



คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อ  
ผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย SET 100

โดย

นางสาวทิวาพร พฤทธิประเสริฐ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อ  
ผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย SET 100

โดย

นางสาวทิวาพร พฤทธิประเสริฐ

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร  
วิทยาศาสตรมหาบัณฑิต  
สาขาวิชาการบริหารการเงิน  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
ปีการศึกษา 2558  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์



BOARD OF DIRECTOR'S CHARACTERISTICS AND PARTICIPATION  
IN ANTI-FRAUD PROGRAM TO FIRM PERFORMANCE: THE CASE  
STUDY OF LISTED COMPANY IN THE STOCK EXCHANGE  
OF THAILAND (SET100)

BY

MISS THIWAPORN PHRUTTIPRASERT

AN INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF  
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF MASTER OF SCIENCE  
FINANCIAL MANAGEMENT  
FACULTY OF COMMERCE AND ACCOUTANCY  
THAMMASAT UNIVERSITY  
ACADEMIC YEAR 2015

COPYRIGHT OF THAMMASAT UNIVERSITY

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์  
คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี

การค้นคว้าอิสระ

ของ

นางสาวทิวาพร พงษ์ธิประเสริฐ

เรื่อง

คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงาน  
ของบริษัท กรณีสืบศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

ได้รับการตรวจสอบและอนุมัติ ให้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต

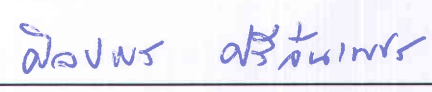
สาขาวิชาการบริหารการเงิน

เมื่อ วันที่..... 13 พ.ค. 2559

ประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

  
รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒน์เสรีบุญ

กรรมการและอาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ

  
ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร

คณบดี

  
ศาสตราจารย์ ดร.ศิริลักษณ์ โจนกิจอำนวยการ

หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการ ต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของ บริษัท กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย SET 100
ชื่อผู้เขียน	นางสาวทิวาพร พุทธิประเสริฐ
ชื่อปริญญา	วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
สาขาวิชา/คณะ/มหาวิทยาลัย	การบริหารการเงิน พาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาการค้นคว้าอิสระ	ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร
ปีการศึกษา	2558

### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 จำนวน 261 บริษัท ซึ่งการศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรในครั้งนี้ เสมือนเป็นการสะท้อนให้เห็นว่า หากบริษัทมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลอย่างไรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทเป็นตัวแปรวัดผล

จากผลการวิจัย โดยใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regressions) แสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการอันได้แก่ สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง และประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ยังพบว่า ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัทและตัวแปรควบคุมคือขนาดของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัท การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรของบริษัท และ ตัวแปรควบคุมคืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทแต่อย่างใด

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงานของบริษัท, คุณลักษณะของคณะกรรมการ

Independent Study Title	BOARD OF DIRECTOR'S CHARACTERISTICS AND PARTICIPATION IN ANTI-FRAUD PROGRAM TO FIRM PERFORMANCE : THE CASE STUDY OF LISTED COMPANY IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND (SET100)
Author	Miss Thiwaporn Phruttiprasert
Degree	Master of Science
Major Field/Faculty/University	Financial Management Commerce and Accountancy Thammasat University
Independent Study Advisor	Assistant Professor Sillapaporn Srijunpetch, Ph.D.
Academic Years	2015

### ABSTRACT

This paper presents the relationship of Board of director's characteristics and Participation in Anti-Fraud program to Firm Performance: The case study of listed company in the Stock Exchange of Thailand (SET 100) from 2012 to 2014 with sample of 261 firms. Studying of Board of director's characteristics and Participation in Anti-Fraud program could reflect how the performance of the firm can be impacted by good corporate governances by using Return on Asset (ROA) as a term of dependent variable.

As using the Multiple Regression Method in this research methodology, the results show that Board of director's characteristics which are Female board members and Board's working experience have a significantly positive relationship to the firm performance. Moreover, the results also show that Board's educational level and Control variable which is Firm Size have a significantly negative relationship to firm performance. Nevertheless, the result does not show any relationship among Independent director, Participation in Anti-Fraud program and Control variable which is Debt to asset ratio in significantly to firm performance.

**Keywords:** Corporate governance, Firm performance, Board of director's characteristics

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระฉบับนี้จัดทำสำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี อันเนื่องมาจากการได้รับความอนุเคราะห์จากบุคคลหลายฝ่าย โดยเฉพาะอย่างยิ่งผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร อาจารย์ที่ปรึกษาในการค้นคว้าอิสระครั้งนี้ ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิลปพร ศรีจันเพชร สำหรับการชี้แนะแนวทาง ข้อคิดเห็นและคำแนะนำอันเป็นประโยชน์ รวมถึงระยะเวลาในการตรวจทานข้อมูล จนทำให้การค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จได้ด้วยดี และขอขอบพระคุณประธานกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ รองศาสตราจารย์อัญชลี พิพัฒนเสริญ ที่ให้ความกรุณาเวลาอันมีค่า เพื่อมารับฟังการรายงานการค้นคว้าอิสระของผู้วิจัย และยังให้คำแนะนำที่เป็นประโยชน์อย่างยิ่งในการปรับปรุงการค้นคว้าอิสระฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์มากยิ่งขึ้น

อีกทั้งขอขอบพระคุณอาจารย์ทุกท่านและพี่ๆเจ้าหน้าที่ในหลักสูตร IBMP ทุกคนที่ได้ให้ความรู้ ความช่วยเหลือและคำชี้แนะเป็นอย่างดีแก่ผู้วิจัย และขอขอบพระคุณคุณพ่อ คุณแม่และครอบครัวที่คอยให้กำลังใจมาโดยตลอด และที่สำคัญต้องขอขอบพระคุณรุ่นพี่ (IBMP 5) และเพื่อนๆ ในหลักสูตรบริหารธุรกิจแบบบูรณาการ (IBMP 6) ทุกคน ที่คอยให้คำชี้แนะ และให้ความช่วยเหลือเสมอมา

สุดท้ายนี้หวังเป็นอย่างยิ่งว่าจะเป็นประโยชน์แก่ผู้อ่านทุกท่าน ผู้วิจัยขอขอบพระคุณผู้อ่านที่ให้ความสนใจงานศึกษาไว้ ณ ที่นี้

นางสาวทิวาพร พฤทธิประเสริฐ

## สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อภาษาไทย	(1)
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ	(2)
กิตติกรรมประกาศ	(3)
สารบัญตาราง	(7)
สารบัญภาพ	(8)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	3
1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	4
1.4.1 ประโยชน์สำหรับนักลงทุน	4
1.4.2 ประโยชน์สำหรับบริษัท	4
1.4.3 ประโยชน์สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	4
บทที่ 2 วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	5
2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง	5
2.1.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)	5
2.1.1.2 ทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest Theory)	5



2.1.1.3 Moral-Hazard (Hidden Action) และ Adverse Selection (Hidden Information)	5
2.1.1.4 ทฤษฎีสามเหลี่ยมทุจริต (Fraud Triangle)	5
2.1.2 แนวคิดที่เกี่ยวข้อง	6
2.1.2.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)	6
2.1.2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี	7
2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	9
2.2.1 สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง (Female board members) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	10
2.2.2 ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ (Board's educational level) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	12
2.2.3 ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ (Board's working Experience) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	13
2.2.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent director) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	14
2.2.5 การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร (Anti-fraud) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	15
2.2.6 ขนาดของบริษัท (Independent director) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	18
2.2.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to asset ratio) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท	19
2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย	19
2.4 สมมติฐานงานวิจัย	20
บทที่ 3 วิธีการวิจัย	21
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	21
3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	21
3.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในงานวิจัย	22

3.3.1 ตัวแปรตาม (Dependence variables)	22
3.3.2 ตัวแปรอิสระ (Independence variables)	22
3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control variables)	23
3.3.4 สถิติที่ใช้ในงานวิจัย	24
3.3.4.1 การวิเคราะห์สถิติในเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	24
3.3.4.2 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย (Test of Hypothesis)	24
บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล	25
4.1 การทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)	25
4.2 การทดสอบสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)	27
4.3 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปร	31
บทที่ 5 สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ	32
5.1 สรุปผลการศึกษา	32
5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย	35
5.3 ข้อเสนอแนะ	35
รายการอ้างอิง	36
ประวัติผู้เขียน	43

## สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
2.1 หลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ประเมินการกำกับดูแลกิจการปี พ.ศ. 2557-2558	8
2.2 ลำดับช่วง (คะแนน) เกณฑ์การประเมินประเทศที่มีปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชัน	16
4.1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ	25
4.2 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ	27
4.3 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้ค่า Tolerance และ VIF	31
4.4 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ	31



## สารบัญภาพ

ภาพที่

2.1 The Fraud Triangle

หน้า

6



## บทที่ 1 บทนำ

### 1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

บริษัทเริ่มให้ความสำคัญกับคำว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) มีการพัฒนากระบวนการจัดการ กำกับดูแลและตรวจสอบผลการดำเนินงานขององค์กรมากขึ้น เนื่องจาก การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่ง ที่ช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่กิจการ ช่วยปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรภายใต้เงื่อนไขของความถูกต้อง โปร่งใส เพิ่มความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินทุน เพิ่มคุณค่าให้แก่ผู้ถือหุ้นในระยะยาวภายใต้กรอบของการมีจริยธรรมที่ดี และที่สำคัญคือ ช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (Conflict of Interest) ของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในกิจการให้เหลือน้อยที่สุด อันเนื่องมาจากโครงสร้างองค์กรที่มีการแบ่งแยกระหว่างผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น (ตัวการ) และผู้บริหาร (ตัวแทน)

ตราบไต่ที่ผู้บริหารดำเนินกิจการ เพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดในทิศทางที่สร้างผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นย่อมไม่มีปัญหา แต่เมื่อใดที่ผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน ย่อมนำไปสู่ปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problems) (ศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2551 น. 3) ฉะนั้นในฐานะผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นเจ้าของกิจการ จึงแต่งตั้งคณะกรรมการขึ้นมาเป็นผู้แทนตน เพื่อควบคุมดูแลการบริหารกิจการของฝ่ายบริหารให้อยู่ในทิศทางที่ถูกต้อง โปร่งใส โดยมีเป้าหมายเพื่อสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการ

จากความล้มเหลวทางการเงินของบริษัทยักษ์ใหญ่อย่าง WorldCom และ Enron ในสหรัฐอเมริกาซึ่งส่งผลกระทบต่อทั่วโลก และจากวิกฤตทางการเงินในประเทศไทยปี 2540 โดยหนึ่งในสาเหตุนี้เกิดจากการบริหารกิจการที่ผิดพลาด และการขาดจริยธรรมในการบริหารงาน และการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ผู้บริหารใช้อำนาจหน้าที่จากตำแหน่งที่ได้รับจากผู้ถือหุ้นไปแสวงหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเอง โดยไม่คำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่น ทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการบิดเบือน รวมทั้งมูลค่าผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นที่ควรจะได้รับก็เช่นกัน ในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลไทยจึงได้กำหนดให้ในปีเริ่มต้นรณรงค์หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อให้แก่บริษัทจดทะเบียน เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ([www.set.or.th](http://www.set.or.th))

จากการศึกษางานวิจัยทั้งในและต่างประเทศ โดยงานวิจัยของ Fama and Jensen (1983) พบว่าบริษัทที่มีกลไกการควบคุมภายใน โดยคณะกรรมการบริษัทที่เต็มเปี่ยมไปด้วยประสิทธิภาพ จะช่วยลดปัญหาตัวแทนระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้นได้ และส่งผลให้ในท้ายที่สุด

บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น สอดคล้องไปในทางเดียวกันกับ Brickley et al (1997) และ Conyon and Peck (1998) พบว่า วิธีหนึ่งที่จะช่วยลดต้นทุนปัญหาตัวแทน ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพ บริษัทที่จัดให้มีโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทที่เหมาะสม มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน Haniffa and Hudaib (2006) ช่วยสร้างความน่าเชื่อถือและชื่อเสียงให้แก่กิจการ และพบว่าหนึ่งในปัจจัยสำคัญที่นักลงทุนพิจารณาเมื่อเลือกลงทุนในกิจการใดๆ ได้แก่การกำกับดูแลกิจการที่ดี (McKinsey Investor Opinion Survey , 1999-2000) ในประเทศสหรัฐอเมริกา Gompers et al. (2003) ยังพบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยเพิ่มมูลค่าหุ้นและกำไรให้บริษัท ซึ่งก่อให้เกิดความเชื่อมั่นแก่นักลงทุน

นอกจากนี้ มีงานวิจัยอีกหลายชิ้นที่ไม่สามารถให้ข้อสรุปที่ชัดเจนว่าการกำกับดูแลกิจการจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจริงหรือไม่ Dalton et. al (1998) ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท

บทบาทของการกำกับดูแลกิจการจึงมีความน่าสนใจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับประเทศเกิดใหม่ (Emerging Market) เนื่องจากมักมีกระบวนการทางกฎหมายที่ไม่เข้มงวดมากนัก Black (2001) และ Klapper and Love (2004) อีกทั้งในปี 2558 ที่ประเทศไทยเริ่มก้าวเข้าสู่ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนนี้ จึงนับว่าเป็นโอกาสที่ดี ในการเพิ่มศักยภาพขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ ให้ก้าวเข้าสู่ตลาดโลก ภายใต้การปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามมาตรฐานสากล โดยใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ The Organization for Economic and Co-operation (OECD) เป็นแนวทางหลัก และใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนเป็นส่วนประกอบ เพื่อเป็นองค์กรที่น่าเชื่อถือ มีความโปร่งใสในการปฏิบัติงาน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2549)

นอกจากนี้ เพื่อลดความเสี่ยงของกิจการ ช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้นักลงทุนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้อง เพิ่มสภาพคล่องและระดับราคา ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อความสามารถในการระดมทุนด้วยต้นทุนทางการเงินที่เหมาะสม นำไปสู่การเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันของกิจการในการเติบโต และสร้างมูลค่าเพิ่มที่ยั่งยืนในระยะยาวให้แก่กิจการ

สำหรับงานวิจัยชิ้นนี้มีความน่าสนใจเป็นอย่างยิ่ง ในด้านการประยุกต์ตัวแปรที่นำมาใช้เป็นส่วนหนึ่งของการวัดว่าบริษัทมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในเรื่องความโปร่งใสทั้งในด้านการบริหารงานของคณะกรรมการและผู้บริหาร และด้านการเปิดเผยข้อมูล ได้แก่ บริษัทที่แสดงเจตนาสมัครเข้าร่วม (Signatory Companies) หรือ ได้รับการรับรอง (Certified Companies) ในโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Thailand's Private Sector

Collective Action Coalition Against Corruption -CAC) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของการเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตของบริษัท (Anti-fraud) โดยโครงการ CAC นี้ได้รับการสนับสนุนการดำเนินการจาก Center for International Private Enterprise (CIPE) ประเทศสหรัฐอเมริกา และ UK Prosperity Fund จากสหราชอาณาจักร ซึ่งมีสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) เป็นผู้สนับสนุนการขับเคลื่อนโครงการ กล่าวได้ว่า เป็นการดำเนินงานในการต่อต้านทุจริตของภาคเอกชนไทยที่ล้ำหน้ากว่าประเทศอื่นๆ ในภูมิภาค และมีหลายประเทศได้แสดงความสนใจที่จะเข้ามาศึกษารูปแบบของการดำเนินการ

อีกทั้งโครงการ CAC ยังมีการติดต่อแลกเปลี่ยนความรู้ และประสบการณ์ในด้านของการต่อต้านการทุจริตกับหน่วยงานในต่างประเทศอยู่เป็นประจำ และได้เข้าเป็นสมาชิกของ B20 Collective Action Hub ซึ่งเป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นภายใต้ Basel Institute on Governance นอกจากนี้ ผู้วิจัยมีความสนใจตัวแปรในด้านคุณลักษณะของคณะกรรมการ ซึ่งเป็นหนึ่งในส่วนสำคัญที่จะก่อให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในเรื่องของความรับผิดชอบของคณะกรรมการอันได้แก่ สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ และประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ เนื่องจากงานวิจัยในประเทศไทย ยังไม่ค่อยมีตัวแปรเหล่านี้ในการศึกษามากนัก

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

งานวิจัยชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 โดยมีกลุ่มประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะใช้บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 เป็นระยะเวลา 3 ปี คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 261 บริษัท โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจประกันภัยประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมี

หลักเกณฑ์ของการกำกับดูแล และเกณฑ์ในการจัดหางบการเงินที่แตกต่างออกไป รวมถึงยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยทำการรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ให้บริการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และทำการรวบรวมข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วม (Signatory Companies) หรือ บริษัทที่ได้รับการรับรอง (Certified Companies) CAC จากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (thai-cac)

## 1.4 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

### 1.4.1 ประโยชน์สำหรับนักลงทุน

เพื่อสะท้อนให้เห็นความแตกต่างของบริษัทที่มีนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีประสิทธิภาพ กับบริษัทที่ขาดประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้นักลงทุน สามารถนำผลการศึกษา มาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง

### 1.4.2 ประโยชน์สำหรับบริษัท

เพื่อให้บริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เร่งกระตุ้นให้บริษัทสนใจ ในการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรให้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและปฏิบัติอย่างเคร่งครัดสม่ำเสมอ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพขององค์กร

เพื่อปรับปรุงระบบการกำกับดูแลขององค์กรอิสระที่มีหน้าที่กำกับ ตรวจสอบ บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อกำกับดูแลให้บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการ และระบบการบริหารงานที่ดีซึ่งนำไปสู่ความเชื่อมั่น และการดึงดูดนักลงทุนจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ

### 1.4.3 ประโยชน์สำหรับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เพื่อกระตุ้นให้นักลงทุนไทย เล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งเสริมให้ตลาดทุนไทย สามารถเติบโตอย่างแข็งแกร่งและมีความยั่งยืน



## บทที่ 2

### วรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ทฤษฎีและแนวคิดที่เกี่ยวข้อง

##### 2.1.1 ทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

###### 2.1.1.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

แนวคิดทฤษฎีตัวแทนซึ่งพัฒนาโดย Jensen and Meckling (1976) เกิดขึ้นจากความสัมพันธ์ในทางธุรกิจระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย ได้แก่ ผู้ถือหุ้น กับ ผู้บริหารของบริษัท หรือคณะกรรมการของบริษัท แต่ฝ่ายย่อมมีแรงจูงใจในการตัดสินใจที่จะก่อให้เกิดผลประโยชน์ให้แก่ส่วนตน เมื่อไรก็ตามที่ผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทนซึ่งจะทำให้มูลค่าของกิจการลดลงจากระดับที่ควรเป็น

###### 2.1.1.2 ทฤษฎีผลประโยชน์ทับซ้อน (Conflict of Interest Theory)

ทฤษฎีนี้อาจจะเกิดขึ้นได้ง่าย แต่ปัญหาที่เกิดจากหลักการดังกล่าวนี้แก้ได้ยาก เพราะทุกฝ่ายต่างมีเหตุผลของตัวเองและมีจุดมุ่งหมายที่แตกต่างกัน โดยการเอื้อผลประโยชน์ให้แก่ตนเองและพวกพ้อง ซึ่งเกิดขึ้นในทุกฝ่ายทั้งในและนอกองค์กร

###### 2.1.1.3 Moral-Hazard (Hidden Action) และ Adverse Selection (Hidden Information)

Moral-Hazard คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

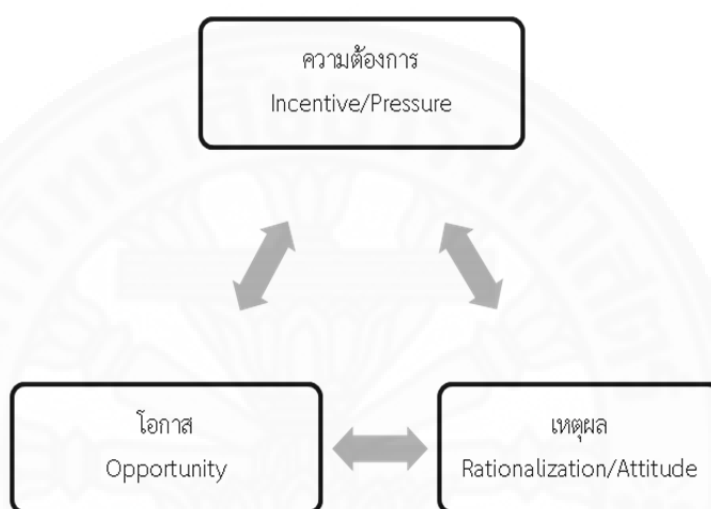
Adverse Selection หรือการปกปิดข้อมูล คือการที่ข้อมูลถูกซ่อนเร้นโดยอีกฝ่ายเพื่อหวังผลประโยชน์ในบางสิ่ง เจ้าของกิจการจึงไม่สามารถแน่ใจได้ว่าคณะกรรมการหรือผู้บริหารที่ตนเลือกมานั้น จะสามารถบริหารงานได้สอดคล้องกับผลตอบแทนที่ได้รับหรือไม่

###### 2.1.1.4 ทฤษฎีสามเหลี่ยมทุจริต (Fraud Triangle)

Donald Cressey ได้คิดค้น Fraud Triangle นี้ขึ้น โดยทฤษฎีสามเหลี่ยมทุจริต หมายถึง ทฤษฎีในการกระทำการทุจริต ซึ่งเกิดจากองค์ประกอบ 3 ประการ ได้แก่ โอกาสในการก่อทุจริต (Opportunity) การที่องค์กรมีโอกาสหรือเปิดโอกาสในการทำทุจริต สะท้อนให้เห็นว่าองค์กรมีการควบคุมภายในหรือการตรวจสอบภายในที่อ่อนแอเช่น มีการควบคุม 2 ตำแหน่งในบุคคลเดียวกัน เป็นต้น

แรงจูงใจหรือความต้องการ (Pressure or Incentive) เป็นเหตุผลหรือแรงกระทำที่กระตุ้นให้ผู้ทำการทุจริตอยากจะทำการทุจริต เพื่อให้ได้มาซึ่งเป้าหมายที่ผู้กระทำการทุจริตต้องการ

การใช้เหตุผลสนับสนุนเพื่อความชอบธรรมในการทำความผิดของตน (Rationalization) หรือ ข้ออ้างในการทำการทุจริต เพื่อปกป้องความรู้สึกผิดของตัวเอง ในการกระทำการที่เป็นการทุจริต และพยายามทำเป็นว่าสิ่งเหล่านั้นจำเป็นหรือรับได้ในสังคม



ภาพที่ 2.1 The Fraud Triangle

ที่มา : สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย (สตท.)

ตัวอย่างช่องทางของการทุจริต (จันทิภา เดชมรงค์ , อ้างอิงถึง “Think You Are Immune to Fraud? Think Again!”) เช่น

- ระบบป้องกันภัยที่อ่อนแอหรือขาดการป้องกันในการควบคุมภายใน
- การมอบหมายความรับผิดชอบ และการควบคุมที่มากเกินไป ให้กับผู้ปฏิบัติงานเพียงคนเดียว โดยขาดการตรวจสอบกลับ รวมทั้งการขาดการแบ่งแยกหน้าที่หรือตำแหน่งที่ดี
- คณะกรรมการบริษัทที่ไม่มีประสิทธิภาพ ถูกจำกัดอำนาจในการควบคุมดูแล ไม่มีตัวแทนจากภายนอกเข้ามาช่วย

## 2.1.2 แนวคิดที่เกี่ยวข้อง

### 2.1.2.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลเกิดเป็นประเด็นขึ้นในประเทศสหรัฐอเมริกาปี 1980 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการปรับโครงสร้างของบริษัท เนื่องจากการถูกควบรวมกิจการในรูปแบบต่างๆ ต่อมา ระบบการกำกับดูแลได้รับการพิจารณาในหลายๆประเทศ ในสหราชอาณาจักรปี 1990 มีการแต่งตั้ง Cadbury Committee เพื่อยกร่างแนวทางของการกำกับดูแล (สังเวียน อินทวิชัย, 2544)

เนื่องจาก การประพุดติมิชอบของบริษัทฯใหญ่หลายแห่งในประเทศ ณ ขณะนั้น สำหรับประเทศอื่นในยุโรปก็เกิดเรื่องอื้อฉาวเช่นกัน ความโปร่งใสอยู่ในระดับต่ำและเกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ จึงเป็นแรงกระตุ้นให้ไอโชนเอเชียรวมทั้งในประเทศไทย เริ่มผลักดันให้บริษัทมีระบบการกำกับดูแลกิจการ หากพิจารณาแล้วจะเห็นได้ว่า การกำกับดูแลกิจการเป็นแนวทางที่เกิดขึ้นอันเนื่องมาจากการมีปัญหาดังกล่าว ณ เวลานั้นๆนั่นเอง มีผู้ให้คำจำกัดความของการกำกับดูแลกิจการแตกต่างกันไป อาทิ เช่น

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ให้คำนิยามถึงการกำกับดูแลกิจการว่าเป็น “ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโต และเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย”

บริษัทมหาชนที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ จะเห็นความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการได้อย่างชัดเจน เนื่องจากประชาชนจำนวนมากซึ่งเป็นผู้ถือหุ้น ไม่สามารถเข้าร่วมบริหารจัดการบริษัทได้อย่างใกล้ชิด จึงต้องแต่งตั้งบุคคลที่ไว้วางใจให้เป็นกรรมการ เพื่อเข้าไปควบคุมดูแลผู้บริหารบริษัทอีกทอดหนึ่ง การที่จะเกิดความไว้วางใจกันเป็นทอด ๆ เช่นนี้ได้ จำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี นั่นคือ กรรมการต้องทำหน้าที่เพื่อรักษาผลประโยชน์ของบริษัท และผู้ถือหุ้นอย่างเต็มที่ ไม่ใช่ตำแหน่งในการหาประโยชน์จากบริษัท ดูแลผู้บริหารและฝ่ายจัดการให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่คุ้มค่างบเงินลงทุนและสามารถตรวจสอบการทำงานของกรรมการและผู้บริหารได้

ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจปี 2540 สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ได้ก่อตั้งขึ้นและมีการจัดกิจกรรมต่างๆ เพื่อยกระดับมาตรฐานการเป็นกรรมการ และแนวคิดที่ดีเพื่อให้กรรมการได้ปฏิบัติหน้าที่อย่างมีประสิทธิภาพ เช่น โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย (CGR) ที่เริ่มทำมาตั้งแต่ปีพ.ศ.2544 ซึ่งจากการทำโครงการดังกล่าวมีประโยชน์เป็นอย่างมาก เนื่องจากช่วยกระตุ้นให้บริษัทจดทะเบียนฯ หันมาให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการมากยิ่งขึ้น (Thai-iod.com, 2015) ทำให้บริษัทได้รับการดูแลให้มีการจัดการอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้น และทำให้เศรษฐกิจไทยเติบโตอย่างมั่นคง

### 2.1.2.2 หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ตลาดหลักทรัพย์ส่งเสริมให้บริษัทตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ในปี 2545 เพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปี 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการ เพื่อให้บริษัทมีแนวทางปฏิบัติให้มีระบบกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นรูปธรรม มีมาตรฐานการบริหารจัดการ อันจะสร้างความ

เชื่อมั่นให้กับผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย โดยเทียบเคียงกับข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) และหลักการของ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governance (2004) และสอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับประเทศในกลุ่ม ASEAN โดยประกอบด้วย 5 หมวด ได้แก่

หมวดที่ 1 สิทธิของผู้ถือหุ้น

หมวดที่ 2 การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

หมวดที่ 3 บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย

หมวดที่ 4 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

หมวดที่ 5 ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

ตารางที่ 2.1 หลักเกณฑ์และน้ำหนักที่ใช้ประเมินการกำกับดูแลกิจการปี พ.ศ. 2557-2558

หมวด	ปี 2557	ปี 2558
	น้ำหนัก	
สิทธิของผู้ถือหุ้น	15 %	15 %
การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน	10 %	10 %
บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย	20 %	20 %
การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส	20 %	20 %
ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ	35 %	35 %

ที่มา : สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

จะเห็นได้ว่า สัดส่วนน้ำหนักในหมวดความรับผิดชอบของคณะกรรมการ มีน้ำหนักสูงสุดถึงร้อยละ 35 สะท้อนให้เห็นถึงความสำคัญของคณะกรรมการ ที่มีต่อคุณภาพของการกำกับดูแลกิจการ เนื่องจากกรรมการเป็นผู้มีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการและฝ่ายจัดการต้องรับผิดชอบต่อบริษัทและผู้ถือหุ้น รักษาผลประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นโดยรวมทั้งในปัจจุบันและอนาคต มีหน้าที่ในการพิจารณา ให้ความเห็นชอบในเรื่องสำคัญในการดำเนินงานของบริษัท เช่น กลยุทธ์ เป้าหมายทางการเงิน แผนงาน ความเสี่ยง งบประมาณ อีกทั้งการกำกับดูแลฝ่ายจัดการของบริษัท มีการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ทั้งที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน และทันเวลา (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2544)

ความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะเอื้อประโยชน์ต่อการดำเนินธุรกิจของบริษัทโดยตรง เพราะจะเป็นการช่วยผลักดันและเร่งกระตุ้นให้บริษัทมีการจัดการแบบมืออาชีพ โปร่งใส อยู่ในมาตรฐานตามระดับสากล ช่วยให้กิจการสามารถแข่งขันได้ อีกทั้งยังได้รับความไว้วางใจ สร้างความเชื่อมั่นและเป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในทุกฝ่าย หิรัญรติศรี (2548) ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ดำเนินการสนับสนุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัท พัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงระดับมาตรฐานสากลได้ เพื่อประโยชน์ต่อบริษัทและความสามารถในการแข่งขัน ช่วยให้อุดหนุนเงินทุนได้ง่ายและในต้นทุนที่ต่ำกว่า รวมทั้งการเติบโตของตลาดหุ้นไทย และเศรษฐกิจที่ยั่งยืนของประเทศ (Gompers et al. 2003; Klapper and Love, 2004; Durnev and Kim, 2005) พบว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีช่วยลดการเข้าถึงข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันระหว่างผู้ถือหุ้นและผู้บริหาร อีกทั้งช่วยลดปัญหาตัวแทน ทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้ อย่างไรก็ตาม การกำกับดูแลไม่มีหลักประกันความสำเร็จ อาทิ เช่น หากบริษัทหนึ่งมีนโยบายการกำกับดูแลที่ดีเลิศไว้เป็นลายลักษณ์อักษร แต่ผู้บริหารมิได้เน้นให้ความสำคัญกับคุณค่าผู้ถือหุ้น ก็ไม่สามารถที่จะสร้างคุณค่านั้นได้

## 2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในต่างประเทศพบว่า นอกจากความสามารถในการทำกำไรที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการแล้ว การกำกับดูแลกิจการที่มีประสิทธิภาพถือเป็นปัจจัยหนึ่งที่ช่วยให้นักลงทุนมั่นใจได้ว่า เงินลงทุนของตนจะไม่ถูกใช้ในกิจกรรมที่ไม่มีประโยชน์ Drobets et al. (2004) สอดคล้องไปในทิศทางเดียวกันกับ Chong-En Bai et al., (2004) พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยสร้างความน่าเชื่อถือและภาพลักษณ์ที่ดีแก่ผู้มีส่วนได้เสีย และเป็นการสร้างมูลค่าเพิ่มให้บริษัท ทั้งนี้ในปี 1999-2002 McKinsey & Company ได้ทำการสำรวจความเห็นจากนักลงทุนสถาบันและนักลงทุนรายย่อยพบว่า โดยส่วนใหญ่ นักลงทุนมีความเต็มใจที่จะร่วมลงทุนกับบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี Nam and Nam (2004) พบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากหากบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นมีความเชื่อมั่นในการปฏิบัติหน้าที่ของฝ่ายบริหาร อีกทั้งช่วยให้เกิดการตัดสินใจที่ดีแก่นักลงทุนและผู้มีส่วนได้เสีย

Klapper และ Love (2004) ได้ศึกษางานวิจัยในกลุ่มของประเทศเกิดใหม่ (Emerging Countries) โดยใช้ Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) เป็นตัววัดการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษา พบความสัมพันธ์ในเชิงบวกระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับอัตราส่วนผลตอบแทน

ต่อสินทรัพย์รวม เนื่องจากการที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี เป็นการช่วยลดต้นทุนตัวแทนป้องกันไม่ให้ผู้ถือหุ้นหรือผู้บริหาร จัดสรรทรัพยากรของบริษัทไปเอื้อประโยชน์ให้แก่ส่วนตนได้

ทางด้านฝั่งยุโรป Schillhofer and Zimmermann (2004) ศึกษาบริษัทในประเทศเยอรมัน พบว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับมูลค่ากิจการ ขณะที่ Metin COSKUN; Özlem SAYILIR (2012) ศึกษาบริษัทจดทะเบียน31บริษัทในประเทศตุรกี กลับไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญระหว่างการกำกับดูแลกิจการต่อ ROA และ ROE

ทางด้านฝั่งเอเชีย Ajanthan, A; Balaputhiran, S & Nimalathashan, B (2013) ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และผลการดำเนินงานระหว่างธนาคารรัฐและเอกชนในประเทศศรีลังกา โดยเน้นศึกษาเรื่องขนาดของคณะกรรมการ ความหลากหลายของคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการจากภายนอก และความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ ส่วนผลการดำเนินงานของธนาคารรัฐวัดโดย ROA พบว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA ยกเว้นแต่เพียงในเรื่องของ ความถี่จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ ส่วนธนาคารเอกชนพบว่ามีสัมพันธ์ในเชิงลบกับ ROA แต่ยกเว้นในเรื่องของ ความหลากหลายของคณะกรรมการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกแต่ไม่เป็นนัยสำคัญทางสถิติ

นอกจากนี้งานวิจัยของ Adebayo O. S, 2, Ayeni Gabriel Olusola, Oyewole Felicia Abiodun (2013) ศึกษาความสัมพันธ์บริษัทจดทะเบียนในประเทศไนจีเรียในปี 2005-2010 ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ (ผ่านกลไกได้แก่ กรรมการอิสระ ขนาดคณะกรรมการ และการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุดในคนเดียวกันเป็นตัวแปรอิสระ) กับผลการดำเนินงานของกิจการโดยใช้กำไรต่อหุ้น EPS และ ROE เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน โดยใช้แบบจำลอง Panel data พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน ขณะที่ขนาดคณะกรรมการและการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและผู้บริหารสูงสุด มีความสัมพันธ์ที่ตรงข้ามกับผลการดำเนินงาน

ทั้งนี้จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยต่างๆ ผู้วิจัยพบว่ามีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับปัจจัยในด้านต่างๆที่ต้องการศึกษา โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

## 2.2.1 สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง (Female board members) กับผลการดำเนินงานของบริษัท

Dutta và Bose (2006) แสดงความเห็นว่าเป็นเพศหญิงสะท้อนถึงลักษณะความหลากหลายของคณะกรรมการ Erhardt, Werbel and Schrader (2003); Carter, Simkins, and Simpson (2003); Carter, Souza, Simkins, and Simpson



(2010) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ ROA เป็นตัวแปรวัดผล Smith et al. (2006) ศึกษาถึงความสำคัญของบริษัทที่มีสมาชิกคณะกรรมการเป็นเพศหญิง โดยให้เหตุผล 3 ประการได้แก่ ประการแรก กรรมการเพศหญิงมีความเข้าใจตลาดได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับกรรมการเพศชาย ประการที่สอง กรรมการเพศหญิงนำไปสู่ภาพลักษณ์ที่ดีกว่าสำหรับบริษัทในการตระหนักถึงสังคม กล่าวคือกรรมการเพศหญิงมีสัมพันธ์ที่ดีกว่ากับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้องต่างๆ ในทุกระดับขององค์กร ซึ่งช่วยให้ชื่อเสียงของบริษัทดีขึ้น และนำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทในเชิงบวก และประการสุดท้าย คือ ช่วยยกระดับความเข้าใจต่อสภาพแวดล้อมทางธุรกิจของสมาชิกกรรมการท่านอื่น เมื่อมีกรรมการเพศหญิงเข้าร่วมเป็นส่วนหนึ่งของคณะกรรมการบริษัท

อีกทั้งยังค้นพบว่ากรรมการเพศหญิง ส่งผลในทิศทางบวกต่อการพัฒนาทางสายงาน หรือการเติบโตของสายอาชีพของพนักงานรุ่นน้องเพศหญิง (Junior Staff) ในบริษัท เนื่องจากจะมีแรงจูงใจที่จะพัฒนาความก้าวหน้าในหน้าที่การงานเพื่อให้ไปถึงตำแหน่งสูงสุด (Rose 2007) ฉะนั้น บริษัทที่มีคณะกรรมการเพศหญิง จะประสบความสำเร็จมากกว่า เพราะพนักงานจะได้รับการเลื่อนตำแหน่งโดยใช้ความสามารถของตนเอง มิใช่บนพื้นฐานดังเช่นลักษณะประชากรแบบดั้งเดิม (Krishnan and Park 2005) ซึ่งจะนำไปสู่แรงกระตุ้นให้กรรมการเพศหญิง มีการบริหารดำเนินงานให้เป็นไปในทิศทางที่ดี

นอกจากนี้ (Byrnes, Miller, & Schafer, 1999; Eckel & Grossman, 2008; Jianakoplos & Bernasek, 1998) พบว่า การเพิ่มจำนวนกรรมการเพศหญิง ยังช่วยลดความเสี่ยงที่เกินควรในการตัดสินใจกลยุทธ์ของบริษัทลง เนื่องจากผู้หญิงมีแนวโน้มเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk-Averse) Kang, Ding, & Charoenwong (2009) พบว่านักลงทุนตอบสนองต่อการแต่งตั้งกรรมการเพศหญิงในเชิงบวก เพราะกรรมการเพศหญิงสามารถนำเสนอความคิดมุมมองที่แตกต่างระหว่างการอภิปรายในที่ประชุมคณะกรรมการ เนื่องจากเพศหญิงเป็นผู้ที่มีความสร้างสรรค์ ทันสมัย และมีความโปร่งใสมากกว่าเพศชาย (a.o. Singh and Vinnicombe 2004) อีกทั้ง สามารถเสนอแนวทางการแก้ปัญหาได้เป็นอย่างดี Letendre (2004) และ Catalyst (2004) พบว่าบริษัทที่มีรายได้จากผลประกอบการสูงสุดในประเทศสหรัฐอเมริกา (Fortune 500) ซึ่งมีสัดส่วนของผู้บริหารเป็นเพศหญิงในสัดส่วนที่สูง จะทำให้บริษัทมีผลประกอบการทางการเงินดีกว่าบริษัทที่มีผู้บริหารเป็นเพศหญิงในสัดส่วนที่ต่ำในองค์กร

ในขณะที่ Haslam, Ryan, Kulich, Trojanowski and Atkins (2010) ศึกษาบริษัทในประเทศสหราชอาณาจักร กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการเพศหญิงและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยมี ROA และ ROE เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี

Fischer et al., (1993), Prasso (1996), Alowaihan, (2004), and Shaw et al., (2009). Harrigan (1981) อาจเนื่องมาจากเส้นทางความก้าวหน้าในสายอาชีพที่แตกต่างกัน รวมทั้งการขาดประสบการณ์และมีความมุ่งมั่นในการสร้างความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจน้อยกว่าเมื่อเทียบกับเพศชาย Alowaihan, (2004)

### 2.2.2 ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ (Board's educational level) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

Bhagat & Black (1999) พบว่า ระดับการศึกษาแสดงให้เห็นถึงระดับความรู้ ทักษะ ความสามารถของแต่ละบุคคล ซึ่งมีนัยสำคัญต่อกระบวนการตัดสินใจ Hillman & Dalziel (2003) ความรู้ของคณะกรรมการจะช่วยให้บริษัท สามารถเข้าถึงทรัพยากรภายนอก ซึ่งจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานขององค์กร Anderson, Reeb, Upadhyay, & Wanli, (2011) พบว่า ความหลากหลายทางด้านการศึกษาของคณะกรรมการ จะช่วยเพิ่มมูลค่าให้แก่กิจการ โดยคุณลักษณะของกรรมการที่แตกต่างกันไป จะนำผลประโยชน์มาให้แก่บริษัท อันเนื่องจากคณะกรรมการที่มีความหลากหลาย จะช่วยเติมเต็มให้แก่กันในการชี้แนะให้คำแนะนำและติดตามตรวจสอบผู้บริหารระดับสูง ระดับการศึกษาเป็นตัวบ่งชี้พื้นฐานความรู้ ความสามารถของแต่ละบุคคล และความสามารถทางด้านเชาวน์ สติปัญญา ความคิดและการใช้เหตุผล คณะกรรมการสามารถนำความรู้ การศึกษาของตน มาประยุกต์ใช้ในการคิดวางแผนในมุมมองที่แตกต่างออกไป หรือ มีแนวคิดที่สร้างสรรค์ใหม่ๆ ในการให้คำชี้แนะแก่ฝ่ายบริหาร (Bantel & Jackson, 1989; Papadakis & Bourantas, 1998) พบว่าผู้บริหารที่มีการศึกษาในระดับที่สูงกว่า จะมีความสามารถในกระบวนการทำงานและการวิเคราะห์ข้อมูลมากกว่า ดังนั้นระดับการศึกษาของกรรมการมีความเกี่ยวข้องในเชิงบวกต่อแนวคิดผลิตภัณฑ์ใหม่หรือการสร้างสรรค์ (Gunz & Jalland, 1996) ความรู้ที่กรรมการหรือผู้บริหารได้รับจากประสบการณ์การทำงานจะมีอิทธิพลต่อการวางกลยุทธ์และการนำไปใช้ให้เกิดประสิทธิผล

เช่นเดียวกับ Yermack (2006) พบว่าความรู้ความเชี่ยวชาญทางธุรกิจและประสบการณ์ของกรรมการจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัท ตลาดหุ้นตอบสนองต่อการแต่งตั้งสมาชิกกรรมการจากภายนอก ที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางการเงินหรือธุรกิจ เพราะความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการและประสบการณ์การทำงานมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท (Korac-Kakabadse, Kakabadse, & Kouzmin, 2001; Murphy & McIntyre, 2007; Pearce & Zahra, 1991). Bertrand & Schoar (2003) ให้เหตุผลว่า CEO ที่จบปริญญาโทบริหารธุรกิจ (Master of Business Administration) หรือชั้นสูงกว่าจะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานขององค์กรโดยใช้ ROA, Stock return เป็นตัววัด



Biggins (1999) พบว่าคณะกรรมการที่มีการศึกษาในระดับสูง จะแสดงถึงทักษะความสามารถในการพัฒนาองค์กร ที่ค่อนข้างมีความซับซ้อนมากขึ้นให้มีประสิทธิภาพได้ เนื่องจากความหลากหลายของกรรมการ หมายถึงความหลากหลายของทักษะ กลยุทธ์ ความสามารถ และความเชี่ยวชาญในการตัดสินใจต่างๆ อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งเป็นส่วนประกอบสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Milliken & Martins, 1996) สมาชิกกรรมการที่มีการศึกษาในระดับสูง จะช่วยขยายพื้นฐานความรู้ให้กว้างออกไป และกระตุ้นให้สมาชิกกรรมการอื่น มองเห็นถึงทางเลือกต่างๆ และยกระดับกระบวนการทางความคิดในการแก้ปัญหาให้สูงขึ้น สามารถนำเสนอทักษะแนวคิดใหม่ พัฒนานโยบายการวิเคราะห์เชิงลึกเพื่อปรับปรุงผลการดำเนินงานให้ดีขึ้น (Blake, 1991)

### 2.2.3 ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ (Board's working experience) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

ทั้งนี้งานวิจัยชิ้นนี้จะวัดประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการจากค่าเฉลี่ยอายุของคณะกรรมการทั้งหมด (Carlson and Karlsson, 1970) ให้เหตุผลว่า สมาชิกคณะกรรมการที่มีค่าเฉลี่ยอายุสูงกว่าจะมีประสบการณ์มากกว่า เมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยอายุของสมาชิกกรรมการที่มีอายุน้อยกว่า โดยประสบการณ์เหล่านี้จะมีส่วนทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

สอดคล้องกับ Avery and Chevalier (1999) พบว่าผู้บริหารที่อายุน้อยอาจขาดความมั่นใจในทักษะการบริหารและกลัวว่าจะตัดสินใจผิดพลาด จึงมักเป็นผู้ที่หลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk-averse) และยิ่งขาดประสบการณ์ ทำให้มีแนวโน้มที่จะตัดสินใจผิดพลาดมากกว่า ส่งผลให้ผลการดำเนินงานขององค์กรต่ำลง สมาชิกคณะกรรมการที่มีประสบการณ์มากกว่าจะสามารถจัดการกับสภาพแวดล้อมภายในธุรกิจได้ดีกว่าโดยการทำงานร่วมกันเป็นทีม ซึ่งจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานขององค์กรที่ดีขึ้นในเชิงบวก

Wegge et al. (2008) และ Hambrick & Mason (1984) ศึกษาว่าโดยหลักการตามพื้นฐานระดับตำแหน่งที่สูงกว่า (upper-echelon) อายุของกรรมการมีบทบาทสำคัญในการบริหารจัดการกลยุทธ์ที่จะส่งผลกระทบต่อการทำงานขององค์กรตามลำดับ ยิ่งกรรมการหรือผู้บริหารมีอายุมากขึ้น ความรู้ ความสามารถ ทางสติปัญญา ประสบการณ์ หรือทักษะต่างๆ ก็จะมียิ่งสั่งสมมากขึ้นตามตำแหน่งด้วย กรรมการหรือผู้บริหารที่มีอายุมากกว่า มีแนวโน้มที่จะแสวงหาข้อมูลและประเมินข้อมูลได้อย่างถูกต้องเหมาะสม

DUC VO & THUY PHAN (2013) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างประสบการณ์การทำงานของกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในประเทศเวียดนามโดยวิธี flexible generalized least squares (FGLS) และมี ROA เป็นตัววัดผลการ

ดำเนินงาน ส่วนในประเทศจีน Cheng et al. (2010) พบว่าประธานกรรมการที่มีอายุมากส่งผลกระทบต่ออย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานขององค์กรวัดโดย ROA, ผลตอบแทนสะสมและผลตอบแทนเกินปกติเนื่องจากผู้บริหารหรือกรรมการที่มีอายุมาก มีแนวโน้มที่จะมีประสบการณ์การทำงาน และผ่านการปฏิบัติงานมากกว่า มีการสั่งสมสมรรถนะ ชีตความสามารถ และทักษะต่างๆ มากมาย (Reed and Defillippi, 1990)

#### 2.2.4 สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent director) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

กรรมการอิสระ ได้แก่ กรรมการจากภายนอกที่ไม่มีตำแหน่งเป็นผู้บริหารหรือพนักงานประจำของบริษัท ไม่ได้เป็นกรรมการบริหารและเป็นอิสระจากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ถือหุ้นไม่เกิน 5%) สำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีจำนวนกรรมการอิสระเป็น 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมดแต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

Fama and Jensen (1983) พบว่าการเพิ่มสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระจะช่วยลดปัญหาตัวแทน ช่วยลดต้นทุนที่ไม่จำเป็นแก่กิจการ และเพิ่มศักยภาพในการควบคุมกรรมการ Dehaene et al. (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทในประเทศเบลเยียม พบว่ายิ่งบริษัทมีสัดส่วนกรรมการอิสระมากเท่าใด อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นยิ่งสูงขึ้น อันเนื่องมาจากกรรมการอิสระ มักมีมุมมองความรู้กว้างขวางต่อเหตุการณ์ต่างๆ เป็นอย่างดี แต่การศึกษางานวิจัยในบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์สาธารณรัฐประชาชนจีน ช่วงปี ค.ศ.1999-2001 Chong-En Bai et al. (2004) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับมูลค่าตลาด

Kaplan และ Minton (1994) ศึกษาบริษัทในประเทศญี่ปุ่นพบว่าคณะกรรมการที่ถูกคัดสรรจากภายนอก สามารถสร้างเสถียรภาพและพัฒนาผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีผลการดำเนินงานต่ำได้ ซึ่งชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการมีคณะกรรมการอิสระนั่นเอง Hermalin and Weisbach (1998) พบว่าบริษัทที่มีผลการดำเนินงานแย่ หรือผลประกอบการที่ไม่ดี มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนกรรมการบริษัท โดยจะแต่งตั้งกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกเพิ่มขึ้น ซึ่งช่วยให้ผลการดำเนินงานของบริษัทกลับมาดีขึ้นอีกครั้ง Pincus, Rusbarsky และ Wong (1989) พบว่ากรรมการอิสระจะช่วยเพิ่มคุณภาพในการกำกับดูแลกิจการ อันเนื่องจากตนไม่ได้มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทแต่ทำหน้าที่แทนผู้มีส่วนได้เสีย การมีคณะกรรมการอิสระจะช่วยลดการสมรู้ร่วมคิดจากฝ่ายบริหารในการยึดความมั่งคั่งจากผู้ถือหุ้นได้

อย่างไรก็ตาม Fosberg (1989) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระว่าจะมีส่วนเกี่ยวข้องกับผลการดำเนินงานของบริษัท อาจเนื่องมาจากกรรมการ

เหล่านี้ไม่ได้ทำหน้าที่อย่างเต็มที่ เช่นเดียวกับกับ Bhagat และ Black (2002) พบว่าคณะกรรมการอิสระไม่ได้มีผลการดำเนินงานและมูลค่าบริษัทมากกว่าบริษัทที่มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการน้อยแต่อย่างใด โดยใช้ ROA และ Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดในการศึกษางานวิจัย ในขณะที่ Cole et al. (2001) ให้ความเห็นว่า คณะกรรมการบริษัทอาจไม่มีความรู้ความเข้าใจที่ดีเพียงพอในการดำเนินงานของบริษัท และที่สำคัญข้อมูลบริษัทส่วนใหญ่ ถูกเก็บโดยผู้บริหารระดับสูง ดังนั้น คณะกรรมการบริษัทเป็นเครื่องมือที่ไม่มีประสิทธิภาพในการกำกับดูแลกิจการ จะเห็นได้ว่านักลงทุนเริ่มให้ความสำคัญกับคณะกรรมการอิสระหรือคณะกรรมการจากภายนอก เพราะเชื่อว่าบุคลากรเหล่านี้จะช่วยตรวจสอบควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหารและช่วยลดต้นทุนหรือปัญหาตัวแทนลง เนื่องจากมีความเป็นกลางในการตรวจสอบ

### 2.2.5 การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร (Anti-fraud) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

งานวิจัยของ Paul Healy and George Serafeim (2012) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความพยายามในการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตขององค์กร ความสามารถในการทำกำไรโดยมี ROE เป็นตัวแปรวัดผลและการเติบโตของยอดขาย มีกลุ่มตัวอย่างประชากร 480 บริษัทแห่งใหญ่ที่สุดของโลกจาก 32 ประเทศทั่วโลก โดยใช้ดัชนีชี้วัดภาพลักษณ์ปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชัน (Corruption Perceptions Index: CPI) ที่จัดทำขึ้นโดยองค์กรเพื่อความโปร่งใสนานาชาติ (Transparency International) ในการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีความพยายามในการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตขององค์กรสูง (high anticorruption efforts) กล่าวคือเป็นบริษัทที่ได้รับการจัดอันดับว่ามีปัญหาด้านการทุจริตหรือคอร์รัปชันอยู่ในระดับที่ต่ำ (low corruption rating) มีความโปร่งใสสูงในการเปิดเผยข้อมูล และเป็นบริษัทที่มีการบังคับใช้กฎหมายในการต่อต้านการทุจริตที่เข้มงวด มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) และการเติบโตของยอดขายของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งนำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดีขึ้น นอกจากนี้ ยังแสดงความเห็นว่า บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีประสิทธิภาพ กล่าวคือ เป็นบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลการต่อต้านการทุจริตขององค์กรอย่างโปร่งใส รวมทั้งกรรมการอิสระและผู้บริหารร่วมเป็นหนึ่งเดียวกัน ในการประพฤติปฏิบัติตามแนวทางของกฎหมายการต่อต้านการทุจริตภายในองค์กรอย่างเคร่งครัด มีการนำนโยบายไปปรับใช้ เพื่อยับยั้งป้องกันการทุจริตหรือคอร์รัปชันที่อาจจะเกิดขึ้นในองค์กร

Newton Mungai Njenga ; Prof. Osiemo (2013) ศึกษาผลกระทบของการบริหารความเสี่ยงจากการทุจริต (fraud risk management) ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของมาตรการป้องกันการทุจริตในองค์กร กับผลการดำเนินงานขององค์กร โดยศึกษาสถาบันการเงินชุมชนรายย่อยในประเทศเคนยา พบว่านโยบายการต่อต้านการทุจริต (anti-fraud policies) หลักการกำกับดูแล

กิจการ (corporate governance practices) กลไกการป้องกันการทุจริต(fraud detection mechanisms) และระบบการควบคุมภายใน (systems of internal controls) ซึ่งเป็นตัวแปรอิสระ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กร ซึ่งมีอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวม (ROA) เป็นตัวแปรวัดผล บริษัทโดยส่วนใหญ่มีนโยบายการต่อต้านการทุจริตที่มีประสิทธิภาพ แต่ละองค์กรมีนโยบายที่แบ่งแยกอย่างชัดเจนจากกฎเกณฑ์ โดยประยุกต์นำไปใช้ต่างกันไป พนักงานในองค์กรแต่ละคน ได้เรียนรู้กลไกการป้องกันการทุจริต มีการสื่อสารอย่างชัดเจน ระหว่างฝ่ายบริหาร ไปยังพนักงานอย่างทั่วถึง เพื่อให้พนักงานเข้าใจว่าการทุจริตจะส่งผลอย่างไรต่อระบบการเงินขององค์กร นอกจากนี้ ผลการศึกษาพบว่าคณะกรรมการ เล็งเห็นถึงความสำคัญของผู้ตรวจสอบภายในเป็นอย่างยิ่ง ในการช่วยจัดการกับความเสี่ยงการทุจริตที่อาจเกิดขึ้นในองค์กร อีกทั้งยังเปิดรับให้มีการร้องเรียนต่างๆผ่านสายด่วน (Hotline) มาช่วยเป็นเครื่องมือในการป้องกันตรวจสอบการทุจริตอีกทางหนึ่งด้วยเช่นกัน

Transparency International; The global coalition against corruption (2014) จากการใช้ดัชนีชี้วัดภาพลักษณ์ปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชัน (Corruption Perceptions Index: CPI) ที่จัดทำโดยองค์กรเพื่อความโปร่งใสนานาชาติ(Transparency International) ซึ่งเป็นองค์กรอิสระที่ก่อตั้งขึ้นเพื่อรณรงค์แก้ไขปัญหาการทุจริตหรือการโกงซึ่งมีเครือข่ายใน 120 ประเทศทั่วโลก ร่วมกับมหาวิทยาลัย Göttingen ประเทศเยอรมนี ร่วมกันจัดอันดับภาพลักษณ์คอร์รัปชันในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลกขึ้นเป็นประจำทุกปีตั้งแต่ในปี พ.ศ. 2538 สำหรับเกณฑ์การประเมินสำรวจจากระดับความรู้สึกหรือการรับรู้ของกลุ่มตัวอย่างต่อปัญหาคอร์รัปชันในประเทศนั้นๆ โดยข้อมูลที่ใช้ในการจัดทำ CPI เป็นข้อมูลจากการสำรวจของแหล่งข้อมูล เช่น ผลการสำรวจจาก Poll ต่างๆ หน่วยงานวิจัยที่มีชื่อเสียง และสถาบัน/องค์การอิสระระหว่างประเทศซึ่งเป็นที่ยอมรับทั่วโลกแตกต่างกันไปในแต่ละปี เช่น Economist Intelligence Unit สถาบันเพื่อการพัฒนาการบริหารจัดการ IMD ที่ปรึกษาความเสี่ยงทางธุรกิจและทางการเมือง World Bank World Economic Forum หน่วยงานในองค์การสหประชาชาติ เป็นต้น ค่า CPI มีค่าคะแนนตั้งแต่ 0 (คอร์รัปชันมากที่สุด) - 100 (คอร์รัปชันน้อยที่สุด)

ตารางที่ 2.2 ลำดับช่วง (คะแนน) เกณฑ์การประเมินประเทศที่มีปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชัน

Highly Corrupt	Score										Very Clean
	0-9	10-19	20-29	30-39	40-49	50-59	60-69	70-79	80-89	90-100	

ที่มา : Corruption Index 2014, Transparency International

ผลการสำรวจสำหรับในปี 2557 พบว่า ประเทศไทยมีความโปร่งใสในอันดับ (Rank) ประเทศที่ 85 จาก 175 ประเทศทั่วโลก โดยพบว่าประเทศไทย มีคะแนนการคอร์รัปชัน 38 คะแนน ซึ่งจัดอยู่ในช่วงที่ 4 (ระหว่างคะแนน 30-39) หรือ ค่อนข้างจะเป็นประเทศที่มีปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชันเกือบจะสูง (Almost Highly Corrupt) แสดงให้เห็นว่าประเทศไทยอยู่ในลำดับประเทศที่ต่ำจากการสำรวจ กล่าวคือเป็นประเทศค่อนข้างที่จะมีปัญหาหรือมีแนวโน้มไปในทิศทางที่จะมีปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชันสูงขึ้นเรื่อยๆในอนาคต

สอดคล้องกับสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ซึ่งได้สำรวจความคิดเห็นของผู้บริหารและกรรมการบริษัทเอกชนเกี่ยวกับการทุจริตในประเทศไทยปี พ.ศ. 2557 ต่อระดับความรุนแรงของปัญหาการทุจริตในประเทศไทยซึ่งมองว่าปัญหารุนแรงขึ้นมาก โดยคิดว่าเป็นผลมาจากการเปิดช่องทางให้มีการทุจริต ภาคเอกชนและสังคมยังมีส่วนร่วมในการแก้ปัญหาน้อย มีการบังคับใช้กฎหมายและการเอาผิดกับผู้ทุจริตยังไม่เข้มข้น ขาดความโปร่งใส ซึ่งธุรกิจควรที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ระยะยาวด้วยการเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ มีขีดความสามารถที่จะแข่งขันในระดับโลก ด้วยการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชันของทั้งภาครัฐและธุรกิจเอกชนทุกรูปแบบ เพราะจะเป็นประโยชน์ร่วมกันของคนทั้งประเทศในระยะยาว

ด้วยเหตุนี้ ภาคเอกชนไทยจึงเริ่มหันมาให้ความสำคัญมากขึ้นกับการดำเนินธุรกิจภายใต้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี มีจรรยาบรรณและความโปร่งใสในการดำเนินธุรกิจ ปฏิบัติต่อผู้เกี่ยวข้องและผู้มีส่วนได้เสียอย่างเท่าเทียม หากบริษัทหรือภาคเอกชนไทยสามารถลดปัญหาการทุจริตหรือคอร์รัปชันของประเทศลงได้ จะช่วยให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อตลาดทุนไทยในเรื่องของการบริหารงานอย่างมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานที่ดีของบริษัท เนื่องจากเป็นโครงการที่จะช่วยสร้างมาตรฐานการทำธุรกิจที่มีคุณภาพให้กับภาคเอกชน สร้างความน่าเชื่อถือของการทำธุรกิจในประเทศไทย ซึ่งจะเป็นผลดีในการดึงดูดนักลงทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมทั้งเป็นที่ยอมรับในระดับสากล บัณฑิต นิจถาวร (2557)

ในปี 2553 ภาคเอกชนไทยจึงได้ริเริ่มโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption - CAC) โดยมุ่งสร้างและขยายแนวร่วมในภาคเอกชนเพื่อสร้างกระแสการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ด้วยการส่งเสริมให้บริษัทต่างๆ กำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติในการที่จะปฏิเสธการรับและจ่ายสินบน รวมถึงการทุจริตคอร์รัปชันในทุกรูปแบบ เพื่อต้องการเข้ามามีส่วนร่วมในการแก้ไขปัญหาการทุจริตคอร์รัปชัน โครงการ CAC จัดตั้งขึ้นโดยองค์กรธุรกิจชั้นนำของประเทศ ได้แก่ สมาคมบริษัทจดทะเบียนไทย สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) สมาคมธุรกิจตลาดทุนไทย สมาคมธนาคารไทย หอการค้าร่วมต่างประเทศในประเทศไทย (JFCCT) สมาคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย



สภาอุตสาหกรรมการท่องเที่ยวแห่งประเทศไทยและหอการค้าไทย โครงการ CAC ได้รับการสนับสนุนการดำเนินการจาก Center for International Private Enterprise หรือ CIPE จากสหรัฐอเมริกา และ UK Prosperity Fund จากสหราชอาณาจักร โดยมี IOD ทำหน้าที่เป็นเลขานุการและรับบทนำในการสนับสนุนการขับเคลื่อนโครงการ

โครงการ CAC ยังมีกระบวนการให้การรับรองบริษัทที่ผ่านการตรวจสอบจากภายนอกว่าได้มีการกำหนดนโยบายแนวปฏิบัติเพื่อป้องกันการทุจริตครบถ้วนตามเกณฑ์ที่ CAC กำหนดไว้ ซึ่งมีหลายประเทศได้แสดงความสนใจที่จะเข้ามาศึกษารูปแบบของการดำเนินการเพื่อนำไปพิจารณาปรับใช้ในประเทศของตนตามความเหมาะสม นับว่าเป็นการดำเนินงานในการต่อต้านทุจริตของภาคเอกชนไทยที่ล้ำหน้ากว่าประเทศอื่นๆในภูมิภาค

โครงการ CAC ร่วมประสานงานและทำงานคู่ขนานกับองค์กรต่อต้านคอร์รัปชัน (ประเทศไทย) ซึ่งรับผิดชอบในส่วนของด้านประชาสัมพันธ์ และ สำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ปปช.) ซึ่งดูแลเรื่องการต่อต้านการทุจริตในภาครัฐ นอกจากนี้เพื่อช่วยให้บริษัทไทยสามารถทำธุรกิจร่วมกับพันธมิตรและคู่ค้าในต่างประเทศที่มีความสำคัญกับประเด็นการต่อต้านทุจริตได้สะดวกยิ่งขึ้น โครงการ CAC ได้มีการติดต่อแลกเปลี่ยนความรู้และประสบการณ์ในด้านของการต่อต้านการทุจริตกับหน่วยงานในต่างประเทศอยู่เป็นประจำ ได้ร่วมเป็นสมาชิกของ ASEAN CSR Network รวมทั้ง B20 Collective Action Hub ซึ่งเป็นองค์กรที่จัดตั้งขึ้นภายใต้ Basel Institute on Governance ซึ่งจะทำการรับรองของ CAC สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากลมากขึ้น

สำหรับงานวิจัยนี้ ผู้วิจัยคาดการณ์ว่าการที่บริษัทได้เข้าร่วม (Signatory Companies) หรือ ได้รับการรับรอง (Certified Companies) ในโครงการ CAC เสมือนเป็นการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กร ซึ่งจะช่วยให้ผู้ถือหุ้นมีความมั่นใจเรื่องความโปร่งใสทั้งในด้านการบริหารงานของคณะกรรมการและผู้บริหาร และด้านการเปิดเผยข้อมูล กล่าวคือเชื่อว่าบริษัทมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะนำไปสู่ความสัมพันธ์ในเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

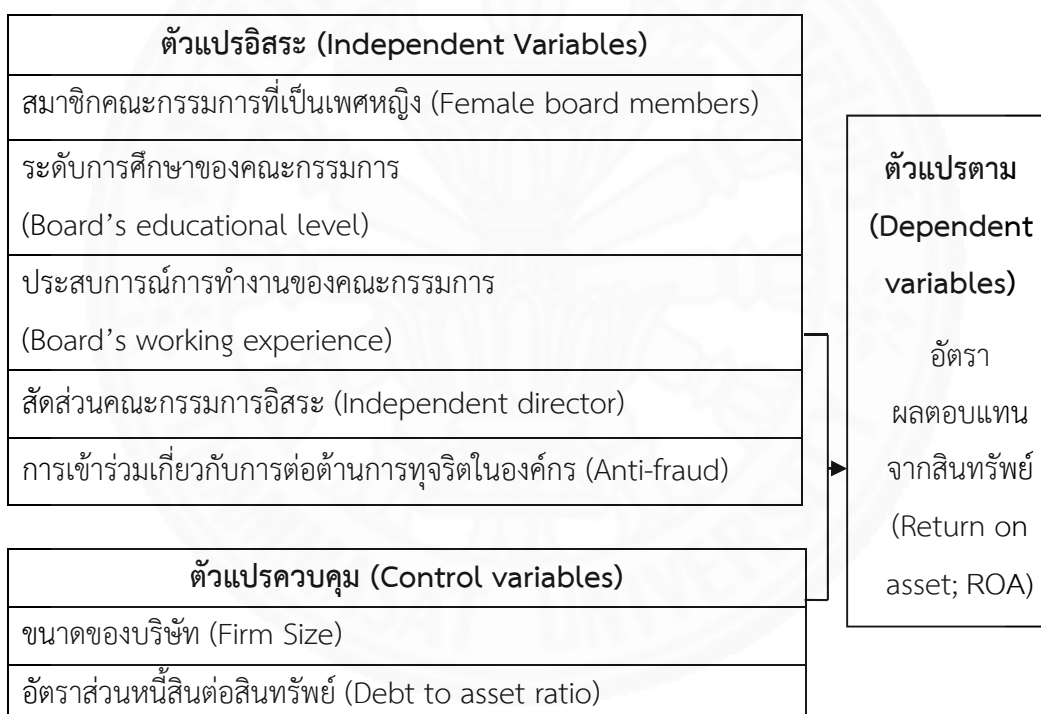
### 2.2.6 ขนาดของบริษัท (Firm Size) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

การศึกษาของ Fama and French (1995) พบว่าบริษัทที่มีขนาดเล็กกว่ามักมีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นต่ำกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า ซึ่งวัดจากค่าลอการิทึมของยอดสินทรัพย์รวม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Lee (2009) พบว่ายิ่งบริษัทมีขนาดใหญ่ ผลการดำเนินงานก็จะดีขึ้น กล่าวคือขนาดของบริษัทนั้นส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

## 2.2.7 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to asset ratio) กับ ผลการดำเนินงานของบริษัท

Myers และ Majluf (1984) พบว่าบริษัทจะเลือกใช้แหล่งเงินทุนจากหนี้สินแทนเนื่องจากมีต้นทุนที่ต่ำกว่า แทนการระดมทุนโดยการจำหน่ายหุ้นสามัญใหม่ หากบริษัทนั้นมีการคาดการณ์ว่าจะเติบโต ในขณะที่ Jensen (1986) พบว่าหากบริษัทมีการก่อหนี้มากขึ้นเรื่อยๆ จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทได้ ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงทางการเงินเพิ่มขึ้น แม้ว่าจะเป็นการช่วยจำกัดกระแสเงินสดอิสระจากผู้บริหารและลดปัญหาตัวแทนก็ตาม

## 2.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย



## 2.4 สมมติฐานงานวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ผู้วิจัยจึงได้คาดการณ์สมมติฐาน ได้ดังนี้

**H<sub>1</sub>**: สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**H<sub>2</sub>**: ระดับการศึกษาของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**H<sub>3</sub>**: ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**H<sub>4</sub>**: สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท

**H<sub>5</sub>**: การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท



## บทที่ 3 วิธีการวิจัย

### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยชิ้นนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของ คณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 โดยมีกลุ่ม ประชากร คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยจะใช้บริษัทที่อยู่ในกลุ่ม SET100 เป็นระยะเวลา 3 ปี คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 261 บริษัท โดยยกเว้นบริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจประกันภัยประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีลักษณะของการกำกับดูแล และเกณฑ์ในการจัดทำงบการเงินที่แตกต่างออกไป รวมถึงยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยทำการรวบรวมข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จาก SETSMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็น บริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นผู้ ให้บริการ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี และทำการรวบรวมข้อมูล บริษัทที่เข้าร่วม (Signatory Companies) หรือ บริษัทที่ได้รับการรับรอง (Certified Companies) CAC จากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (thai-cac)

### 3.2 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

งานวิจัยชิ้นนี้มุ่งเน้นการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัท มีแบบจำลองสมการดังต่อไปนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GENDER_{it} + \beta_2 EDU_{it} + \beta_3 BOARDAGE_{it} + \beta_4 INPDIR_{it} + \beta_5 AF_{it} + \beta_6 FS_{it} + \beta_7 DE_{it} + u_{it}$$

โดย  $ROA_{it}$  = อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลาที่ t

$GENDER_{it}$  = สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงของบริษัท i ณ เวลาที่ t

$EDU_{it}$  = ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท i ณ เวลาที่ t

$BOARDAGE_{it}$  = ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท i ณ เวลาที่ t

$INPDIR_{it}$	=	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$AF_{it}$	=	การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร ของบริษัท ณ เวลาที่ t
$FS_{it}$	=	ขนาดของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$DE_{it}$	=	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$u_{it}$	=	ค่าความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่าของบริษัท i ณ เวลาที่ t
$\beta_0$	=	ค่า Constant Coefficient (The Intercept)
$\beta_1-\beta_7$	=	ค่า Coefficient ของตัวแปรอิสระและตัวแปรควบคุม

### 3.3 ตัวแปรและการวัดค่าตัวแปรในงานวิจัย

#### 3.3.1 ตัวแปรตาม (Dependence variables)

งานวิจัยชิ้นนี้ได้กำหนดตัวแปรตามเพื่อเป็นตัววัดผลถึงผลการดำเนินงานของบริษัทอันได้แก่ ความสามารถในการทำกำไร ซึ่งวัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ (Return on asset; ROA) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ คืออัตราส่วนที่เปรียบเทียบกำไรสุทธิต่อสินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการ ใช้เป็นตัววัดผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารสินทรัพย์ว่าผู้บริหารสามารถใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพเพียงใดในการก่อให้เกิดกำไรแก่กิจการ คำนวณได้จาก

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ = กำไรจากการดำเนินงาน / สินทรัพย์รวม

$ROA = \text{Net Income} / \text{Total Assets}$

#### 3.3.2 ตัวแปรอิสระ (Independence variables)

งานวิจัยชิ้นนี้ได้กำหนดตัวแปรอิสระ 5 ตัวเพื่อสะท้อนการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท ดังนี้

- Gender คือ สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง (Female board members) เก็บข้อมูลได้จากจำนวนเพศหญิงที่เป็นคณะกรรมการในปีนั้นๆ ที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ สิ้นรอบบัญชี

- Edu คือ ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ (Board's educational level) เก็บข้อมูลได้จากจำนวนคณะกรรมการที่จบคุณวุฒิด้านการศึกษาในระดับปริญญาโทหรือชั้นสูงกว่าที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ สิ้นรอบบัญชี

- BoardAge คือ ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ (Board's working experience) เก็บข้อมูลได้จากค่าเฉลี่ยอายุของคณะกรรมการที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ สิ้นรอบบัญชี

- InpDir คือ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (Independent director) เก็บข้อมูลได้จากการหาอัตราส่วนของกรรมการอิสระต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้นๆ โดยทำการรวบรวมข้อมูลที่เปิดเผยในแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ณ สิ้นรอบบัญชี

- AF คือ การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร (Anti-fraud) สำหรับงานวิจัยนี้จะเก็บข้อมูลจากบริษัทที่เข้าร่วม (Signatory Companies of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption) หรือ บริษัทที่ได้รับใบรับรอง (Certified Companies of Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption) จากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (thai-cac) ในที่นี้จะใช้ Dummy Variable โดยกำหนดให้

Duality = 0 เมื่อบริษัทไม่ได้เข้าร่วม และ ไม่ได้รับใบรับรองจากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตสำหรับในปีนั้นๆ

Duality = 1 เมื่อบริษัทได้เข้าร่วม หรือ ได้รับใบรับรองจากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริตสำหรับในปีนั้นๆ

### 3.3.3 ตัวแปรควบคุม (Control variables)

ในส่วนของตัวแปรควบคุมนั้น จากการทบทวนวรรณกรรม ทำให้สามารถกำหนดตัวแปรควบคุมที่คาดว่าจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อันได้แก่

- FS คือ ขนาดของบริษัท (Firm Size) คำนวณได้จากลอการิทึมของยอดสินทรัพย์รวมของบริษัท ณ วันสิ้นปีในแต่ละปีของแต่ละบริษัท

- DE คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to asset ratio) คำนวณได้จากหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม

### 3.3.4 สถิติที่ใช้ในการวิจัย

สำหรับการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยชิ้นนี้ เป็นการวิจัยในเชิงประจักษ์ซึ่งประกอบไปด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลใน 2 ส่วนหลัก ดังนี้

#### 3.3.4.1 การวิเคราะห์สถิติในเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์เพื่ออธิบายเกี่ยวกับข้อมูลเบื้องต้นของตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา โดยใช้ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และค่าสูงสุด-ต่ำสุด

#### 3.3.4.2 การทดสอบสมมติฐานงานวิจัย (Test of Hypothesis)

ในการทดสอบสมมติฐานงานวิจัยจะใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)



## บทที่ 4 ผลการวิจัยและอภิปรายผล

ในบทนี้จะแสดงถึงผลที่ได้จากการวิเคราะห์จากแบบจำลองที่ได้กล่าวไว้ในบทที่ 3 ซึ่งเป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัท : กรณีศึกษาบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 ซึ่งได้นำข้อมูลมาทดสอบสมมติฐานด้วยโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ โดยแบ่งการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วนหลักดังนี้

### 4.1 การทดสอบสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

จากการศึกษาข้อมูลกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด จะได้ค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ อันได้แก่ ค่าเฉลี่ย (Mean) ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ดังตารางที่ 4.1 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.1 แสดงค่าสถิติเชิงพรรณนาของตัวแปรต่างๆ

N=261	Mean	Standard Deviation	Minimum	Maximum
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	11.81	10.35	-17.5	62.74
สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง (คน)	1.30	1.06	0	5
ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ (คน)	8.30	2.88	1	16
ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ (ปี)	59.70	4.78	47.33	72.75
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (%)	0.41	0.10	0.27	0.85
การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร	0.33	0.47	0	1
ขนาดของบริษัท	4.58	0.56	3.41	6.25
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์	0.60	0.73	0.05	8.88

จากตารางที่ 4.1 ข้างต้นจะสามารถอธิบายตัวแปรต่างๆได้ดังต่อไปนี้

อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 11.81 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ -17.5 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 62.74 โดยมีการกระจายตัวสูงสุด ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 10.35

สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 1.30 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 5 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างสูง ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 1.06

ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 8.30 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 1 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 16 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างสูง ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 2.88

ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 59.70 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 47.33 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 72.75 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างสูง ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 4.78

สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.41 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.27 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 0.85 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.10

การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.33 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.00 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 1.00 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.47

ขนาดของบริษัทซึ่งคำนวณจากลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 4.58 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 3.41 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 6.25 โดยมีการกระจายตัวซึ่งสังเกตเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.56 โดยในการทดสอบความสัมพันธ์ครั้งนี้จะใช้ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม เป็นตัวแทนขนาดของบริษัท เนื่องจากจะทำให้การกระจายตัวสม่ำเสมอมากขึ้น

อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.60 ค่าต่ำสุดอยู่ที่ 0.05 และมีค่าสูงสุดอยู่ที่ 8.88 โดยมีการกระจายตัวกันค่อนข้างต่ำ ซึ่งจะเห็นได้จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานที่เท่ากับ 0.73

## 4.2 การทดสอบสถิติเชิงอนุมาน (Inference Statistics)

การศึกษาข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างดังกล่าวจะมีการใช้การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) และ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Correlation Analysis)

เมื่อได้ทำการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อทำการพยากรณ์ความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100 โดยมีแบบจำลองในงานวิจัย ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 GENDER_{it} + \beta_2 EDU_{it} + \beta_3 BOARDAGE_{it} + \beta_4 INPDIR_{it} + \beta_5 AF_{it} + \beta_6 FS_{it} + \beta_7 DE_{it} + u_{it}$$

จากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระต่างๆกับตัวแปรตามผ่านโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ Stata ได้ผลดังตารางที่ 4.2 ดังต่อไปนี้

ตารางที่ 4.2 แสดงผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

Variable	Expected Signs	ROA			
		Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
(Constant)		18.344	9.268	1.98	0.049
GENDER	+	1.520**	0.610	2.49	0.013
EDU	+	-0.753***	0.262	-2.88	0.004
BOARDAGE	+	0.217*	0.130	1.66	0.098
INPDIR	+	4.880	6.582	0.74	0.459
AF	+	1.377	1.440	0.96	0.340
FS	+	-3.790***	1.432	-2.65	0.009
DE	+/-	-0.542	0.826	-0.66	0.512
จำนวนตัวอย่าง		261			
$R^2$		0.158			
Adjusted $R^2$		0.135			
F-Statistic		6.80			

\*\*\*, \*\*, \* Coefficient is significant at the 0.01, 0.05, 0.1 level respectively, Dependent Variable: อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

โดยที่

GENDER	= สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงของบริษัท
EDU	= ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท
BOARDAGE	= ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท
INPDIR	= สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัท
AF	= การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรของบริษัท
FS	= ขนาดของบริษัท (ลอการิทึมฐานธรรมชาติของสินทรัพย์รวม)
DE	= อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท

จากตารางที่ 4.2 แสดงให้เห็นว่า ความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระทั้งหมดที่มีต่อตัวแปรตามเท่ากับ 15.8% โดยพิจารณาได้จากค่า R-squared ที่เท่ากับ 0.158 ประกอบกับการพิจารณาค่า Adjusted R-squared ที่เท่ากับ 13.5% เพื่อเพิ่มความแม่นยำให้มากขึ้น กล่าวคือในสมการนี้ตัวแปรอิสระสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทได้ 13.5% ซึ่งถือว่าสมการดังกล่าวสามารถอธิบายได้ดีพอควร และเมื่อพิจารณาจากค่า F-Value ที่ใช้ในการทดสอบสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระเป็นกลุ่มหรือโดยรวมว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรตามหรือไม่ พบว่าค่า F-Value มีค่าเท่ากับ 6.80 โดยมีนัยสำคัญทางสถิติเป็น 0.0000 (มีค่าน้อยกว่า 0.05) จึงถือว่าอยู่ในระดับที่ได้รับความน่าเชื่อถือมากกว่า 95% กล่าวได้ว่า สมการถดถอยเชิงพหุคูณนี้จะมีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรตาม

ในส่วนของผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณในตารางที่ 4.2 พบว่ามีตัวแปรอิสระได้แก่ สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงของบริษัท ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท และประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท และตัวแปรควบคุมคือขนาดของบริษัท ที่มีความสัมพันธ์กันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท ส่วนตัวแปรอิสระที่เหลือได้แก่ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัท การเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรของบริษัท และตัวแปรควบคุมคืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท นั้นไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท

สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 95% โดยพิจารณาจากค่า P-value เท่ากับ 0.013 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.520 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Krishnan and Park (2005) และ Smith et al. (2006) ที่พบว่าสมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ ROA เป็นตัวแปรวัดผล โดยให้เหตุผลว่ากรรมการเพศหญิงมี



ความเข้าใจตลาดได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับกรรมการเพศชาย และมีความสัมพันธ์ที่ดีกว่าต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆในทุกระดับขององค์กร ซึ่งช่วยให้ชื่อเสียงของบริษัทดีขึ้น จึงนำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทในเชิงบวกนั่นเอง นอกจากนี้กรรมการหญิงมักมีแรงจูงใจที่จะพัฒนาความก้าวหน้าในหน้าที่การงาน เพราะปัจจุบันมักได้รับการเลื่อนตำแหน่งหรือการเติบโตในสายอาชีพบนพื้นฐานตามความสามารถของตน ไม่ใช่ตามเพศอย่างเช่นสมัยก่อน จึงมักมีการบริหารดำเนินงานบริษัทให้เป็นไปในทิศทางที่ดี

ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยพิจารณาจากค่า P-value เท่ากับ 0.004 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -0.753 แต่สวนทางกับสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก แม้ว่าความรู้ความสามารถจะเป็นหนึ่งในส่วนสำคัญสำหรับคุณสมบัติของคณะกรรมการ แต่อย่างไรก็ตาม ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัทอาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ดีเสมอไปว่ากรรมการจะสามารถให้คำแนะนำที่ดี มีคุณภาพในการบริหารหรือปฏิบัติงานได้อย่างสอดคล้องและสร้างผลกำไรในการดำเนินงานให้แก่บริษัทเท่าที่ควร เนื่องจากยังคงมีปัจจัยอื่นๆที่ใช้ประกอบในการพิจารณา อาทิ เช่น ประสบการณ์การทำงาน ทักษะการบริหารเครือข่าย และทักษะอื่นๆที่นอกเหนือจากระดับการศึกษาซึ่งงานวิจัยในชิ้นนี้เก็บข้อมูลแต่เพียงคณะกรรมการที่จบการศึกษาในระดับชั้นปริญญาโทขึ้นไปแต่เพียงเท่านั้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Salim Darmadi (2013) ที่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวในทิศทางลบเช่นกัน

ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท (โดยวัดจากค่าเฉลี่ยอายุคณะกรรมการทั้งหมด) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 90% โดยพิจารณาจากค่า P-value เท่ากับ 0.098 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.217 ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Avery and Chevalier (1999) และ Cheng et al. (2010) โดยอธิบายว่า กรรมการที่มีอายุมากส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานขององค์กรวัดโดย ROA ยิ่งกรรมการหรือผู้บริหารอายุมากขึ้น ทักษะ ความรู้ความสามารถ ประสบการณ์การทำงานยิ่งสั่งสมมากขึ้น ผ่านการปฏิบัติงานมามากกว่า มีแนวโน้มประเมินข้อมูลได้อย่างถูกต้องเหมาะสม จะสามารถจัดการกับสภาพแวดล้อมธุรกิจได้ดีกว่า ส่งผลให้ผลการดำเนินงานบริษัทมีประสิทธิภาพไปด้วย เนื่องจากผู้บริหารที่อายุน้อยยังขาดประสบการณ์และความมั่นใจในการบริหาร มักเป็นผู้หลีกเลี่ยงความเสี่ยงและมีแนวโน้มที่จะตัดสินใจผิดพลาดมากกว่า เมื่อเทียบกับกรรมการที่มีอายุมากกว่า

ในขณะที่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัทกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทตามเช่นสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ

Fosberg (1989) โดยส่วนใหญ่ผู้มีส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการ จะมีค่าประมาณใกล้เคียงเท่ากับ 33% หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ซึ่งเป็นการปฏิบัติตามกฎระเบียบ เพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่เพียงเท่านั้น อีกทั้งกรรมการอิสระอาจไม่มีความรู้ความเข้าใจที่ดีเพียงพอในการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากข้อมูลบริษัทส่วนใหญ่ถูกเก็บโดยผู้บริหารระดับสูง สอดคล้องกับงานวิจัยของ Cole et al. (2001) จึงอาจไม่ช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้

ส่วนในเรื่องของการเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรของบริษัท (โครงการ CAC) กลับไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทตามเช่นสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ เนื่องด้วยโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) ได้ริเริ่มแนวคิดปี 2553 เมื่อไม่นานมานี้ ซึ่งอาจจำเป็นต้องใช้ระยะเวลา และมีกระบวนการค่อนข้างมากในการยื่นพิจารณาเพื่อตรวจสอบขอใบรับรองค่อนข้างนาน อีกทั้งอาจยังเป็นโครงการใหม่ ในเรื่องของการต่อต้านการทุจริตในองค์กรสำหรับประเทศไทยและในภูมิภาคใกล้เคียง จึงอาจจะยังไม่เป็นที่รู้จักในวงกว้างแก่ภาคเอกชนไทย แต่อย่างไรก็ตาม ในอนาคตคาดว่าบริษัทเอกชนไทย จะเริ่มให้ความสำคัญมากขึ้นเพราะกรรมการบริษัทเอกชนและผู้บริหารเริ่มตระหนักและตื่นตัวถึงปัญหาการทุจริตในประเทศไทยที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น และเล็งเห็นว่าธุรกิจควรที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์ระยะยาวด้วยการเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ มีขีดความสามารถที่จะแข่งขันในระดับโลก ดร.บัณฑิต นิจราร (2557) หากบริษัทหรือภาคเอกชนไทย สามารถลดปัญหาการทุจริตของประเทศลงได้ จะช่วยให้เกิดภาพลักษณ์ที่ดีต่อตลาดทุนไทย ในเรื่องของการบริหารงานอย่างมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีซึ่งจะนำไปสู่ผลการดำเนินงานในเชิงบวกของบริษัทตามมา

เมื่อพิจารณาถึงตัวแปรควบคุมพบว่า ขนาดของบริษัทเพียงตัวเดียว ที่มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ 99% โดยพิจารณาจากค่า P-value เท่ากับ 0.009 และมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -3.790 แต่สวนทางกับสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ในตอนแรก อาจเนื่องมาจาก บริษัทที่มีขนาดใหญ่ส่วนมากเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้บริหารเอง แต่แต่งตั้งผู้บริหารเพื่อเป็นตัวแทนตนขึ้นมาทำหน้าที่แทน จึงทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อาจไม่สอดคล้องกับผู้บริหารและมักมีปัญหาที่เกิดจากตัวแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Eisenberg et al (1998)

ส่วนตัวแปรอีกตัวก็คืออัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท พบว่าไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทตามเช่นสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alba et. Al (1998) ซึ่งไม่พบความสัมพันธ์ดังกล่าวเช่นกัน เนื่องด้วยสินทรัพย์ของบริษัทอาจจะเกิดจากการบริหารแผนทางการเงินที่ดี ไม่ใช่จากการกู้ยืมหรือการก่อหนี้

ตารางที่ 4.3 การตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระโดยใช้ค่า Tolerance และ VIF

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
GENDER	1.17	0.85
EDU	1.60	0.63
BOARDAGE	1.09	0.91
INPDIR	1.24	0.80
AF	1.29	0.77
SIZE	1.80	0.55
DEBT	1.03	0.97

เมื่อพิจารณาตารางที่ 4.3 จากการตรวจสอบปัญหา Multicollinearity ของตัวแบบจำลองในงานวิจัยนี้ จากค่า Tolerance และ VIF พบว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กัน ดังนั้น สมการถดถอยที่ใช้ในงานวิจัยส่วนนี้จึงไม่มีปัญหา Multicollinearity

#### 4.3 สรุปทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปร

ตารางที่ 4.4 แสดงผลสรุปการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

Dependent Variable		Expected Signs	Actual Signs	Significant
GENDER	สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง	+	+	✓
EDU	ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ	+	-	✓
BOARDAGE	ประสบการณ์การทำงาน ของคณะกรรมการ	+	+	✓
INPDIR	สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ	+	+	
AF	การเข้าร่วมเกี่ยวกับการ ต่อต้านการทุจริตในองค์กร	+	+	
FS	ขนาดของบริษัท	+	-	✓
DE	อัตราส่วนหนี้สินต่อ สินทรัพย์	+/-	-	

## บทที่ 5

### สรุปผลการวิจัยและข้อเสนอแนะ

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาอิสระนี้มีวัตถุประสงค์ที่จะศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง คุณลักษณะของ คณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET 100 เพื่อให้บริษัทตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ เร่งกระตุ้นให้บริษัทสนใจในการพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีในองค์กรให้เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และปฏิบัติอย่างเคร่งครัดสม่ำเสมอ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพขององค์กร ซึ่งนำไปสู่ความเชื่อมั่นและการดึงดูดนักลงทุนจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ และช่วยให้นักลงทุนได้ศึกษาข้อมูลเพื่อช่วยในการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง รวมทั้งเพื่อกระตุ้นให้นักลงทุนไทยเล็งเห็นถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยสามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งและมีความยั่งยืน

งานวิจัยชิ้นนี้ได้ทำการศึกษาตัวแปรอิสระ 5 ตัวอันได้แก่ สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง ระดับการศึกษาของคณะกรรมการ ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการ สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ และการเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กร ว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานขององค์กร(อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท) หรือไม่ โดยมีตัวแปรควบคุมอีก 2 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของบริษัทและอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท

ประชากรในงานวิจัยชิ้นนี้ได้แก่ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่อยู่ในกลุ่ม SET 100 ในช่วงปี พ.ศ.2555-2557 คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 261 บริษัท โดยจะยกเว้นบริษัทในกลุ่มธนาคาร กลุ่มเงินทุนหลักทรัพย์ และกลุ่มธุรกิจประกันภัย-ประกันชีวิต เนื่องจากกลุ่มดังกล่าวมีหลักเกณฑ์ของการกำกับดูแล และเกณฑ์ในการจัดทางการเงินที่แตกต่างออกไป รวมถึงยกเว้นกลุ่มบริษัทที่อยู่ระหว่างฟื้นฟูกิจการ และบริษัทที่มีข้อมูลไม่ครบถ้วน โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจากรายงานทางการเงินและแบบฟอร์ม 56-1 ของบริษัท จากฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ออนไลน์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SETSMART) รวมทั้งทำการรวบรวมข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วม (Signatory Companies) หรือ บริษัทที่ได้รับการรับรอง (Certified Companies) CAC จากโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (thai-cac)

จากผลงานวิจัยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ Stata โดยใช้วิธีการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณในครั้งนีพบว่า สมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิงมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Krishnan and Park (2005) และ Smith et al. (2006) ที่พบว่าสมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทโดยใช้ ROA เป็นตัวแปรวัดผล เพราะกรรมการเพศหญิงมีความเข้าใจตลาดได้ดีกว่ามีความสัมพันธ์ที่ดีกว่าต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียต่างๆในทุกระดับขององค์กร ซึ่งช่วยให้ชื่อเสียงของบริษัทดีขึ้น นำไปสู่ผลการดำเนินงานของบริษัทในเชิงบวก และกรรมการเพศหญิงมีแรงจูงใจที่จะพัฒนาความก้าวหน้าในหน้าที่การงาน เพราะสามารถเติบโตหรือได้เลื่อนตำแหน่งในสายอาชีพบนพื้นฐานตามความสามารถของตน จึงมักมีการบริหารดำเนินงานบริษัทให้เป็นไปในทิศทางที่ดี

ส่วนระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัทพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แม้ว่าความรู้ความสามารถจะเป็นหนึ่งในส่วนสำคัญสำหรับคุณสมบัติของคณะกรรมการอย่างไรก็ตามระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท อาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ดีเสมอไป เนื่องจากยังคงมีปัจจัยอื่นๆที่ใช้ประกอบการพิจารณา อาทิ เช่น ประสบการณ์การทำงาน ทักษะการบริหาร เครือข่าย เป็นต้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Salim Darmadi (2013)

ส่วนประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานของงานวิจัยที่คาดการณ์ไว้ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Avery and Chevalier (1999) และ Cheng et al. (2010) โดยอธิบายว่า ยิ่งกรรมการหรือผู้บริหารอายุมากขึ้น ทักษะ ความรู้ความสามารถ ประสบการณ์การทำงานยิ่งสั่งสมมากขึ้น ผ่านการปฏิบัติงานมากกว่า มีแนวโน้มแสวงหาและประเมินข้อมูลได้อย่างถูกต้องเหมาะสม สามารถจัดการกับสภาพแวดล้อมธุรกิจได้ดีกว่า ส่งผลให้ผลการดำเนินงานบริษัทมีประสิทธิภาพไปด้วย

ในขณะที่ ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระของบริษัท กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทตามเช่นสมมติฐานที่คาดการณ์ไว้ สอดคล้องกับงานวิจัยของ Fosberg (1989) จะเห็นได้ว่า โดยส่วนใหญ่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการจะมีค่าประมาณใกล้เคียง 33% หรือคิดเป็น 1 ใน 3 ซึ่งเป็นการปฏิบัติตามกฎระเบียบเพื่อให้เป็นไปตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแต่เพียงเท่านั้น รวมทั้งอาจมีสาเหตุมาจากคณะกรรมการอิสระอาจไม่มีความรู้ความเข้าใจที่เพียงพอในการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจาก

ข้อมูลบริษัทส่วนใหญ่ถูกเก็บโดยผู้บริหารระดับสูง ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Cole et al. (2001) จึงอาจไม่ช่วยให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นได้

ส่วนในเรื่องของการเข้าร่วมเกี่ยวกับการต่อต้านการทุจริตในองค์กรของบริษัท กลับไม่พบความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทเช่นกัน เนื่องด้วยโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) ได้ริเริ่มเมื่อปี 2553 ไม่นานมานี้ จึงอาจจำเป็นต้องใช้เวลาและมีกระบวนการค่อนข้างมากในการยื่นพิจารณาเพื่อตรวจสอบขอใบรับรอง อีกทั้งยังเป็นโครงการใหม่ในเรื่องของการต่อต้านการทุจริตในองค์กรสำหรับประเทศไทยและในภูมิภาคใกล้เคียง จึงอาจจะยังไม่เป็นที่รู้จักในวงกว้าง แต่ในอนาคตคาดว่าบริษัทเอกชนไทย จะเริ่มให้ความสำคัญมากขึ้นอย่างแน่นอน เพราะภาคเอกชนไทยเริ่มตระหนักและตื่นตัวถึงปัญหาการทุจริตในประเทศไทยที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้นนี้

ในส่วนของตัวเองแปรควบคุมพบว่า ขนาดของบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ อาจเนื่องมาจาก บริษัทที่มีขนาดใหญ่ส่วนมากเจ้าของหรือผู้ถือหุ้นไม่ได้เป็นผู้บริหารเอง แต่แต่งตั้งผู้บริหารเพื่อเป็นตัวแทนตนขึ้นมาทำหน้าที่แทน จึงทำให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น อาจไม่สอดคล้องกับผู้บริหารและมักมีปัญหาที่เกิดจากตัวแทน ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Eisenberg et al (1998)

นอกจากนี้กลับพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัทไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alba et. Al (1998) เพราะสินทรัพย์ของบริษัทอาจเกิดจากการบริหารแผนทางการเงินที่ดี ไม่ใช่จากการกู้ยืมหรือการก่อหนี้

กล่าวโดยสรุป การศึกษาถึงคุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรต่อผลการดำเนินงานของบริษัทนี้ มีความสัมพันธ์กันเฉพาะในด้านของสมาชิกคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง ระดับการศึกษาของคณะกรรมการของบริษัท ประสบการณ์การทำงานของคณะกรรมการของบริษัท และขนาดของบริษัท ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองทางบัญชี (ROA) อย่างไรก็ตาม แม้บางตัวแปรจะไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงาน แต่คุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กร ถือเป็นเรื่องที่บริษัทในตลาดหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญและพัฒนาให้ดียิ่งขึ้นไป เนื่องจากสามารถสะท้อนให้เห็นว่าบริษัทมีหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร และช่วยส่งเสริมให้ตลาดทุนไทยสามารถเติบโตได้อย่างแข็งแกร่งและยั่งยืน



## 5.2 ข้อจำกัดของงานวิจัย

- (1) งานวิจัยฉบับนี้ได้ศึกษากลุ่มตัวอย่างเพียงช่วงระยะเวลาอันหลัง 3 ปี จึงอาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ดีของประชากรที่เป็นบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมดได้
- (2) บริษัทที่นำมาใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ ยังคงมีความแตกต่างในด้านของอุตสาหกรรม หากมีการศึกษางานวิจัยในลักษณะนี้โดยแบ่งแยกตามกลุ่มอุตสาหกรรม อาจทำให้ผลงานวิจัยแตกต่างได้ เนื่องจากลักษณะของธุรกิจย่อมแตกต่างกันออกไปในแต่ละอุตสาหกรรม
- (3) งานวิจัยฉบับนี้ได้ใช้ข้อมูลทั้งจากบริษัทที่แสดงเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC และบริษัทที่ได้รับใบรับรอง CAC จึงอาจไม่ได้เป็นตัวแทนที่ดีทั้งหมดในการสะท้อนให้เห็นถึงการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กรที่แท้จริง หากมีการศึกษาโดยแบ่งแยกข้อมูลระหว่างบริษัทที่แสดงเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการและบริษัทที่ได้รับใบรับรองออกจากกัน อาจทำให้ผลที่แตกต่างได้

## 5.3 ข้อเสนอแนะ

- (1) ในอนาคตงานวิจัยอาจมีการศึกษาเพิ่มเติมทุกบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด กล่าวคือ ควรมีการขยายขอบเขตกลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษา รวมทั้งเพิ่มช่วงระยะเวลาอันหลังในการศึกษาให้ครอบคลุมมากยิ่งขึ้น เนื่องจากผลที่ได้อาจจะแตกต่างจากงานฉบับนี้ และอาจสะท้อนให้เห็นถึงภาพรวมทั้งหมดของตลาดได้ดีกว่า เพื่อเพิ่มความน่าเชื่อถือและความแม่นยำของข้อมูลยิ่งขึ้น
- (2) ในอนาคตงานวิจัยอาจมีการศึกษาเพิ่มเติม โดยแบ่งแยกลงไปในแต่ละอุตสาหกรรม เนื่องจากอาจจะได้ผลที่ชัดเจนมากขึ้น สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างเฉพาะเจาะจงมากยิ่งขึ้น
- (3) ในอนาคตงานวิจัยอาจมีการเพิ่มปัจจัยอื่น ที่สามารถอธิบายและสะท้อนถึงหลักการกำกับดูแลกิจการของบริษัทได้อีก นอกเหนือจากคุณลักษณะของคณะกรรมการและการเข้าร่วมการต่อต้านการทุจริตในองค์กร หรือเพิ่มตัวแปรตามที่สามารถสะท้อนผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ จึงคาดว่าสามารถนำไปต่อยอดในงานวิจัยฉบับต่อไปได้
- (4) ในอนาคตงานวิจัยอาจนำตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับ คุณลักษณะของคณะกรรมการที่มีความน่าสนใจมากยิ่งขึ้นมาประยุกต์ใช้ในการศึกษา เช่น จำนวนกรรมการที่จบการศึกษาทางด้านหรือสาขาที่มีความเกี่ยวข้องโดยตรงกับสายงานที่ทำในบริษัทนั้น เช่น ด้านบัญชีหรือการเงิน ด้านการบิน เป็นต้น เนื่องจากกรรมการที่มีความเชี่ยวชาญโดยจบการศึกษาในด้านหรือสาขาที่ตรงกับเรื่องงานของตนหรือบริษัทที่ตนทำงาน อาจจะได้ผลงานวิจัยที่แตกต่างกับงานวิจัยชิ้นนี้

## รายการอ้างอิง

### หนังสือและบทความในหนังสือ

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2544). รายงานการกำกับดูแลกิจการ สิงหาคม 2544  
รวมบทความ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” ของศาสตราจารย์สังเวียน อินทรวิชัย  
สังเวียน อินทรวิชัย. (2545). รวมบทความ “การกำกับดูแลกิจการที่ดี” พิมพ์ครั้งที่ 1. กรุงเทพฯ:  
อมรินทร์พริ้นติ้งแอนด์พับลิชชิ่ง

### บทความวารสาร

ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทโครงสร้างของผู้ถือหุ้นกับ  
มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. วารสารวิชาชีพบัญชี 4, 10 (สิงหาคม 2551): 26-39.  
ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. วารสารบริหารธุรกิจ 31 (ตุลาคม-  
ธันวาคม 2551): 3.

### วิทยานิพนธ์

จิรัฏฐ์ ฐิตะสัทธาวรกุล. (2555). การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการทำกำไรและมูลค่า  
ตลาดส่วนเพิ่ม: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.  
(การศึกษาอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการ  
บัญชี.  
ณัฐกานต์ เกียรติมงคลเลิศ. (2557). ความสัมพันธ์ระหว่างการถือหุ้นโดยผู้บริหาร และการกำกับ  
ดูแลกิจการของคณะกรรมการบริษัทต่อผลการดำเนินงานของบริษัท. (การศึกษาอิสระ บัณฑิต  
มหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.  
ธีรนนท์ แสงอ่ำ. (2556). การกำกับดูแลกิจการและต้นทุนของหนี้สิน: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียน  
ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (การศึกษาอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต).  
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.



- ปารณีย์ ภัทรพิพัฒนกุล. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการเปิดเผยข้อมูล โดยความสมัครใจ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาคณะ บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.
- วรินทร์ ศรีทอง. (2556). *ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการต่อโครงสร้างเงินทุนของกิจการ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100*. (การศึกษาคณะ บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.
- วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาคณะ วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต: การบริหารการเงิน). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.
- สุคนธา สุวรรณเลิศ. (2557). *ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. (การศึกษาคณะ บัญชีมหาบัณฑิต). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.
- เสกศักดิ์ จำเริญวงศ์. (2550). *บทบาทของบรรษัทภิบาลไทยในการกำกับดูแลคุณภาพของทรัพยากรมนุษย์ในองค์กรธุรกิจไทย*. สถาบันทรัพยากรมนุษย์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

## Articles

- Adebayo O. S, Ayeni Gabriel Olusola, & Oyewole Felicia Abiodun, (2013). Relationship Between Corporate Governance And Organizational Performance: Nigerian Listed Organizations Experience. *International Journal of Business and Management Invention*, Vol.2 ,01-06
- Ajanthan, A; Balaputhiran, S & Nimalathashan, B. (2013). Corporate Governance and Banking Performance: a Comparative Study between Private and State Banking Sector in Sri Lanka. *European Journal of Business and Management*, Vol.5, No.20
- Bhagat S. and Black B. (2002). The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Performance. *Journal of Corporation Law* 27, 231-273.

- Black, B., (2001). The Corporate Governance Behavior and Market Value of Russian Firms. *Emerging Markets Review* 2, 89-108
- Black, B., W. Kim, H. Jang, & K.S. Park, (2008). How Corporate Governance Affects Firm Value: Evidence on Channels from Korea. SSRN Working Paper No.844744
- Brickey, J.A., Smith Jr., C.W., Zimmerman, J.L., 1997. *Managerial Economics and Organizational Architecture*. Irwin, Chicago.
- Brick, Palmon & Wald (2006). CEO composition, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism?. *Journal of Corporate Finance* 12, 403-423.
- Cheung, Y.L., Connelly, J.T., P. Jiang, & P. Limpaphayom, (2011). Does Corporate Governance Predict Future Performance?: Evidence from Hong Kong. *Financial Management*, 159-197
- Cheung, Y.L., P. Jiang, P. Limpaphayom, & T.Lu, (2008). Does Corporate Governance Matter in China? *China Economic Review* 19, 460-479
- Chidambaran, N. K., Palia, D. and Zheng, Y., (2006). Does Better Corporate Governance "Cause" Better Firm Performance?, Working paper, Rutgers Business School.
- Coles, J. W., McWilliams, V.B., Sen, N., (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of Management* 27, 23-50.
- Conyon, M.J., Peck, S.I., (1998). Board control, remuneration committees, and top management compensation. *Academy of Management Journal* 41 (2), 146-157
- Dalton, D.R., Dailey, C.M., Ellstrand, A.E., Johnson, J.L., (1998). Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance. *Strategic Management Journal* 19 (3), 269-290
- Duc Vo & Thuy Phan. (2013). *Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Vietnam*.
- Esra Ahmed. & Allam Hamdan. (2015). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance: Evidence From Bahrain Bourse, *International Management Review*, Vol. 1, No. 2

- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *Journal of Law and Economics*, 327-349.
- Fosberg, Richard H., (1989). Outside Directors And Managerial Monitoring. *Akron Business and Economic Review* 20 (2), 24-33
- Gani, L, & Jermias, J. (2006). Investigating the Effect of Board Independence on Performance across Different Strategies, *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, No.3, 295-314.
- Godfred Adjappong Afrifa Venancio Tauringana. (2015). Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises, *Corporate Governance*, Vol. 15 Iss 5 pp. 719 - 733
- Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A., (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics* 118, 107-155.
- Haniffa, R. & Hudaib, M. (2006). *Corporate Governance Structure and Performance of Malaysian Listed Companies*. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 33, No. 7-8, pp. 1034-1062.
- Hermalin, B.E., Weisbach, M.S., (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management* 20 (4), 101-112.
- Ilhaamie Abdul Ghani Azmi & Mary Ann Barrett<sup>2</sup>. (2014). Women on Boards and Firm Performance in Malaysia: Preparing to Open the Black Box, Vol. 76. 10
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Agency Costs and the Theory of the Firm. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kaplan, S.N., Minton, B.A., (1994). Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers. *Journal of Financial Economics* 36, 225-258.
- Klapper, F. and I. Love, (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets, *Journal of Corporate Finance* 10, 703-728
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., and Sheleifer, A. (1999). Corporate Ownership around the World. *Journal of Finance* 54, 471-517.

- Metin COSKUN & Özlem SAYILIR (2012). Relationship Between Corporate Governance and Financial Performance of Turkish Companies, *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 3, No. 14
- Mijntje Luëckerath-Rovers. (2011). Women on boards and firm performance. Retrieved from: <http://www.Springerlink.com>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nam, S. & Nam, I.C., (2004). Corporate Governance in Asia: Recent Evidence for Indonesia, Republic of Korea, Thailand and Malaysia, Paper presented at Review of governance in Asia seminar, 10 Nov 2003, Tokyo, Japan. Available from: <http://www.adbi.org>.
- Newton Mungai Njenga & Osiemo. (2013). Effect Of Fraud Risk Management On Organization Performance : A case of deposit-taking microfinance institutions in Kenya, *International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship*, Vol.1, Issue 7, 2013
- Paul Healy & George Serafeim. (2012). Cause and Consequences of Firm's Self-Reported Anticorruption Effort: Harvard Business School
- Pincus, K., Rusbarsky, M. & Wong, J., (1989). Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 8,239-265
- Salim Darmadi. (2011). Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence, *The journal Corporate Ownership and Control*, Vol8
- Salim Darmadi. (2013). Board members' education and firm performance: evidence from a developing economy. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 23 Iss 2 pp. 113 - 135
- Tin Yan Lam Shu Kam Lee, (2008). CEO duality and firm performance: evidence from Hong Kong", *Corporate Governance: The international journal of business in society*, Vol. 8 Issue 3 pp. 299 – 316

Waseem mohammad yahya Al- Haddad, Saleh Taher Alzurqan, & Fares Jamil Al\_Sufy (2011). The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies: An empirical study on Amman Stock Exchange, International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 1, No. 4

## Electronic Media

- กรรัช อยู่สุข. (2553). ปัญหา Moral Hazard และ Adverse Selection (Anti-selection) ในธุรกิจ ประกันชีวิตและประกันภัย. สืบค้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 58, จาก <https://www.gotoknow.org>
- จันทิภา เดชณรงค์. “Think You Are Immune to Fraud? Think Again!”. สืบค้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 58, จาก <http://theiiat.or.th/km/newsdesc.php?n=90210152945>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2549). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2549. สืบค้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2558, จาก [https://www.set.or.th/sustainable\\_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf](https://www.set.or.th/sustainable_dev/th/cg/files/2013/CGPrinciple2012Thai-Eng.pdf)
- วรพงษ์ สุรานนท์. (2557). สามเหลี่ยมทุจริต (Fraud Triangle). สืบค้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 58, จาก <http://www.pwc.com/th/en/press-room/press-release/2014/new-release-29-09-2014-th.html>
- สถาบันกองทุนเพื่อพัฒนาตลาดทุน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แหล่งความรู้การกำกับดูแล กิจการ. สืบค้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 58, จาก <https://www.innobizmatching.org/index.php/knowledge-station/2010-08-16-06-45-26/item/102-corporate-governance>
- สมาคมผู้ตรวจสอบภายในแห่งประเทศไทย (สตท.) การป้องกันทุจริตในองค์กร. สืบค้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 58, จาก [http://www.opsmoac.go.th/article\\_attach/2410531.pdf](http://www.opsmoac.go.th/article_attach/2410531.pdf)
- สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) รายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน. สืบค้นเมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 58, จาก <http://www.thai-iod.com/th/projects-2.asp?page=all>

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ดัชนีชี้วัดภาพลักษณ์ปัญหา  
คอร์รัปชัน.สืบค้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน 58, จาก <http://www.cgthailand.org/TH/Assessment/WorldClass/Pages/interassessment.aspx>

อัฐวุฒิ ปภังกร. (2556). รู้ทุจริต ป้องกันการทุจริตสิ่งที่ทุกคนควรรู้. สืบค้นเมื่อวันที่ 28 พฤศจิกายน  
58, จาก <https://thaicg.wordpress.com/tag>

Center for International Private Enterprise. Retrieved on November 30, 2015 from  
<http://www.cipe.org/>

Thai Collective Action Against Corruption Campaign. B20 Collective Action Hub.  
Retrieved on November 30, 2015 from <http://www.collective-action.com/initiatives-detail/86>

Transparency International. Retrieved on November 30, 2015 from  
<http://www.transparency.org/cpi2014/results>

## ประวัติผู้เขียน

ชื่อ

นางสาวทิวาพร พฤทธิประเสริฐ

วันเดือนปีเกิด

17 ตุลาคม พ.ศ. 2535

วุฒิการศึกษา

ปีการศึกษา 2557: บริหารธุรกิจบัณฑิต

(การจัดการธุรกิจแบบบูรณาการ)

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

