



**ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรม
ธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**
**Effecting of Corporate Governance on Firm Performance: Case Study of
Financial Industry in: The Thai-Listed Company in Stock Exchange of
Thailand**

มนทกมล พงษ์เกษม¹ สมใจ บุญหมื่นไวย² พร้อมพร ภูวดิน³

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 56 บริษัท ระหว่างปี 2559-2560 คิดเป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 112 บริษัท โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี ระหว่างปี 2559-2560 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) เพื่อทดสอบผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยกำไรสุทธิ (P/L), ส่วนของผู้ถือหุ้น (OE) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ที่วัดด้วยกำไรสุทธิ (P/L) และส่วนของผู้ถือหุ้น (OE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ, ผลการดำเนินงานของบริษัท, อุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน

Abstract

The purpose of this study was to verify the effect of corporate governance on the performance of companies in 56 firms of the financial business industry group listed on the Stock Exchange of Thailand which consist of Banking business, Finance and securities business, Insurance and life insurance, during 2016-2017. The data collected from financial statements annual registration statement (Form 56-1). The statistics used for analyzing the data is “Multiple Regression Analysis” The results study showed as following: 1), the corporate governance in aspect of the number of

¹ นักศึกษาหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี นครราชสีมา

² อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี นครราชสีมา

³ อาจารย์ประจำสาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี นครราชสีมา

meetings of the board affects the performance of companies which measured with net profit and shareholders' equity with statistical significance at 0.01 level..

Keywords: corporate governance, company performance, financial business industry

ความสำคัญและที่มาของปัญหาการวิจัย

ตลาดการเงินหรือระบบการเงินมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจในฐานะที่เป็นช่องทางการส่งผ่านเงินทุนจากผู้ที่มีเงินทุนเหลือใช้ไปยังผู้ที่มีความต้องการเงินลงทุน เพื่อนำไปประกอบกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่น การผลิต การแลกเปลี่ยนสินค้าหรือบริการ หรือการจ้างงาน เป็นต้น โดยที่บทบาทของตลาดการเงินมีความสำคัญต่อการขับเคลื่อนเศรษฐกิจของประเทศเป็นอย่างมาก ทางภาครัฐจึงได้มีการดำเนินการกำกับดูแลระบบการเงินของไทยผ่านองค์กรและหน่วยงานต่างๆ เช่น กระทรวงการคลัง ธนาคารแห่งประเทศไทย หรือตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อย่างเป็นระบบ เพราะว่าสถาบันการเงินถือเป็นตัวกลางที่มีความสำคัญต่อระบบกลไกของตลาด ช่วยให้การดำเนินงานของตลาดมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ทำให้เงินออมของประชาชนมีความมั่นคงและปลอดภัย มีผลตอบแทนสอดคล้องกับสภาพแวดล้อมทางการเงินที่มีความเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา (แผนการ ปุ่ประและคณะ. 2559: 34) ดังนั้นสถาบันการเงินจึงต้องให้ความสำคัญการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่จะส่งผลให้การบริหารจัดการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ บรรลุวัตถุประสงค์หรือเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องที่ทั่วโลกต่างให้ความสนใจมากขึ้นเรื่อยๆ เพราะว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นการผลักดันให้กิจการมีการบริหารจัดการอย่างมีอาชีพ โปร่งใส มีมาตรฐานในระดับสากล เป็นที่ยอมรับของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย ทำให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี นำไปสู่ผลตอบแทนที่เหมาะสมในการลงทุนแก่นักลงทุน (จิรัชสร บุญรอด. 2558 : 1) ปัจจุบันหน่วยงานต่าง ๆ ได้พยายามส่งเสริมให้มีระบบการกำกับดูแลกิจการทั้งในภาครัฐและภาคเอกชน ซึ่งตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นสถาบันหนึ่งที่มีบทบาทในการส่งเสริมการระดมทุนเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ ได้ตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ ดังนั้นจึงได้กำหนดหลักการในการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยรายละเอียดของเนื้อหา จะประกอบด้วย 5 หมวด ได้แก่ สิทธิของผู้ถือหุ้น การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส และความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการ (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี 2555 ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย) ส่วนหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ "Corporate Governance Code for Listed Companies 2017" มีสาระสำคัญของ CG Code ประกอบด้วย 2 ส่วน ได้แก่ ส่วนที่ 1 คือ หลักปฏิบัติและหลักปฏิบัติย่อย และส่วนที่ 2 คือ แนวปฏิบัติและคำอธิบาย โดยได้วางหลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการไว้ 8 ข้อหลัก ดังนี้ 1) ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบในฐานะที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน 2) กำหนดวัตถุประสงค์ เป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน 3) เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพ 4) สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูง และการบริหารบุคคล 5) ส่งเสริมนวัตกรรม และการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบต่อ 6) ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม 7) รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงิน และการเปิดเผยข้อมูล 8) สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น เพื่อเป็นหลักปฏิบัติที่จะช่วยสนับสนุนคณะกรรมการบริษัทจดทะเบียน (Self-Discipline) ในการสร้างกลไกกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งการมี CG ที่ดี และการนำ CG Code ไปปรับใช้นั้น เป็นไปเพื่อประโยชน์ของบริษัทเอง โดยผู้ถือหุ้น ลูกค้า และผู้ที่เกี่ยวข้องก็จะได้ประโยชน์ควบคู่กันไปด้วย และเพื่อใช้เป็นหลักปฏิบัติสำหรับคณะกรรมการในฐานะผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุด

ขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว เพิ่มความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้างในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลาดทุน และสังคมโดยรวม ตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) การกำกับดูแลกิจการ คือ ความรับผิดชอบของคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวแทน เนื่องจากการเติบโตของการดำเนินธุรกิจที่ทำให้ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารเพียงลำพังด้วยตัวเองได้ หรือบางครั้งอาจจำเป็นต้องมีผู้ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านทางธุรกิจเข้ามาบริหารจัดการแทน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจและผลตอบแทนที่จะได้รับ การแบ่งแยกระหว่างตัวการ (Principal) และตัวแทน (Agent) จึงอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์หรือการมีปัญหาคือตัวแทน (Agency Problems) ขึ้นได้ การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการกิจการเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

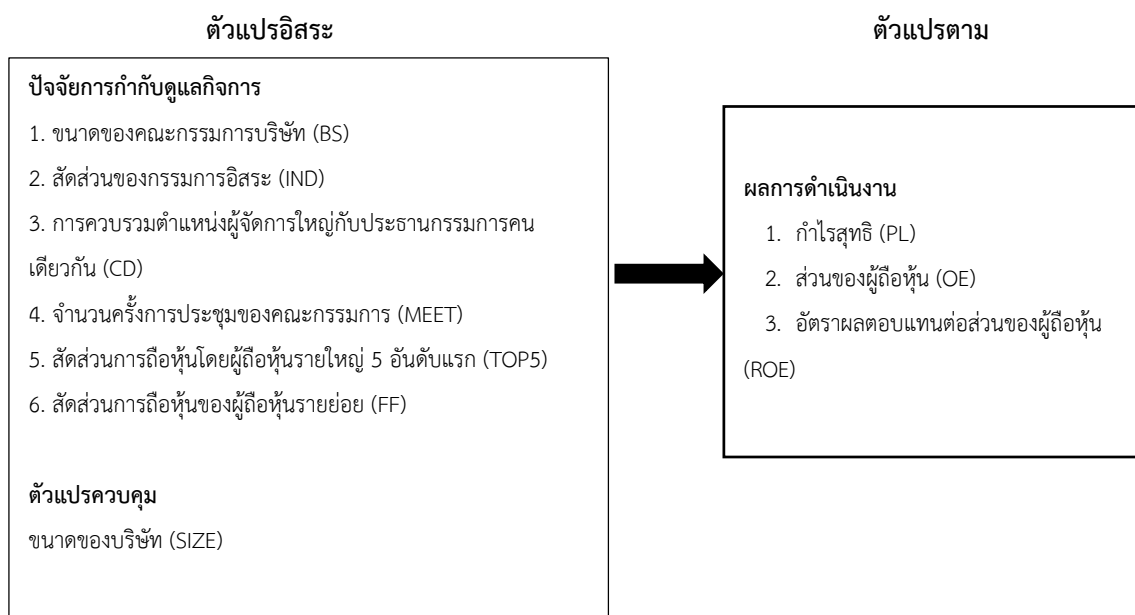
จากสาเหตุดังกล่าว ผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาถึงผลกระทบของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยได้ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานในด้าน 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนของกรรมการอิสระ 3) การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน 4) จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ 5) สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก 6) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กรอบแนวคิดในการวิจัย

จากการศึกษาแนวคิด ทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ ผู้วิจัยจึงสรุปแนวคิด เพื่อเป็นกรอบแนวคิดในการวิจัย ดังนี้



การทบทวนวรรณกรรม

จากงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยเมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยแยกแต่ละปัจจัย มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท

ขนาดของคณะกรรมการบริษัทนั้นมีความสำคัญ เนื่องจากคณะกรรมการจะทำให้การสอดส่องดูแลมีประสิทธิภาพและทำได้อย่างทั่วถึง แต่หากคณะกรรมการจำนวนมากอาจทำให้เกิดปัญหาและอุปสรรคในการสื่อสารระหว่างกัน เนื่องจากจำนวนที่มากต้องใช้เวลาในการตัดสินใจ บางครั้งอาจเกิดความล่าช้า ทำให้การทำงานไม่มีประสิทธิภาพทำให้บริษัทเสียโอกาสทางธุรกิจ เช่น จากการศึกษาของวรกมล เกษมทรัพย์.(2554).ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณิชนันท์ จันทระเขตต์.(2554).ซึ่งได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของกรรมการของบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ

ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 1 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงลบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สัดส่วนของกรรมการอิสระ

คณะกรรมการอิสระ คือ กรรมการที่มีคุณสมบัติตามนิยามความเป็นอิสระ คือ กรรมการต้องไม่มีธุรกิจหรือความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญกับบุคคล กลุ่มบุคคล หรือนิติบุคคล ดังต่อไปนี้

1. บริษัทและบริษัทย่อย หรือบริษัทในกลุ่ม รวมถึงอดีตพนักงานและผู้บริหารของบริษัทดังกล่าว ตลอดจนสมาชิกในครอบครัวของบุคคลเหล่านั้น
2. บุคคล กลุ่มบุคคล หรือนิติบุคคล เช่น กลุ่มครอบครัวที่มีอำนาจควบคุม และหน่วยงานรัฐ ซึ่งสามารถให้อิทธิพลหรืออำนาจควบคุมของตนกับฝ่ายจัดการได้
3. ผู้บริหาร รวมถึงสมาชิกในครอบครัวของผู้บริหาร
4. ที่ปรึกษาของบริษัท และสมาชิกในครอบครัว (รวมถึงผู้สอบบัญชี)
5. นิติบุคคลใดๆ ซึ่งมีความสัมพันธ์กับบริษัทจดทะเบียน และมีกรรมการร่วมกัน

คณะกรรมการอิสระเป็นผู้ที่ทำหน้าที่ในการควบคุม ดูแลและตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายบริหาร ซึ่งจะส่งผลให้การบริหารงานมีความโปร่งใสและมีประสิทธิภาพ เช่นจากการศึกษาของณรงค์ อินต๊ะไชยวงศ์.(2555).ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของจำนวนกรรมการอิสระส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สอดคล้องกับงานวิจัยของวัลภา ฐิตเมธากุล. (2552). ที่ได้ศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ คือ กรรมการอิสระเป็นผู้มีหน้าที่หลักในการถ่วงดุล

อำนาจการบริหารงานและจัดซื้อจัดจ้างทางผลประโยชน์ระหว่างกลุ่มผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการตามหลักการ (Agency Problem)

ดังนั้นผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 2 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน

ประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการมีหน้าที่ความรับผิดชอบต่างกัน คณะกรรมการควรกำหนดอำนาจหน้าที่ของประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการให้ชัดเจน เพื่อไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด ควรแยกบุคคลที่ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการออกจากบุคคลที่ดำรงตำแหน่งกรรมการผู้จัดการ เพื่อถ่วงดุลอำนาจจากการศึกษาของณิชนันท์ จันทรเขตต์.(2554).ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ที่ผลการศึกษาพบว่า การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ บริษัทที่มีการรวบรวมตำแหน่งระหว่างผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกันส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแย่ลง แต่อย่างไรก็ตามยังพบงานวิจัยที่ให้ผลการศึกษาดังตรงกันข้ามนั่นคือ งานวิจัยของวิภาดา ภาโนมัย และณรงค์นิตย์ จันทรจรัส.(2559).ได้ทำการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า การรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์ทางบวกอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดโดยผลการปฏิบัติงานทางการตลาด (Tobin's Q) โดยถ้าบริษัทมีการรวบรวมตำแหน่งตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน จะทำให้ตัวชี้วัดผลการปฏิบัติงานทางการตลาดเพิ่มขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 3 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านการรวบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกันมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ

คณะกรรมการของบริษัทควรมีการทำงานร่วมกัน เพื่อเตรียมข้อมูลซักถามข้อสงสัยหรือชี้แจงต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ดังนั้นจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการจะสะท้อนการแลกเปลี่ยนข้อมูลที่มีคุณภาพระหว่างฝ่ายบริหารและกรรมการ (ปีทมา กัลยะกิติ:2552) ถึงแม้ว่าจะไม่มีการกำหนดสำหรับจำนวนครั้งการประชุมในแต่ละปีไว้เป็นหลักเกณฑ์ แต่อย่างไรก็ตามกิจการจะต้องเปิดเผยจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการแต่ละคน ในทางตรงกันข้ามหากคณะกรรมการมีจำนวนครั้งการประชุมที่มากเกินไปอาจทำให้การทำงานไม่มีประสิทธิภาพและไม่บรรลุผลสำเร็จ สอดคล้องกับการศึกษาของธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น.(2558). ซึ่งพบว่า จำนวนครั้งของการประชุมมีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงาน

ผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 4 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย



สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก

สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกเป็นการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หากบริษัทใดมีสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมาก แสดงว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทมีอำนาจในการออกเสียงและกำหนดทิศทางของบริษัทได้ เช่น จากการศึกษาของวิภาดา ภาโนมัย และณรงค์นิตย์ จันทรจรัส.(2559).ได้ทำการศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ นั่นคือ สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกยิ่งมาก ผลการดำเนินงานยิ่งต่ำ แต่ในขณะเดียวกันพบงานวิจัยซึ่งให้ผลการศึกษตรงกันข้าม นั่นคืองานวิจัยของฉนิชนันท์ จันทรเขตต์.(2554).ซึ่งได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 100 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของปิยะณัฐ ฤณพุดตงและคณะ.(2561).พบว่า โครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัวมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 5 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย

ผู้ถือหุ้นรายย่อยตามคำนิยามของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมายถึง ผู้ถือหุ้นที่มีได้เป็นผู้มีส่วนร่วมในการบริหารงาน (Strategic Shareholders) การกระจายการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายย่อย เป็นส่วนสำคัญของการมีสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นของบริษัท ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ถือหุ้นของบริษัทและผู้ลงทุนที่จะซื้อขายหุ้นได้อย่างคล่องตัว ส่งผลให้บริษัทสามารถระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์ได้โดยสะดวก จากการศึกษาของ ฌณาการ ปุประระและคณะ.(2559).ซึ่งได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้นส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนราคาตลาดต่อราคาตามบัญชี

แต่อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยจึงกำหนด สมมติฐานที่ 6 ให้ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษานี้ผู้วิจัยมุ่งศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานเฉพาะของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บข้อมูลที่เกี่ยวข้องในระหว่างปี 2559-2560

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรและกลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงิน ประกอบด้วย ธุรกิจธนาคาร ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ ประกันภัยและประกัน

ชีวิต โดยใช้ข้อมูลปี 2559-2560 เป็นระยะเวลา 2 ปี จำนวน 60 บริษัท คิดเป็นกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 120 บริษัท ผู้วิจัยทำการเลือกเฉพาะบริษัทที่มีข้อมูลครบถ้วน ดังนั้น คงเหลือบริษัทที่ใช้ในการศึกษาทั้งสิ้น 112 บริษัท

2. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการศึกษารั้งนี้จากข้อมูล ที่รวบรวมอยู่ในฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่เปิดเผยต่อสาธารณชนผ่านระบบติดต่อสื่อสารทางคอมพิวเตอร์จากเว็บไซต์ <http://www.set.or.th> และจากเว็บไซต์ <http://www.sec.or.th> รวมทั้งบทความ ตำราวิชาการและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

3. การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้

ผู้วิจัยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) ในการสรุปลักษณะเบื้องต้นของข้อมูลแต่ละตัวแปร ได้แก่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย ค่าสูงสุด และค่าต่ำสุด วิธีสำหรับการทดสอบสมมติฐานผู้วิจัยใช้สถิติการวิเคราะห์สมการถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

ผลการวิเคราะห์

การวิเคราะห์ข้อมูลพื้นฐานของกลุ่มประชากรและกลุ่มตัวอย่าง แสดงตามตารางที่ 1

ตารางที่ 1 แสดงจำนวนกลุ่มตัวอย่างและค่าร้อยละของบริษัท จำแนกตามข้อมูลพื้นฐานของบริษัท

ข้อมูลพื้นฐานของบริษัท	จำนวนบริษัท	ร้อยละ
ประเภทธุรกิจ		
ธุรกิจธนาคาร	22	19.64
ธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์	60	53.57
ประกันภัยและประกันชีวิต	30	26.79
รวม	112	100

จากตารางที่ 1 พบว่า กลุ่มตัวอย่างจำนวน 112 บริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่วนใหญ่เป็นธุรกิจเงินทุนและหลักทรัพย์ จำนวน 60 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 53.57 รองลงมาเป็นบริษัทประกันภัยและประกันชีวิต จำนวน 30 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 26.79 และธุรกิจธนาคาร จำนวน 22 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.64

สถิติพื้นฐานของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ

ตารางที่ 2 สถิติพื้นฐานของโครงสร้างผู้ถือหุ้น

ตัวแปร (Variables)	ค่าเฉลี่ย (Mean)	ค่าต่ำสุด (Minimum)	ค่าสูงสุด (Maximum)	ส่วนเบี่ยงเบน มาตรฐาน (SD)
BS	11.29	5.0	88.0	7.83
IND	.43	.25	.78	.11
CD	.90	.00	1.0	.30
MEET	9.04	4.0	27.0	4.54
TOP 5	60.77	21.23	100.00	18.38
FF	31.47	.00	73.60	16.48

จากตารางที่ 2 แสดงค่าสถิติพื้นฐานของตัวแปรปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS), สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND), การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน (CD), จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ (MEET), สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5) และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทโดยเฉลี่ยคิดเป็น 11.29 ค่าต่ำสุดร้อยละ 5 ค่าสูงสุดร้อยละ 88 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 7.83, สัดส่วนของกรรมการอิสระโดยเฉลี่ยคิดเป็น 0.43 ค่าต่ำสุดร้อยละ 0.25 ค่าสูงสุดร้อยละ 0.78 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.11, การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกันโดยเฉลี่ยคิดเป็น 0.90 ค่าต่ำสุดร้อยละ 0 ค่าสูงสุดร้อยละ 1 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.30, จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการโดยเฉลี่ยคิดเป็น 9.04 ค่าต่ำสุดร้อยละ 4 ค่าสูงสุดร้อยละ 27 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 4.54, สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรกโดยเฉลี่ยคิดเป็น 60.77 ค่าต่ำสุดร้อยละ 21.23 ค่าสูงสุดร้อยละ 100 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 18.38 และสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยโดยเฉลี่ยคิดเป็น 31.47 ค่าต่ำสุดร้อยละ 0 ค่าสูงสุดร้อยละ 73.60 และมีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 16.48

การทดสอบสมมติฐาน

ตารางที่ 3 แสดงผลการวิเคราะห์ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยต่อ 1) กำไรสุทธิ (PL), 2) ส่วนของผู้ถือหุ้น (OE), 3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

ตัวแปรตาม	กำไรสุทธิ (PL)		ส่วนของผู้ถือหุ้น (OE)		อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	
	B	Sig	B	Sig	B	Sig
ตัวแปรอิสระ						
BS	.084	.239	.012	.394	.079	.429
IND	.122	.087	.012	.395	.142	.154
CD	-.101	.148	.000	.980	-.035	.715
MEET	.321	.000***	.077	.000***	.117	.257
TOP 5	-.110	.581	-.009	.829	.213	.447
FF	-.035	.860	-.012	.776	.199	.476
SIZE	.501	.000***	.962	.000***	.084	.417

*** P ≤ 0.01

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS), สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND), การควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน (CD), จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการ (MEET), สัดส่วนการถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก (TOP5), สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย (FF)

จากตารางที่ 3 พบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ (B=.321, p<0.01) และส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 (B=0.077, p<0.01) ดังนั้นผู้วิจัยจึงยอมรับสมมติฐานที่ 4 ที่ว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สรุปและอภิปรายผล

ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ และผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น เนื่องจากการประชุมของคณะกรรมการเป็นการแลกเปลี่ยนสารสนเทศที่มีคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท เพื่อให้การดำเนินงานของบริษัทนั้นเป็นไปตามเป้าหมายหลักและวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ด้วยความระมัดระวัง รักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นและบริษัท ดังนั้นจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการจะสะท้อนการแลกเปลี่ยนข้อมูลที่มีคุณภาพระหว่างฝ่ายบริหารและกรรมการ (ปีทมา กัลยะกิติ,2552) จนทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

นอกจากนี้การที่ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านขนาดของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ, ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเป็นเพราะว่าคณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่ที่ต้องควบคุมให้เกิดการกำกับดูแลที่ดีอยู่แล้ว ดังนั้นขนาดของคณะกรรมการจึงไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน (ฉณการ ปุประระและคณะ, 2559).

ด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระ ผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ, ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ นฤมล ล้อโพยกุล(2554) ที่พบว่ากรรมการอิสระของหลายบริษัทไม่สามารถทุ่มเทเวลาในการตรวจสอบบริษัทได้อย่างมีประสิทธิภาพ หรือคณะกรรมการอิสระเหล่านั้นอาจไม่มีความเป็นอิสระอย่างแท้จริง ซึ่งอาจมีความเกี่ยวข้องกับผู้บริหารทางใดทางหนึ่ง ซึ่งไม่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนทำให้ไม่สามารถตรวจสอบได้

สำหรับด้านการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการคนเดียวกัน ผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ, ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของฉณการ ปุประระและคณะ.(2559). อาจเนื่องจากบริษัทมีคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบที่คอยสอดส่องการทำงานของฝ่ายบริหารให้การทำงานนั้นเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท ซึ่งไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ด้านสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก ผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ, ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อาจเนื่องจากการบริหารงานของบริษัทเป็นบทบาทหน้าที่ของฝ่ายบริหาร และยังมีฝ่ายตรวจสอบที่คอยตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายบริหาร จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ อชิรญา จันทร์กุลและคณะ.(2561). อาจเนื่องจากบริษัทมีคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบที่คอยสอดส่องการทำงานของฝ่ายบริหารให้การทำงานนั้นเป็นไปเพื่อประโยชน์สูงสุดแก่บริษัทซึ่งไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อย ผลการศึกษาพบว่าไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดด้วยกำไรสุทธิ, ส่วนของผู้ถือหุ้นและอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น แสดงให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยมากหรือน้อยก็ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อาจเนื่องจากการบริหารงานของบริษัทเป็นบทบาทหน้าที่ของฝ่ายบริหาร และยังมีฝ่ายตรวจสอบที่คอยตรวจสอบการบริหารงานของฝ่ายบริหาร จึงทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของณรงค์ อินตะไชยวงศ์.(2555). ที่พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายย่อยไม่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

สำหรับการวิจัยครั้งต่อไปอาจมีการทดสอบตัวแปรอิสระเพิ่ม เช่น ตัวแปรด้านการกำกับดูแลกิจการอื่น เพิ่มอัตราส่วนทางการเงินอื่น หรือเปลี่ยนการทดสอบกับกลุ่มตัวอย่างในกลุ่มอุตสาหกรรมอื่นเพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้

เอกสารอ้างอิง

- กานดา พิศาลปิติ.(2558).ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วารสารวิชาชีพบัญชี ปีที่ 11 ฉบับที่ 32 ธันวาคม 2558.
- ฉนภากร ปุประระและคณะ.(2559).ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ ปีที่ 5 ฉบับที่ 1 ประจำเดือนมกราคม – มิถุนายน 2559.
- จิภัสสร บุญรอด.(2558).การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนสถาบันและผลตอบแทนจากนักลงทุนสถาบันที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ณรงค์ อินต๊ะไชยวงศ์.(2555).ผลกระทบการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทกรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.การศึกษาอิสระบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ธนัชพร ชีร์นิตติ.(2554).ความสัมพันธ์ระหว่างโอกาสการเติบโต การกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน.การศึกษาอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นฤมล ล้อพงษ์ไพบุลย์.(2554).คณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ.การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ปัทมา กัลยาเกิติ.(2552).ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี ด้านความรับผิดชอบต่อคณะกรรมการบริษัทและอัตราผลตอบแทนเกินปกติของหุ้นสามัญ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET 50.การศึกษาอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558).ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100.การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วราภรณ์ เกษมทรัพย์.(2553).ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.การศึกษาอิสระวิทยาศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วิภาดา ภาโนมัย และนงนิตย์ จันทร์จรัส (2559).ศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. WMS Journal of Management Walailak University Vol.5 No 2 (May-Aug 2016) หน้า 44-55.
- วัลภา ฐิตเมธากุล.(2552).ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการเปิดเผยข้อมูลการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ.การศึกษาอิสระบัญชีมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

