่องของผลประโยชน์ส่วนตนมาทำให้การตรวจสอบมีความเอนเอียง ดังนั้นสัดส่วนของกรรมการอิสระที่เพิ่มขึ้นจึงทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเพิ่มขึ้น

นอกจากความสัมพันธ์ที่ต่อเนื่องของสัดส่วนกรรมการอิสระที่มีต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในแล้ว ขนาดของบริษัทและอายุของบริษัทก็เป็นตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ที่เป็นลบกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความต่อเนื่อง ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าขนาดของบริษัทที่ใหญ่ขึ้นอาจทำให้จำนวนหุ้นของบริษัทเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนของหุ้นที่ถือโดยกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลง ซึ่งอายุของบริษัทที่เพิ่มขึ้นก็มีความสัมพันธ์ในลักษณะเดียวกันกับขนาดของบริษัทเนื่องจากบริษัทที่มีอายุมากขึ้นมักจะมีขนาดใหญ่ขึ้นเช่นเดียวกัน จึงส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในลดลงเมื่อบริษัทมีอายุมากขึ้น

สำหรับผลการดำเนินงานของบริษัทในอดีตนั้นพบว่ามีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในช่วงภาวะเศรษฐกิจปกติ แต่ความสัมพันธ์ดังกล่าวไม่มีความต่อเนื่องไปในช่วงวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจ ซึ่งสามารถอธิบายความสัมพันธ์ที่เป็นบวกนี้ได้ว่าผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัทในปีที่ผ่านมาทำให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามจากลักษณะทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2538 นั้นมีการเติบโตและมีเม็ดเงินลงทุนจากต่างประเทศเข้ามาในประเทศไทยมาก ซึ่งสภาวะดังกล่าวส่งผลดีต่อผลดำเนินงานของบริษัทและการเติบโตของเศรษฐกิจก็เป็นปัจจัยหนึ่งที่ทำให้กรรมการที่มาจากบุคคลภายในถือหุ้นของบริษัทเพิ่มมากขึ้นเนื่องจากเห็นว่าเป็นโอกาสอันดีในการลงทุนในบริษัทที่มีการเติบโตอยู่ ทว่าในปี พ.ศ. 2540 นั้นประเทศไทยได้เข้าสู่วิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจทำให้บริษัทจดทะเบียนจำนวนมากต้องประสบกับการขาดทุน ทำให้นักลงทุนพบว่าผลการ

ดำเนินงานในปีที่ผ่านมาไม่ได้สะท้อนความสามารถของบริษัทที่จะก่อให้เกิดรายได้ ทำให้ผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัทไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในปี พ.ศ. 2541

อย่างไรก็ตามในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจกลับพบว่าโอกาสการลงทุนมีความสัมพันธ์ที่เป็นบวกกับสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าบริษัทที่มีโอกาสการลงทุนแสดงให้เห็นถึงความสามารถของบริษัทที่จะก่อให้เกิดรายได้ต่อไปในอนาคตซึ่งเป็นการมองไปข้างหน้า ซึ่งการที่บริษัทมีโอกาสการลงทุนย่อมจะเป็นผลดีต่อผลการดำเนินงานในอนาคตของบริษัทจึงส่งผลให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเพิ่มขึ้น ในขณะที่แต่เดิมการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเป็นการมองย้อนไปในอดีตซึ่งอดีตไม่จำเป็นต้องสะท้อนอนาคต ดังนั้นการตัดสินใจลงทุนของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในภายหลังจากเกิดวิกฤติเศรษฐกิจจึงเป็นการมองโอกาสการลงทุนของบริษัทมากกว่าการพิจารณาจากผลการดำเนินงานในอดีตของบริษัท

สำหรับระดับหนี้สินของบริษัทนั้นพบว่าไม่มีอิทธิพลต่อสัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติทั้งในปี พ.ศ. 2539 และ พ.ศ. 2541 แสดงว่าระดับของหนี้สินของบริษัทไม่มีส่วนในการประกอบการพิจารณาตัดสินใจลงทุนในหุ้นของบริษัทของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในเลย

6.2 **ข้อเสนอแนะ**

เนื่องจากประเทศไทยเพิ่งจะเริ่มมีการตื่นตัวในด้านการกำกับดูแลกิจการ จึงจำเป็นที่บริษัทจดทะเบียนต่างๆ จะต้องใช้เวลาในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการภายในองค์กร ซึ่งกรรมการอิสระน่าจะเป็นทางเลือกที่ดีในการปฏิรูปการกำกับดูแล ทว่ากรรมการอิสระจะต้องมีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่จริงๆ มิฉะนั้นกรรมการอิสระก็จะไม่สามารถตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ไม่ควรกำหนดจำนวนกรรมการอิสระแต่ควรกำหนดเป็นสัดส่วนกรรมการอิสระที่บริษัทควรจะมีในคณะกรรมการบริษัท เนื่องจากการกำหนดเป็นจำนวนกรรมการอิสระขั้นต่ำนั้นทำให้บริษัทส่วนใหญ่มีกรรมการอิสระเพียงแค่ 2 คนตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเท่านั้น ซึ่งทำให้กรรมการอิสระไม่มีบทบาทในการตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารเท่าที่ควร การที่กำหนด

เป็นสัดส่วนกรรมการอิสระจะช่วยให้กรรมการอิสระสามารถคานอำนาจของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในในคณะกรรมการบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น

สำหรับแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีมติในหลักการให้บริษัทจดทะเบียนแต่งตั้งคณะกรรมการตวจสอบขึ้นนั้นนับเป็นแนวทางที่สำคัญที่จะช่วยลดปัญหาความขัดแย้งในองค์กร เนื่องจากคณะกรรมการตรวจสอบจะเป็นผู้ประสานความเข้าใจระหว่างฝ่ายบริหารกับฝ่ายจัดการ นอกจากนี้คณะกรรมการตรวจสอบยังเป็นอิสระจากการบริหารงานของบริษัทและเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งคุณสมบัติดังกล่าวจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการและช่วยลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้มากขึ้น เนื่องจากฝ่ายบริหารไม่มีอำนาจควบคุมคณะกรรมการตรวจสอบดังที่อาจเกิดขึ้นในคณะกรรมการของบริษัทซึ่งมีฝ่ายบริหารเป็นกรรมการอยู่ด้วย

6.3 ปัญหาที่พบในการศึกษาและข้อเสนอแนะในการศึกษาเพิ่มเติม

ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานของบริษัทกับโครงสร้างคณะกรรมการที่ประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการ องค์ประกอบของคณะกรรมการ และการถือหุ้นของกรรมการที่มาจากบุคคลภายในครั้งนี้มีข้อจำกัดในการศึกษาดังต่อไปนี้

1. การวัดประสิทธิผลของคณะกรรมการของบริษัททั้งคณะอาจทำได้โดยพิจารณาจากผลการดำเนินงานของบริษัท แต่การวัดประสิทธิภาพของกรรมการเป็นรายบุคคลนั้นทำได้ยากเนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูล ทำให้ไม่สามารถเปรียบเทียบผลการดำเนินงานของกรรมการเป็นรายบุคคลได้

2. การเปลี่ยนแปลงกรรมการเป็นรายบุคคลของบริษัทในระหว่างปีไม่สามารถเก็บข้อมูลได้ เนื่องจากบริษัทจดทะเบียนจะส่งข้อมูลของคณะกรรมการของบริษัทให้แก่ตลาดหลักทรัพย์เพื่อเปิดเผยแก่นักลงทุนและบุคคลทั่วไปเพียงปีละหนึ่งครั้งเท่านั้นในแบบ 56-1 ทำให้ไม่สามารถทราบการเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นกับโครงสร้างคณะกรรมการภายในระหว่างปีได้ ทำให้การทดสอบอาจไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอที่จะวิเคราะห์ประสิทธิผลของโครงสร้างคณะกรรมการ

3. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาองค์ประกอบของคณะกรรมการในส่วนของสัดส่วนกรรมการอิสระนั้นมีจำกัดอยู่เพียงปี พ.ศ. 2539 ขึ้นมา จึงไม่สามารถศึกษาย้อนหลังไปได้ ซึ่งทำให้การ

ศึกษาครั้งนี้จำเป็นจะต้องใช้ปี พ.ศ. 2539 แทนช่วงเศรษฐกิจปกติทั้งที่ในความเป็นจริงแล้วในปีดังกล่าวภาวะตลาดหุ้นของไทยเริ่มมีปัญหาแล้ว

สำหรับข้อเสนอแนะในการศึกษาเพิ่มเติมต่อไปนั้น เพื่อให้เกิดความชัดเจนและความน่าเชื่อถือยิ่งขึ้น ควรจะทำการศึกษาเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series) โดยพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างคณะกรรมการที่เกิดขึ้นในแต่ละปีว่ามีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างไร ทั้งนี้ควรศึกษาถึงช่วงเวลาภายหลังเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจด้วย เนื่องจากภาวะวิกฤติเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นได้ก่อให้เกิดความตื่นตัวในการปฏิรูปการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยทั้งในส่วนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและในส่วนของบริษัทจดทะเบียนเองที่มีความตื่นตัวในเรื่องการกำกับดูแลกิจการมากขึ้นและมีการใช้กรรมการของบริษัทเป็นเครื่องมือในการกำกับดูแลกิจการโดยมีการเลือกสรรกรรมการเพื่อให้การตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารมีประสิทธิภาพและสามารถลดปัญหาที่เกิดจากตัวแทนได้มากขึ้น นอกจากนี้ประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นอีกประเด็นหนึ่งที่จะสามารถศึกษาต่อไปได้ในอนาคต เนื่องจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบภายในวันที่ 31 ธันวาคม พ.ศ. 2542 ซึ่งหากจะศึกษาประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบอาจจะต้องเป็นการศึกษาในปี พ.ศ. 2543 ขึ้นไปเพื่อที่จะมีข้อมูลที่เพียงพอและให้เวลาในการทำงานแก่คณะกรรมการตรวจสอบเพื่อให้การทดสอบนั้นมีประสิทธิภาพเพียงพอ

โครงสร้างคณะกรรมการเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการกำกับดูแลกิจการที่จะสอดส่องดูแลการทำงานของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นและนักลงทุน เพื่อให้การทำงานของฝ่ายบริหารเป็นไปตามนโยบายของบริษัท ซึ่งการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพย่อมจะนำไปสู่การพัฒนาคุณภาพของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งจะเป็นการเรียกความเชื่อมั่นจากทั้งนักลงทุนภายในประเทศและต่างประเทศกลับคืนมาเพื่อให้ตลาดทุนของไทยเป็นที่ยอมรับในระดับสากล และยังเป็นการส่งเสริมให้ตลาดทุนมีการเติบโตขึ้นอย่างมั่นคงเพื่อป้องกันมิให้เกิดภาวะล่มสลายทางเศรษฐกิจของบริษัทในประเทศไทยจำนวนมากดังเช่นที่เกิดขึ้นในภาวะวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 และ พ.ศ. 2541

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

กาญจนา ตั้งภากรณ์. ประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์. วิทยานิพนธ์ปริญญามหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. บทบาท หน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน. พิมพ์ครั้งแรก. ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน ด้านมาตรฐานและการเปิดเผยสารสนเทศ, 2540.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ประมวลข้อกำหนดตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในส่วนที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียน. กรุงเทพมหานคร.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. การกำกับดูแลกิจการที่ดีและคณะกรรมการตรวจสอบ. วารสารตลาดหลักทรัพย์ ปีที่ 2 ฉบับที่ 7 (ธันวาคม 2541): 8-10.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. การจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบของบริษัทจดทะเบียน.วารสารตลาดหลักทรัพย์ ปีที่ 3 ฉบับที่ 8 (มกราคม 2543): 5-6.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. คณะกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee) เครื่องมือสำคัญของนักบริหารมืออาชีพ. วารสารตลาดหลักทรัพย์ ปีที่ 1 ฉบับที่ 5 (ตุลาคม 2540): 1, 9-11.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. คณะกรรมการตรวจสอบ: บทเริ่มต้นของการกำกับดูแลกิจการที่ดี. วารสารตลาดหลักทรัพย์ ปีที่ 3 ฉบับที่ 5 (ตุลาคม 2542): 5-6.

ฝ่ายบริษัทจดทะเบียน. Good Governance ของ IMF สำหรับประเทศไทย. วารสารตลาดหลักทรัพย์ ปีที่ 1 ฉบับที่ 6 (พฤศจิกายน 2540): 10-11.

พิเศษ เสตเสถียร. บริษัทจำกัด.พิมพ์ครั้งที่4. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์วิญญูชน, 2535.

พิเศษ เสตเสถียร. ความรับผิดของผู้บริหารบริษัทมหาชน. พิมพ์ครั้งที่1. กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์นิติธรรม, 2536.

ภาษาอังกฤษ

Daily, Catherine M., Dalton, Dan R. Board of directors leadership and structure: control and performance implications. Entrepreneurship: Theory & Practice 17 (1993): 65-81.

Denis, David J., Sarin, Atulya. Ownership and board structures in publicly traded corporations. Journal of Financial Economics 52 (1993): 187-223.

Eisenberg, T., Sundgren, S., and Wells, M. Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics 48 (1998): 35-54.

Hermalin, B., Weisbach, M. The effects of board composition and direct incentives on firm performance. Financial Management 20 (1991): 101-112.

Himmelberg, Charles P., Hubbard, R. Glenn, and Palia, Darius. Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. Journal of Financial Economics 53 (1999): 353-384.

Fama, E.F. Agency problems and the theory of the firm, Journal of Political Economy 88 (1980): 288-307.

Jensen, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. Journal of Finance 48 (1993): 831-880.

Jensen, M.C. and W.H. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics 3 (1976): 305-360.

Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. Journal of Financial Economics 20 (1988): 293-316.

Yermack, D. Higher market valuation of companies with a small board of directors. Journal of Financial Economics 40 (1996): 185-211.

ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ก
บทบาทหน้าที่และองค์ประกอบของคณะกรรมการ

1) อำนาจหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัท

1.คณะกรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ และข้อบังคับของบริษัท ตลอดจนมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น รวมไปถึงการปฏิบัติให้เป็นไปตามระเบียบข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์

2.กำหนดนโยบายและทิศทางในการดำเนินงานของบริษัท รวมไปถึงการกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการหรือฝ่ายบริหารดำเนินการให้เป็นไปตามนโยบายที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล นั่นคือคณะกรรมการมีอำนาจในการดำเนินกิจการของบริษัท อย่างไรก็ตามในการดำเนินกิจการของบริษัทที่สำคัญบางเรื่องบริษัทจะต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นด้วย กิจการที่ต้องได้รับความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้นจะกำหนดอยู่ในกฎหมายมหาชนและในข้อบังคับของบริษัทซึ่งรวมถึงเรื่องการแก้ไขหนังสือบริคณห์สนธิหรือข้อบังคับของบริษัท การเพิ่มทุนหรือลดทุน การแต่งตั้งหรือถอดถอนกรรมการ การขายหรือโอนกิจการหรือทรัพย์สินที่สำคัญของบริษัท การซื้อหรือรับโอนกิจการของบริษัทมหาชนหรือบริษัทเอกชนอื่น การทำ แก้ไข หรือเลิกสัญญาให้เช่ากิจการที่สำคัญ การมอบหมายให้บุคคลอื่นเข้าจัดการธุรกิจของบริษัท การจ่ายเงินปันผล การออกหุ้นกู้ การรวมกิจการกับบุคคลอื่น และการเลิกบริษัท

3.ติดตามและให้ความสนใจในการดำเนินกิจการของบริษัทให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มมูลค่าและผลผลิตให้แก่บริษัท และจัดให้มีการเปิดเผยสารสนเทศและข้อมูลทางการเงินแก่ผู้ถือหุ้นและประชาชนทั่วไปทราบ โดยให้เป็นไปอย่างถูกต้องครบถ้วนและทันเวลา

4.คณะกรรมการอาจมอบหมายให้กรรมการคนหนึ่งหรือหลายคน หรือบุคคลอื่นปฏิบัติการอย่างใดอย่างหนึ่งแทนคณะกรรมการก็ได้

5.คณะกรรมการของบริษัทต้องประชุมกันอย่างน้อย 3 เดือนต่อครั้ง ณ สถานที่อันเป็นที่ตั้งสำนักงานใหญ่ หรือสาขาของบริษัท หรือจังหวัดใกล้เคียง

6.คณะกรรมการมีอำนาจแต่งตั้งกรรมการจำนวนหนึ่งให้เป็นคณะกรรมการบริหารโดยให้มีอำนาจหน้าที่ตามที่คณะกรรมการมอบหมาย และให้แต่งตั้งกรรมการคนหนึ่งในคณะกรรมการบริหารเป็นประธานคณะกรรมการบริหาร

7. คณะกรรมการต้องจัดให้มีการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการประชุมสามัญประจำปีภายใน 4 เดือน นับแต่วันสิ้นสุดรอบปีบัญชีของบริษัท และจะเรียกประชุมผู้ถือหุ้นเป็นการประชุมวิสามัญเมื่อไรก็ได้สุดแต่จะเห็นสมควร

ทั้งนี้ในการเรียกประชุมผู้ถือหุ้น คณะกรรมการต้องจัดทำเป็นหนังสือนัดประชุมระบุสถานที่ วัน เวลา ระเบียบวาระการประชุม และเรื่องที่จะเสนอต่อที่ประชุม พร้อมด้วยรายละเอียดตามสมควร โดยระบุให้ชัดเจนว่าเป็นเรื่องที่จะเสนอเพื่อทราบ เพื่ออนุมัติ หรือเพื่อพิจารณาแล้วแต่กรณี รวมทั้งความเห็นของคณะกรรมการในเรื่องดังกล่าว และจัดส่งให้ผู้ถือหุ้นและนายทะเบียนทราบไม่น้อยกว่า 7 วันก่อนวันประชุม ทั้งนี้ให้โฆษณาคำบอกกล่าวนัดประชุมติดต่อกัน 3 วัน ก่อนวันประชุมไม่น้อยกว่า 3 วัน

โดยกรรมการ 2 คนที่คณะกรรมการมอบหมายลงลายชื่อร่วมกันและประทับตราสำคัญของบริษัทเป็นผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัท และคณะกรรมการมีอำนาจพิจารณากำหนดและแก้ไขเปลี่ยนแปลงชื่อกรรมการผู้มีอำนาจลงนามผูกพันบริษัทได้

อย่างไรก็ตามสามารถกำหนดบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการให้มีอำนาจในการดำเนินกิจการของบริษัทตามลักษณะหน้าที่ดังต่อไปนี้

1. หน้าที่ในการจัดทำงบการเงินของบริษัท

ในการจัดทำงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุน ณ วันสิ้นสุดของรอบปีบัญชีของบริษัทงบดุลและบัญชีกำไรขาดทุนดังกล่าวต้องได้รับการตรวจสอบบัญชีของบริษัท และนำเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นในการประชุมสามัญประจำปีเพื่อการพิจารณาและอนุมัติ ซึ่งหากเกิดความเสียหายใดๆ ต่อผู้ถือหุ้นหรือบุคคลที่เกี่ยวข้องเนื่องจากข้อความที่ปรากฏในงบการเงินของบริษัทนั้นกรรมการจะต้องร่วมรับผิดชอบในความเสียหายที่เกิดขึ้น ดังนั้นกรรมการต้องมีความแน่ใจว่างบการเงินมีความถูกต้องและแสดงถึงฐานะที่แท้จริงของบริษัทได้ ทั้งนี้ในการจัดทำงบการเงินของบริษัทนั้น สิ่งที่กรรมการควรต้องทำคือ

1.1 กรรมการมีหน้าที่ต้องเสนอข้อมูลของกิจการอย่างชัดเจนด้วยความอธิบายอย่างมีเหตุผลพร้อมตัวเลขสนับสนุน ทั้งในด้านผลการดำเนินงาน นโยบาย และแนวโน้มในอนาคต ผลสำเร็จและอุปสรรคของกิจการ

1.2 กรรมการควรมีความเข้าใจอย่างดีและไม่เข้าแทรกแซงวัตถุประสงค์และมาตรฐานการปฏิบัติงานทางวิชาชีพของผู้สอบบัญชีของบริษัท

1.3 ในกรณีผู้สอบบัญชีของบริษัทจดทะเบียนลาออกหรือถูกถอดถอน บริษัทควรแจ้งเหตุผลแห่งการลาออกหรือถอดถอนนั้นต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.4 กรรมการควรจัดทำรายงานแสดงถึงความรับผิดชอบของคณะกรรมการต่อการจัดทำและการเปิดเผยรายงานทางการเงินของกิจการ (Statement of Directors Responsibilities) เสนอไว้ในรายงานประจำปีควบคู่งบการเงินที่ตรวจสอบโดยผู้สอบบัญชี รายงานควรครอบคลุมเรื่องดังนี้

-ข้อกำหนดของของกฎหมายที่กำหนดให้คณะกรรมการของบริษัทต้องจัดให้มีการทำงบการเงินเพื่อแสดงถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานในรอบปีที่ผ่านมาเป็นจริงและสมเหตุสมผล (True and Fair Presentation)

-ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทในการจัดการให้มีข้อมูลทางบัญชีที่ถูกต้องครบถ้วนเพียงพอที่จะดำรงรักษาไว้ซึ่งทรัพย์สินของบริษัท และเพื่อทราบจุดอ่อนเพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความทุจริตหรือมีการดำเนินงานที่ผิดปกติ

-ให้คำยืนยันว่าบริษัทใช้นโยบายบัญชีที่เหมาะสมและถือปฏิบัติโดยสม่ำเสมอตลอดจนได้มีการพิจารณาถึงความสมเหตุสมผลและรอบคอบในการจัดทำงบการเงินของบริษัท

-ให้คำยืนยันว่าบริษัทได้ถือปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไปโดยถือปฏิบัติตามมาตรฐานที่กำหนดโดยสมาคมนักบัญชีและผู้ตรวจสอบบัญชีอนุญาตแห่งประเทศไทย ในกรณีที่มาตรฐานการบัญชีของประเทศไทยไม่ครอบคลุมถึง บริษัทได้ใช้มาตรฐานการบัญชีระหว่างประเทศ (International Accounting Standards) หรือมาตรฐานการบัญชีของสหรัฐอเมริกา (Financial Accounting Standards Board หรือ FASB) ตามลำดับ และระบุที่มาของมาตรฐานการบัญชีที่ใช้ในหมายเหตุประกอบงบการเงินด้วย

2. หน้าที่ในการใช้ความระมัดระวังในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ

คณะกรรมการจะต้องดำเนินกิจการด้วยความระมัดระวังเพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัทและต้องให้เป็นไปตามกฎหมาย วัตถุประสงค์ ข้อบังคับของบริษัท และตามมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งเป็นการยากที่จะวางหลักเกณฑ์มาตรฐานความระมัดระวังของกรรมการแต่ละคน แต่อย่างน้อยที่สุดกรรมการควรดำเนินการเพื่อให้สามารถกำกับกิจการของบริษัท และเพื่อให้กรรมการเข้าใจในสภาพของธุรกิจของบริษัทได้ โดยที่กรรมการไม่ควรลงมติเห็นชอบในข้อเสนอของกรรมการคนอื่นๆ หรือของเจ้าหน้าที่ของบริษัทโดยปราศจากการสอบถามถึงผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นกับข้อเสนอดัง

กล่าว ตัวอย่างเช่น ถ้ากรรมการต้องการที่จะขายสินทรัพย์ของบริษัทกรรมกาจะต้องดำเนินการประเมินราคาที่เหมาะสมของทรัพย์สินที่จะขายดังกล่าว ทั้งนี้เพื่อหลีกเลี่ยงการขายทรัพย์สินของบริษัทในราคาที่ต่ำกว่าความเป็นจริง และถ้าหากมีข้อสงสัยกรรมการควรแสวงหาคำแนะนำจากผู้ประกอบวิชาชีพที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นการคุ้มครองผลประโยชน์ของบริษัท

3. หน้าที่ในความซื่อสัตย์สุจริตต่อบริษัทของกรรมการ

หน้าที่ของคณะกรรมการในความซื่อสัตย์สุจริตต่อบริษัทหรือหน้าที่ต้องกระทำด้วยความซื่อตรงในการดำเนินกิจการเป็นหน้าที่ในการก่อให้เกิดประโยชน์ให้กับบริษัทโดยไม่คำนึงถึงส่วนได้เสียหรือประโยชน์ส่วนตนของกรรมการ เช่น การที่กรรมการได้ใช้สินทรัพย์ เงินทุน หรือข้อมูลที่เป็นความลับของบริษัทเพื่อผลประโยชน์ของตนเองหรือบุคคลอื่น ย่อมถือได้ว่าเป็นการไม่ปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตต่อบริษัท ทั้งนี้กรรมการต้องปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริตในกิจกรรมบางประการเป็นการเฉพาะดังต่อไปนี้

3.1 ผลประโยชน์ขัดกัน

กรรมการจะต้องไม่ประกอบกิจการที่มีลักษณะธุรกิจอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัทที่ตนเป็นกรรมการไม่ว่าจะเป็นไปเพื่อผลประโยชน์ของตนเองหรือประโยชน์ของบุคคลอื่น นอกจากนี้กรรมการจะต้องไม่เข้าเป็นหุ้นส่วนในห้างหุ้นส่วนสามัญหรือเป็นหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิดในห้างหุ้นส่วนจำกัด และจะต้องไม่เป็นกรรมการของบริษัทมหาชนหรือบริษัทเอกชนใดที่ประกอบกิจการที่มีลักษณะธุรกิจอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัทที่ตนเป็นกรรมการอยู่ เว้นแต่ได้แจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบก่อนมีมติแต่งตั้งกรรมการคนนั้น

3.2 การทำธุรกิจกับบริษัท

กรรมการจะต้องได้รับความเป็นชอบจากคณะกรรมการหากตนต้องการที่จะซื้อทรัพย์สินของบริษัทหรือขายทรัพย์สินให้แก่บริษัทหรือทำธุรกิจกับบริษัท ไม่ว่าในการดำเนินการดังกล่าวนั้นจะเป็นไปในนามของตนเองหรือของผู้อื่น มิฉะนั้นการซื้อขาย หรือธุรกรรมดังกล่าวจะไม่มีความผูกพันกับบริษัท ทั้งนี้ในการลงมติให้ความเห็นชอบกรรมการที่มีส่วนได้ส่วนเสียไม่มีสิทธิออกเสียง

3.3 การแจ้งให้บริษัททราบ

กรรมการจะต้องให้บริษัททราบโดยไม่ชักช้าเมื่อมีเหตุอย่างใดอย่างหนึ่งดังต่อไปนี้เกิดขึ้น

-เมื่อกรรมการมีส่วนได้ส่วนเสียไม่ว่าโดยตรงหรือโดยอ้อมในสัญญาใดๆ ที่บริษัททำขึ้นในระหว่างรอบปีบัญชี หรือ

-เมื่อกรรมการเข้าถือหุ้นหรือหุ้นกู้ในบริษัทและบริษัทในเครือ

3.4 การกู้ยืมเงินจากบริษัทของกรรมการ

คณะกรรมการไม่อาจให้ความเห็นชอบให้บริษัทให้กู้ยืมเงิน รวมถึงการค้ำประกันหรือการให้หลักประกันการชำระหนี้กู้ยืมของกรรมการ การรับซื้อ หรือการลดตั๋วเงินโดยบริษัท แก่กรรมการ พนักงาน หรือลูกจ้าง เว้นแต่ว่า

-เป็นการให้ก็ยืมเงินตามระเบียบการสงเคราะห์พนักงานและลูกจ้าง หรือ

-เป็นการให้กู้ยืมเงินตามกฎหมายด้วยการธนาคารพาณิชย์ กฎหมายว่าด้วยการประกันชีวิต หรือกฎหมายอื่นๆ

3.5 การให้ค่าตอบแทนแก่กรรมการ

ค่าตอบแทนของกรรมการจะต้องเป็นไปตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท ในกรณีที่ไม่ได้มีการกำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัท ที่ประชุมของผู้ถือหุ้นของบริษัทอาจลงมติให้ค่าตอบแทนและกำหนดจำนวนค่าตอบแทนให้แก่กรรมการได้ มติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นในกรณีนี้ต้องมีเสียงสนับสนุนอย่างน้อย 2 ใน 3 ของจำนวนเสียงทั้งหมดของผู้ถือหุ้นที่ได้เข้าประชุม บริษัทไม่อาจจ่ายเงินหรือมอบทรัพย์สินอื่นใดให้แก่กรรมการ เว้นแต่ว่าเป็นการชำระค่าตอบแทนแก่กรรมการตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทหรือตามมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้นแล้วแต่กรณี

3.6 การเปิดเผยข้อเท็จจริงในการเสนอขายหุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารทางการเงินอื่นๆ

ในการเสนอขายหุ้น หุ้นกู้ หรือตราสารทางการเงินของบริษัท กรรมการจะต้องไม่แจ้งข้อความอันเป็นความเท็จหรือปกปิดข้อความอันควรต้องแจ้งเกี่ยวกับฐานะทางการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท

3.7 การเปิดเผยข้อมูลต่อนายทะเบียน

ในการยื่นเสนอเอกสารต่อนายทะเบียน กรรมการจะต้องไม่แสดงข้อความหรือลงรายการที่เป็นเท็จหรือไม่ถูกต้องตรงตามข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในสมุดบัญชีทะเบียนหรือเอกสารอื่นๆ ของบริษัท

3.8 การจัดทำงบดุล บัญชีกำไรขาดทุน และรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นหรือรายงานการประชุมกรรมการ

กรรมการต้องแน่ใจว่างบดุล บัญชีกำไรขาดทุน และรายงานการประชุมของผู้ถือหุ้นหรือรายงานการประชุมคณะกรรมการไม่มีข้อความอันเป็นเท็จในเอกสารดังกล่าว นอกจากนี้คณะกรรมการต้องจัดให้มีรายงานการประชุมคณะกรรมการภายใน 14 วันนับแต่สิ้นสุดการประชุม

นอกจากนี้กรรมการอิสระหรือกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกมีหน้าที่เพิ่มเติมดังนี้

ในการปฏิบัติหน้าที่กรรมการอิสระมีหน้าที่เพิ่มเติมนอกเหนือกรรมการทั่วไปปฏิบัติ โดยยังมีหน้าที่ต้องดำเนินการมิให้คณะกรรมการกระทำการใดๆ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อส่วนได้เสียของบริษัทโดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อยด้วย ในสถานการณ์บางอย่างกรรมการอิสระมีหน้าที่เพิ่มเติมตามที่กำหนดในข้อบังคับหรือประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นต้นว่าในกรณีที่เกิดรายการเกี่ยวโยงกันในประเภทที่ต้องเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอความเห็นชอบของที่ปรึกษาทางการเงิน ในกรณีดังกล่าวหากกรรมการอิสระไม่เห็นด้วยกับความเห็นของที่ปรึกษาทางการเงิน กรรมการอิสระมีหน้าที่ต้องแสดงความเห็นที่ขัดแย้งดังกล่าวต่อผู้ถือหุ้นตามประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการ และการเปิดเผยรายการที่เกี่ยวโยงกันของบริษัทจดทะเบียน และประกาศตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เรื่องหลักเกณฑ์ วิธีการ และการเปิดเผยรายการที่เกี่ยวกับการได้มาหรือจำหน่ายไปซึ่งทรัพย์สินของบริษัทจดทะเบียน หรือในกรณีที่บริษัทจดทะเบียนร้องขอเพิกถอนหุ้นจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กรรมการอิสระจะต้องทำความเห็นเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นด้วย

ในกรณีที่กรรมการอิสระคนใดไม่ปฏิบัติตามหน้าที่เพิ่มเติมดังกล่าวแล้ว กรรมการผู้นั้นจะถูกถือว่าขาดคุณสมบัติของการเป็นกรรมการอิสระ และกรณีเช่นนี้บริษัทควรดำเนินการให้กรรมการดังกล่าวลาออกโดยทันทีและแต่งตั้งกรรมการอิสระคนใหม่แทน

2) องค์ประกอบของคณะกรรมการ

1.จำนวนกรรมการ

ตามข้อบังคับของบริษัทกำหนดให้คณะกรรมการบริษัทมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน แต่ข้อบังคับของบริษัทมิได้กำหนดจำนวนสูงสุดของกรรมการไว้ ดังนั้นจำนวนกรรมการของบริษัทจึงขึ้นอยู่ในดุลพินิจของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งจะต้องมีกรรมการอย่างน้อย 2 คน เป็นกรรมการ

อิสระ หากปรากฏว่าในขณะใดขณะหนึ่งบริษัทมีกรรมการอิสระน้อยกว่า 2 คน บริษัทต้องแต่งตั้งกรรมการอิสระเพิ่มให้ครบ 2 คน เป็นอย่างน้อยภายใน 3 เดือน

2.คุณสมบัติกรรมการ

กฎหมายบริษัทมหาชนกำหนดว่ากรรมการทั้งหมดต้องเป็นบุคคลธรรมดา และต้องบรรลุนิติภาวะ ไม่เป็นบุคคลล้มละลาย คนไร้ความสามารถ หรือคนเสมือนไร้ความสามารถ อีกทั้งไม่เคยรับโทษจำคุกโดยคำพิพากษาถึงที่สุดให้จำคุกในความผิดเกี่ยวกับทรัพย์ที่ได้กระทำโดยทุจริตและไม่เคยถูกลงโทษไล่ออกหรือปลดออกจากราชการหรือองค์การหรือหน่วยงานของรัฐฐานทุจริตต่อหน้าที่

นอกจากกฎหมายบริษัทมหาชนแล้ว กรรมการของบริษัทจดทะเบียนในกิจการบางประเภทอาจต้องมีคุณสมบัติตามที่กฎหมายอื่นกำหนด เช่น กรรมการของบริษัทจดทะเบียนที่เป็นธนาคาร สถาบันการเงิน เป็นต้น ซึ่งต้องพิจารณารายละเอียดในกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับกิจการของแต่ละประเภท

นอกจากนี้กรรมการอิสระมีคุณสมบัติเพิ่มเติมดังนี้

-เป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหรือกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

-ไม่เป็นลูกจ้างหรือพนักงานหรือที่ปรึกษาซึ่งได้รับเงินเดือนประจำหรือประโยชน์อื่นใดจากบริษัท หรือบริษัทในเครือ หรือบริษัทร่วม หรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง

-ถือหุ้นในนามของตนเองหรือในนามของผู้ที่เกี่ยวข้องเป็นจำนวนไม่เกินกว่าร้อยละ 0.5 ของทุนชำระแล้วของบริษัทจดทะเบียน หรือบริษัทในเครือ หรือบริษัทร่วม หรือบริษัทที่เกี่ยวข้อง

-สามารถดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายให้เท่าเทียมกัน

-สามารถดูแลไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทจดทะเบียนกับผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หรือกับบริษัทอื่นซึ่งมีผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลุ่มเดียวกัน

-สามารถเข้าร่วมการประชุมคณะกรรมการของบริษัทเพื่อตัดสินใจในกิจกรรมที่สำคัญของบริษัทจดทะเบียน

3.ถิ่นที่อยู่ของกรรมการ

กรรมการไม่จำเป็นต้องเป็นผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักรทั้งหมด อย่างไรก็ตามกรรมการไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนกรรมการทั้งหมดต้องเป็นผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ในราชอาณาจักร

3) การแต่งตั้งและถอดถอนคณะกรรมการบริษัท

1. การแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท

ในการเลือกตั้งกรรมการ กำหนดให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้เลือกตั้งโดยใช้หลักเกณฑ์ดังต่อไปนี้

1.1 ผู้ถือหุ้นคนหนึ่งมีคะแนนเสียงเท่ากับหนึ่งหุ้นต่อหนึ่งเสียง

1.2 ผู้ถือหุ้นแต่ละคนจะใช้คะแนนเสียงที่มีอยู่ทั้งหมดตามข้อ 1.1 เลือกตั้งบุคคลคนเดียวหรือหลายคนเป็นกรรมการก็ได้ แต่จะแบ่งคะแนนเสียงให้แก่ผู้ใดมากน้อยเพียงใดไม่ได้

1.3 บุคคลซึ่งได้รับคะแนนเสียงสูงสุดตามลำดับลงมาเป็นผู้ได้รับการเลือกตั้งเป็นกรรมการเท่าจำนวนกรรมการที่จะพึงมีหรือพึงเลือกตั้งในครั้งนั้น ในกรณีที่บุคคลซึ่งได้รับการเลือกตั้งในลำดับถัดลงมามีคะแนนเสียงเท่ากันเกินจำนวนกรรมการที่พึงมีหรือพึงเลือกตั้งในครั้งนั้น จะให้ผู้ที่เป็นประธานเป็นผู้ออกเสียงชี้ขาด

โดยกรรมการจะเป็นผู้ถือหุ้นของบริษัทหรือไม่ก็ได้ แต่ห้ามมิให้กรรมการหรือตัวแทนประกอบกิจการ เข้าเป็นหุ้นส่วนไม่จำกัดความรับผิดหรือเข้าเป็นกรรมการในนิติบุคคลอื่นที่มีสภาพอย่างเดียวกันและเป็นการแข่งขันกับกิจการของบริษัท เว้นแต่จะแจ้งให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นทราบก่อนที่จะมีมติแต่งตั้งกรรมการ และกรรมการต้องแจ้งให้บริษัททราบโดยไม่ชักช้าหากมีส่วนได้เสียในสัญญาใดๆ ที่บริษัททำขึ้น อีกทั้งในการประชุมคณะกรรมการต้องมีกรรมการมาเข้าร่วมประชุมไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งจึงจะเป็นองค์ประชุม และการวินิจฉัยชี้ขาดของที่ประชุมให้ถือเสียงข้างมากของกรรมการที่เข้าร่วมประชุม โดยที่กรรมการคนหนึ่งมีเสียงหนึ่งเสียงในการลงคะแนน เว้นแต่ว่ากรรมการที่มีส่วนได้เสียไม่มีสิทธิออกเสียงลงคะแนนในเรื่องนั้น ถ้าคะแนนเสียงเท่ากันให้ประธานในที่ประชุมออกเสียงเพิ่มอีกหนึ่งเสียงเป็นเสียงชี้ขาด

2. การถอดถอนคณะกรรมการบริษัท

2.1 ในการประชุมสามัญประจำปีทุกครั้ง ให้คณะกรรมการคนที่อยู่ในตำแหน่งนานที่สุดออกจากตำแหน่งเป็นจำนวน 1 ใน 3 ถ้าจำนวนกรรมการไม่สามารถแบ่งออกเป็น 3 ส่วนได้ ก็ให้

ออกโดยจำนวนใกล้เคียงที่สุดกับส่วน 1 ใน 3 และกรรมการที่ออกจากตำแหน่งแล้ว ที่ประชุมอาจจะเลือกให้เป็นกรรมการอีกก็ได้

2.2 นอกจากการพ้นตามวาระแล้ว กรรมการสามารถพ้นตำแหน่งเมื่อ

-ตาย

-ลาออก

โดยให้กรรมการคนนั้นยื่นหนังสือลาออกต่อบริษัท และการลาออกให้มีผลทันทีนับแต่วันที่หนังสือลาออกไปถึงบริษัท

-ขาดคุณสมบัติ หรือมีลักษณะต้องห้ามตามข้อบังคับบริษัท

-ที่ประชุมผู้ถือหุ้นลงมติให้ออกตามข้อบังคับ

นั่นคือที่ประชุมผู้ถือหุ้นอาจมีมติให้กรรมการคนใดคนหนึ่งออกจากตำแหน่งก่อนถึงคราวออกตามวาระได้ด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนผู้ถือหุ้นซึ่งมาประชุมและมีสิทธิออกเสียง และมีหุ้นนับรวมกันได้ไม่น้อยกว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นประชุมและมีสิทธิ

-ศาลมีคำสั่งให้ออก

2.3 ในกรณีที่ตำแน่งกรรมการว่างลงเพราะเหตุอื่น นอกจากถึงคราวออกตามวาระ ให้คณะกรรมการเลือกบุคคลที่มีคุณสมบัติและไม่มีลักษณะต้องห้ามเข้าเป็นกรรมการแทนในการประชุมคณะกรรมการคราวถัดไป เว้นแต่วาระของกรรมการจะเหลือน้อยกว่า 2 เดือน โดยที่บุคคลที่เข้าเป็นกรรมการแทน จะอยู่ในตำแหน่งกรรมการได้เพียงเท่าวาระที่ยังเหลืออยู่ของกรรมการที่ตนแทน และมติของคณะกรรมการในการเลือกตั้งดังกล่าวต้องประกอบด้วยคะแนนเสียงไม่น้อยกว่า 3 ใน 4 ของจำนวนกรรมการที่เหลืออยู่

หากปรากฏว่า ในกรณีที่ตำแหน่งกรรมการว่างลงจนเหลือน้อยกว่าจำนวนที่จะเป็นองค์ประชุมได้ กรรมการที่เหลืออยู่จะทำการในนามของคณะกรรมการได้เฉพาะการจัดการให้มีการประชุมผู้ถือหุ้น เพื่อเลือกตั้งกรรมการแทนตำแหน่งที่ว่างลงทั้งหมดเท่านั้น การประชุมดังกล่าวให้กระทำภายใน 1 เดือนนับแต่วันที่จำนวนกรรมการว่างลงเหลือน้อยกว่าจำนวนที่จะเป็นองค์ประชุม และบุคคลที่เข้าเป็นกรรมการแทนดังกล่าว จะอยู่ในตำแหน่งได้เพียงเท่าวาระที่ยังเหลืออยู่ของกรรมการที่ตนแทน

ภาคผนวก ข
คุณสมบัติของคณะกรรมการตรวจสอบ

คณะกรรมการตรวจสอบต้องประกอบด้วยกรรมการที่มีความเป็นอิสระจากฝ่ายบริหารและผู้ถือหุ้นรายใหญ่ การมีคณะกรรมการตรวจสอบซึ่งเป็นกรรมการที่มีความเป็นอิสระมาทำหน้าที่ในการถ่วงอำนาจ (Counterbalance) กับฝ่ายบริหารจะทำให้การดำเนินงานมีความน่าเชื่อถือมากขึ้น ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนจะมีความมั่นใจในระบบการบริหารงาน ระบบควบคุมภายในกระบวนการตัดสินใจทางธุรกิจต่างๆ มีความชัดเจน และโปร่งใส โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายการที่พิจารณาได้ว่าอาจมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบริษัทกับผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รวมทั้งรายงานทางการเงินที่นำเสนอต่อบุคคลภายนอกก็จะเป็นไปอย่างถูกต้อง ครบถ้วน น่าเชื่อถือและสามารถตรวจสอบได้

สมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบต้องประกอบด้วยกรรมการที่ไม่มีส่วนในการบริหารกิจการโดยตรง หรือมีความเป็นอิสระจากการบริหารงานของคณะกรรมการบริหาร (Non Executive Directors) ซึ่งที่ประชุมคณะกรรมการเป็นผู้แต่งตั้งและมีคุณสมบัติครบตามหลักเกณฑ์ต่อไปนี้

1. ต้องมีความเป็นอิสระไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อมทั้งในด้านการเงินและบริหารงานของกิจการ

2. ไม่ควรมีความสัมพันธ์ไม่ว่าทางตรง หรือทางอ้อมทางด้านการเงินและการบริหารงานของกิจการมาก่อนเว้นแต่คณะกรรมการได้พิจารณาอย่างรอบคอบแล้วเห็นว่าความสัมพันธ์นั้นจะไม่มีผลกระทบต่อการปฏิบัติหน้าที่และการให้ความเห็นที่เป็นอิสระของสมาชิกคณะกรรมการตรวจสอบ

3. ต้องไม่เป็นผู้ที่เกี่ยวข้องหรือญาติสนิทของคณะกรรมการบริหารหรือผู้บริหารของบริษัท

4. ต้องไม่ใช่ผู้ที่ถูกแต่งตั้งเพื่อเป็นตัวแทนรักษาผลประโยชน์ของกรรมการหรือผู้บริหารคนใดๆ

ความเป็นอิสระในที่นี้ หมายความว่า การที่คณะกรรมการตรวจสอบสามารถแสดงความเห็นของตนได้อย่างเสรีตามภารกิจที่ได้รับมอบหมายจากคณะกรรมการ อย่างไรก็ตามแม้ว่ากรรมการตรวจสอบจะไม่มีผลประโยชน์ใดๆไม่ว่าจะเป็นด้านทรัพย์สิน หรือตำแหน่งหน้าที่กรรมการตรวจสอบก็อาจขาดความเป็นอิสระในการปฏิบัติภารกิจของตนได้ หากมีบุคคลใดหรือ

กลุ่มบุคคลใดที่มีอิทธิพลเหนือการปฏิบัติภารกิจ การแสดงความเห็นหรือการรายงาน หรือมีสถานการณ์บางอย่างมาบีบบังคับให้คณะกรรมการตรวจสอบไม่สามารถปฏิบัติภารกิจของตน

อย่างไรก็ตาม ในระหว่างที่บริษัทจดทะเบียนใดยังไม่ได้จัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบ ก็ยังสามารถดำเนินกระบวนการกำกับดูแลกิจการบางเรื่องภายใต้การดูแลของคณะกรรมการอิสระทั้งสองท่านได้เช่นกันจนกว่าจะพร้อมที่จะจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบมาปฏิบัติหน้าที่ดังกล่าวอย่างเต็มรูปแบบ

นอกจากนี้ ยังมีคุณสมบัติเสริมที่สำคัญของคณะกรรมการตรวจสอบที่จะช่วยให้กระบวนการกำกับดูแลกิจการโดยผ่านคณะกรรมการตรวจสอบทรงประสิทธิภาพมากขึ้น สรุปได้ดังนี้

1. กรรมการตรวจสอบควรเป็นผู้ที่มีความรู้และประสบการณ์ในอุตสาหกรรมที่ธุรกิจของตนประกอบการอยู่ ตลอดจนมีความรู้เกี่ยวกับเศรษฐกิจ การเมือง สังคมและกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรม

2. มีความรู้และประสบการณ์เกี่ยวกับประวัติของบริษัท โครงสร้างขององค์กร และนโยบายของบริษัทเป็นอย่างดี

3. มีความรู้เกี่ยวกับการวางแผนและควบคุม ยิ่งไปกว่านั้นการที่คณะกรรมการตรวจสอบประกอบด้วยสมาชิกที่มีความรู้และประสบการณ์จากสายงานที่ต่างกัน เช่น นักการเงิน นักบัญชี นักเศรษฐศาสตร์ ฯลฯ จะทำให้การพิจารณาประเด็นต่างๆเป็นไปโดยกว้างขวางและหลากหลายแง่มุม

ในทางปฏิบัติ สมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบต้องมีเวลาเพียงพอที่จะเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริษัทที่ได้จัดให้มีขึ้นทุกครั้ง นอกจากนี้คณะกรรมการตรวจสอบยังมีหน้าที่จะต้องกำหนดการประชุมร่วมกับผู้สอบบัญชีโดยคณะกรรมการตรวจสอบมีอำนาจในการเรียกประชุม และกำหนดวิธีการที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินการประชุมนั้น รวมไปจนถึงมีอำนาจในการตรวจสอบรายงานการประชุมด้วย การประชุมดังกล่าวควรจัดขึ้นอย่างน้อยปีละ 4 ครั้ง เพื่อการทำความเข้าใจและแก้ไขปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นในการดำเนินงานของผู้สอบบัญชี ดังนี้

1. ก่อนการประกาศผลการดำเนินงานระหว่างกาล

2.พิจารณาและปรึกษาหารือถึงการควบคุมภายใน แผนการตรวจสอบของผู้ตรวจสอบภายใน และผู้สอบบัญชี หลักการบัญชีที่ใช้รวมถึงการเปลี่ยนแปลงหลักการบัญชีที่สำคัญ

3. ก่อนการประกาศผลการดำเนินงานประจำปีเพื่อพิจารณาและหารือถึงรายงานประจำปี และเรื่องใดๆ ที่ผู้สอบบัญชีเห็นว่ามีสาระสำคัญ

หรือในอีกทางหนึ่งผู้สอบบัญชีภายนอกอาจเรียกร้องให้คณะกรรมการตรวจสอบ จัดการประชุมขึ้นเป็นกรณีพิเศษเพื่อร่วมพิจารณาข้อมูลที่ได้จากการตรวจสอบ ซึ่งผู้สอบบัญชีเห็นว่าน่าจะมีสาระสำคัญก็ได้

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ภาคผนวก ค
การกระจายความเสี่ยงของบริษัทที่นำมาศึกษา

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทในปี พ.ศ. 2539

จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2539 ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกคัดเลือกมาศึกษาจำนวน 192 บริษัท พบว่าบริษัทที่คัดเลือกมาใน 9 กลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งทั้ง 9 อุตสาหกรรมนั้นได้แก่อุตสาหกรรมดังต่อไปนี้ ชิ้นส่วนอิเลคทรอนิคส์ อัญมณี เหมืองแร่ เวชภัณฑ์ บริการเฉพาะกิจ เยื่อกระดาษและกระดาษ ยานพาหนะ คลังสินค้า และอื่นๆ โดยมีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 55 บริษัทที่มีการลงทุนไปในอุตสาหกรรมอื่นมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ สำหรับบริษัทอีก 137 แห่งนั้นไม่มีการกระจายความเสี่ยงไปในอุตสาหกรรมอื่น

การกระจายความเสี่ยงของบริษัทในปี พ.ศ. 2541

จากข้อมูลในปี พ.ศ. 2541 ของบริษัทจดทะเบียนที่ถูกคัดเลือกมาศึกษาจำนวน 241 บริษัท พบว่าบริษัทที่คัดเลือกมาใน 8 กลุ่มอุตสาหกรรมไม่มีการกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งได้แก่อุตสาหกรรมดังต่อไปนี้ ชิ้นส่วนอิเลคทรอนิคส์ อัญมณี เหมืองแร่ เวชภัณฑ์ บริการเฉพาะกิจ ยานพาหนะ คลังสินค้า และอื่นๆ โดยมีบริษัทจดทะเบียนจำนวน 77 บริษัทที่มีการลงทุนไปในอุตสาหกรรมอื่นมากกว่า 20 เปอร์เซ็นต์ สำหรับบริษัทอีก 164 แห่งนั้นไม่มีการกระจายความเสี่ยงไปในอุตสาหกรรมอื่น

นอกจากนี้ยังพบว่าจากข้อมูลของบริษัทที่นำมาศึกษาไม่มีบริษัทใดกระจายความเสี่ยงโดยการลงทุนในอุตสาหกรรมหมวดอัญมณีเลย อย่างไรก็ตามข้อมูลที่นำมาศึกษานี้ไม่ได้นำข้อมูลของบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงานมาศึกษาด้วย ตลอดจนไม่ได้ศึกษาบริษัทในกลุ่มธนาคาร สถาบันการเงิน และประกันภัย สำหรับข้อมูลการกระจายความเสี่ยงโดยคร่าวๆ นั้นแสดงอยู่ในตาราง ก. และ ข. ดังต่อไปนี้

ตาราง ก. แสดงการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจากหมวดอุตสาหกรรมหลักของบริษัท(แนวตั้ง)ไปยังบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ (แนวนอน)
ในปี พ.ศ. 2539

	เกษตร	วัสดุก่อสร้าง	เคมีภัณฑ์	พาณิชย์	สื่อสาร	เครื่องใช้ไฟฟ้า	ชิ้นส่วนอิเล็คฯ	พลังงาน	บันเทิง	อาหาร	การแพทย์	โรงแรม	ของใช้ครัวเรือน
เกษตร	4	0	1	1	0	0	0	0	0	3	0	1	0
วัสดุก่อสร้าง	0	6	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1
เคมีภัณฑ์	0	0	3	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
พาณิชย์	0	1	1	3	1	1	1	1	2	1	0	0	0
สื่อสาร	0	0	0	0	4	1	0	1	1	0	0	0	0
เครื่องใช้ไฟฟ้า	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0
พลังงาน	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0
บันเทิง	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
อาหาร	4	0	0	0	0	0	0	1	1	7	0	0	0
การแพทย์	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0
โรงแรม	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	2	0
ของใช้ครัวเรือน	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	2
เครื่องมือ/จักร	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
บรรจุภัณฑ์	0	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
การพิมพ์	0	0	0	0	1	1	0	0	2	0	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์	0	2	0	2	1	1	0	2	0	1	1	0	0
สิ่งทอ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ขนส่ง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง ก. (ต่อ) แสดงการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจากหมวดอุตสาหกรรมหลักของบริษัท(แนวตั้ง)ไปยังบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ (แนวนอน)ในปี พ.ศ. 2539

	เครื่องมือ/จักร	เหมืองแร่	บรรจุภัณฑ์	เวชภัณฑ์	การพิมพ์	เฉพาะกิจ	อสังหาฯ	กระดาษ	สิ่งทอ	ขนส่ง	ยานพาหนะ	คลังสินค้า	อื่นๆ
เกษตร	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0
วัสดุก่อสร้าง	0	2	1	0	0	0	1	1	0	2	1	0	0
เคมีภัณฑ์	0	0	0	0	0	1	1	0	1	2	0	1	1
พาณิชย์	0	0	0	1	1	0	2	0	2	0	0	1	0
สื่อสาร	0	0	0	0	0	2	2	0	0	0	0	0	0
เครื่องใช้ไฟฟ้า	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
พลังงาน	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
บันเทิง	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
อาหาร	0	0	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
การแพทย์	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0
โรงแรม	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
ของใช้ครัวเรือน	0	0	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0
เครื่องมือ/จักร	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
บรรจุภัณฑ์	1	0	3	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
การพิมพ์	0	0	0	0	3	1	0	0	0	0	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์	0	0	0	0	0	0	6	0	0	0	0	0	0
สิ่งทอ	0	0	0	0	0	0	1	0	2	0	0	0	1
ขนส่ง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	1	2	0

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง ข. แสดงการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจากหมวดอุตสาหกรรมหลักของบริษัท(แนวตั้ง)ไปยังบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ (แนวนอน)ในปี พ.ศ. 2541

	เกษตร	วัสดุก่อสร้าง	เคมีภัณฑ์	พาณิชย์	สื่อสาร	เครื่องใช้ไฟฟ้า	ชิ้นส่วนอิเล็คฯ	พลังงาน	บันเทิง	อาหาร	การแพทย์	โรงแรม	ของใช้ครัวเรือน
เกษตร	7	0	3	1	0	0	0	0	0	3	2	1	0
วัสดุก่อสร้าง	0	11	3	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1
เคมีภัณฑ์	0	0	4	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0
พาณิชย์	0	1	2	5	0	1	0	0	2	1	1	0	1
สื่อสาร	0	0	0	0	4	2	0	1	1	0	0	1	0
เครื่องใช้ไฟฟ้า	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0
พลังงาน	0	0	0	1	0	0	0	3	0	0	0	0	0
บันเทิง	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
อาหาร	3	0	0	0	0	0	0	1	1	6	0	0	0
การแพทย์	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0
โรงแรม	0	0	0	2	0	0	0	0	2	1	0	4	0
ของใช้ครัวเรือน	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	2
เครื่องมือ/จักร	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
บรรจุภัณฑ์	0	0	2	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
การพิมพ์	0	0	0	0	1	1	0	0	2	0	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์	0	3	0	3	1	1	0	1	0	2	1	2	0
กระดาษ	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
สิ่งทอ	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
ขนส่ง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตาราง ข. (ต่อ) แสดงการกระจายความเสี่ยงของบริษัทจากหมวดอุตสาหกรรมหลักของบริษัท(แนวตั้ง)ไปยังบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ (แนวนอน) ในปี พ.ศ. 2541

	เครื่องมือ/จักร	เหมืองแร่	บรรจุภัณฑ์	เวชภัณฑ์	การพิมพ์	เฉพาะกิจ	อสังหาฯ	กระดาษ	สิ่งทอ	ขนส่ง	ยานพาหนะ	คลังสินค้า	อื่นๆ
เกษตร	1	0	0	0	0	0	2	0	1	0	0	2	0
วัสดุก่อสร้าง	0	3	1	0	0	0	4	1	0	2	1	0	0
เคมีภัณฑ์	0	0	0	0	0	1	1	0	1	1	0	2	1
พาณิชย์	1	0	0	2	1	0	2	1	1	0	0	1	0
สื่อสาร	0	0	0	0	0	1	2	0	0	0	0	0	0
เครื่องใช้ไฟฟ้า	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
พลังงาน	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	0	0	0
บันเทิง	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	0
อาหาร	0	0	1	0	1	2	0	0	0	1	0	0	0
การแพทย์	0	0	0	3	0	1	2	0	0	0	0	0	0
โรงแรม	0	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0	0
ของใช้ครัวเรือน	0	0	2	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0
เครื่องมือ/จักร	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
บรรจุภัณฑ์	1	0	5	0	0	0	3	0	1	0	0	0	0
การพิมพ์	0	0	0	0	4	1	1	0	0	0	0	0	0
อสังหาริมทรัพย์	0	0	0	0	0	0	6	0	0	1	0	0	0
กระดาษ	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
สิ่งทอ	0	0	1	0	0	0	1	0	4	0	0	0	2
ขนส่ง	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	0	2	0

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

นางสาวผกามาศ เอื้องอุดม เกิดเมื่อวันที่ 7 ตุลาคม พ.ศ. 2520 ณ กรุงเทพมหานคร ได้รับการศึกษาในระดับปริญญาบัณฑิตจากคณะอักษรศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย และสำเร็จการศึกษาอักษรศาสตร์บัณฑิต สาขาภาษาอังกฤษ (เกียรตินิยม) ในปีการศึกษา 2541 จากนั้นได้ศึกษาต่อในหลักสูตรวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต สาขาการเงิน ที่คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย