

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงินของบริษัท จดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100

The Relationship between Corporate Governance and Financial Risk of the Listed
Companies in the Stock Exchange of Thailand, SET100 Group

นคร วีรัตน์*

ดร.พัทธนันท์ เพชรเชิดชู**

บทคัดย่อ

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อหาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับความเสี่ยงทางการเงิน โดยทำการรวบรวมข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 จากแบบแสดงรายงานข้อมูลประจำปี รายงานประจำปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2555 ถึงปี 2559 รวมระยะเวลา 5 ปี มีจำนวนบริษัทที่ใช้ในการศึกษา 100 บริษัทต่อปี รวม 500 ข้อมูล เพื่อทำการวิเคราะห์โดยใช้ค่าสถิติเชิงพรรณนา และเทคนิคการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ คือขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการในคนเดียวกัน และตัวแปรตามคือระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง

ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการในคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง และสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง แต่สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง ทั้งนี้งานวิจัยนี้สามารถอธิบายได้ว่าขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนำมาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์อยู่ในระดับต่ำส่งผลให้การบริหารงานไม่ต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันอาจสะท้อนถึงความขัดแย้งหรือการวางงบประมาณที่ไม่เหมาะสม แต่การถือหุ้นแบบกระจุกตัวโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีการกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนำมาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์ ในระดับสูง เนื่องจากการคำนึงถึงผลประโยชน์ ความอยู่รอดขององค์กร อย่างไรก็ตามบทบาทของกรรมการอิสระนั้นยังคงไม่มีผลต่อการกำหนดสัดส่วนหลักทรัพย์ที่สามารถมาเปลี่ยนเพื่อนำมาใช้ได้เร็วยามเกิดวิกฤตการณ์หรือแผนการดำเนินงานของธุรกิจ

คำสำคัญ : กรรมการอิสระ / ขนาดของคณะกรรมการบริษัท/ จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก/ การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน/ ระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง

Abstract

The objective of this research is to study the relationship between corporate governance and financial risk from the listed companies on the Stock Exchange of Thailand (SET) in the SET 100 index.

This research collected the data from the annual report and financial statement ranged from the year 2012 to 2016 of the SET 100 index. 500 samples were used for data analysis in this research. Descriptive statistics and multiple regression were used to analyze the data. Independent variables in this research were size of board of directors, a portion of independent committee, a portion of the large fifth of shareholder, and holding both the president and the committee positions of one committee. Dependent variable is a level of the marketable securities.

This research found that size of board of directors and holding both the president and the committee positions have negative relationship with a level of the marketable securities. Moreover, a portion of the large fifth of shareholder has significantly positive relationship with the marketable securities. However, a portion of independent committee has no relationship with a level of the marketable securities. This can be argued that size of board of directors has determined the portion of the marketable securities at a low level of recovering the organization crisis. Similarly, holding both the president and the committee positions of one committee may reflect the conflict of interest or inappropriate budgeting. In contrast, the good point of the concentrated ownership may have chance to define the level of the marketable securities quickly at a high level of recovering the organization crisis because the shareholder concern with their own benefit and the survivability of the organization. However, the role of independent committee does not affect the setting of a portion of the marketable securities to recover the organization crisis

Keywords: Independent committee/ Size of board/ large fifth of shareholder/ Directors and holding both the president and the committee positions / Marketable Securities

ที่มาและความสำคัญของปัญหา

จากวิกฤตเศรษฐกิจและการแข่งขันที่รุนแรง ส่งผลให้การดำเนินธุรกิจมุ่งเน้นไปสู่เป้าหมายที่วางไว้ การกำหนดนโยบายต่างๆ จากผู้บริหารเพื่อความสำเร็จของธุรกิจอาจส่งผลหลายธุรกิจต้องประสบปัญหาทางด้านการเงิน การตรวจสอบและขาดการควบคุมภายในที่ดี ส่งผลให้ธุรกิจนั้นเกิดความไม่โปร่งใส ขาดความน่าเชื่อถือ และการเปิดเผยข้อมูลที่ไม่เพียงพอต่อการตัดสินใจกับนักลงทุน จากสาเหตุเหล่านี้ทำให้หลายฝ่ายต่างให้ความสำคัญกับหลักธรรมาภิบาล โดยมุ่งหวังว่าจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่ธุรกิจ และเชื่อว่าการกำกับกิจการที่ดีจะเพิ่มคุณภาพและสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ใช้ข้อมูลทั้งความถูกต้อง ครบถ้วน และตรวจสอบได้

การล้มละลายและการสูญเสียของธุรกิจขนาดใหญ่หลายแห่งที่ผ่านมา ทำให้เห็นความสำคัญที่ชัดเจนขึ้นของการกำกับดูแลกิจการเพื่อการรักษาธุรกิจให้ดำรงอยู่และรักษาผลประโยชน์ให้กับนักลงทุน การกำกับดูแลกิจการที่ล้มเหลวที่เกิดขึ้นในกรณีของธุรกิจการดำเนินงานอย่างบริษัท Enron และธุรกิจอื่นๆ ตั้งแต่ปี 2544 เป็นตัวอย่างที่สะท้อนให้เห็นถึงความเสียหายที่เกิดจากการขาดการกำกับดูแลกิจการที่ดี เกิดความสูญเสียมหาศาลต่อนักลงทุน จากกรณีดังกล่าวนี้พิสูจน์ให้เห็นแล้วว่าระบบการตรวจสอบและการถ่วงดุลอำนาจของบุคคลภายในของบริษัทที่มีอยู่ในปัจจุบันนั้น ไม่สามารถคุ้มครองผู้ถือหุ้นจากการจัดลำดับความสำคัญที่ผิดพลาดของคณะกรรมการ และจากการนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้อย่างไม่เหมาะสมหรือเพื่อตนเอง และบุคคลกลุ่มอื่นๆ ที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินธุรกิจ

การศึกษาเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งในประเทศและต่างประเทศ โดยส่วนใหญ่จะมีผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์โดยตรงกับผลการดำเนินงานหรือไม่ ซึ่งการศึกษาปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการกับ ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่ศึกษาจากดัชนีชี้วัดการกำกับดูแลกิจการในสหราชอาณาจักร (Klapper and Love, 2004) โดยได้ใช้การจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ ที่จัดโดย Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีที่วัดค่าจาก Return on Assets (ROA) และยังส่งผลให้มูลค่าของกิจการสูงตามไปด้วย สำหรับในประเทศไทยในปี พ.ศ. 2549 พบว่าการกำกับดูแลกิจการในด้านโครงสร้างคณะกรรมการซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนของกรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน ซึ่งมีเพียงขนาดของคณะกรรมการของบริษัทนั้น มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานที่วัดค่าจาก ROA และ ROE

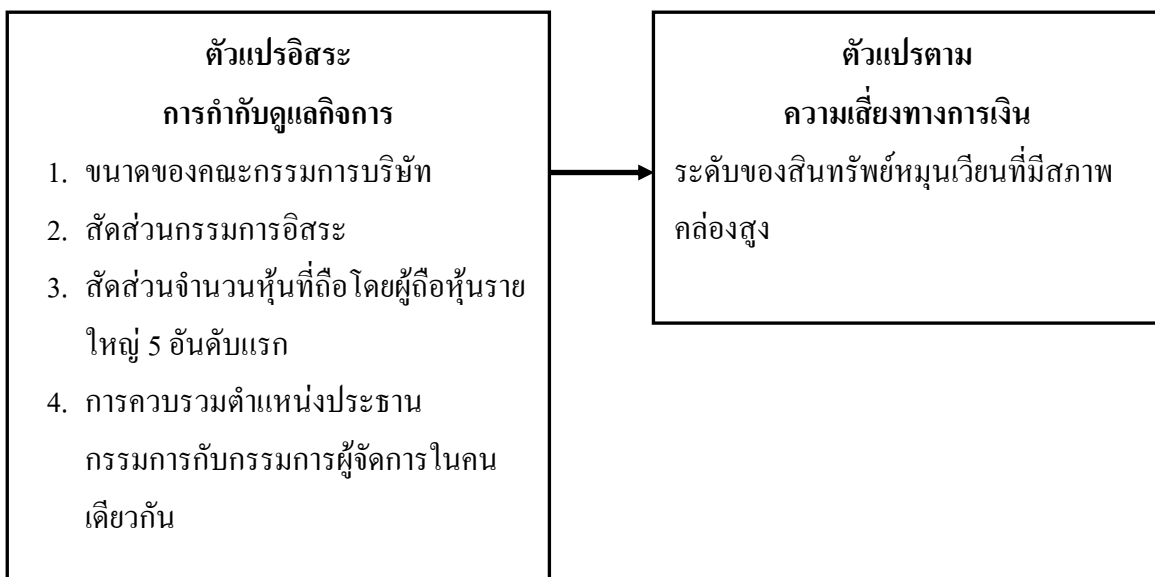
ถึงแม้ว่าแต่ละธุรกิจจะนำแนวความคิดในเรื่องการกำกับกิจการมาใช้บริการ แต่ยังคงขาดความเข้าใจและการปฏิบัติอย่างจริงจัง จึงเป็นเหตุจูงใจในการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ

กับความเสียหายทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อศึกษาการกำกับดูแลกิจการกับความเสียหายทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100
2. เพื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสียหายทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

กรอบแนวคิด



สมมติฐานการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ผู้ศึกษาคาดว่าจะพบความสัมพันธ์ระหว่างองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการกับความเสียหายทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากการมีโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสม โดยมีสัดส่วนของกรรมการอิสระ ที่คอยตรวจสอบความถูกต้องรักษาผลประโยชน์ และการแยกตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ ซึ่งเป็นหลักการในการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ขอบเขตการวิจัย

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลของการกำกับดูแลกิจการ โดยทำการศึกษา ขนาดของ คณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกัน และความเสี่ยงทางการเงิน โดยทำการศึกษาระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ปีพ.ศ.2555 - 2559 ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้เป็นการศึกษาข้อมูลทางบัญชีที่ปรากฏในงบการเงินประจำปี เอกสารและรายงานทางการเงินอื่นๆ ซึ่งมีใช้การตรวจสอบความถูกต้องของข้อเท็จจริงที่เปิดเผย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร ที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้านี้ได้แก่ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100

กลุ่มตัวอย่าง ที่ใช้ในการวิจัย โดยกำหนดใช้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ระหว่างวันที่ 1 มกราคม 2560 – 31 มีนาคม 2560 ย้อนหลัง 5 ปี จากพ.ศ. 2555 – 2559

การเก็บรวบรวมข้อมูล

งานวิจัยนี้ผู้ศึกษาจะทำการเก็บข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่ได้มาจากการทบทวนเอกสาร รายงานการวิจัย เว็บไซต์และสื่อข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ จากระบบ SETSMART ซึ่งข้อมูลทางการเงินทางการบัญชีและข้อมูลอื่นๆ ที่สำคัญที่จำเป็นต้องใช้ในการศึกษา ส่วนมากได้มาจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตามรายชื่อของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ. 2555 – 2559 เพื่อนำมาทำการทดสอบในกระดาษทำการที่ได้ออกแบบไว้ และทำการคำนวณหาอัตราส่วนที่ใช้ในการศึกษาค้นคว้า

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์เพื่อเป็นข้อเสนอแนะแก่บริษัทที่จดทะเบียนในการปรับปรุงโครงสร้างให้มีความเหมาะสม โปร่งใสตรงตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี อีกทั้งยังเป็นการกระตุ้นให้ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย ได้เล็งเห็นถึงความสำคัญของโครงสร้างคณะกรรมการ เพื่อนำมาประกอบการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน รวมถึงเป็นแนวทางและความรู้สำหรับผู้ที่มีความสนใจหรือผู้ที่ต้องการศึกษาความสัมพันธ์ในการกำกับดูแลกิจการในด้านอื่นกับความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ

วิธีดำเนินการวิจัย

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ได้ทำการศึกษาข้อมูลจากรายงานประจำปี แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี งบการเงินประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ.2555 – 2559 งานวิจัยในอดีต และข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับกิจการ โดยจัดทำตารางสำหรับบันทึกข้อมูลของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้

แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูล

เพื่อนำเสนอผลการวิจัยที่ได้จากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันกับตัวแปรตาม คือระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ. 2555 – 2559 ซึ่งใช้เทคนิคทางสถิติในการอธิบายและวิเคราะห์ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ แนวทางการวิเคราะห์ข้อมูลสำหรับการศึกษานี้จำแนกตามเทคนิคทางสถิติที่นำมาใช้ประกอบด้วย

สถิติเชิงพรรณนา โดยวิเคราะห์ข้อมูลตามค่าสถิติพื้นฐาน เพื่อเสนอข้อมูลเบื้องต้นเกี่ยวกับตัวแปรที่เก็บรวบรวมได้และใช้ในการนำเสนอข้อมูลในการศึกษานี้ประกอบด้วย ค่าร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยเลขคณิต ค่ามัธยฐาน ค่าฐานนิยม

สถิติเชิงอนุมาน เพื่อใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน โดยให้ระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง ของกิจการเป็นตัวแปรตามเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ปี พ.ศ.2555 – 2559 ซึ่งจะใช้เทคนิคทางสถิติ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุเพื่อทำการทดสอบสมมติฐานเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามที่กำหนดไว้ โดยใช้โปรแกรม SPSS

สรุปผลการวิจัย

ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับความเสียหายทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยมุ่งเน้นการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและความเสียหายทางการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผ่าน ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นราย

ใหญ่ 5 อันดับแรก การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน โดยใช้กลุ่มตัวอย่างทั้งหมดจำนวน 100 บริษัทต่อปี ที่มีผลการดำเนินงานย้อนหลัง 5 ปี พ.ศ. 2555 –2559 พบว่า

ตัวแปรตาม เมื่อพิจารณาจากระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง จะเห็นได้ว่าบริษัทในตลาดหลักทรัพย์มีระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงเฉลี่ย เท่ากับ 11.05 มีค่ามัธยฐานของข้อมูล เท่ากับ 10.88 มีส่วนเบี่ยงเบนไปจากค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.30 และมีระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง ต่ำสุดเท่ากับ -21.45 และสูงสุด เท่ากับ 46.10 สำหรับในภาพรวมของข้อมูลแสดงให้เห็นว่าระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์กลุ่ม SET 100 ที่นำมาศึกษานี้อยู่ในระดับปานกลาง

ตัวแปรอิสระที่วัดผลจากการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งประกอบด้วยขนาดของคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันของบริษัทจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า

1. ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท มีขนาดของคณะกรรมการของบริษัท โดยเฉลี่ยเท่ากับ 11 คน มีค่ามัธยฐานของข้อมูล เท่ากับ 11 คน มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 2 คน มีขนาดของคณะกรรมการของบริษัทน้อยที่สุดเท่ากับ 7 คน และมากที่สุด เท่ากับ 21 คน

2. สัดส่วนกรรมการอิสระ มีสัดส่วนของกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.40 มีค่ามัธยฐานเท่ากับ 0.43 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูลเท่ากับ 0.16 และมีสัดส่วนของกรรมการอิสระน้อยที่สุดเท่ากับ 0.06 และมากที่สุด เท่ากับ 0.82 แสดงว่าคณะกรรมการส่วนใหญ่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารมากกว่ากรรมการอิสระ

3. สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือ โดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.61 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.60 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล เท่ากับ 0.18 และมีสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกสูงสุด เท่ากับ 0.97 และต่ำสุด เท่ากับ 0.22 ซึ่งแสดงได้ว่าบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โดยส่วนใหญ่แล้วยังคงมีโครงสร้างการถือหุ้นเป็นแบบกระจุกตัว

4. การรวบรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันของบริษัท มีสัดส่วนการรวบรวมตำแหน่งมีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 0.37 มีค่ามัธยฐาน เท่ากับ 0.31 มีค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของข้อมูล เท่ากับ 0.29 และมีสัดส่วนการรวบรวมตำแหน่งของบริษัทสูงสุดเท่ากับ 1.42 และต่ำสุดเท่ากับ 0.01 พบว่า บริษัทจดทะเบียนที่ทำการศึกษานี้ส่วนใหญ่ 87.40% มีการแยกตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการ โดยทั้ง 2 ท่าน ไม่ได้เป็นบุคคลคนเดียวกัน

การทดสอบสมมติฐาน

ผู้ศึกษาพบว่า มีตัวแปร ได้แก่ สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของกิจการ ซึ่งสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยนั้นมีเพียง 3 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน ซึ่งตัวแปรแต่ละตัวจะมีระดับความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่แตกต่างกัน ทั้งนี้ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมากที่สุดคือสัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ($\beta = 9.102$) รองลงมาได้แก่ การควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน ($\beta = 2.460$) และน้อยที่สุดคือ ขนาดคณะกรรมการของบริษัท ($\beta = 0.702$)

อภิปรายผล

จากผลการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงซึ่งได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และการควรรวมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน โดยมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ สุชลธา บุญการะกุล(2551) พบว่า บริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดใหญ่จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ไม่ดีนัก อาจเกิดจากเหตุผลดังต่อไปนี้

1. ขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่จะมีความคิดเห็นที่หลากหลาย ซึ่งอาจจะต้องพิจารณาร่วมกันหลายครั้งส่งผลให้การแก้ปัญหาหรือวิกฤตการณ์นั้นไม่ต่อเนื่องและยุติได้ล่าช้ากว่าขนาดของคณะกรรมการที่มีขนาดเล็กกว่า

2. ขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่มีความสัมพันธ์กันแบบครอบครัวยุติ ส่งผลทำให้การบริหารนั้นเป็นไปในทิศทางเดียวกันและตรงตามเป้าหมายของบริษัท อาจเป็นเพราะการตัดสินใจในเรื่องต่างๆ ของบริษัทไม่สามารถนำมาหักล้างหรือลดความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนลงได้ ส่วนของจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก พบว่า มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Haniffa and Hudaib(2006) ที่พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน พบว่า บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจแบบครอบครัวยุติที่ถือหุ้นแบบกระจุกตัว คือมีผู้ก่อตั้งเป็นแบบครอบครัวยุติมาตั้งแต่เริ่มต้นและเป็นบุคคลภายใน

ครอบครัว เป็นผู้บริหาร โดยการเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท การตัดสินใจลงทุนของเกิดจากความเชื่อมั่นในกลุ่มของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ดังนั้น การถือหุ้นแบบกระจุกตัวทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะการกระจุกตัวของถือหุ้นมีความคล่องตัวในการบริหารงาน และผู้ถือหุ้นรายใหญ่จะมีความผูกพันกับบริษัท รวมทั้ง มีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว ในขณะที่การถือหุ้นแบบกระจายตัวการบริหารงานจะไม่มีที่ยั่งยืน เพราะขาดผู้ที่เป็นเจ้าของส่วนการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันพบว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของกิจการในเชิงลบ ซึ่งได้สอดคล้องกับผลการศึกษาของ Haniffa and Hudaib(2006) พบว่า ความสัมพันธ์ระหว่างการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการกับกรรมการผู้จัดการกับผลการดำเนินงานของกิจการในเชิงลบ กล่าวคือ บริษัทที่มีการควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการไม่ดีขึ้น โดยเกิดจากการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของออกจากผู้บริหารทำให้เกิดการรับรู้ข้อมูลข่าวสารที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างตัวการและตัวแทนจึงก่อให้เกิดความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทนขึ้น ซึ่งอาจเป็นเพราะเหตุผลดังนี้

1. การขัดแย้งทางผลประโยชน์ซึ่งเป็นการเห็นแก่ผลประโยชน์ส่วนตนจนไปขัดแย้งต่อหน้าที่ที่ได้รับมอบหมายแล้วทำให้ประโยชน์ของกิจการเสียไป

2. ตัวแทนหรือคณะกรรมการที่เลือกเข้ามาแล้วนั้นมีความสามารถในการบริหารงานได้ สอดคล้องกับนโยบายและได้ใช้ความพยายามสูงสุดในการทำงานหรือไม่

สำหรับตัวแปรด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่พบความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนของกรรมการอิสระมากหรือน้อยก็ไม่ส่งผลให้ระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของบริษัท

สรุปได้ว่าการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง สรุปได้ว่า บริษัทจดทะเบียนจะต้องถือปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่ตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนดไว้ ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการบริหาร การจัดการทางด้านโครงสร้างคณะกรรมการ รวมไปถึงการกำหนดนโยบายและผลการดำเนินงาน ซึ่งระดับตัวแปรที่มีผลกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงของกิจการอยู่ในระดับต่ำและตัวแปรบางตัวนั้น ไม่มีความสัมพันธ์กับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูง นั้นแสดงให้เห็นว่ายังมีปัจจัยหรือตัวแปรอื่นๆ อีกที่น่าสนใจซึ่งคาดว่าจะส่งผลต่อการกำหนดนโยบายและผลการดำเนินงาน

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรให้ความรู้เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งเน้นไปที่การจัดการ โครงสร้างของคณะกรรมการ ให้กับบริษัท

ทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อย่างต่อเนื่อง เพื่อเป็นการกระตุ้นให้บริษัทนั้นตระหนักถึงความสำคัญของการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ที่ถูกกำหนดขึ้นในเรื่องการกำกับดูแลกิจการที่ดี อีกทั้งควรได้รับการส่งเสริมจากหน่วยงานกำกับดูแลกิจการและทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้องเพื่อให้การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น ปฏิบัติได้อย่างเป็นรูปธรรม มีหลักเกณฑ์ข้อบังคับที่ชัดเจนและยังเป็นการสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยอีกด้วย

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งในอนาคต

1. เพิ่มการใช้ข้อมูลตัวแปรตามและตัวแปรอิสระ เพื่อเป็นการขยายปัจจัยที่น่าจะส่งผลกระทบต่อความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับระดับของสินทรัพย์หมุนเวียนที่มีสภาพคล่องสูงหรือผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นการเพิ่มข้อมูลที่มีประโยชน์ให้กับนักลงทุนสามารถใช้เป็นแนวทางในการตัดสินใจและได้วิเคราะห์ถึงปัจจัยที่อาจมีผลต่อผลการดำเนินงานเพื่อประกอบการตัดสินใจที่จะร่วมลงทุนกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งนั้นหรือไม่
2. เพื่อให้เกิดความชัดเจนและความน่าเชื่อถือมากขึ้นในการศึกษาครั้งต่อไปอาจขยายการศึกษาเพิ่มเติมเพื่อพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างคณะกรรมการของบริษัทที่เกิดขึ้นในแต่ละปีนั้น ส่งผลให้มีแนวโน้มการเปิดเผยข้อมูลตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานนั้นจะเพิ่มขึ้นหรือลดลงอย่างไร

บรรณานุกรม

- ชนัษพร ชีรนิติ(2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโต การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน. การศึกษาด้วยตนเอง หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นิตยา บุญเทพ(2554). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและรายการคงค้างเกินปกติ : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต. สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยบูรพา
- อัญชลี ทัศนวงศ์(2553). ความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระและกรรมการตรวจสอบ คำตอบแทนของผู้บริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. วิทยานิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต. สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยบูรพา
- วิภาดา ศิรินพกุล(2552). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระ ขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลตอบแทนของหลักทรัพย์. การศึกษาด้วยตนเองโครงการปริญญาโททางการบัญชี (MAP) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

- ปีทมา กัลยะกิติ(2552). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านความรับผิดชอบต่อ
คณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ:กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET50. การศึกษาด้วยตนเองโครงการปริญญาโท
ทางการบัญชี(MAP) มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- นุสรรา หนูกลัด(2551). ผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงผลการดำเนินงานที่มีผลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูล
ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี :กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต. สาขาวิชาการบัญชี มหาวิทยาลัยบูรพา
- พิรมนต์ สอนดี(2550). การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
ปริญญาโท ศึกษานิพนธ์ หลักสูตรปริญญารัฐประศาสนศาสตรมหาบัณฑิต. มหาวิทยาลัยศรีนครินทร
วิโรฒ
- Terry M. ,Chris F. and Phillip O.(2012). **Corporate Governance and Risk: A study of Board Structure
and Process.** The Association of Chartered Certified Accountants,2012. University of
Liverpool Management School
- Haniffa, R. and Hudaib, M. (2006). “**Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian
Listed Companies.**” Journal of Business Finance & Accounting 33,7(September): 1034-1062
- Klapper, L.F. and I. Love.(2004). **Corporate Governance, Investor protection, and Performance in
emerging markets, Working Paper.** No. 2818: World bank policy research. Set smart on
internet เป็นข้อมูลพื้นฐานของบริษัทจดทะเบียน ย้อนหลัง 5 ปี [ออนไลน์]. เข้าถึงได้จาก :
<http://www.setsmart.com>