



กลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการ

Corporate Governance Mechanisms and Firm Performance

พิเชษฐ์ สิทธีโชคสกุลชัย^{1*}

Pichet Sittichoksakunchai^{1*}

¹ รองศาสตราจารย์, ประจำสาขาวิชาวิทยาการจัดการ, มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

¹ Associate Professor, School of Management Science, Sukhothai Thammathirat Open University.

*Corresponding author, E-mail: pichet.sit@stou.ac.th

บทคัดย่อ

บทความนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ (1) สรุปหลักการกำกับดูแลกิจการของประเทศไทย (2) ชี้ให้เห็นถึงตัวชี้วัดสำหรับการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการที่พบอยู่ในงานวิจัย และ (3) สรุปผลงานวิจัยที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการในบริบทของประเทศไทย สำหรับประเทศไทยนั้นสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560 ประกอบด้วยหลักปฏิบัติ 8 ข้อ ส่วนตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่มักพบในงานวิจัย ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ และ Tobin's Q ทั้งนี้ มีงานวิจัยที่ดำเนินการและเผยแพร่อย่างต่อเนื่องในวารสารวิชาการวิจัย ช่วงปี พ.ศ. 2550-2562 เพื่อใช้พิสูจน์ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการ โดยผลการวิจัยมีทั้งที่สอดคล้องและขัดแย้งกัน ดังนั้น นักวิจัยจำเป็นต้องดำเนินการวิจัยต่อไปเพื่อให้ได้ข้อสรุปความสัมพันธ์ที่ชัดเจน

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงานของกิจการ



Abstract

The purposes of this article are (1) to summaries the principle of corporate governance in Thailand (2) to identify the firm performance indicators that usually used in prior researches and (3) to summaries the past researches in theme of the relationship between corporate governance mechanisms and firm performance in Thailand. The principle of corporate governance in Thailand was issued by The Securities and Exchange Commission (SEC), comprise of 8 principles. Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Economic Value Added (EVA) and Tobin's Q have been used as the proxy of firm performance. The researches were conducted continually between the period of 2007 and 2019 and published in the Journal of Accounting Profession. The finding are both consistency and contrast among these studies. So, the researchers have to conduct further research for summarizing the clear relationship.

Keywords: Corporate Governance, Firm Performance

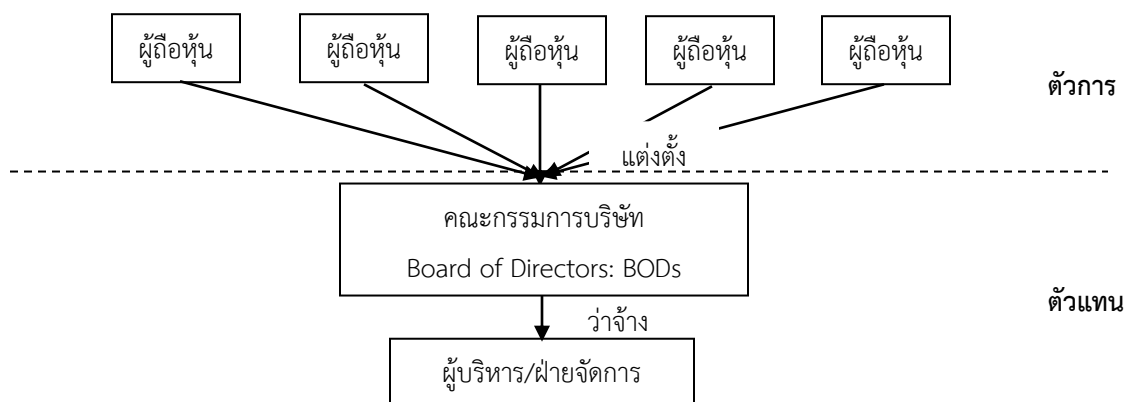
บทนำ

เป้าหมายในการประกอบธุรกิจคือ การสร้างความมั่งคั่งสูงสุดให้แก่ผู้เป็นเจ้าของเงินทุน (ผู้ถือหุ้น) และสร้างมูลค่าเพิ่มให้กิจการในระยะยาว ทั้งนี้ หากเป็นการดำเนินธุรกิจขนาดเล็กซึ่งผู้เป็นเจ้าของเงินทุนและผู้บริหารมักเป็นบุคคลคนเดียวกัน ดังนั้น การตัดสินใจใด ๆ เกี่ยวกับการดำเนินธุรกิจหากไม่ประสบความสำเร็จ บุคคลดังกล่าวก็จะต้องรับผิดชอบแต่เพียงผู้เดียว แต่ในกรณีที่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ซึ่งจัดหาเงินทุนจากสาธารณะชนในวงกว้าง เช่น บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ การตัดสินใจของผู้บริหารมีเพียงส่งผลกระทบต่อความมั่นคงของกิจการ ยังส่งผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ตลอดจนผู้มีส่วนได้เสียอื่น ดังนั้น จึงต้องมีเครื่องมือหรือกลไกบางอย่างที่จะช่วยทำให้การประกอบธุรกิจมีโครงสร้างความสัมพันธ์และแนวปฏิบัติเพื่อสร้างความโปร่งใส ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการเพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนและบรรลุมเป้าหมายที่กล่าวข้างต้น คือ การกำกับดูแลกิจการหรือบรรษัทภิบาล (Corporate Governance: CG) ทั้งนี้ มีความเชื่อว่ากิจการที่ดำเนินธุรกิจตามหลักการกำกับดูแลกิจการจะส่งเสริมหรือสร้างผลการดำเนินงานที่ดีให้แก่กิจการ (Zahroh and Hamidah, 2017) ซึ่งมีการพิสูจน์ความเชื่อดังกล่าวผ่านงานวิจัยอย่างกว้างขวางและต่อเนื่อง แต่ยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ชัดเจน (Makki, M.A.M. and Lodhi, S.A., 2013; Laoworapong, M., Supattarakul, S. and Swierczek, F.W., 2015)

เนื้อหาของบทความทางวิชาการนี้จะประกอบด้วยไปเนื้อหา 4 ประเด็นหลักคือ (1) ทฤษฎีตัวแทน (2) หลักการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย (3) การประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ และ (4) งานวิจัยในอดีตที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการ และ (5) สรุปและข้อเสนอแนะ รายละเอียดอธิบายโดยลำดับดังนี้

ทฤษฎีตัวแทน

ก่อนที่จะได้กล่าวถึงการกำกับดูแลกิจการ มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องกล่าวถึงทฤษฎีที่ใช้อธิบายพฤติกรรมของคน/กลุ่มบุคคลและความเป็นไปของกิจการคือ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งมาจากแนวคิดของ Jensen และ Meckling อ้างถึงใน ศิลปพร ศรีจันเพชร, (2551) ที่ได้พัฒนาไว้ในปี ค.ศ. 1976 แสดงความสัมพันธ์ของคน/กลุ่มบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกิจการภายใต้ทฤษฎีตัวแทนได้ดังภาพที่ 1



ภาพที่ 1 ความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้น คณะกรรมการบริษัท และผู้บริหาร

จากภาพที่ 1 หากเป็นกิจการขนาดเล็กซึ่งมักพบว่าคน/กลุ่มบุคคลทั้ง 3 นั้นเป็นคน/กลุ่มบุคคลเดียวกันหรือมีความสัมพันธ์กันอย่างใกล้ชิด แต่ในกรณีของกิจการขนาดใหญ่ซึ่งระดมเงินทุนจากประชาชนจำนวนมากเจ้าของเงินทุน (ผู้ถือหุ้น) ถือเป็นเจ้าของที่แท้จริง แต่ด้วยข้อจำกัดเรื่องของจำนวนคนที่นำเงินมาลงทุนที่มีทั้งผู้ลงทุนรายใหญ่และรายย่อย จึงไม่สามารถให้เจ้าของเงินทุนเข้าไปบริหารกิจการได้โดยตรง ดังนั้น ผู้ถือหุ้นจึงแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทผ่านที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อทำหน้าที่ในการกำกับควบคุมการดำเนินงานของผู้บริหาร/ฝ่ายจัดการมีอาชีพที่ถือว่าจ้างมาทำหน้าที่จัดการงานของกิจการให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์

ดังนั้น ทฤษฎีนี้จึงอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย โดยฝ่ายที่มอบอำนาจคือ ตัวการ (Principal) ในขณะที่อีกฝ่ายที่ได้รับมอบอำนาจในการบริหารงานคือ ตัวแทน (Agent) トラバトที่ผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทนตัดสินใจดำเนินงานเพื่อสร้างผลตอบแทนสูงสุดจากเงินลงทุนในวิธีที่สอดคล้องกับการสร้างผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นซึ่งเป็นตัวการแล้ว ความสัมพันธ์ของบุคคล 2 ฝ่ายก็ยังคงมีประสิทธิภาพที่ดี

แต่ถ้าหากผลประโยชน์และวัตถุประสงค์ของผู้ถือหุ้นและผู้บริหารไม่สอดคล้องกัน จะทำให้เกิดปัญหาการเป็นตัวแทน (Agency Problem) ขึ้น (M. Chabachib et al., 2020) กล่าวคือ หากผู้บริหารตัดสินใจดำเนินงานโดยคำนึงถึงเฉพาะประโยชน์ส่วนตน เช่น การถ่ายโอนทรัพยากรของกิจการไปเป็นของตนในรูปแบบผลประโยชน์ทั้งโดยตรงและโดยอ้อม เป็นต้น ก็ทำให้ความมั่นคงของกิจการลดลง และท้ายที่สุดก็ส่งผลกระทบต่อความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น

จะเห็นได้ว่ากลุ่มบุคคลที่มีบทบาทสำคัญที่จะทำให้บรรลุเป้าหมายของการประกอบธุรกิจคือ คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors: BODs) ดังนั้น กลไกการกำกับดูแลกิจการจึงมีความสำคัญกับบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการในฐานะผู้นำนองค์กรที่จะสร้างคุณค่าให้แก่กิจการได้อย่างยั่งยืน โดยคณะกรรมการมีบทบาทหน้าที่ดังนี้

1. กำหนดวัตถุประสงค์ เป้าหมายของกิจการที่เป็นไปเพื่อสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน
2. ดำเนินการให้บรรลุเป้าหมาย ด้วยการมีคณะกรรมการที่เอื้อให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนด ดูแลและพัฒนาผู้บริหาร (ฝ่ายจัดการ) และพนักงานในองค์กรให้มีความสามารถ ส่งเสริมวัฒนธรรมและการประกอบธุรกิจอย่างรับผิดชอบ
3. ติดตามและเปิดเผยข้อมูล โดยดูแลให้มีระบบการควบคุมภายในและการบริหารความเสี่ยงที่เหมาะสม การรักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล ตลอดจนการมีส่วนร่วมของผู้ถือหุ้นและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น

หลักการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ

ความหมายเดิมที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดไว้ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545 เป็นดังนี้

“การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสีย”

แต่สำหรับความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ปรากฏในหลักการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560 (Corporate Governance Code for Listed Companies 2017 หรือเรียกโดยย่อว่า CG Code) เป็นดังนี้

“การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตามประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน”

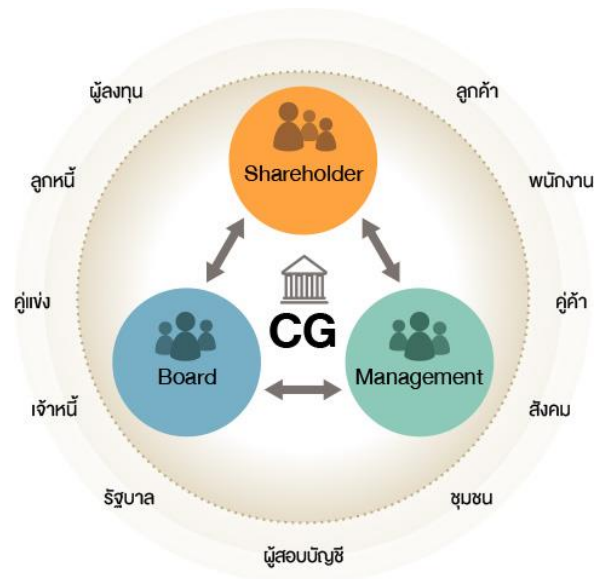
วัตถุประสงค์ของการกำกับดูแลกิจการ

การกำกับดูแลกิจการที่เป็นไปเพื่อการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน นอกเหนือจากการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุน ซึ่งคณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล (Governance Outcome) อย่างน้อยดังต่อไปนี้

1. สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว (Competitiveness and Performance with Long-term Perspective)
2. ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย (Ethical and Responsible Business)
3. เป็นประโยชน์ต่อสังคม และพัฒนาหรือลดผลกระทบด้านลบต่อสิ่งแวดล้อม (Good Corporate Citizenship)
4. สามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง (Corporate Resilience)

บริษัทจดทะเบียน (Listed Companies) เป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศ ทั้งในแง่การสร้างรายได้ การจ้างงาน รวมถึงการมีส่วนร่วมดูแลสังคมและสิ่งแวดล้อม ดังนั้น คณะกรรมการบริษัท ฝ่ายจัดการและหน่วยงานภายในองค์กรจึงควรมีบทบาทสำคัญในการส่งเสริมให้องค์กรมีบรรษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับทั้งตนเองและสังคมได้อย่างยั่งยืน โดยต้องมีการวางโครงสร้างและระบบการกำกับดูแลกิจการอย่างมีประสิทธิภาพทั้งด้านการกำกับดูแล การติดตาม และการประเมินผล เพื่อให้ทุกฝ่ายมีแนวปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกันตามหลักพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ประการ คือ ความยุติธรรม (Fairness) ความโปร่งใส (Transparency) ความซื่อสัตย์ (Integrity) ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ (Accountability) และภาระรับผิดชอบ (Responsibility)

นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจย่อมมีความเกี่ยวข้องกับผู้มีส่วนได้เสียหลายกลุ่ม บริษัทจึงควรเข้าใจความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มที่มีความแตกต่างกัน แล้วจัดให้มีระบบและกระบวนการส่งเสริมความร่วมมือระหว่างบริษัทกับผู้มีส่วนได้เสีย เพื่อให้สามารถเข้าใจและตอบสนองความคาดหวังเหล่านั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพซึ่งจะเป็นการสร้างความมั่งคั่งและมั่นคงทางการเงินให้แก่กิจการในระยะยาว



ภาพที่ 2 โครงสร้างความสัมพันธ์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี
ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากภาพที่ 2 จะพบว่าผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจมีทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยกลุ่มหลักประกอบด้วย ผู้ถือหุ้น ซึ่งแต่งตั้งคณะกรรมการเข้ามาทำหน้าที่ควบคุมและกำกับดูแลการทำงานของฝ่ายจัดการให้บรรลุเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมถึงคณะกรรมการยังต้องทำหน้าที่สานประโยชน์ระหว่างผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่าง ๆ ไม่ให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และให้เกิดความสมดุล ดังนั้น นอกจากบริษัทควรเข้าใจความต้องการและความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียที่มีความแตกต่างกันแล้ว ยังต้องกำหนดบทบาทหน้าที่และความรับผิดชอบของแต่ละกลุ่มในระบบการกำกับดูแลกิจการไว้อย่างชัดเจนและอย่างมีจริยธรรม รวมถึงสอดคล้องตามที่กฎหมายกำหนดและตามแนวทางการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้วย

พัฒนาการการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้รณรงค์และส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยเสนอหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี จำนวน 15 ข้อ ในปี พ.ศ.2545 ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก

ต่อมาในปี พ.ศ. 2549 ได้มีการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยแบ่งออกเป็น 5 หมวด ได้แก่ 1) สิทธิของผู้ถือหุ้น 2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน 3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย 4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และ 5) ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD และข้อเสนอแนะของธนาคารโลก

ต่อมาในปี พ.ศ. 2555 ได้ทำการปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเป็นการปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีของทั้ง 5 หมวด ให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์ ASEAN CG Scorecard ซึ่งเป็นเครื่องมือหนึ่งที่ใช้วัดระดับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน สำหรับประเทศในกลุ่มอาเซียน

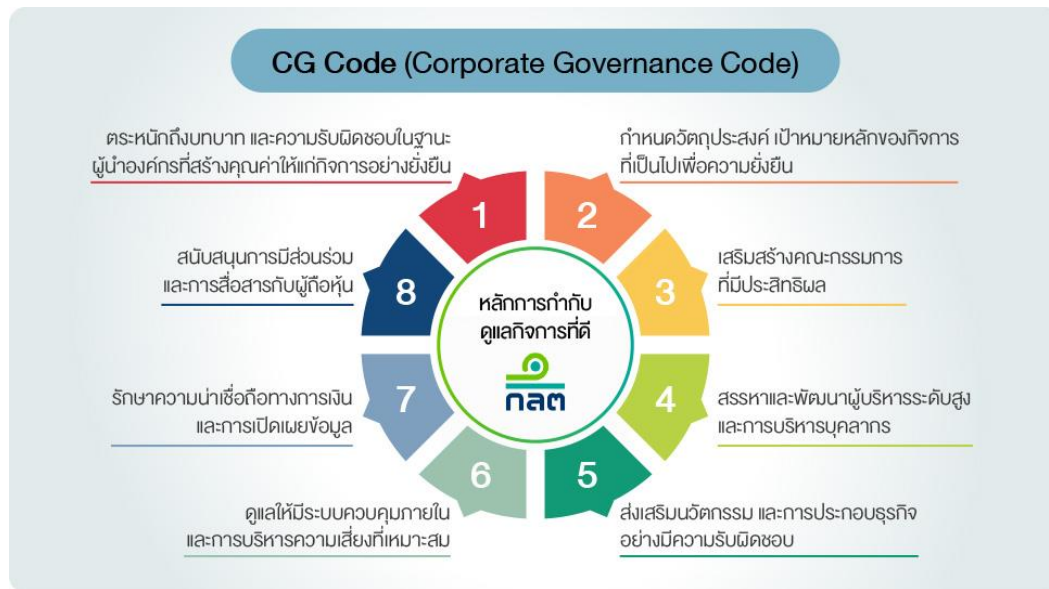
และในปี พ.ศ. 2560 สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน (CG Code) ฉบับใหม่ เพื่อใช้แทนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CG Principles) ที่ออกโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการ เพื่อมุ่งสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ลงทุนเพียงประการเดียว ยังไม่เพียงพอสำหรับการเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ดี เนื่องจากทั้งภาคธุรกิจและผู้ลงทุนต่างต้องการผลประกอบการที่ดีของกิจการ กิจการสามารถปรับตัวให้เหมาะสมกับการเปลี่ยนแปลงของสภาพธุรกิจได้ และมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้คนรอบข้าง เพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตอยู่รอดได้ในระยะยาวด้วย

การออก CG Code ฉบับดังกล่าว เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้างเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม

องค์ประกอบของหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560 เพื่อเป็นหลักให้คณะกรรมการบริษัทนำไปใช้เป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ บนหลักการ Apply or Explain โดยบริษัทจดทะเบียนต้องเปิดเผยผลของการนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปรับใช้ตามบริบทของธุรกิจ (Apply) หรืออธิบายเหตุผลของการที่บริษัทไม่สามารถนำหลักการไปปรับใช้หรืออธิบายการมีมาตรการอื่นที่บริษัทนำมาใช้ทดแทน (Explain) ในรายงานประจำปีและแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ที่ต้องจัดส่งในปี พ.ศ. 2562 เป็นต้นไป โดย CG Code ประกอบด้วย 8 หมวดที่เน้นบทบาทและการทำหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่งถือเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนและกำกับดูแลกิจการของบริษัทให้มีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวอย่างยั่งยืน และเป็นที่น่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสีย ดังภาพที่ 3



ภาพที่ 3 เนื้อหาของ CG Code

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

CG Code มีเนื้อหา 2 ส่วนคือ ส่วนที่ 1 หลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อย และส่วนที่ 2 แนวปฏิบัติ คำอธิบายในการปฏิบัติตามหลักปฏิบัติในส่วนที่ 1 ในที่นี้จะแสดงเฉพาะหลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อยดังนี้

หลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อยของ CG Code

หลักปฏิบัติ 8 หมวด ได้แก่

1. ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)

หลักปฏิบัติย่อย:

1.1 คณะกรรมการควรเข้าใจบทบาทและตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อฐานะผู้นำที่ต้องกำกับดูแลให้องค์กรมีการบริหารจัดการที่ดี

1.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลกิจการให้นำไปสู่ผล อย่างน้อย 4 ประการ (ตามหัวข้อวัตถุประสงค์ของ CG ที่อธิบายไว้)

1.3 คณะกรรมการมีหน้าที่ดูแลให้กรรมการทุกคนและผู้บริหารปฏิบัติหน้าที่ด้วยความรับผิดชอบ ระมัดระวังและซื่อสัตย์ต่อองค์กร และดูแลให้การดำเนินงานเป็นไปตามกฎหมาย ข้อบังคับและมติที่ประชุมผู้ถือหุ้น

1.4 คณะกรรมการควรเข้าใจขอบเขตหน้าที่และความรับผิดชอบของคณะกรรมการ และกำหนดขอบเขตการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบให้กรรมการผู้จัดการใหญ่และฝ่ายจัดการอย่างชัดเจน ตลอดจนติดตามดูแลผลการปฏิบัติงานของฝ่ายจัดการ

2. กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)

หลักปฏิบัติย่อย:

2.1 คณะกรรมการควรกำหนดหรือดูแลวัตถุประสงค์หลักของกิจการเป็นไปเพื่อความยั่งยืน โดยเป็นวัตถุประสงค์ที่สอดคล้องกับการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการ ลูกค้า ผู้มีส่วนได้เสียและสังคมโดยรวม

2.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่าวัตถุประสงค์ตลอดจนกลยุทธ์ในระยะปานกลางและ/หรือประจำปีของกิจการสอดคล้องกับการบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ โดยมีการนำนวัตกรรมและเทคโนโลยีมาใช้อย่างเหมาะสมปลอดภัย

3. เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ (Strengthen Board Effectiveness)

หลักปฏิบัติย่อย:

3.1 คณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องขนาด องค์ประกอบ สัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระที่เหมาะสมและจำเป็นต่อการนำพาวงค์กรสู่วัตถุประสงค์หลักที่กำหนดไว้

3.2 คณะกรรมการควรเลือกบุคคลที่เหมาะสมเป็นประธานกรรมการ และดูแลให้มั่นใจว่าองค์ประกอบและการดำเนินงานของคณะกรรมการเอื้อต่อการใช้ดุลยพินิจในการตัดสินใจอย่างอิสระ

3.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การสรรหาและคัดเลือกกรรมการมีกระบวนการที่โปร่งใสและชัดเจน เพื่อให้ได้คณะกรรมการที่มีคุณสมบัติสอดคล้องกับองค์ประกอบที่กำหนดไว้

3.4 คณะกรรมการควรพิจารณาให้โครงสร้างและอัตราค่าตอบแทนมีความเหมาะสมกับความรับผิดชอบและจูงใจให้กรรมการนำพาวงค์กรให้ดำเนินงานตามเป้าหมายทั้งระยะสั้นและระยะยาว

3.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กรรมการทุกคนมีความรับผิดชอบในการปฏิบัติหน้าที่และจัดสรรเวลาอย่างพอเพียง

3.6 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีกรอบและกลไกการกำกับดูแลนโยบายและการดำเนินงานของบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนอย่างมีนัยสำคัญในระดับที่เหมาะสมกับกิจการแต่ละแห่ง รวมทั้งบริษัทย่อยและกิจการอื่นที่บริษัทไปลงทุนมีความเข้าใจถูกต้องตรงกัน

3.7 คณะกรรมการควรจัดให้มีการประเมินผลการปฏิบัติหน้าที่ประจำปีของคณะกรรมการ คณะกรรมการชุดย่อยและกรรมการรายบุคคล โดยผลประเมินควรถูกนำไปใช้สำหรับการพัฒนาการปฏิบัติหน้าที่ต่อไป

3.8 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้คณะกรรมการและกรรมการแต่ละคนมีความรู้ความเข้าใจในบทบาทหน้าที่ ลักษณะการประกอบธุรกิจ และกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ ตลอดจนสนับสนุนให้กรรมการทุกคนได้รับการเสริมสร้างทักษะและความรู้สำหรับการปฏิบัติหน้าที่กรรมการอย่างสม่ำเสมอ

3.9 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าการดำเนินงานของคณะกรรมการเป็นไปด้วยความเรียบร้อย สามารถเข้าถึงข้อมูลที่สำคัญ และมีเลขาธิการบริษัทที่มีความรู้และประสบการณ์ที่จำเป็นและเหมาะสมต่อการสนับสนุนการดำเนินงานของคณะกรรมการ

4. สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)

หลักปฏิบัติย่อย:

4.1 คณะกรรมการควรดำเนินการให้มั่นใจว่ามีการสรรหาและพัฒนากรรมการผู้จัดการใหญ่ และผู้บริหารระดับสูงให้มีความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และคุณลักษณะที่จำเป็นต่อการขับเคลื่อนองค์กรไปสู่เป้าหมาย

4.2 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการกำหนดโครงสร้างค่าตอบแทนและการประเมินผลที่เหมาะสม

4.3 คณะกรรมการควรเข้าใจโครงสร้างและความสัมพันธ์ของผู้ถือหุ้นที่อาจมีผลกระทบต่อการบริหารและการดำเนินงานของกิจการ

4.4 คณะกรรมการควรติดตามดูแลการบริหารและพัฒนาบุคลากรให้มีจำนวน ความรู้ ทักษะ ประสบการณ์ และแรงจูงใจที่เหมาะสม

5. ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (Nurture Innovation and Responsible Business)

หลักปฏิบัติย่อย:

5.1 คณะกรรมการควรให้ความสำคัญและสนับสนุนการสร้างนวัตกรรมที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่ธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างคุณประโยชน์ต่อลูกค้าหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง และมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

5.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม และสะท้อนอยู่ในแผนดำเนินงาน เพื่อให้มั่นใจได้ว่าทุกฝ่ายขององค์กรได้ดำเนินการสอดคล้องกับวัตถุประสงค์หลักและแผนกลยุทธ์ของกิจการ

5.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดสรรและจัดการทรัพยากรให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล โดยคำนึงถึงผลกระทบและการพัฒนาทรัพยากรตลอดสายของห่วงโซ่มูลค่า เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการได้อย่างยั่งยืน

5.4 คณะกรรมการควรจัดให้มีกรอบการกำกับดูแลและการบริหารจัดการเทคโนโลยีสารสนเทศระดับองค์กรที่สอดคล้องกับความต้องการของกิจการ รวมทั้งดูแลให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาในการเพิ่มโอกาสทางธุรกิจและพัฒนากิจการดำเนินงาน การบริหารความเสี่ยงเพื่อให้กิจการสามารถบรรลุวัตถุประสงค์หลักของกิจการ

6. ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)

หลักปฏิบัติย่อย:

6.1 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มั่นใจว่าบริษัทมีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่จะทำให้บรรลุวัตถุประสงค์อย่างมีประสิทธิภาพ และมีการปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายและมาตรฐานที่เกี่ยวข้อง

6.2 คณะกรรมการต้องจัดตั้งคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพและอิสระ

6.3 คณะกรรมการควรติดตามดูแลและจัดการความขัดแย้งของผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นระหว่างกิจการกับฝ่ายจัดการ คณะกรรมการหรือผู้ถือหุ้น รวมถึงการป้องกันการใช้อำนาจอันมิควรในสินทรัพย์ ข้อมูลและโอกาสของกิจการและการทำธุรกรรมกับผู้ที่มีความสัมพันธ์เกี่ยวข้องกับกิจการในลักษณะที่ไม่สมควร

6.4 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้มีการจัดทำนโยบายและแนวปฏิบัติด้านการต่อต้านคอร์รัปชันที่ชัดเจนและสื่อสารในทุกระดับขององค์กรและต่อคนนอกเพื่อให้เกิดการนำไปปฏิบัติได้จริง

6.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้กิจการมีกลไกในการรับเรื่องร้องเรียนและการดำเนินการกรณีมีการชี้เบาะแส

7. รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)

หลักปฏิบัติย่อย:

7.1 คณะกรรมการมีความรับผิดชอบในการดูแลให้ระบบการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลต่าง ๆ ถูกต้อง เพียงพอ ทันเวลา เป็นไปตามกฎหมาย มาตรฐานและแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง

7.2 คณะกรรมการควรติดตามดูแลความเพียงพอของสภาพคล่องทางการเงินและความสามารถในการชำระหนี้

7.3 ในภาวะที่กิจการประสบปัญหาทางการเงินหรือมีแนวโน้มจะประสบปัญหา คณะกรรมการควรมั่นใจว่ากิจการมีแผนในการแก้ปัญหาหรือมีกลไกอื่นที่จะสามารถแก้ปัญหา ทั้งนี้ ภายใต้การคำนึงถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย



7.4 คณะกรรมการควรพิจารณาจัดทำรายงานความยั่งยืนตามความเหมาะสม

7.5 คณะกรรมการควรกำกับดูแลให้ฝ่ายจัดการจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานนักลงทุนสัมพันธ์ที่ทำหน้าที่ในการสื่อสารกับผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียให้เป็นไปอย่างเหมาะสม เท่าเทียมกันและทันเวลา

7.6 คณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการนำเทคโนโลยีสารสนเทศมาใช้ในการเผยแพร่ข้อมูล

8. สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

หลักปฏิบัติย่อย:

8.1 คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าผู้ถือหุ้นมีส่วนร่วมในการตัดสินใจในเรื่องสำคัญของบริษัท

8.2 คณะกรรมการควรดูแลให้การดำเนินการในวันประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปด้วยความเรียบร้อย โปร่งใส มีประสิทธิภาพ และเอื้อให้ผู้ถือหุ้นสามารถใช้สิทธิของตน

8.3 คณะกรรมการควรดูแลให้การเปิดเผยมติที่ประชุมและการจัดทำรายงานการประชุมผู้ถือหุ้นเป็นไปอย่างถูกต้องและครบถ้วน

โครงสร้างองค์กรเพื่อการกำกับดูแลกิจการที่ดี

โครงสร้างองค์กรที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ควรประกอบด้วยคณะกรรมการที่ถือเป็นตัวแทนในการรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้น ควรมีความเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ เพื่อกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามกฎหมายตามวัตถุประสงค์ ข้อบังคับและมติของที่ประชุมผู้ถือหุ้น อีกทั้งคณะกรรมการยังมีหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ วิสัยทัศน์ นโยบาย เป้าหมายและภารกิจของบริษัท รวมถึงติดตามดูแลฝ่ายจัดให้นำกลยุทธ์ไปปฏิบัติและดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม ทั้งนี้เพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น คณะกรรมการควรแต่งตั้งคณะกรรมการชุดย่อยขึ้นมาทำหน้าที่แทนในบางงานตามความจำเป็น โดยพิจารณาจากขนาดธุรกิจ ความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจ และความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านที่ต้องการ เช่น คณะกรรมการสรรหา คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน คณะกรรมการกำกับดูแลกิจการที่ดี และคณะกรรมการความเสี่ยง รวมถึงควรแต่งตั้งเลขานุการบริษัทเพื่อทำหน้าที่ประสานงานและให้คำแนะนำด้านกฎหมายและกฎเกณฑ์ต่าง ๆ

การประเมินผลการดำเนินงานของกิจการ

การประเมินผลการดำเนินงานนับเป็นหนึ่งในกระบวนการบริหารเพื่อประเมินประสิทธิภาพการบริหารของฝ่ายจัดการหรือผู้บริหารด้วยมาตรวัดหรือตัวชี้วัด (Key Performance Indicators: KPIs) ซึ่งกิจการมักกำหนดตัวชี้วัดที่ครอบคลุมในทุกมิติของการดำเนินงาน และหนึ่งในเครื่องมือที่เป็นที่นิยมนำมาประยุกต์ใช้คือการประเมินผลการดำเนินงานแบบสมดุล (Balance Scorecard: BSC) ซึ่งพัฒนาโดย Robert S. Kaplan และ David P. Norton การเกิดขึ้นของ BSC ทำให้การประเมินผลการดำเนินงานของกิจการไม่เพียงพิจารณาแต่มิติหรือมุมมองทางการเงินเท่านั้น แต่ยังคำนึงถึงมุมมองอื่น ๆ ที่ครอบคลุมและสัมพันธ์กันอย่างสมดุล BSC ถือเป็นกรอบที่ครอบคลุมการตัดสินใจและการดำเนินการเพื่อให้บังเกิดผลในการพัฒนาและออกแบบกลยุทธ์สำหรับเป้าหมายของกิจการ (Rafiq, M. et al., 2021)

มุมมองในการประเมินผลการดำเนินงานของกิจการตาม BSC ที่ Kaplan และ Norton พัฒนาขึ้นประกอบด้วย (1) มุมมองด้านการเรียนรู้และการเจริญเติบโต (Learning and Growth Perspective) (2) มุมมองด้านกระบวนการภายใน (Internal Process Perspective) (3) มุมมองด้านลูกค้า (Customer Perspective) และ (4) มุมมองด้านการเงิน (Financial Perspective)

การศึกษาเรื่องกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการในอดีตที่ผ่านมามักใช้ตัวชี้วัดในมุมมองด้านการเงิน ซึ่งจากการทบทวนงานวิจัยในอดีตจะพบตัวชี้วัดผลการดำเนินงานดังนี้

1. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets: ROA) ใช้วัดความสามารถของผู้บริหารในการจัดการหรือใช้สินทรัพย์ทั้งหมดของกิจการเพื่อก่อให้เกิดกำไร คำนวณได้โดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100$$

ทั้งนี้ ในงานวิจัยบางงานใช้ “กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษี” (Earnings before Interest and Tax: EBIT) แทนกำไรสุทธิในการคำนวณ ROA ดังเช่นงานวิจัยของ Khatib, Saleh F.A. and Nour, Abdul-Naser Ibrahim (2021) และวรรณญา มโนสุนทรและศิลปพร ศรีจันเพชร (2559)

2. อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) ตัวชี้วัดนี้ใช้อธิบายประสิทธิภาพในการนำเงินทุนจากผู้เป็นเจ้าของ (ผู้ถือหุ้น) ไปใช้ในการดำเนินงานเพื่อก่อให้เกิดผลตอบแทน แก่เจ้าของ (ผู้ถือหุ้น) คำนวณได้โดย

$$\text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100$$

เช่นเดียวกับ ROA งานวิจัยบางงานก็ใช้ EBIT สำหรับการคำนวณ ROE แทนกำไรสุทธิ ดังเช่นงานวิจัยของ Khatib, Saleh F.A. and Nour, Abdul-Naser Ibrahim (2021)

3. มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์ (Economic Value Added: EVA) การประเมินผลด้วย EVA มีความแตกต่างที่สำคัญจาก ROA และ ROE คือ EVA จะคำนึงถึงต้นทุนเงินทุน (Cost of Capital) ทั้งต้นทุนของหนี้สิน (Cost of Debt) และต้นทุนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Cost of Equity) ในขณะที่กำไรสุทธิใน ROA และ ROE จะคำนึงถึงต้นทุนของหนี้สินเท่านั้น ดังนั้น EVA จะเป็นกำไรหลังจากหักต้นทุนในการดำเนินงาน รวมทั้งค่าใช้จ่ายทางภาษี ตลอดจนต้นทุนเงินทุนทั้งหมดแล้ว คำนวณได้โดย

$$\text{มูลค่าเพิ่มทางเศรษฐศาสตร์} = \text{กำไรจากการดำเนินงานหลังภาษี} - \text{ต้นทุนของเงินทุนที่ใช้}$$

4. Tobin's Q เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานที่เกิดการผสมผสานระหว่างข้อมูลทางบัญชี (งบการเงิน) และมูลค่าทางการตลาด เป็นแนวคิดที่นำเสนอโดย Professor James T. Tobin โดย Tobin's Q เป็นอีกหนึ่งทางเลือกที่ฝ่ายจัดการนำมาใช้ประเมินผลการดำเนินงานและ/หรือมูลค่าของกิจการ (มนวิกา ผดุงสิทธิ์, 2548) กิจการที่มีค่า Tobin's Q มากกว่า 1 จะถือว่าเป็นกิจการที่สามารถใช้ทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในทางตรงกันข้ามหากค่า Tobin's Q น้อยกว่า 1 จะถือว่าเป็นกิจการที่ไม่สามารถใช้สินทรัพย์ให้เกิดประโยชน์อย่างเต็มที่ Tobin's Q สามารถคำนวณได้หลายแนวทาง แต่สำหรับแนวทางที่นิยมนำมาใช้คือ แนวทางของ Chung และ Pruitt (1994) อ้างถึงใน มนวิกา ผดุงสิทธิ์, (2548) คำนวณได้โดย

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{มูลค่าตลาดของหุ้นบุริมสิทธิ} + \text{มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน})}{\text{มูลค่าตามบัญชีของสินทรัพย์}}$$

งานวิจัยในอดีตที่อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการ

โดยหลักการแล้วหากมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีแล้วย่อมส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการที่สูงขึ้นด้วย แต่งานวิจัยในอดีตที่ผ่านมากลับพบว่า ผลการวิจัยยังไม่สามารถสรุปผล (Inconclusive) หรือผลการวิจัยมีลักษณะผสม (Mixed Result) (Makki, M.A.M. and Lodhi, S.A., 2013) ทำให้นักวิชาการหน่วยงานกำกับดูแล ตลอดจนนักลงทุนและผู้สนใจทั่วไปยังคงให้ความสนใจว่ากลไกการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานตามหลักการที่ควรจะเป็นหรือไม่ ดังนั้น ในหัวข้อนี้ผู้เขียนบทความจึงทำการทบทวนงานวิจัยในอดีต โดยเน้นการทบทวนงานวิจัยเกี่ยวกับอิทธิพลหรือความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการในบริบทของประเทศไทย

สำหรับข้อมูลงานวิจัยที่ผู้เขียนบทความนำมาสรุปในบทความนี้ คือ บทความวิจัยที่เผยแพร่ในวารสารวิชาชีพบัญชี ระหว่างปี พ.ศ. 2550 จนถึงปัจจุบัน เพื่อให้ผู้อ่านเห็นความหลากหลายของตัวแปรที่ใช้ในงานวิจัย ทั้งตัวแปรอิสระคือ กลไกการกำกับดูแลกิจการ และตัวแปรตามคือ ตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของกิจการ รายละเอียดดังนี้

งานวิจัยที่ใช้ EVA เป็นตัวแปรที่ใช้แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และศิลปพร ศรีจันทเพร (2551) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) บริษัทจดทะเบียนกลุ่ม SET50 ที่คำนวณค่าดัชนีระหว่างวันที่ 1 กรกฎาคม 2550 – 31 ธันวาคม 2550 พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับ EVA ซึ่งสอดคล้องกับศิลปพร ศรีจันทเพร (2551) ที่ศึกษาในประเด็นเดียวกัน แต่ใช้ข้อมูลในปี พ.ศ. 2547 – 2549 นอกจากนี้ยังพบว่าสัดส่วนการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น 3 อันดับแรกมีความสัมพันธ์กับ EVA เป็นต้น

ส่วนงานวิจัยที่ใช้ Tobin's Q เป็นตัวแปรที่แสดงผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น นวลนภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันทเพร (2550) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินจากสถาบันกรรมการบริษัทไทย พบว่า คะแนนประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับค่า Tobin's Q แต่ค่า Tobin's Q ของทั้ง 3 กลุ่มไม่แตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญ ส่วนศรายุทธ เรืองสุวรรณและคณะ (2552) วรัญญา มโนสุนทรและศิลปพร ศรีจันทเพร (2559) พบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q แต่เอกภาพ เอกวิกรัย (2562) กลับพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ Tobin's Q นอกจากนี้ วรัญญา มโนสุนทร และศิลปพร ศรีจันทเพร (2559) ยังพบว่าสัดส่วนของความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q ซึ่งแตกต่างจากศรายุทธ เรืองสุวรรณและคณะ (2552) ที่ไม่พบความสัมพันธ์ เป็นต้น

สำหรับงานวิจัยที่ใช้ ROA เป็นตัวแปรผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น วรรณญา มโนสุนทรและศิลปพร ศรีจันเพชร (2559) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ ROA แต่กานดา พิศาลปิติ (2558) พบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA นอกจากนี้ทั้งกานดา พิศาลปิติ (2558) และวรรณญา มโนสุนทร และศิลปพร ศรีจันเพชร (2559) ต่างก็พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA เป็นต้น

และงานวิจัยที่ใช้ ROE เป็นตัวแปรผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น ศศิวิมล มีอำพลและศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับ ROE แต่กานดา พิศาลปิติ (2558) กลับพบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROE ในขณะที่เอกภาพ เอกวิกรัย (2562) ไม่พบความสัมพันธ์ของตัวแปรข้างต้น นอกจากนี้ศศิวิมล มีอำพลและศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) และเอกภาพ เอกวิกรัย (2562) พบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัทและ ROE ไม่มีความสัมพันธ์กัน เป็นต้น

สรุปและข้อเสนอแนะ

การกำกับดูแลกิจการเป็นกลไกสำคัญที่จะทำให้กิจการมีความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่การมีผลประโยชน์ที่ดีในระยะยาว โดยคำนึงถึงจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อส่วนได้เสียทุกฝ่าย การดำเนินงานของกิจการจะเป็นประโยชน์ต่อสังคม และสามารถปรับตัวได้ภายใต้การเปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นตลอดเวลา ในปัจจุบันประเทศไทยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้กำหนด Code of CG สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี พ.ศ. 2560 ซึ่งประกอบด้วยหลักปฏิบัติ 8 หมวด นักวิชาการและผู้สนใจทั่วไปมองว่ากิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ย่อมมีผลการดำเนินงานที่ดีด้วย จนทำให้มีการทำวิจัยเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ งานวิจัยในลักษณะดังกล่าวยังไม่สามารถหาข้อสรุปได้ตรงกันดังเช่นงานวิจัยที่เผยแพร่ในวารสารวิชาชีพบัญชี ดังนั้น นักวิชาการ นักลงทุน ผู้สนใจทั่วไป ตลอดจนหน่วยงานกำกับดูแลยังมีความจำเป็นที่จะค้นหาข้อเท็จจริงเกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าวผ่านงานวิจัยในอนาคต เพื่อให้ได้ข้อสรุปที่ชัดเจนและตรงกัน อันจะเป็นแนวทางในการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการให้เหมาะสมกับบริบทของประเทศไทยต่อไป

เอกสารอ้างอิง

กานดา พิศาลปิติ. (2558). ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 11(32), 5-16.

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *Corporate Governance*. [เว็บไซต์]. สืบค้นจาก

<https://www.setsustainability.com/page/corporate-governance>



- นวนลภา อัครพุทธิพร และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2550). คะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการหรือไม่. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 3(6), 95-106.
- ภัทรพร พาณิชสุสวัสดิ์ และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี มุมมองด้านบทบาทความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทและมูลค่าเพิ่มของกิจการ (EVA) กรณีศึกษา: บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (SET50). *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(9), 42-54.
- มนวิกา ผดุงสิทธิ์. (2548). การประเมินผลการปฏิบัติงานตามแนวคิด Tobin-Tobin's Q. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 28(106), 13-22.
- วรัญญา มโนสุนทร และศิลปพร ศรีจันเพชร. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 12(35), 21-33.
- ศรายุทธ เรืองสุวรรณ และคณะ. (2552). ระดับของบรรษัทภิบาลมีผลต่อมูลค่าบริษัทหรือไม่. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 5(12), 68-83.
- ศศิวิมล มีอำพล และศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 6(17), 57-71.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ทฤษฎีบรรษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2551). ความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัท โครงสร้างผู้ถือหุ้นกับมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 4(10), 26-39.
- สุชาดา สถาวรวงศ์, นิพันธ์ หื่นโชคชัยชนะ และพิเชษฐ์ สิทธิโชคสกุลชัย. (2558). การบัญชีตามความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทตามเชิงกลยุทธ์ ใน *เอกสารการสอนชุดวิชาการบัญชีเพื่อการจัดการขั้นสูง*. นนทบุรี: โรงพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช.
- สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2560*. [เว็บไซต์]. สืบค้นจาก <https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf>
- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2562). ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท. *วารสารวิชาชีพบัญชี*, 15(46), 27-44.
- Khatib, Saleh F.A. and Nour, Abdul-Naser Ibrahim. (2021). The Impact of Corporate Governance on Firm Performance during The COVID-19 Pandemic: Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 943-952.



- Laoworapong, M., Supattarakul, S. and Swierczek, F.W. (2015). Corporate Governance, Board Effectiveness, and Performance of Thai Listed Firms. *AU Journal of Management*, 13(1), 25-40.
- M. Chabachib, et al., (2020). Corporate Governance, Firm Performance and Capital Structure: Evidence from Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 48-55.
- Makki, M.A.M. and Lodhi, S.A. (2013) . Impact of Corporate Governance on Financial Performance. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 33(2), 265-280.
- Rafiq, M., et al., (2021) . A Study on Balance Scorecard and Its Impact on Sustainable Development of Renewable Energy Organization; A Mediating Role of Political and Regulatory Institutions. *Risk*, 9(110), <http://doi.org/10.3390/risks9060110>.
- Zahroh Naimah and Hamidah. (2017) . The Role of Corporate Governance in Firm Performance. *SHS Web of Conferences*. <http://DOI:10.1051/shsconf/20173413003>.