

## ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของ บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

ธีระ เท็ดพุทธธรรม\*, สุรีย์ กาญจนวงศ์\*\*, ไพศาล จันทรงษ์\*\*\*

### บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อวิเคราะห์ตัวกำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย และวิเคราะห์ความสามารถในการทำนาย กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียน จำนวน 221 แห่ง โดยใช้ประธานเจ้าหน้าที่การเงินหรือผู้บริหารในสายงานการเงินหรือการบัญชีเป็นกลุ่มตัวอย่าง เครื่องมือวิจัย ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูลผลการบริหารด้านการเงิน และแบบสอบถามแสดงความคิดเห็นที่ผู้วิจัยได้สร้างขึ้นตามแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน พ.ศ. 2555 วิเคราะห์ข้อมูลประกอบด้วยสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ

ข้อค้นพบของการวิจัยสามารถแสดงได้ดังนี้ (1) องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ประกอบไปด้วย 8 องค์ประกอบ สามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรทั้งหมดได้ร้อยละ 63.57 (2) องค์ประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหารเป็นตัวแปรเพียงหนึ่งเดียวที่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ปี 2559 ได้ ( $R^2 = .040$ ) ข้อค้นพบจากการวิจัยบ่งชี้ว่า บริษัทจดทะเบียนควรให้ความสำคัญต่อทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกในการบริหารงานให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเฉพาะบทบาทของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ด้วยการสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัทที่เป็นผู้ที่มีความรู้ด้านการเงิน การบริหารความเสี่ยง เป็นผู้ที่ยึดมั่นในจรรยาบรรณในการบริหารองค์กรเชิงธุรกิจ และมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ (Accountability)

**คำสำคัญ:** การกำกับดูแลกิจการที่ดี, ผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน, บริษัทจดทะเบียน

\* นักศึกษาหลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการจัดการภาครัฐและเอกชน มหาวิทยาลัยคริสเตียน

\*\* รองศาสตราจารย์ หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการจัดการภาครัฐและเอกชน มหาวิทยาลัยคริสเตียน

\*\*\* อาจารย์ประจำ หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาการจัดการภาครัฐและเอกชน มหาวิทยาลัยคริสเตียน

Corresponding author, e-mail: theera\_bkk@yahoo.com, Tel. 089-6817133

Received : February 20, 2019; Revised : April 1, 2019; Accepted : April 30, 2019

## Corporate Governance Determinants of Financial Management Performance of Listed Companies in Thailand

Theera Therdbhuthadham\*, Suree Kanjanawong\*\*, Phaisarn Jantarungsri\*\*\*

### Abstract

The objective of this research was to analyze the corporate governance determinants and their impact on financial management performance of listed companies in Thailand. Samples were Listed Companies by Chief Financial Officers or those who work as administrators in financial or accounting line in the listed companies in Thailand. Research tools were (1) financial performance reports on Net Profit Margin: NPM, (2) questionnaires constructed on the basis of 2555 B.E. Corporate Governance Principles. Inference statistics including exploratory factor analysis and multiple regression analysis were used for data analysis.

The research findings were as follows: (1) The components of corporate governance of listed companies in Thailand consisted of 8 components (63.57% cumulative of variance), and (2) Administrative report and control system was the only component that can predicted Net Profit Margin (NPM) in 2016 ( $R^2 = .040$ ). From the research findings, it would suggest that, as far as corporate governance was concerned, listed companies should pay most to both internal and external factors particularly roles of Board of Directors by recruits and selecting directors who are knowledge in financial and risk management, faithful in business ethics and accountability.

**Keywords:** Corporate Governance, Financial Management Performance, Listed Companies

---

\* Student, Public and Private Management Program, Christian University of Thailand

\*\* Assoc. Prof., Instructor of Ph.D. in Public and Private Management Program, Christian University of Thailand

\*\*\* Instructor of Ph.D. in Public and Private Management Program, Christian University of Thailand

Corresponding author, e-mail: theera\_bkk@yahoo.com, Tel. 089-6817133

**Received :** February 20, 2019; **Revised :** April 1, 2019; **Accepted :** April 30, 2019

## ความสำคัญของปัญหาการวิจัย

ภายหลังวิกฤตเศรษฐกิจใน พ.ศ. 2540 ซึ่งมีสาเหตุมาจากความผิดพลาดในการบริหารงานขององค์กรขนาดใหญ่จำนวนมาก เช่น การกู้เงินอย่างไร้วินัย การใช้จ่ายเงินโดยไม่เกิดประโยชน์อย่างแท้จริง กับกิจการ การปกปิดข้อเท็จจริง การประพฤตินิยมชอบในการบริหารงาน (สุภาวดี ขุนทองจันทร์, 2551) ความสำคัญเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้รับความสนใจมากขึ้นทั้งจากหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง อาทิ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในฐานะนายทะเบียนของบริษัทจดทะเบียน ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี จึงได้ออกแนวทางปฏิบัติที่ดีสำหรับคณะกรรมการบริษัทและระบบการควบคุมภายในของบริษัท พร้อมทั้งมีการจัดกิจกรรมส่งเสริมความรู้ต่างๆ ให้แก่กรรมการผู้บริหาร และเจ้าหน้าที่ของบริษัทจดทะเบียนอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งได้จัดทำและเผยแพร่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทจดทะเบียนได้ยึดถือเป็นแนวปฏิบัติ และเปิดเผยถึงการปฏิบัติตามหลักเกณฑ์ดังกล่าวในรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2551) และใน พ.ศ. 2555 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน พ.ศ. 2555 ซึ่งเป็นหลักการที่มุ่งหวังจะช่วยเสริมสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้น นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีเนื้อหา 5 หมวด ได้แก่ (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ

การศึกษาวิจัยด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดีในอดีตที่ผ่านมา มีผลของการศึกษาที่มีความแตกต่างกันอย่างชัดเจน กล่าวคือ (1) หลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน (2) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงิน และ (3) หลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์ในทิศทางที่แตกต่างกับผลการดำเนินงานด้านการเงิน เมื่อพิจารณาเป็นรายปีหรือพิจารณาตามผลการดำเนินงานด้านการเงินที่แตกต่างกันออกไป และเมื่อมีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน พ.ศ. 2555 ก็ยังไม่มีหลักฐานเชิงประจักษ์ที่แสดงให้เห็นว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการเงินหรือไม่

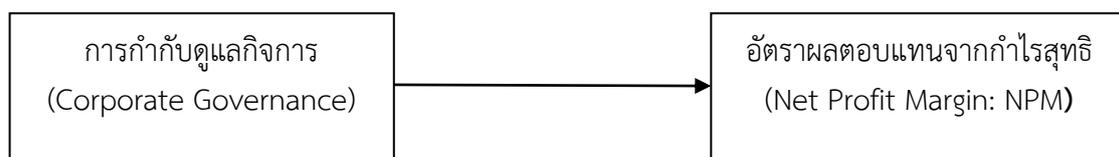
ผู้วิจัยจึงเห็นถึงความสำคัญของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้วยการศึกษาคำกำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานการบริหารจัดการการเงิน (Financial Management Performance) โดยอาศัยตัวชี้วัดผลการดำเนินงานขององค์กรด้วยตัวเลขกำไรทางบัญชี (Accounting-Base Measure) ได้แก่ อัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability) คือ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่มีความสำคัญต่อการบริหารจัดการทางธุรกิจ (Boadi, Antwi & Lartey, 2013; Heikal, Khaddafi & Ummah, 2014) และสะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพในการบริหารงานของฝ่ายบริหาร (เพชรี ชุมทรัพย์, 2555) โดยศึกษาจากบริษัทจดทะเบียนทั้งในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand - SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (Market for Alternative Investment - MAI)

## วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. เพื่อวิเคราะห์ตัวกำหนดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย
2. เพื่อวิเคราะห์ความสามารถในการทำนายของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีผลต่อผลการดำเนินงานด้านการบริหารการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย

## กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม การสัมภาษณ์เชิงลึก และงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ผ่านมานับตั้งแต่มีการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยไปนำไปใช้เป็นแนวปฏิบัติในการบริหารงาน ยังมีข้อค้นพบความสัมพันธ์ระหว่างหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินที่แตกต่างกันไป และความสามารถในการทำนายของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินที่แตกต่างกัน ดังนั้น เพื่อเป็นการค้นหาว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสัมพันธ์และสามารถทำนายผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินได้หรือไม่ ในการวิจัยจึงได้กำหนดกรอบในการวิจัยแสดงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน โดยใช้อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ดังนี้



ภาพที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

## วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ (1) การวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ (Exploratory Factor Analysis: EFA) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี พ.ศ. 2555 เพื่อศึกษาโครงสร้างของตัวแปรหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี และ (2) การสร้างตัวแบบในการวิเคราะห์ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความสามารถในการทำนายการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียน โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธี Stepwise ประชากรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) จำนวน 495 บริษัท คำนวณขนาดของกลุ่มตัวอย่างด้วยสูตรการหาขนาดของกลุ่มตัวอย่างของ Taro Yamane ได้จำนวนกลุ่มตัวอย่างเท่ากับ 221 บริษัท และทำการคัดเลือกตัวอย่างด้วยวิธีการสุ่มแบบง่าย (Simple Random Sampling) โดยใช้วิธีการจับฉลาก

เครื่องมือวิจัย ได้แก่ แบบบันทึกข้อมูลผลการบริหารด้านการเงิน และแบบสอบถามแสดงความคิดเห็นที่ผู้วิจัยได้สร้างขึ้นตามแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2555 โดยได้ตรวจสอบความตรงตามเนื้อหาจากผู้ทรงคุณวุฒิ พบว่า มีค่า CVI เท่ากับ 0.83 และ IOC ระหว่าง 0.6 – 1.0 และตรวจสอบเชื่อมั่นของแบบสอบถามมีค่าสัมประสิทธิ์แอลฟาของครอนบาคเท่ากับ 0.929

ผู้วิจัยดำเนินการเก็บรวบรวมข้อมูลตามลำดับขั้นและคำนึงถึงการพิทักษ์สิทธิของกลุ่มตัวอย่าง ผู้วิจัยได้ส่งแบบสอบถามรวมทั้งสิ้น 221 ฉบับ ได้รับแบบสอบถามที่สมบูรณ์กลับคืนมาจำนวน 215 ฉบับ คิดเป็นร้อยละ 97.28 สำหรับข้อมูลทุติยภูมิ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ผู้วิจัยเก็บรวบรวมข้อมูลจาก SETSMART และ/หรือรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียน

การวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ (Exploratory Factor Analysis: EFA) ด้วยวิธีการสกัดองค์ประกอบหลัก (Principal component analysis) และหมุนแกนองค์ประกอบตั้งฉากด้วยวิธีการ Varimax โดยพิจารณาองค์ประกอบที่มีค่าไอเกน (Eigen values) มากกว่าหรือเท่ากับ 1 มีค่า

ร้อยละสะสมของความแปรปรวนเกินกว่าร้อยละ 60 และมีตัวแปรที่สามารถอธิบายองค์ประกอบนั้นตั้งแต่ 3 ตัวแปรขึ้นไป โดยตัวแปรแต่ละตัวแปรต้องมีน้ำหนักองค์ประกอบมากกว่า 0.4 (Hair Jr. et al., 2006) และการวิเคราะห์ความสามารถในการทำนายหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีกับผลการดำเนินงานด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) โดยใช้วิธีการ stepwise ซึ่งนำตัวแปรที่ได้จากการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจข้างต้นเป็นตัวแปรต้นหรือตัวแปรอิสระ และมีตัวแปรตาม คือ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (Net Profit Margin: NPM) ในรอบระยะเวลาทางบัญชีระหว่างปี 2559

## ผลการวิจัย

1. การวิเคราะห์ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดี พบว่า ตัวแปรที่นำมาใช้ในการวิเคราะห์สามารถจัดองค์ประกอบได้จำนวน 8 องค์ประกอบ และทั้ง 8 องค์ประกอบสามารถอธิบายความผันแปรของตัวแปรทั้งหมดได้ร้อยละ 63.569 ดังนี้

1.1 องค์ประกอบที่ 1 “ระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 8 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 9.940 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.418 ถึง 0.747

1.2 องค์ประกอบด้านที่ 2 “การเปิดเผยข้อมูล” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 5 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 2.548 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.518 ถึง 0.770

1.3 องค์ประกอบด้านที่ 3 “สารสนเทศทางการเงินและผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 3 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 2.021 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.613 ถึง 0.819

1.4 องค์ประกอบด้านที่ 4 “การตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 3 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 1.676 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.461 ถึง 0.584

1.5 องค์ประกอบด้านที่ 5 “การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 5 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 1.458 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.421 ถึง 0.823

1.6 องค์ประกอบด้านที่ 6 “การจัดการความเสี่ยง” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 3 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 1.194 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.608 ถึง 0.751

1.7 องค์ประกอบด้านที่ 7 “การคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อคู่ค้า” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 3 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 1.115 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.576 ถึง 0.788

1.8 องค์ประกอบด้านที่ 8 “การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย” ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 3 ตัวแปร มีค่าไอเกนเท่ากับ 1.025 ค่าน้ำหนักองค์ประกอบระหว่าง 0.628 ถึง 0.696

โดยที่องค์ประกอบที่ 1 “ระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร” เป็นองค์ประกอบที่สามารถอธิบายความผันแปรของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2555 มากที่สุดร้อยละ 30.12

2. การวิเคราะห์ความสามารถในการทำนายหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานด้านการบริหารการเงินสำหรับบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย โดยการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ (Multiple Regression Analysis: MRA) ด้วยวิธีการ Stepwise เพื่อสร้างสมการพยากรณ์ผลการดำเนินงานด้านการบริหารการเงิน คือ อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ปี 2559 โดยนำค่าคะแนนปัจจัย (Factor Score) ที่ได้จากโปรแกรมคอมพิวเตอร์ ของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน จำนวน 8 องค์ประกอบ ได้แก่ องค์ประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร ( $X_1$ ) องค์ประกอบด้านการเปิดเผยข้อมูล ( $X_2$ ) องค์ประกอบด้านสารสนเทศทางการเงินและผลการ

ดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น ( $X_3$ ) องค์ประกอบด้านการตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน ( $X_4$ ) องค์ประกอบด้านการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ( $X_5$ ) องค์ประกอบด้านการจัดการความเสี่ยง ( $X_6$ ) องค์ประกอบด้านการคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อลูกค้า ( $X_7$ ) และองค์ประกอบด้านการปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ( $X_8$ ) เป็นตัวแปรพยากรณ์

**ตาราง 1** การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณระหว่างตัวแปรพยากรณ์กับอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ปี 2559

ตัวแปร	B	Beta	t-value	R	R <sup>2</sup>
$X_1$	6.614	.201	2.994**	.201	.040
Constant	4.675				

\*\*  $p \leq 0.01$ , SE = 32.31

จากตาราง 1 แสดงผลการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า มีตัวแปรพยากรณ์เพียงตัวแปรเดียว ที่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ปี 2559 คือ ระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร ( $X_1$ ) โดยสามารถเขียนในรูปแบบของสมการพยากรณ์ ดังนี้

อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (NPM) ปี 2559 = 4.675 + 6.614 (ระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร)

ผลจากการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า ระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร ( $X_1$ ) เป็นตัวแปรเพียงตัวเดียวที่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ปี 2559 ได้ร้อยละ 4.00 โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเมื่อปรับฐานแล้ว (Beta) เท่ากับ 0.201 และมีความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ 32.31

### การอภิปรายผลการวิจัย

1. องค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมี 5 องค์ประกอบ ได้แก่ (1) สิทธิของผู้ถือหุ้น (2) การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น (3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ (5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ แต่ผลจากการวิเคราะห์องค์ประกอบเชิงสำรวจ พบว่า องค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมี 8 องค์ประกอบ ได้แก่ (1) ระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร (2) การเปิดเผยข้อมูล (3) สารสนเทศทางการเงิน และผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น (4) การตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน (5) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น (6) การจัดการความเสี่ยง (7) การคุ้มครองผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อลูกค้า และ (8) การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ซึ่งเพิ่มขึ้นจากเดิม 3 องค์ประกอบ แสดงให้เห็นว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีต้องพิจารณาหลากหลายมิติ โดยเฉพาะระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร การตรวจสอบภายในและการควบคุมภายใน และการจัดการความเสี่ยง นอกจากนั้นการปฏิบัติต่อผู้แจ้งเบาะแสและการปฏิบัติต่อลูกค้าก็เป็นองค์ประกอบที่ต้องคำนึงถึงนอกเหนือจากผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย องค์ประกอบเหล่านี้จะเป็นสิ่งที่ทำให้เกิดการตรวจสอบเพื่อป้องกันและแก้ไขข้อผิดพลาดที่เกิดจากการบริหารงาน เช่นการกู้เงินอย่างไร้วินัย การใช้จ่ายเงินโดยไม่เกิดประโยชน์อย่างแท้จริงกับกิจการ การปกปิดข้อเท็จจริง และการประพฤติมิชอบในการบริหารงาน เป็นต้น (สุภาวดี ขุนทองจันทร์, 2551)

ในจำนวนองค์ประกอบทั้ง 8 องค์ประกอบที่เป็นข้อค้นพบจากการวิจัย องค์ประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหารเป็นองค์ประกอบที่สามารถอธิบายหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนมากที่สุด องค์ประกอบนี้ประกอบด้วยตัวแปรย่อย 8 ตัวแปร ประกอบด้วย การกำหนดทิศทางการดำเนินธุรกิจของบริษัท การกำหนดจรรยาบรรณ นโยบายบริหารความเสี่ยง แผนงานงบประมาณ รวมถึงการติดตามผลการปฏิบัติและทบทวนนโยบาย ข้อค้นพบจากการวิจัยดังกล่าวชี้ให้เห็นว่าการบริหารงานภายในองค์กรเป็นหัวใจสำคัญของการประกอบกิจการ การที่ระบบการรายงานและการควบคุมการบริหารเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดเพราะว่าคณะกรรมการซึ่งเป็นคณะผู้บริหารองค์กรเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นตามแนวคิดของทฤษฎีตัวแทน ที่เป็นสัญญาที่ตัวการ (The principal) มอบหมายให้อีกฝ่ายหนึ่งเป็นตัวแทน (The agent) ดำเนินการในนามของตัวการโดยการให้อำนาจในการตัดสินใจ (Jensen & Meckling, 1976)

ดังนั้น องค์กรจึงต้องบริหารจัดการด้วยความระมัดระวังและซื่อสัตย์สุจริตด้วยความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น และเพื่อให้องค์กรดำเนินงานได้บรรลุเป้าหมาย องค์กรสามารถสร้างกำไรและเพิ่มมูลค่าของกิจการตามแนวทางที่คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต) ได้ให้ไว้เป็นแนวปฏิบัติคือ ความยุติธรรม (Fairness) ความโปร่งใส (Transparency) ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) และความรับผิดชอบในงาน (Responsibility) (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2552)

นอกจากระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหารจะเป็นองค์ประกอบที่สำคัญที่สุดเมื่อพิจารณาจากค่าความสัมพันธ์กับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนแล้ว องค์ประกอบที่มีความสำคัญรองลงมาได้แก่ การเปิดเผยข้อมูล สารสนเทศทางการเงินและผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น และการตรวจสอบภายในและควบคุมภายใน องค์ประกอบเหล่านี้เป็นองค์ประกอบที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการภายในองค์กรทั้งสิ้น การเปิดเผยข้อมูลเป็นการเปิดเผยข้อมูลการถือหุ้นของกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้บริหารระดับสูง ข้อมูลเกี่ยวกับหน้าที่ คุณสมบัตินี้ วาระการดำรงตำแหน่ง ค่าตอบแทน โครงสร้างกลุ่มบริษัท และกลไกในการกำกับดูแลบริษัทย่อย สารสนเทศทางการเงินและผลการดำเนินงานที่เสนอในการประชุมผู้ถือหุ้น เป็นเรื่องเกี่ยวกับการเปิดเผยงบการเงิน การประชุมผู้ถือหุ้นและรายงานประจำปี ส่วนการตรวจสอบภายในและการควบคุมภายใน เป็นเรื่องเกี่ยวกับระบบการควบคุมการดำเนินงาน การเงิน นโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัท และแนวทางในการปฏิบัติหน้าที่แทนในกรณีที่ผู้บริหารระดับสูงไม่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้ องค์ประกอบดังกล่าวเป็นสิ่งยืนยันว่า แนวปฏิบัติที่ดีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้การดำเนินกิจการจำเป็นต้องเริ่มต้นจากการบริหารภายในองค์กรให้มีประสิทธิภาพเป็นอันดับแรก คณะกรรมการบริหารองค์กรมีความสำคัญที่จะดำเนินงานขององค์กรตามแนวปฏิบัติที่ดีตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนร่วมกับผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เพราะผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกคนทุกกลุ่มต่างก็ต้องการผลประโยชน์จากการดำเนินงานของบริษัทด้วยกันทั้งสิ้น (Donaldson, 1995) ดังนั้นผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย นอกจากจะใส่ใจกับความรับผิดชอบในงาน (Responsibility) ของคณะกรรมการบริหารแล้ว ยังใส่ใจกับความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการบริหารองค์กรอีกด้วย (Wheelen & Hunger, 2010)

2. ผลการวิเคราะห์หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในการทำนายผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน พบว่า ตัวแปรระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหารสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ปี 2559 ได้ร้อยละ 4.00 สอดคล้องกับการศึกษาของ Burak, Erdil & Altindag (2017) ที่พบว่า หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านความรับผิดชอบ (Accountability) ของคณะกรรมการมีความสามารถในการทำนายผลการปฏิบัติงานของธุรกิจ (Business

Performance) และ Haryono & Paminto (2015) ที่พบว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีอิทธิพลทางตรงต่ออัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ

การที่หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิได้เพียงร้อยละ 4.00 เป็นเพราะว่าหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นการควบคุมการทำงานภายในองค์กรที่ผู้บริหารจัดการเปรียบเสมือนตัวแทนในการบริหารจัดการบริษัทแทนเจ้าของ ตามทฤษฎีตัวแทน ดังนั้นผู้บริหารบริษัทจึงต้องดำเนินงานให้มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ นอกจากนี้ผู้บริหารบริษัทยังต้องเปรียบเสมือนผู้ทำงานให้ผู้ถือหุ้นในการที่จะต้องปกป้องผลประโยชน์และสร้างผลกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้น (Donaldson & Davis, 1991) ขณะที่อัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิซึ่งเป็นดัชนีหนึ่งในการวัดการบริหารด้านการเงินได้รับอิทธิพลจากตัวแปรอื่นๆ จากภายนอกที่นอกเหนือจากการกำกับดูแลกิจการที่ดี เช่น สภาพแวดล้อมทางการเมือง (Political legal environment) สภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจ (Economic environment) กระแสตลาด (Tide of the market) การว่างงาน (Unemployment) และภาวะแวดล้อมทางสังคมวัฒนธรรม (Social-cultural environment) เป็นต้น (Parkitna & Sadowska, 2011) รวมถึงปัจจัยภายในของกิจการ อาทิ มูลค่าของตราสินค้า (Brand Value) ผลผลิตของพนักงาน (Employee Productivity) ขนาดของกิจการ (Company Size) ที่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิของบริษัท (Das & Swain, 2017) ได้เช่นเดียวกัน ดังนั้นการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปใช้ในการทำนายการบริหารด้านการเงินจึงต้องทำด้วยความระมัดระวัง และตระหนักถึงตัวแปรอื่นๆ ที่จะอิทธิพลต่อผลการบริหารด้านการเงินด้วยเช่นกัน

อย่างไรก็ตาม ข้อค้นพบจากการวิจัยพบว่าตัวแปรที่มีผลต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงิน คือ ระบบการรายงานและควบคุมทางการบริหาร ซึ่งเป็นตัวแปรที่สามารถอธิบายการผันแปรของอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิปี 2559 ได้ร้อยละ 4.00 แสดงให้เห็นความสำคัญของบทบาทและหน้าที่ของคณะกรรมการ (Board of Directors) ที่เป็นตัวแทนที่ได้รับการมอบอำนาจจากเจ้าของกิจการในการบริหารจัดการองค์กร คณะกรรมการจึงเป็นองค์ประกอบหลักในการขับเคลื่อนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้เกิดผลในทางปฏิบัติ (เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี, 2552) โดยการจัดให้มีระบบควบคุมและตรวจสอบที่เข้มแข็งและมีประสิทธิภาพ มีการรายงานความรับผิดชอบคณะกรรมการและรายงานทางการเงินต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย มีระบบการรายงานผลการปฏิบัติตามนโยบาย เป้าหมาย และแผนงานต่างๆ ที่คณะกรรมการเป็นผู้กำหนด การปฏิบัติตามระเบียบกติกากฎหมายอย่างเคร่งครัด รวมถึงการเปิดเผยข้อมูลด้านจรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจ

ถึงแม้ว่าความสามารถในการทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิปี 2559 ที่พบว่ามีความสามารถในการทำนายเพียงร้อยละ 4.00 แต่ก็อยู่ในระดับที่สามารถยอมรับได้และสามารถนำไปใช้ประโยชน์ในเชิงปฏิบัติการได้จริง (Practically) (Ferguson, 2009)

### ข้อเสนอแนะ

จากผลการวิจัยที่ค้นพบ ผู้วิจัยมีข้อเสนอแนะด้านนโยบายและการนำไปปฏิบัติเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย คือ

1. จากผลการวิจัยพบว่า องค์ประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร เป็นองค์ประกอบที่มีค่าไอเกนสูงสุด จากองค์ประกอบทั้งหมด 8 องค์ประกอบ ดังนั้น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรกำหนดนโยบายด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร โดยเฉพาะบทบาทของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors) ที่ต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัท การบริหารความเสี่ยง การรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อม และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจรรยาบรรณ การบริหารองค์กรจึงต้องให้ความสำคัญกับการสรรหาและคัดเลือกกรรมการบริษัท ที่ต้อง

คัดเลือกผู้ที่มีความรู้ด้านการเงิน การบริหารความเสี่ยง การดำเนินกิจการของบริษัทที่ควบคู่ไปกับการรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อม และเป็นผู้ที่ยึดมั่นในจรรยาบรรณในการบริหารองค์กรเชิงธุรกิจ

2. จากผลการวิจัยพบว่า องค์กรประกอบด้านระบบการรายงานและการควบคุมทางการบริหาร เป็นตัวแปรพยากรณ์เพียงตัวเดียวที่สามารถทำนายอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ ยิ่งแสดงให้เห็นถึงความสำคัญของคณะกรรมการบริษัท ในการที่จะต้องปฏิบัติหน้าที่และมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ (Accountability) ด้วยการรายงานความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการควบคู่ไปกับรายงานทางการเงินต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย รวมถึงรายงานผลการปฏิบัติงานในแนวนโยบายด้านต่างๆ เปิดเผยข้อมูลด้านการดำเนินกิจการอย่างมีจริยธรรมและติดตามให้เกิดผลในเชิงปฏิบัติ

### เอกสารอ้างอิง

- เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี. (2552).ใน อัญญา ชันชวิทย์, ศิลปพร ศรีจันเพชร และ เดือนเพ็ญ จันทร์ศิริศรี (คณะบรรณาธิการ), *การกำกับดูแลเพื่อสร้างมูลค่ากิจการ*. (น.171–228). กรุงเทพฯ: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2551). *รู้จักกับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. กรุงเทพฯ: ผู้แต่ง.
- เพชร ชุมทรัพย์. (2555). *วิเคราะห์งบการเงิน หลักและการประยุกต์*. พิมพ์ครั้งที่ 12 (ฉบับปรับปรุง). กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2552). เปิดมุมมองบริษัทภิบาลไทย. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 32(124), 1–4.
- สุภาวดี ขุนทองจันท์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะบริษัทภิบาลกับศักยภาพในการแข่งขันของวิสาหกิจขนาดกลางและขนาดย่อมในเขตภาคตะวันออกเฉียงเหนือ. *วารสารวิชาการ ม. อบ.*, 10(2), 112–127.
- Boadi, E. K., Antwi, S. & Lartey, V. C. (2013). Determinants of profitability of insurance firms in Ghana. *International Journal of Business and Research*, 3(3), 43–50.
- Burak, E., Erdil, O. & Altindag, E. (2017). Effect of corporate governance principles on business performance. *Australian Journal of Business and Management Research*, 5(7), 8–21.
- Das, C. P. & Swain, R. K. (2017). Impact of organizational factors on financial performance. *KIIT Journal of Management*, (December), 145–153.
- Donaldson, T. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65 –91.
- Donaldson, L. & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49–64.
- Ferguson, C. J. (2009). An effect size primer: a guide for clinicians and research. *Professional Psychology: Research and Practice*, 40(5), 532 – 538.
- Hair Jr., J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E. & Tatham, R. L. (2006). *Multivariate Data Analysis*. (6<sup>th</sup> ed.) New Jersey: Pearson Education International.

- Haryono, U. & Paminto, A. (2015). Corporate governance and firm value: the mediating effect of financial performance and firm risk. *European Journal of Business and Management*, 7(35), 18-24.
- Heikal, M., Khaddafi, M. & Ummah, A. (2014). Influence analysis of return on assets, return on equity, net profit margin, debt to equity ratio, and current ratio, against corporate profit growth in automotive in Indonesia stock. *International Journal of Academic Research in Business and Social Science*, 4(12), 101–114.
- Jensen, M. C. & Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4) 305–360.
- Parkitna, A., & Sadowska, B. (2011). Factors determining the profitability of enterprises- influence assessment. *Operations Research and Decisions*, 21(2), 45 –58.
- Wheelen, T. L. & Hunger, J. D. (2010). *Concepts in Strategic Management & Business Policy: Achieving Sustainability*. (12<sup>th</sup> ed.) New Jersey: Pearson Education.

