

ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก

วรัญญา มโนสุนทร

บริษัท สำนักงาน อีวาย จำกัด

ดร.ศิลปพร ศรีจันทเพชร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ โดยศึกษาจากกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก ที่ต่อมาจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2554 เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิจาก Datastream แบบ 56-1 รายงานประจำปี และเว็บไซต์ของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งสิ้น 4 ปี คือ ปีที่เข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 3 ปีหลังจากนั้น โดยเก็บข้อมูลถึงปี พ.ศ. 2557 และพบว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 60 บริษัท หรือนับเป็น 240 ตัวอย่าง

ผลจากงานวิจัยแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะบริษัทที่มีคุณภาพ การมีส่วนร่วมคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่สูง และการมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชี/การเงิน จะทำให้มีผลการดำเนินงานของบริษัทที่ดี แต่หากบริษัทที่มีการควบคุมตำแหน่งประธานบริหารกับประธานบริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการควบคุมตำแหน่ง รวมถึงการวิจัยพบว่าการประชุมคณะกรรมการอิสระที่มากก็ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยผลที่ได้จากงานวิจัยสอดคล้องกับผลการวิจัยในอดีตที่ใช้กลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีว่าส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

คำสำคัญ: คุณลักษณะ คณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบ ผลการดำเนินงานของบริษัท

บริษัทที่เสนอขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก

Characteristics of Boards of Directors and Audit Committees in Relation to Performance of Companies Having Announced Initial Public Offerings

Warunya Manosoonthorn

EY Office Limited

Dr.Sillapaporn Srijunpetch

*Assistant Professor of Department of Accounting,
Thammasat Business School, Thammasat University*

ABSTRACT

To study how characteristics of boards of directors and audit committees affected firm performance, companies listed on the Stock Exchange of Thailand (SET) which had initial public offerings (IPOs) from 2002 to 2011 were examined. Secondary data was collected from the Datastream 56-1 annual report and website of the Securities and Exchange Commission Thailand (SEC) from the year that companies went public and the following three years, until 2014. Samples were 60 firms for a total of 240 sets of data.

Results were that board of director quality, a majority of board of director independence, and audit committee expertise in Accounting and Finance positively affected firm performance. Chief executive officer (CEO) duality and number of audit committee meetings negatively affected firm performance. This corresponded with a literature review collecting data from all SET firms. These findings indicate that good corporate governance affected firm performance.

Keywords: Characteristics, Board of Directors, Audit Committee, Firm Performance, Initial Public Offerings (IPO) firms

บทนำ

ปัจจุบันการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Good Corporate Governance) มีให้เห็นได้ในบริษัทโดยทั่วไป เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีแสดงให้เห็นถึงความมีประสิทธิภาพ ความโปร่งใส ตรวจสอบได้ และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้ที่มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่จำเป็นจะต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีเพื่อให้บริษัทสามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืน ซึ่งในงานวิจัยชิ้นนี้ได้ใช้คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อสะท้อนการกำกับดูแลกิจการที่ดี

งานวิจัยนี้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่มีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในส่วนของผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA: Return on Assets) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยมีงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของกิจการ (Boyd, 1995; Agrawal and Knoeber, 1996; วรกุล เกษมทรัพย์, 2553) ที่ส่วนใหญ่จะใช้กลุ่มตัวอย่างบริษัทเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่ หรือเป็นกลุ่มตัวอย่างบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ทั้งหมด แต่ในงานวิจัยนี้จะเป็นกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ซึ่งอ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตของ Hsu (2007) ที่ศึกษาในเรื่องเดียวกันนี้ และใช้กลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอที่ภายหลังจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา สาเหตุที่เลือกเน้นกลุ่มตัวอย่างที่เป็นบริษัทที่ขายหุ้นไอพีโอนั้น เนื่องจากก่อนที่บริษัทจะมีการขายหุ้นไอพีโอ โดยส่วนใหญ่ผู้ถือหุ้นจะเป็นนักลงทุนที่เป็นเจ้าของกิจการ หรือกลุ่มนักลงทุน นอกนั้น กลไกของการควบคุมดูแลกิจการที่ดีขึ้นนั้นที่การรักษามูลประโยชน์มากกว่าการตรวจสอบการบริหารงาน (Welbourne and Andrews,

1996) แต่เมื่อบริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอ เพื่อจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ อำนาจการบริหารและอำนาจการควบคุมจะเริ่มแยกออกจากกัน ซึ่งอำนาจของผู้บริหารที่เป็นเจ้าของกิจการจะลดลงเนื่องจากมีการขายหุ้นไอพีโอให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และจะเกิดปัญหาตัวแทน (Agency Theory) ตามมา (Frye, 2002) ซึ่งถือได้ว่าช่วงที่บริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงทางด้านภารกิจของบริษัทเป็นอย่างมาก (Baker and Gomper, 2003) และเป็นช่วงเวลาที่น่าศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่ส่งผลกระทบมาจากปัญหาตัวแทน

บททวนวรรณกรรม

งานวิจัยในอดีตพบว่างานวิจัยส่วนใหญ่ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการนั้นจะกล่าวถึงทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งเป็นความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ-ตัวแทน หรือ Principle-Agent Relationship หรือ ณ ที่นี้ ตัวการคือ ส่วนของเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และตัวแทน คือ ลูกจ้าง ซึ่งได้แก่ ผู้บริหารหรือคณะกรรมการบริหารบริษัท หากทั้งสองฝ่ายต้องการที่จะใช้รรถประโยชน์สูงสุด ก็มีเหตุผลที่ทำให้เชื่อว่าลูกจ้างจะไม่ปฏิบัติงานที่ทำให้นายจ้างได้รับประโยชน์สูงสุด (Jensen and Meckling, 1976) ซึ่งที่มาของปัญหานี้ก็เนื่องจากจุดมุ่งหมายของเจ้าของ คือ ผลประโยชน์ของบริษัท ซึ่งจะส่งผลตอบแทนกลับมาที่เจ้าของ ส่วนจุดมุ่งหมายของลูกจ้าง คือ ผลประโยชน์ของตนเอง ที่อาจอยู่ในรูปตัวเงินหรือไม่ใช่ตัวเงินก็ได้ นอกจากนี้ยังพบว่าเมื่อบริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอ เพื่อจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์ อำนาจการบริหารและอำนาจการควบคุมจะเริ่มแยกออกจากกัน ซึ่งอำนาจของผู้บริหารที่เป็นเจ้าของกิจการจะลดลงเนื่องจากมีการขายหุ้นไอพีโอให้กับผู้ถือหุ้นรายย่อย และจะเกิดปัญหาตัวแทน ดังนี้ (McColgan, 2001)

1. **Moral Hazard** เป็นปัญหาที่ผู้บริหารใช้อำนาจเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์บริษัท

2. Earnings Retention กรณีที่ผู้บริหารได้รับผลประโยชน์จากขนาดของกิจการที่เพิ่มขึ้น โดยวัดจากกำไรสะสมของบริษัท ทำให้ผู้บริหารให้ความสนใจที่จะหาเงินทุนจากกำไรสะสมมากกว่ากู้ยืมเงินภายนอก ซึ่งจะช่วยลดการตรวจสอบจากบุคคลภายนอก ส่งผลให้เงินปันผลที่ผู้ถือหุ้นได้รับจะลดลง

3. Time Horizon เป็นปัญหาที่เกิดจากผู้บริหารมักจะเห็นความสำคัญเฉพาะช่วงเวลาของตนเองดำรงตำแหน่งอยู่ และอาจทำให้เกิดการตัดสินใจในการลงทุนที่ได้รับผลตอบแทนในช่วงที่ตนเองดำรงตำแหน่งมากกว่าเห็นผลประโยชน์ในระยะยาว

4. Risk Aversion เกิดจากการที่ผู้บริหารได้รับผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนที่คงที่ ทำให้ไม่กล้าลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูง เพราะเกรงความล้มเหลวแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลประโยชน์สูงก็ตาม

มีหลายกลไกที่ใช้ในการลดต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ได้ เช่น การแต่งตั้งผู้ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร การให้หุ้นแก่ผู้บริหาร (Jensen and Meckling, 1976)

งานวิจัยนี้ได้นำคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทจำนวน 5 คุณลักษณะเป็นตัวแปร ได้แก่

1. คุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (Board of Directors' Quality) คณะกรรมการบริษัทจะต้องบริหารจัดการบริษัทด้วยการตัดสินใจ ดังนั้นกรรมการบริษัทต้องมีความรู้ที่กว้างขวางและประสบการณ์ (Ruigrok et al., 2006) นอกจากนี้ Erickson et al. (2005) ยังพบว่าผู้บริหารธนาคารที่มีความรู้ด้านบัญชีหรือการเงินที่ดีจะสามารถบริหารดูแลธนาคารได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Board of Directors' Independence) กรรมการอิสระจะช่วยถ่วงดุลอำนาจผู้บริหารและช่วยลดความขัดแย้งระหว่างเจ้าของและผู้บริหารได้ โดยงานวิจัยในอดีตของ Hermlin and Weisbach (1991) John and Senbet (1998)

และ Bai et al. (2004) พบว่ากรรมการอิสระที่มีจำนวนมากขึ้นจะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เพราะกรรมการอิสระจะเข้าไปตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารได้ดีกว่าคณะกรรมการจากภายในบริษัท แต่ Kyereboach and Beikpe (2002) Agrawal and Knoeber (1996) พบว่าจำนวนกรรมการอิสระที่เพิ่มมากขึ้นกลับส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ซึ่งเกิดจากคณะกรรมการอิสระนั้นเลือกเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมายเท่านั้น จึงไม่ส่งผลใดๆ ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ Kren and Kerr (1997) และ Berger et al. (2003) พบว่าสัดส่วนการถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญของคณะกรรมการจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและค่าตอบแทน แต่สัดส่วนคณะกรรมการอิสระจะไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและค่าตอบแทน

3. การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality) คือกรณีที่ผู้บริหารมีทั้งตำแหน่งประธานบริษัทและมีหน้าที่เป็นประธานบริหารด้วย งานวิจัยในอดีตพบว่าการควบตำแหน่งของผู้บริหารนั้นจะให้ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นต่ำ เพราะจะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าเจ้าของ (Rechner and Dolton, 1991) แต่ Donaldson and Davis (1991) พบว่าการควบตำแหน่งของผู้บริหารนั้นจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น เนื่องจากปัญหาความขัดแย้งในการบริหารงานนั้นลดลง ในขณะที่ Baliga and Rao (1996) Boyd (1995) และ Ponnu (2008) กลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างการควบตำแหน่งของผู้บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท

4. การมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน (Existence of Nomination and/or Remuneration Committee) ทำให้เกิดความโปร่งใสในการสรรหากรรมการใหม่ และ ความโปร่งใสในการกำหนดระดับของค่าตอบแทน โดยคณะกรรมการทั้งสองชุดข้างต้นต่างช่วยแก้ปัญหาการขัดแย้งผลประโยชน์ระหว่างคณะกรรมการบริษัทและผู้บริหาร

5. จำนวนคณะกรรมการบริหาร (Board Size)

จำนวนกรรมการที่เหมาะสมไม่สามารถระบุเป็นตัวเลขที่แน่นอนได้ เนื่องจากแต่ละบริษัทมีสภาพแวดล้อมและปัจจัยต่างกัน โดย Kyereboach and Beikpe (2002) พบว่าหากมีจำนวนคณะกรรมการบริษัทมากขึ้น จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น เนื่องจากกรรมการมีประสบการณ์หลากหลาย ต่างกันจะทำให้ตัดสินใจได้ดีขึ้น แต่มีงานวิจัยที่ขัดแย้งกัน พบว่าจำนวนกรรมการบริษัทที่มีจำนวนมากจะทำให้ผลการดำเนินงานด้อยประสิทธิภาพลง เนื่องจากใช้เวลาในการตัดสินใจนาน และเกิดปัญหาความขัดแย้งอื่น ๆ ตามมา (Hermalin and Weisbach, 1991; Lipton and Lorsch, 1992; Jensen, 1993) นอกจากนี้ยังพบงานวิจัยที่ไม่มีความสัมพันธ์ระหว่างจำนวนของกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท เป็นกลุ่มตัวอย่างจากบริษัทสวิสเซอร์แลนด์ โดยอธิบายว่า เนื่องจากบริษัทสวิสเซอร์แลนด์มีจำนวนคณะกรรมการบริษัทเฉลี่ยที่เหมาะสมอยู่แล้ว

งานวิจัยนี้ได้นำคุณลักษณะของกรรมการตรวจสอบจำนวน 3 คุณลักษณะมาเป็นตัวแปร ได้แก่

1. จำนวนกรรมการตรวจสอบ (Audit Committee Size)

งานวิจัยในอดีตพบว่าขนาดของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพของกรรมการตรวจสอบ โดยคณะกรรมการตรวจสอบที่มีจำนวนเพียงพอจะมีประสิทธิภาพดีกว่าคณะกรรมการตรวจสอบที่มีจำนวนน้อย (Dezort et al., 2002) อย่างไรก็ตาม ได้มีการถกเถียงกันว่าหากมีจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการตรวจสอบที่มากเกินไปก็อาจส่งผลไม่ดีขึ้น เนื่องจากจะทำให้เกิดกระบวนการที่ช้าลง และการกระจายความรับผิดชอบที่มากเกินไป

2. อัตราการประชุม (Number of Meeting)

ในแต่ละปีจำนวนครั้งของการประชุม ขึ้นอยู่กับขนาดของธุรกิจและลักษณะที่ที่ได้รับมอบหมายโดยในหลักการทั่วไปของบริษัทที่เสนอหลักทรัพย์ส่วนใหญ่จะมีการจัดประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบปีละ 4 ครั้ง งานวิจัยในอดีตพบว่า

คณะกรรมการตรวจสอบที่มีการประชุมบ่อยครั้งจะสามารถลดการทุจริตได้ (Raghunandan et al., 1998; Abbott et al., 2004)

3. ความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี การเงิน (Audit Committee's Expertise)

คณะกรรมการตรวจสอบจะต้องมีคุณวุฒิระดับหนึ่ง ซึ่งต้องมีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน อย่างน้อย 1 คน เพื่อสอบทานรายงานการเงิน Agrawal and Chander (2005) พบว่าความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบจะสามารถช่วยตรวจพบปัญหาในรายงานทางการเงินได้นอกจากนี้ ยังมีงานวิจัยที่แสดงความสัมพันธ์เป็นบวกระหว่างความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน โดย Davidson III et al. (2004) พบว่าราคาหุ้นของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบ และ Weiss (2005) พบว่า ROA ของบริษัทมีความสัมพันธ์กับความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบ

งานวิจัยของ Baker and Gomper (2003) พบว่าช่วงที่บริษัทมีการขายหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าสู่ตลาดหลักทรัพย์นั้นเป็นช่วงที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการกำกับดูแลกิจการเป็นอย่างมาก รวมถึงงานวิจัยที่ใช้บริษัทไอพีโอเป็นตัวอย่างการวิจัยในเรื่องนี้ของประเทศไทยยังมีจำนวนไม่มากนัก งานวิจัยนี้จึงมุ่งเน้นศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สมมติฐานงานวิจัยนี้ มีดังนี้

1. สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัท

H0a: สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1a: สัดส่วนผู้ที่มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

2. สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท

H0b: สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1b: สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

3. การควบตำแหน่งของผู้บริหาร (เป็นทั้งประธานบริหารและประธานบริษัท)

H0c: การควบตำแหน่งของผู้บริหารของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1c: การควบตำแหน่งของผู้บริหารของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

4. คณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน

H0d: บริษัทที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1d: บริษัทที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

5. จำนวนของกรรมการบริษัท

H0e: จำนวนของกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1e: จำนวนของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

6. สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบ

H0f: สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1f: สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

7. อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ

H0g: อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1g: อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

8. จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

H0h: จำนวนของกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

H1h: จำนวนของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

วิธีการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณสมบัติของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหุ้นไอพีโอ ซึ่งภายหลังจากได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ในปี พ.ศ. 2545-พ.ศ. 2554 ซึ่งมีจำนวนทั้งสิ้น 174 บริษัท โดยไม่รวมข้อมูลที่เป็นกองทุนหรือทรัสต์เพื่อการลงทุน บริษัทกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มธุรกิจสาธารณูปโภค และรัฐวิสาหกิจ และกลุ่มธุรกิจเหมืองแร่ รวมทั้งไม่ใช้ข้อมูลของบริษัทที่เข้าใหม่ที่เกิดจากการควบรวมกิจการ และบริษัทที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูการดำเนินงาน หรือบริษัทที่เข้าขาย ถูกเพิกถอนในช่วงที่มีการเก็บข้อมูล ซึ่งจะเหลือกลุ่มตัวอย่างจำนวน 110 บริษัท โดยภายหลังจากที่ตัดข้อมูลที่ขาดความ

ครบถ้วน จึงทำให้มีบริษัทที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้จำนวน 60 บริษัท และผลการดำเนินงานของบริษัทจะวัดโดยใช้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA: Return on Assets) ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีและค่า Tobin's Q ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางการตลาด โดยส่วนใหญ่ คณะกรรมการบริษัทจะมีวาระการดำรงตำแหน่งเฉลี่ย 3 ปี (Hsu, 2007) ดังนั้น งานวิจัยนี้จึงวัดผลการดำเนินงานของบริษัทในระยะเวลา 3 ปี หลังจากออกหุ้นไอพีโอและจดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยจะใช้ข้อมูลของ ROA และ Tobin's Q เฉลี่ยในปีที่ออกหุ้น ไอพีโอ (ปีที่ 0) และอีก 3 ปีหลังจากจดทะเบียนเข้า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว (ปีที่ 1-3) ซึ่ง ข้อมูลทั้งหมดนำมาจากรายงานประจำปี Datastream www.sec.or.th และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1)

งานวิจัยนี้จะมีการแยกสมการถดถอยระหว่างความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการดำเนินงานของบริษัท และความสัมพันธ์ของคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งอ้างอิงจากงานวิจัยในอดีตของ (Xie et al., 2003; Hsu, 2007) ที่กล่าวว่าข้อมูลตัวแปรทั้งสองชุดนี้มีความสัมพันธ์กัน งานวิจัยนี้จึงใช้แบบจำลองสมการถดถอยเพื่อทดสอบสมมติฐาน ดังนี้

1. สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับการดำเนินงานของบริษัท

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{BI} + \beta_3 \text{DUAL} + \beta_4 \text{NRCOM} + \beta_5 \text{BSIZE} + \beta_6 \text{PFIRM} + \beta_7 \text{FSIZE} + \beta_8 \text{LEV} + \mu$$

เมื่อ

PERFORM = ROA และ Tobin's Q
 BI = สัดส่วนคณะกรรมการบริษัทที่มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจ

BI = สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท
 DUAL = เป็น 1 เมื่อผู้บริหารดำรงตำแหน่งคณะกรรมการบริษัท (CEO) และประธานเมื่อไม่ใช่
 NRCOM = เป็น 1 เมื่อมีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน
 BSIZE = จำนวนคณะกรรมการบริษัท
 PFIRM = ค่า ROA ก่อนออกหุ้น IPO
 FSIZE = Log ของสินทรัพย์รวม
 LEV = อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม
 μ = ค่าความคลาดเคลื่อนจาก Multiple regression

2. สมการความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับการดำเนินงานของบริษัท

$$\text{PERFORM} = \alpha + \beta_1 \text{ACFIN} + \beta_2 \text{ACME} + \beta_3 \text{ACSIZE} + \beta_4 \text{PFIRM} + \beta_5 \text{FSIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \mu$$

เมื่อ

PERFORM = ROA และ Tobin's Q
 ACFIN = สัดส่วนของความเชี่ยวชาญด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ
 ACME = จำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในระยะเวลา 1 ปี
 ACSIZE = จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ
 PFIRM = ค่า ROA ก่อนออกหุ้น IPO
 FSIZE = Log ของสินทรัพย์รวม
 LEV = อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์รวม
 μ = ค่าความคลาดเคลื่อนจาก Multiple regression

3. สมการ Tobin's Q

การคำนวณ Tobin's Q นั้นมีความหลากหลาย และมีการคำนวณ Tobin's Q ในรูปแบบต่าง ๆ โดยงานวิจัยนี้จะใช้ค่า Tobin's Q ที่สอดคล้องกับแนวทางของ Chung

and Pruitt (1994) ที่มีความใกล้เคียงกับ Linderter and Ross (1981) ที่เป็นที่ยอมรับว่าถูกต้องตามทฤษฎี ซึ่งการคำนวณแบบ Chung and Pruitt (1994) นั้นจะมีการปรับสูตรให้คำนวณได้ง่ายขึ้น โดยมีสมการคือ

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value of Equity} + \text{Book Value of Debt})}{\text{Book Value of Asset}}$$

- เมื่อ Tobin's Q = การวัดผลการดำเนินงานทางการตลาด
- Market Value of Equity = มูลค่าตลาดของผู้ถือหุ้น นั่นคือ ราคาตลาด x จำนวนหุ้น
- Book Value of Debt = มูลค่าตามบัญชีของหนี้สิน
- Book Value of Asset = มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์รวม

4. สมการ ROA (Return on Assets)

ค่า ROA จะใช้วัดผลการดำเนินงานทางบัญชี โดยมีสมการ ดังนี้

$$\text{ROA (\%)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Average Total Assets}} \times 100$$

- เมื่อ ROA = การวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี
- EBIT = กำไรจากการดำเนินงานจริง ก่อนหักดอกเบี้ยและค่าใช้จ่ายทางภาษี
- Average Total Assets = คือ การคำนวณสินทรัพย์รวม

หลังจากเก็บข้อมูลแล้ว ผู้วิจัยจะใช้เครื่องมือทางสถิติเพื่อใช้ทดสอบ สมมติฐานโดยการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน

(Inferential Statistics) โดยเลือกใช้วิธี Pearson's Correlation Coefficient หรือเรียกว่า ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน และใช้ Multiple Regression หรือเรียกว่า การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ

ผลการศึกษา

จากการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนานั้นได้ผลลัพธ์ว่าค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของ ROA อยู่ที่ 9.37% และ 9.99% ตามลำดับ ส่วน Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานที่ 1.14 และ 0.98 คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทในด้านคุณภาพของคณะกรรมการบริษัท (BQ) มีค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานที่ 98.1% และ 100% แสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการบริษัทนั้นเกือบ 100% เป็นผู้ที่มีความเชี่ยวชาญหรือประสบการณ์ในด้านการบริหาร การบัญชี/การเงิน กฎหมาย หรือที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัท หรือมีประสบการณ์ทำธุรกิจของบริษัทมากกว่า 3 ปี นอกจากนี้สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท (BI) มีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 36.88% ค่าเฉลี่ยของการควบตำแหน่งของผู้บริหาร (CEO Duality) นั้นมีค่าอยู่ที่ 26.67% ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ประมาณ 27% ของกลุ่มตัวอย่างนั้นประธานบริหารดำรงตำแหน่งเดียวกับประธานกรรมการบริษัท และในส่วนของการมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนนั้น มีค่าเฉลี่ย 36.25% ซึ่งแสดงว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างมีเพียง 36 % ที่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทน และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) มี

ขนาดระหว่าง 6 ถึง 20 โดยมีเฉลี่ยมีขนาดคณะกรรมการบริษัทประมาณ 9 คน

คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบด้านความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงิน มีค่าเฉลี่ย 43.68% ด้านจำนวนการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ยประมาณ 6 ครั้ง และจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบมีค่าเฉลี่ย 3.1 หรือมีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบประมาณ 3 คน ซึ่งสอดคล้องกับข้อกำหนดของกฎบัตรคณะกรรมการตรวจสอบ ที่กำหนดให้มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 ท่าน ตัวแปรควบคุม ค่า ROA ก่อนบริษัทจะออกหุ้น IPO (PFIRM) มีค่าเฉลี่ยที่ 12.7% และค่ามัธยฐานที่ 11.8% ขนาดของบริษัท (FSIZE) ซึ่งหาค่าโดยใช้ลอการิทึมธรรมชาติ ซึ่งมีค่าเฉลี่ย 14.72 ซึ่งค่าเฉลี่ยของขนาดบริษัทอยู่ที่ 70,138.70 ล้านบาท และมีค่าเฉลี่ยของอัตราส่วนการวัดภาระหนี้สิน คือ 9.32%

การวิเคราะห์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แสดงให้เห็นว่าค่า r น้อยกว่า 0.5 ซึ่งแสดงว่าไม่มีตัวแปรใดในความสัมพันธ์ที่มีความสัมพันธ์ร่วมเชิงเส้นตรง (Multicollinearity) ส่วนของขนาดบริษัทที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fama and French (2002) และ Hsu (2007) ซึ่งพบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญของสองตัวแปรนี้ไปในทิศทางบวกเช่นเดียวกัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่จะมีความสามารถในการชำระคืนภาระหนี้สินได้ดีกว่าบริษัทขนาดเล็ก (Dechow, Paudyal and Pescetto: 2004)

ความสัมพันธ์ของ ROA ของบริษัทก่อนออกหุ้น IPO (PFIRM) มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ในระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 และมีความสัมพันธ์กับ ROA ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 ไปในทิศทางเดียวกัน แสดงว่าบริษัทที่มีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ จะส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท คือ ยังมีกำไรก่อนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ มาก ก็จะส่งผลให้การดำเนินงานของบริษัทหลังเข้าตลาด-

หลักทรัพย์ฯ เป็นไปในทิศทางที่ดีด้วย นอกจากนี้ จากแบบจำลองที่ 1 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่าขนาดของบริษัทที่มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับจำนวนของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับ Erickson et al. (2005) และ Hsu (2007) ที่พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกันนี้ แสดงว่าจำนวนของคณะกรรมการบริษัทจะเพิ่มขึ้นตามขนาดของบริษัท ในแบบจำลองที่ 2 ความสัมพันธ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงานของบริษัท พบว่า Tobin's Q มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับค่าเฉลี่ยของบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบ แสดงว่าการที่มีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินนั้นจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงาน สามารถอ่านผลการวิเคราะห์ได้ว่า สัดส่วนผู้มีประสบการณ์/ความสามารถในธุรกิจของคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ ROA ($t = 1.8809$ $p = 0.0612$) ที่ระดับความเชื่อมั่น 90% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ($t = -0.1106$ $p = 0.9119$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐานที่ H1a ปฏิเสธสมมติฐาน H0a และสอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตของ Lang and Lockhart (1990) Erickson et al. (2005) และ Hsu (2007)

สัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับ ROA ($t = 1.8491$ $p = 0.0657$) ในระดับความมั่นใจที่ 90% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ Tobin's Q ($t = 1.3633$ $p = 0.1741$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1b ปฏิเสธสมมติฐาน H0b สะท้อนให้เห็นว่าการที่บริษัทมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัท จะเป็นส่วนที่ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น

การควบตำแหน่งของผู้บริหารมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับ Tobin's Q ($t = -2.5280$ $p = 0.0121$) ที่ระดับความมั่นใจที่ 95% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.0057$ $p = 0.9955$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1c ปฏิเสธสมมติฐาน H0c และแสดงว่าบริษัทที่มีการควบตำแหน่งของประธานบริหารกับประธานบริษัทนั้นจะมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการควบตำแหน่ง

การมีอยู่ของคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัททั้งกับ ROA และ Tobin's Q ซึ่งปฏิเสธสมมติฐาน H1d แต่สนับสนุนสมมติฐาน H0d ซึ่งอาจเกิดจากบริษัทที่ออกหุ้น IPO และเพิ่งเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยส่วนใหญ่จะยังไม่มีคณะกรรมการสรรหา และ/หรือ คณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนในช่วงการดำเนินงานปีแรก ๆ และจำนวนของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้ง ROA และ Tobin's Q ซึ่งปฏิเสธสมมติฐาน H1e แต่สนับสนุนสมมติฐาน H0e

การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression) ของความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับผลการดำเนินงาน ค่าค่า R ของ ROA และ Tobin's Q เท่ากับ 0.2575 และ 0.2985 ตามลำดับ ค่าสัมประสิทธิ์การทำนายของ ROA เท่ากับ 0.0662 และของ Tobin's Q เท่ากับ 0.0891 แสดงว่าคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทสามารถอธิบายความผันแปรด้านผลการดำเนินงานของบริษัทได้ 25.73% สำหรับ ROA และ 29.85% สำหรับ Tobin's Q ค่าสัมประสิทธิ์ที่ปรับแล้วของ ROA และ Tobin's Q มีค่า 0.0422 และ 0.0657 ตามลำดับ และเมื่อตรวจสอบค่า FROA = 2.7532 PROA = 0.0133 และ FTQ = 3.7993 PTQ = 0.0012 ซึ่งค่า P-value ทั้งสองค่านี้มีค่าเข้าใกล้ 0 และน้อยกว่าระดับร้อยละที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ตามลำดับ หมายความว่า มีตัวแปรอิสระอย่างน้อย 1 ตัวที่สามารถ

นำมาหาความสัมพันธ์ในการดำเนินงานของบริษัทได้ หรือ สัดส่วนผู้มีความเชี่ยวชาญทางด้านบัญชี/การเงินของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัททั้ง Tobin's Q ($t = 2.8857$ $p = 0.0043$) ในระดับความมั่นใจที่ 95% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.0851$ $p = 0.9322$) ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Weiss (2005) และ Hsu (2007) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1f และปฏิเสธสมมติฐาน H0f

อัตราการเข้าประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญในเชิงลบกับผลการดำเนินงานของกิจการกับ Tobin's Q ($t = -2.5101$ $p = 0.0127$) ในระดับความมั่นใจที่ 95% แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับ ROA ($t = -0.1671$ $p = 0.8671$) ซึ่งสนับสนุนสมมติฐาน H1g ปฏิเสธสมมติฐาน H0g สอดคล้องกับผลวิจัยของ Hsu (2007) และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบไม่มีความสัมพันธ์กับการดำเนินงานของบริษัททั้งกับ ROA และ Tobin's Q ซึ่งเกิดจากการที่บริษัทที่มีจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบที่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน ค่าเฉลี่ยประมาณ 3 คน ซึ่งเป็นไปตามกฎบัตรคณะกรรมการตรวจสอบ ทำให้ไม่สนับสนุนสมมติฐาน H1h ปฏิเสธสมมติฐาน H0h

สรุปผลการวิจัย

กล่าวโดยสรุป คุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท แม้ว่าในบางตัวแปร จะไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญก็ตาม แต่การศึกษาถึงคุณลักษณะของทั้งคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบ ส่งผลถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งถือเป็นสิ่งสำคัญของบริษัทที่จดทะเบียนเข้าตลาดหลักทรัพย์ฯ เพราะการกำกับดูแลกิจการที่ดีย่อมส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการดีตามไปด้วย จึงเป็นสิ่งที่ควรให้ความสำคัญและพัฒนาให้ดียิ่งขึ้น

สำหรับงานวิจัยในอนาคต อาจเพิ่มตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาทั้งคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการตรวจสอบ และใช้ตัวแปรตามที่ไม่ใช่ ROA หรือ Tobin's Q ในการวัดผลการดำเนินงานของบริษัท

เอกสารอ้างอิง

ภาษาไทยและการแปล

โกศล เพ็ชรสุวรรณ และคณะ. (2553). จำนวนครั้งและระยะเวลาในการประชุม. *คู่มือกรรมการตรวจสอบ* (โดย ก.ล.ต.), 12.

[Petsuwan, Kosal et al. (2553 B.E.). Frequency of time during the meeting. *Audit Committee Handbook* (by SEC), 12]

ศิลปพร ศรีจันทเพชร. (2551). ทฤษฎีบริษัทภิบาล. *วารสารบริหารธุรกิจ*, 31(120), 1-4.

[Srijunpetch, S. (2551 B.E.). Corporate governance theory. *Business Administration Journal*, 31(120), 1-4.

วรกมล เกษมทรัพย์. (2553). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของกิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระปริญญาโทฉบับที่ ๓๓ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี.

[Kasemsan, W. (2553 B.E.). *The relationship between corporate governance and performance of firms in Stock Exchange of Thailand*. Independent Study of Master of Accounting, Thammasat Business School.]

English

Abbott, L.J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Accounting: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), 69-77.

Agrawal, A., & Knober, C.R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problem between managers and shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 377-397.

Agrawal, A., & Chadha, S. (2005). Corporate governance and accounting scandals. *The Journal of Law and Economics*, 48, 371-406.

Bai, C., Lui, Q., Lu, J., Song, M., & Zhang, J. (2004). Corporate governance and firm valuation in china. *Journal of Comparative Economics*, 32(4), 599-616.

Baker, M., & Gompers, P.A. (2003). The deterrents of board structure at the initial public offerings. *Journal of Law and Economics*, 46, 569-598.

Bain, B., Moyer, R.C. & Rao, R.S. (1996). CEO Duality and Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 17, 41-53.

Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is board size an independent corporate governance mechanism?. *Kyklos*, 57(3), 327-356.

Boyd, B.K. (1995). CEO duality and firm performance: A contingency model. *Strategic Management Journal*, 16(4), 301-312.

Chung, K.H., & Pruitt, S.W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.

Davidson III, W.N., Xie, B., & Xu, W. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 279-293.

- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region. *Journal of Multinational Financial Management*, 74, 387-450.
- Dezoot, F.T., Hermanson, D.R., Archambeault, D.S., & Reed, S.A. (2002). Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*, 21, 38-75.
- Donaldson, L. & Davis, J.H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64.
- Erickson, J., Park, Y.W., Reising, J., & Shin, H. H. (2005). Board composition and firm value under concentrated ownership: The Canadian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13, 387-410.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2002). Testing trade-off and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of Financial Studies*, 15(1), 1-33.
- Frye, M. B. (2002). *The evolution of corporate governance: Evidence from initial public offerings*. Working paper. University of Central Florida.
- Hermalin, B. and Weisbach, W. (1991). The Effects of Board Composition and Director Incentives on Firm Performance. *Financial Management*, 20, 101-112.
- Hsu, H. (2007). *Boards of directors and audit committees in initial public offerings*. DBA Dissertation, Nova Southeastern University.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 5(4), 306-360.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure control system. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- John, K. & Senbet, L. (1998). Corporate Governance and board effectiveness. *Journal of Banking and Finance*, 22, 371-401.
- Kren, L. & Kerr, J.L. (1994). The Effects of Outside Directors and Board Shareholdings on the Relation between Chief Executive Compensation and Firm Performance. *Accounting and Business Research*, 27, 297-309.
- Kroszner, R.S., & Strahan, P.E. (2001). Bankers on boards: Monitoring, conflicts of interests, and lender liability. *Journal of Financial Economics*, 62, 415-452.
- Kyereboach, Coleman A. & Beikpe, N. (2002). *The Relationship between Board size, Board composition, CEO Duality and Firm Performance*. Working paper. University of Stellenbosch Business School (USB), Cape Town, South Africa.
- Lang, J.R. & Lockhart, D.E. (1990). Increased environmental uncertainty and changes in board linkage patterns. *Academy of Management Journal*, 33, 106-128.
- Lindenberg and Ross. (1981). Tobin's Q Ratio and Industrial Organization. *The Journal of Business*, 54, 1-32.

- Lipton, M. & Lorsch, J.W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer*, 48, 59–77.
- McColgan P. (2001). *Agency Theory and Corporate Governance: A review of the literature from a UK perspective*. Working Paper No. 06/0203, Department of Accounting and Finance, University of Strathclyde, UK.
- Ponnu, C.H. (2008). Corporate Governance Structures and the Performance of Malaysian Public Listed Companies. *International Review of Business Research Papers*, 4, 217–230.
- Raghunandan, K.R., Rama, D.V. & Scarbrough, D.P. (1998). Accounting and auditing knowledge level of Canadian audit committee: Some empirical evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 7(2), 181–194.
- Rechner, P.L. & Dalton, D.R. (1991). CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. *Strategic Management Journal*, 12(2), 155–160.
- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P. & Hu, Y. (2006). The determinants and effect of board nomination committees. *Journal of Management and Governance*, 10, 119–146.
- Song, J. and Windram, B. (2004). Benchmarking Audit Committee Effectiveness in Financial Reporting. *International Journal of Accounting*, 195–205.
- Weiss, R. (2005). *Audit committee characteristics and monitoring effectiveness*. Doctoral dissertation, The City University of New York, 2005.
- Welbourn, T. M. & Andrews, A. L. (1996). Predicting the performance of initial public offerings: Should human resource management be in the equation. *Academy of Management Journal*, 39(4), 891–920.
- Xie, P., Davidson, W.N. & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance*, 9, 295–316

UJAP