

โมเดลสมการโครงสร้างคุณลักษณะกระบวนการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

อนุวัฒน์ ภัคดี

อาจารย์ประจำหลักสูตรบัญชีบัณฑิต

คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏจันทรเกษม

ดร.ศิลปพร ศรีจันทะพร

ผู้ช่วยศาสตราจารย์ประจำภาควิชาการบัญชี

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

กรรมการวิชาชีพบัญชีด้านการสอบบัญชี

คณะอนุกรรมการกลั่นกรองมาตรฐานการบัญชี

สภาวิชาชีพบัญชี ในพระบรมราชูปถัมภ์

บทคัดย่อ

การวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อพัฒนาโมเดลสมการโครงสร้างของคุณลักษณะกระบวนการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจำนวน 1,154 ตัวอย่าง ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2559 ผลการวิจัยพบว่าคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกระบวนการส่งอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่ขนาดกิจการมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน นอกจากนี้ การวิจัยครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกรรมการได้ส่งอิทธิพลบวกทางอ้อมต่อผลการดำเนินงานผ่านขนาดกิจการ

คำสำคัญ: โมเดลสมการโครงสร้าง คุณลักษณะของกรรมการ ผลการดำเนินงาน

Structural Equation Modeling of Board Characteristics and Firm Performance of Thai Listed Companies

Anuwat Phakdee

Lecturer of Department of Accounting,

Faculty of Management Sciences, Chandrakasem Rajabhat University

Dr.Sillapaporn Srijunpetch

Assistant Professor of Department of Accounting,

Thammasat Business School, Thammasat University.

Committee of Accounting Profession in Auditing,

Accounting Standard Scrutinizing Sub-Committee,

Federation of Accounting Professions

ABSTRACT

The purpose of this research is to develop a structural equation modeling of board characteristics and performance of firms listed in the Stock Exchange of Thailand. The study analyzes 1,154 samples from firms listed in the Stock Exchange of Thailand between 2014 and 2016. Results show that basic board characteristics and additional board characteristics have a direct negative impact on firm performance, while firm size has a positive impact on firm performance. In addition, basic board characteristics and additional board characteristics have an indirect positive impact on firm performance through firm size.

Keywords: Structural Equation Modeling, Board Characteristics, Firm Performance

ที่มาและความสำคัญของปัญหาในการวิจัย

หลังจากเกิดวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ. 2540 ประเทศไทยได้เล็งเห็นความสำคัญของการสร้างความเชื่อมั่นในตลาดทุน โดยได้พัฒนาเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance: CG) อย่างต่อเนื่องมาโดยตลอด และในปี พ.ศ. 2545 รัฐบาลไทยได้ประกาศให้เป็นปีบรรษัทภิบาล รวมทั้งได้จัดตั้ง คณะกรรมการบรรษัทภิบาลแห่งชาติ เพื่อขับเคลื่อน CG ให้เห็นเป็นรูปธรรมมากยิ่งขึ้น และในปัจจุบันนี้ตลาดทุนไทยได้ใช้หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดเพื่อเป็นกลไกสำคัญในการเสริมสร้าง CG ในบริษัทจดทะเบียนมาตั้งแต่ต้นจนประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี (The Securities and Exchange Commission, 2017) โดยมีการพัฒนาเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการอย่างต่อเนื่อง สำหรับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560 ได้อธิบายถึงความชัดเจนของคณะกรรมการ โดยการมีโครงสร้างคณะกรรมการที่ดีจึงเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญของกลไกการกำกับดูแลกิจการ ที่สามารถเสริมให้การทำงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล เพื่อนำไปสู่การสร้างมูลค่ากิจการในระดับสูงสุด โดยคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญอย่างยิ่งในการควบคุมดูแลการดำเนินงานของผู้บริหารหรือฝ่ายจัดการให้บรรลุตามเป้าหมายของบริษัท คณะกรรมการจึงเป็นบุคคลสำคัญที่มีส่วนช่วยในการผลักดันให้เกิดการปฏิบัติที่เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีในส่วนที่เกี่ยวข้องกับบทบาท หน้าที่และโครงสร้างของคณะกรรมการ นอกจากนี้ คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีความรู้ความสามารถ และประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจอย่างเพียงพอ รวมทั้งมีองค์ประกอบที่จะสามารถสร้างกลไกการถ่วงดุลอำนาจภายในได้อย่างเหมาะสม (Srijunpetch, 2012)

จากเหตุผลดังกล่าว การวิจัยครั้งนี้จึงต้องการพัฒนาตัวโมเดลสมการโครงสร้าง เพื่อศึกษาถึงปัจจัยเชิงสาเหตุของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง

ประเทศไทยดังผลการศึกษาเชิงประจักษ์ในอดีตหรือไม่ นอกจากนั้น โมเดลดังกล่าวได้กล่าวถึงคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริม โดยคุณลักษณะพื้นฐานได้อธิบายถึงโครงสร้างของคณะกรรมการที่แต่ละกิจการควรนำไปพิจารณา ในการวิจัยครั้งนี้ได้กล่าวถึง 3 ตัวแปรที่สำคัญ ซึ่งได้แก่ ขนาด ความอิสระ และการประชุมของคณะกรรมการ นอกจากนั้น คุณลักษณะเสริมมีการกล่าวถึงมากขึ้นในปัจจุบัน โดยคณะกรรมการของแต่ละบริษัทควรมีคุณสมบัติและความสามารถอื่นๆ ให้เหมาะสมกับการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการ และนำไปสู่การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการได้อย่างมีประสิทธิภาพเนื่องจากแต่ละบริษัทมีความซับซ้อนและขนาดของธุรกิจแตกต่างกัน การวิจัยครั้งนี้กล่าวถึง 3 ตัวแปร ซึ่งไม่ค่อยมีการกล่าวถึงมากนักในงานวิจัยที่ผ่านมาของประเทศไทย ได้แก่ คณะกรรมการต่างชาติ ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการ และสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง

เนื่องจากผลการวิจัยในอดีตได้แสดงให้เห็นถึงปัจจัยเกี่ยวกับคุณลักษณะคณะกรรมการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ผู้วิจัยจึงได้ออกแบบโมเดลของปัจจัยดังกล่าวเพื่อตรวจสอบอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมรวมทั้งตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลของปัจจัยเชิงสาเหตุกับข้อมูลเชิงประจักษ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อนำไปเป็นข้อมูลพื้นฐานสำหรับหน่วยงานกำกับดูแล สำหรับการใช้เป็นแนวทางในการกำหนดกฎเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการในอนาคต รวมทั้งนักวิเคราะห์หลักทรัพย์และผู้ถือหุ้นสามารถใช้แนวทางการวิเคราะห์อิทธิพลของคุณลักษณะคณะกรรมการบริษัทในการประเมินประสิทธิภาพการทำงาน และผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับเป็นข้อมูลในการตัดสินใจทางธุรกิจ นอกจากนั้น ผู้ถือหุ้นและผู้บริหารสามารถนำไปเป็นข้อมูลพื้นฐานเกี่ยวกับกรรมการบริษัทและกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เพื่อเป็นแนวทางในการวางแผนการดำเนินงานด้านการกำกับดูแลกิจการของบริษัท

ทำให้กิจการสามารถสร้างความได้เปรียบในการแข่งขันในอุตสาหกรรม

การวิจัยครั้งนี้ยังเป็นการตรวจสอบความสอดคล้องระหว่างโมเดลและข้อมูลเชิงประจักษ์ในปัจจุบัน เพื่อให้เห็นถึงประโยชน์และความสำคัญขององค์ประกอบคณะกรรมการมากยิ่งขึ้น โมเดลสมการโครงสร้าง หรือ Structural Equation Modeling: SEM นั้นเป็นเครื่องมือที่นำมาใช้เพื่อตรวจสอบว่าโมเดลสมการโครงสร้างที่พัฒนาขึ้นมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์หรือไม่ โดยการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างเป็นวิธีการหนึ่งที่ใช้ยืนยันความสอดคล้องระหว่างทฤษฎีและข้อมูลที่เก็บรวบรวมมาได้ สำหรับผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างที่ได้พัฒนาขึ้นจะมีความสมเหตุสมผลหรือไม่นั้น ขึ้นอยู่กับแนวคิดและทฤษฎีที่นำมาใช้อ้างอิง การกำหนดสมมติฐานในการวิจัยเพื่อวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้าง คือ “โมเดลตามสมมติฐานการวิจัยมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์” (Schumacker & Lomax, 2010 as cited in Suksawang, 2014)

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

เพื่อตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลสมการโครงสร้างคุณลักษณะคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกับข้อมูลเชิงประจักษ์

การทบทวนวรรณกรรม

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีปี พ.ศ. 2560 เสนอว่า คณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องขนาดองค์ประกอบสัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระ ที่เหมาะสม และจำเป็นต่อการนำพาองค์กรสู่วัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักที่กำหนดไว้ นอกจากนี้ หลักการกำกับดูแลกิจการดังกล่าวยังเสนอแนะให้ คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการ

ที่มีคุณสมบัติหลากหลาย ทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถและคุณลักษณะเฉพาะด้าน ตลอดจนเพศและอายุ ที่จำเป็นต่อการบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร โดยจัดทำตารางองค์ประกอบความรู้ความชำนาญของกรรมการ (Skills Matrix) เพื่อให้มั่นใจว่าจะได้คณะกรรมการโดยรวมที่มีคุณสมบัติเหมาะสม สามารถเข้าใจและตอบสนองความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียได้ รวมทั้งต้องมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารอย่างน้อย 1 คน ที่มีประสบการณ์ในธุรกิจหรืออุตสาหกรรมหลักที่บริษัทดำเนินกิจการอยู่ คณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสม สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพโดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับขนาดประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ

ในอดีตมีการศึกษาระหว่างองค์ประกอบที่ส่งเสริมการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน ผลการวิจัยพบว่าขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Johl et al, 2015; Maria et al., 2014) นอกจากนี้ การประชุมของคณะกรรมการยังได้แสดงให้เห็นถึงความเข้มแข็งในการปฏิบัติหน้าที่ โดยที่ Collins & Kofi (2011) ได้พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท นอกจากนี้ สำหรับลักษณะของความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการ โดย Abdullah et al. (2015) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความหลากหลายทางเพศและผลการดำเนินงาน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการอิสระได้แสดงให้เห็นถึงการปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างชัดเจนโดยไม่ถูกครอบงำจากฝ่ายบริหาร โดยงานวิจัยของ Mura (2007) พบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการบุคคลภายนอกส่งผลกระทบทางบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งงานวิจัยของ Ofuan & Izien (2016) พบความสัมพันธ์เช่นเดียวกัน

ตัวแปรที่ใช้ศึกษาในงานวิจัย

1. ขนาดคณะกรรมการ (Board Size)

การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการที่มีประสิทธิภาพจะส่งผลให้กิจการมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น สำหรับขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมต่อผลการดำเนินงานนั้น ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ปี พ.ศ. 2560 ควรจะมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรเกิน 12 คน ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับขนาดประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ จึงไม่สามารถกำหนดได้อย่างแน่นอนว่ามีสัดส่วนเท่าไรของแต่ละบริษัท และอาจเป็นความแตกต่างของปัจจัยที่สำคัญของแต่ละธุรกิจที่แตกต่างกัน โดยงานวิจัยของ Johl et al. (2015) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน รวมทั้ง Maria et al. (2014) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างขนาดของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน ในทางตรงกันข้ามงานวิจัยของ Trang (2016) พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้าม ระหว่างขนาดคณะกรรมการและผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ดังนั้น ขนาดของคณะกรรมการจึงขึ้นอยู่กับปัจจัยอื่นที่ส่งเสริมในการสร้างผลการดำเนินงานที่ดีของแต่ละบริษัท

2. ความอิสระของคณะกรรมการ

คณะกรรมการอิสระ จะทำให้เกิดการถ่วงดุลอำนาจในการบริหารงานและยังสามารถลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการซึ่งเรียกว่า ปัญหาตัวแทน (Agency Problems) โดยงานวิจัยของ Trang (2016) และ Emma et al. (2013) พบความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญระหว่างความอิสระของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน

3. การประชุมของคณะกรรมการ

การประชุมคณะกรรมการเป็นการกล่าวถึงประเด็นการอภิปรายและตัดสินใจร่วมกันเกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท ซึ่งวัดด้วยจำนวนครั้งในการประชุมในระหว่างปีของ

คณะกรรมการบริษัท (Al-Matari et al. 2014; Chechet et al., 2013; Vafeas, 1999) โดยงานวิจัยของ Joseph et al. (2015) Al-Matar et al. (2014) พบความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างการประชุมของคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน

4. คณะกรรมการต่างชาติ

บริษัทที่มีคณะกรรมการต่างชาติสร้างความได้เปรียบในการปฏิบัติหน้าที่ เนื่องจากคณะกรรมการดังกล่าวมีความรู้ความเชี่ยวชาญในบริบทที่แตกต่างจากคณะกรรมการในประเทศ (Marimuthu & Kolandaisamy, 2009; Sridharan & Marsinko, 1997; Chen et al., 2008) นอกจากนั้น ยังได้อธิบายถึงข้อดีของคณะกรรมการต่างชาติในเรื่องของการมีคุณสมบัติที่เพียงพอในการปฏิบัติหน้าที่ กล่าวคือ อาจมีความรู้ความสามารถในอุตสาหกรรมอย่างรอบด้าน รวมทั้งความแตกต่างของความรู้ของกรรมการแต่ละคน โดยกรรมการต่างชาติสามารถปฏิบัติหน้าที่ให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นด้วยความเชี่ยวชาญที่หลากหลาย ซึ่งกรรมการในประเทศอาจมีไม่เพียงพอ (Chen et al., 2008) นอกจากนั้นคณะกรรมการต่างชาติยังสามารถช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนต่างชาติ โดยอธิบายว่าเป็นการจัดการอย่างมืออาชีพเพื่อให้ได้ผลตอบแทนที่ดีที่สุด (Oxelheim & Randoy, 2003) และงานวิจัยของ Augustine (2012) พบว่าจำนวนคณะกรรมการต่างชาติหรือสัญชาติอื่น ส่งผลกระทบบวกต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

5. ความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการ

งานวิจัยในอดีตแสดงให้เห็นว่าความเชี่ยวชาญของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เนื่องจากความซับซ้อนของกิจกรรมของธุรกิจ ซึ่งต้องเผชิญและดำเนินธุรกิจโดยการอาศัยประสบการณ์และความเป็นมืออาชีพ โดยต้องการผู้บริหารที่มีทักษะต่างๆ เช่น ความรู้ด้านการเงิน Johl et al. (2015) พบว่าประสบการณ์ของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการ

ดำเนินงานของบริษัท และงานวิจัยของ Francis et al. (2012) พบว่าคณะกรรมการภายนอกที่มีความเชี่ยวชาญด้านการเงินมีความสำคัญต่อผลการดำเนินงานของกิจการ

6. คณะกรรมการเพศหญิง

ชาติตะวันตกมีกระแสค่อนข้างแรงเรื่องการส่งเสริมให้สุภาพสตรีเป็นกรรมการบริษัท โดยออกเป็นกฎหมายกำหนดให้ต้องมีสุภาพสตรีเป็นกรรมการอยู่ในคณะกรรมการแต่ในเอเชียส่วนใหญ่พูดถึงความหลากหลายแง่มุมของคุณสมบัติ ความรู้และประสบการณ์ ล่าสุดที่เห็นปรากฏอยู่ในแนวปฏิบัติของ ASEAN CG Scorecard ที่ส่งเสริมเรื่องนี้โดยการให้คะแนนพิเศษสำหรับบริษัทที่มีกรรมการเป็นสุภาพสตรีอย่างน้อย 1 คน (Vorachataarn, 2011) งานวิจัยของ Collins & Kofi (2011), Vincent et al. (2015), Emma et al. (2013) และ Augustine et al. (2016) พบว่าความหลากหลายทางเพศในคณะกรรมการสัดส่วนคณะกรรมการเพศหญิง มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อผลการดำเนินงาน แต่ยังมีงานวิจัยของ Augustine (2012) พบว่าความหลากหลายทางเพศของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน รวมทั้งผลงานวิจัยของ Trang (2016) พบความสัมพันธ์เชิงลบของคณะกรรมการเพศหญิงและผลการดำเนินงานที่วัดด้วยค่าอัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) ผลการวิจัยให้ผลเช่นเดียวกับ Adams & Ferreira (2009) และ Fitriya & Stuart (2012)

7. ขนาดกิจการ (Firm Size)

จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าตัวแปรขนาดกิจการมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน Garen & Antonio (2007) ได้อธิบายถึงความซับซ้อนของธุรกิจและองค์ประกอบของคณะกรรมการ โดยให้เหตุผลว่าเป็นการนำไปสู่การพัฒนาของคณะกรรมการให้มีประสิทธิภาพได้ งานวิจัยของ Martin et al. (2014) พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่หลากหลาย (เช่น ประสบการณ์ ทักษะระหว่างประเทศ) ส่งผลให้ขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย รวมทั้งเกณฑ์การกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี พ.ศ. 2560

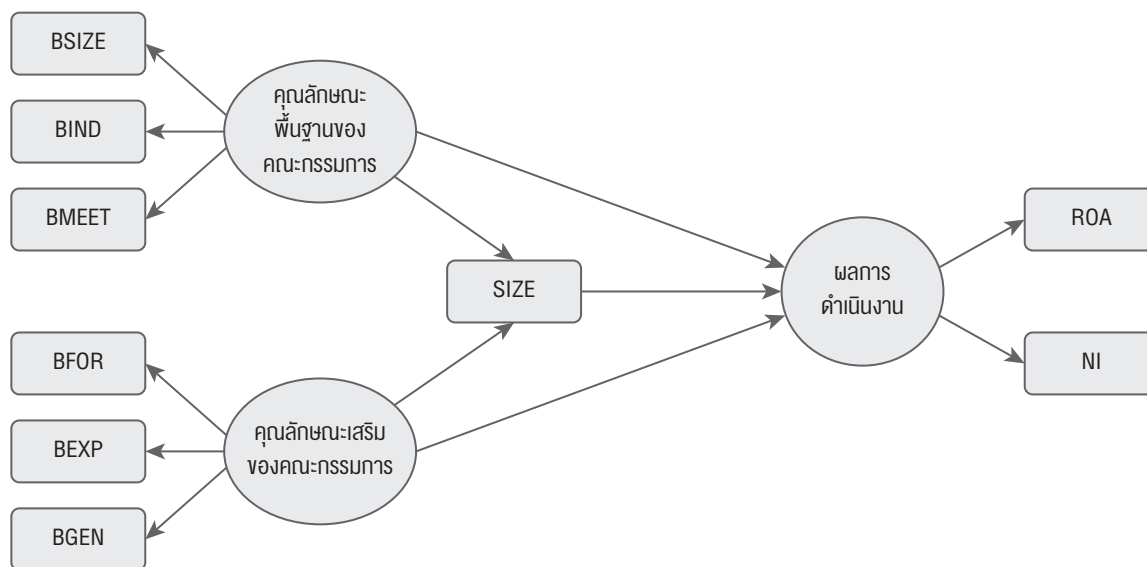
ยังได้สนับสนุนถึงขนาดและความซับซ้อนของธุรกิจ โดยให้ขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของคณะกรรมการในการใช้ประกอบการพิจารณากำหนดองค์ประกอบและคุณลักษณะของคณะกรรมการดังกล่าว งานวิจัยครั้งนี้ได้ใช้ตัวแปรขนาดกิจการ (FSIZE) เป็นตัวแปรคั่นกลาง เพื่อวิเคราะห์ถึงอิทธิพลทางตรงและทางอ้อมในกรณีที่โมเดลได้รวมปัจจัยด้านขนาดกิจการไว้ด้วย

8. ผลการดำเนินงาน (Firm Performance)

งานวิจัยในอดีตใช้ตัวแปรวัดผลการดำเนินงานที่แตกต่างกัน ไม่ว่าจะเป็นตัววัดผลการดำเนินงานทางบัญชีหรือตัววัดผลทางตลาด งานวิจัยครั้งนี้ได้นำตัวแปรวัดผลการดำเนินงานทางบัญชี ได้แก่ อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ (ROA) (Augustine et al., 2016; Adams & Ferreira, 2009) และกำไรสุทธิหลังภาษีเงินได้ (NI) (Ofuan & Izien, 2016; Nireesh & Velnampy, 2014)

การพัฒนาโมเดลสมการโครงสร้าง

จากการทบทวนวรรณกรรมแสดงให้เห็นถึงคุณลักษณะและองค์ประกอบสำคัญของคณะกรรมการ การวิจัยครั้งนี้จึงจัดประเภทคุณลักษณะของคณะกรรมการเป็น 2 ตัวแปรแฝงคือ คุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการ (BSIZE, BIND และ BMEET) และคุณลักษณะเสริมของคณะกรรมการ (BFOR, BEXP และ BGEN) ที่ส่งอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน (ROA และ NI) ซึ่งเป็นอีก 1 ตัวแปรแฝง นอกจากนั้นได้รวมตัวแปรขนาดกิจการเป็นตัวแปรส่งผ่านเพื่อใช้ในการทดสอบอิทธิพล การวิจัยครั้งนี้ได้กำหนดโมเดลสมมติฐานที่แสดงเป็นโมเดลความสัมพันธ์เชิงสาเหตุ (Causal Model) ซึ่งเป็น Model สมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) เพื่อนำไปทดสอบสมมติฐาน สำหรับการวัด Model ในการศึกษา รวมทั้งได้ใช้การวิเคราะห์ปัจจัยเชิงยืนยัน (Confirmatory Factor Analysis: CFA) เพื่อนำไปทดสอบจากข้อมูลเชิงประจักษ์ที่รวบรวมได้ว่ามีความสอดคล้องหรือไม่อย่างไร ดังแสดงในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 โมเดลสมการโครงสร้างของคุณลักษณะคณะกรรมการและผลการดำเนินงาน

โดยที่

ROA = กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษีเงินได้หารด้วยสินทรัพย์รวมถัวเฉลี่ย

NI = ค่าลอการิทึมของกำไรสุทธิหลังภาษีเงินได้

BSIZE = จำนวนคณะกรรมการบริษัท

BMEET = จำนวนครั้งในการประชุมของคณะกรรมการบริษัท

BIND = สัดส่วนความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท

BGEN = สัดส่วนของคณะกรรมการที่เป็นเพศหญิง

BEXP = สัดส่วนของคณะกรรมการที่มีความรู้บัญชี/การเงิน

BFOR = สัดส่วนคณะกรรมการต่างชาติ

FSIZE = ขนาดกิจการวัดด้วยค่าลอการิทึมของสินทรัพย์รวม

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิจากงบการเงินประจำปี (SET Smart) และแบบรายงาน 56-1 จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ระหว่างปี พ.ศ. 2557-2559 ทั้งหมด ยกเว้นกลุ่มธุรกิจการเงิน กลุ่มบริษัทจดทะเบียน

ที่อยู่ในระหว่างฟื้นฟูกิจการ และบริษัทกลุ่มกองทุนและธุรกิจขนาดกลาง (mai) เนื่องจากกลุ่มบริษัทเหล่านี้ต้องปฏิบัติตามข้อบังคับของหน่วยงานเฉพาะที่เกี่ยวข้องและมีหลักเกณฑ์อื่นๆ ในการกำกับดูแลนอกเหนือจากกฎเกณฑ์โดยทั่วไปของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยตัวอย่างที่ใช้ต้องมีข้อมูลครบถ้วนตามวัตถุประสงค์ของการวิจัย จึงทำให้มีจำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้มีจำนวน 1,154 ตัวอย่าง โดย Hair et al. (2006) ได้อธิบายว่าการกำหนดขนาดกลุ่มตัวอย่างสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลโมเดลสมการโครงสร้าง (Structural Equation Modeling: SEM) แนะนำว่าตัวอย่างควรมีขนาดตั้งแต่ 200 ตัวอย่างขึ้นไปสำหรับกรณีที่โมเดลไม่มีความซับซ้อนมาก นอกจากนั้นการวิเคราะห์ด้วยวิธีประมาณค่าแบบ Maximum likelihood ขนาดตัวอย่างควรมีอย่างน้อย 15 เท่าของตัวแปรสังเกตได้ (Golob, 2003) ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยมีตัวแปรสังเกตได้ทั้งหมดจำนวน 8 ตัวแปร ขนาดตัวอย่างต้องไม่น้อยกว่า 120 ตัวอย่าง (15 เท่า × 8 ตัวแปร) ดังนั้น ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลตัวอย่างจำนวน 1,154 ตัวอย่าง ซึ่งเป็นไปตามเงื่อนไขการกำหนดขนาดตัวอย่าง

ผลการวิจัย

ผู้วิจัยได้ตรวจสอบข้อมูลที่มีค่าผิดปกติ (Outliers) และมีค่าสุดโต่ง (Extremes) ด้วยการวิเคราะห์ข้อมูลที่มีค่าผิดปกติหลายตัวแปร (Multivariate Outliers) จากการวิเคราะห์ค่าความน่าจะเป็น (Probability) ของค่า Mahalanobis distance โดย Tabachnick & Fidell (2007) ได้เสนอว่าค่าความน่าจะเป็นของ Mahalanobis Distance น้อยกว่าหรือเท่ากับ .001 ถือว่าเป็น Multivariate Outlier ดังนั้น ผู้วิจัยจึงตัดข้อมูลเหล่านั้นทิ้งไปจากข้อมูลดิบจำนวน 52 ตัวอย่างก่อนการวิเคราะห์จึงทำให้

เหลือข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์ จำนวน 1,154 ตัวอย่าง นอกจากนั้น ผู้วิจัยได้ตรวจสอบการแจกแจงแบบปกติ (Normality) หลายตัวแปรด้วย Mardia's Coefficient เป็นค่าที่บ่งชี้ถึง Multivariate Kurtosis ซึ่งหากค่า Mardia's Coefficient มากกว่า 8 แสดงว่าข้อมูลนั้นมีการแจกแจงแบบโค้งไม่ปกติ (Bentler, 2005 as cited in Tangkamonsri, 2016) ผลการตรวจสอบพบว่าค่า Mardia's Coefficient เท่ากับ 6.906 แสดงว่าข้อมูลแจกแจงเป็นโค้งปกติ ดังแสดงในตารางที่ 1

ตารางที่ 1 ค่าสถิติเบื้องต้นของตัวแปร

ตัวแปร	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
BSIZE	5	21	0.859	11.915	0.854	5.922
BMEET	2	21	1.05	14.557	0.541	3.754
BIND	0	0.733	0.468	6.487	1.267	8.786
BFOR	0	0.9	2.262	31.376	4.54	31.485
BEXP	0	0.667	0.565	7.838	-0.063	-0.437
BGEN	0	0.667	0.679	9.415	-0.11	-0.764
FSIZE	7.907	11.885	0.627	8.697	0.321	2.226
ROA	-0.271	0.372	-0.034	-0.469	1.883	13.056
NI	-10.612	10.85	-1.455	-20.172	0.193	1.341
Multivariate					6.906	8.337

การตรวจสอบความสอดคล้องของ Model กับข้อมูลเชิงประจักษ์

การพิจารณาค่าสถิติต่างๆ เพิ่มเติมเพื่อให้แสดงความกลมกลืนระหว่างโมเดลตัวแปรแฝงด้านคุณลักษณะ คณะกรรมการกับข้อมูลเชิงประจักษ์ พบว่าค่าสถิติที่ใช้เป็นเกณฑ์การพิจารณา (Wiratchai, 2005) ผ่านเกณฑ์ที่กำหนด จึงสรุปได้ว่าโมเดลดังกล่าวมีความกลมกลืนกับข้อมูลเชิง

ประจักษ์ ซึ่งพิจารณาได้จากค่าไค-สแควร์ (χ^2/df) มีค่าเท่ากับ 2.107 และดัชนีวัดระดับความกลมกลืน ค่าดัชนีรากกำลังสองเฉลี่ยของความคลาดเคลื่อนในการประมาณค่า (Root Mean Square Error of Approximation: RMSEA) มีค่าเท่ากับ 0.031 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ศูนย์มากนั้นแสดงว่าโมเดลมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ ดังแสดงในตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ค่าสถิติความสอดคล้องของโมเดลตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในภาพรวม

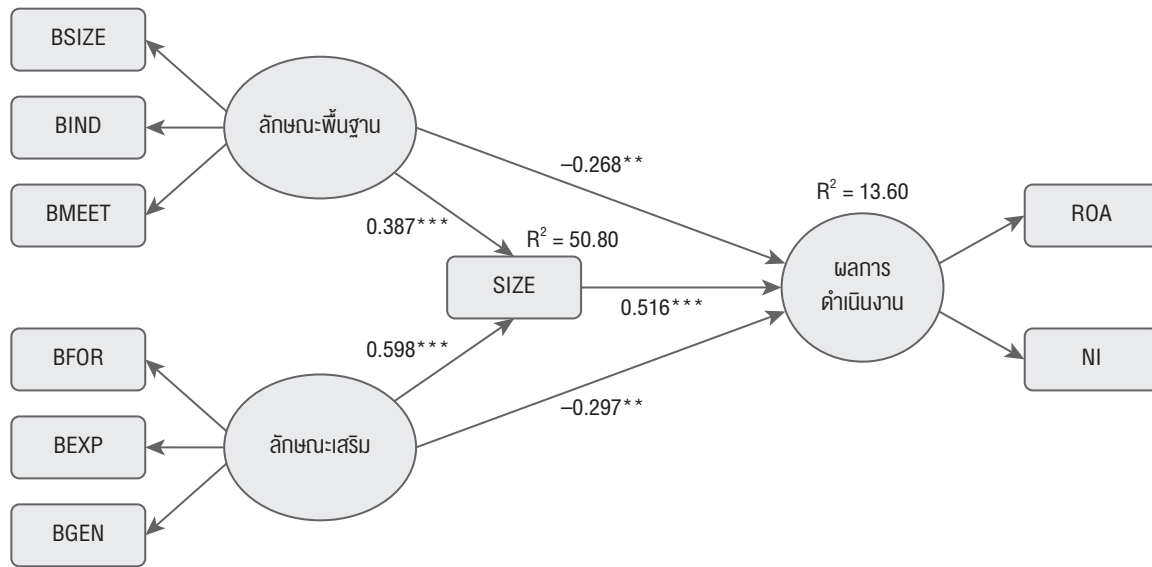
ค่าดัชนี	เกณฑ์พิจารณา	ก่อนปรับโมเดล		หลังปรับโมเดล	
		ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา	ค่าสถิติ	ผลการพิจารณา
Chi-square/df	< 3	15.515	ไม่ผ่านเกณฑ์	2.107	ผ่านเกณฑ์
GFI	> .90	.940	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.995	ผ่านเกณฑ์
AGFI	> .90	.882	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.981	ผ่านเกณฑ์
RMSEA	≤ .05	.112	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.031	ผ่านเกณฑ์
PCLOSE	≥ .90	.000	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.975	ผ่านเกณฑ์
ดัชนีวัดความกลมกลืนเชิงเปรียบเทียบ (Comparative Fit Index)					
NFI	≥ .90	.749	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.981	ผ่านเกณฑ์
IFI	≥ .90	.762	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.990	ผ่านเกณฑ์
CFI	≥ .90	.759	ไม่ผ่านเกณฑ์	0.990	ผ่านเกณฑ์

จากตารางที่ 2 เมื่อพิจารณาค่าสถิติความสอดคล้องของโมเดลตามสมมติฐานกับข้อมูลเชิงประจักษ์ในภาพรวมแล้วพบว่าก่อนปรับโมเดลพบว่าข้อมูลของโมเดลตามสมมติฐานไม่สอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์ แต่เมื่อปรับโมเดลแล้วพบว่าข้อมูลของโมเดลตามสมมติฐานมีความสอดคล้องกับข้อมูลเชิงประจักษ์

จากตารางที่ 3 พบว่าตัวแปรสาเหตุทุกตัวมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ .01 โดยผลดังกล่าวแสดงดังภาพที่ 2

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์โมเดลสมการโครงสร้างของคุณลักษณะกระบวนการและผลการดำเนินงาน

ตัวแปรผล		ตัวแปรสาเหตุ	Estimate	S.E.	C.R.	P-value
FSIZE	←	คุณลักษณะพื้นฐาน	0.387	1.989	4.763	***
FSIZE	←	คุณลักษณะเสริม	0.598	0.684	6.554	***
ผลการดำเนินงาน	←	คุณลักษณะเสริม	-0.297	8.054	-3.134	0.002
ผลการดำเนินงาน	←	คุณลักษณะพื้นฐาน	-0.268	23.944	-3.104	0.002
ผลการดำเนินงาน	←	FSIZE	0.516	1.071	5.471	***



ภาพที่ 2 โครงสร้างความสัมพันธ์เชิงสาเหตุของปัจจัยคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกรรมการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การวิเคราะห์อิทธิพลรวม อิทธิพลทางตรง และอิทธิพลทางอ้อม

เพื่อตรวจสอบอิทธิพลทางตรงและทางอ้อม รวมทั้งตรวจสอบความสอดคล้องของโมเดลของปัจจัยเชิงสาเหตุกับข้อมูลเชิงประจักษ์ของคุณลักษณะคณะกรรมการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนฯ โดยการพิจารณาเฉพาะอิทธิพลทางตรงของตัวแปรแฝงนั้น ยังไม่สะท้อนความจริง เนื่องจากมีตัวแปรต่างๆ ที่สามารถส่งอิทธิพลทั้งทางตรงและทางอ้อมต่อกัน เพื่อความชัดเจนในการสรุปอิทธิพลของตัวแปรเชิงสาเหตุต่อตัวแปรผล ผู้วิจัยจึงได้นำเสนอผลของอิทธิพลจากตัวแปรเชิงสาเหตุต่อตัวแปรออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ อิทธิพลทางตรง (Direct Effects: DE) อิทธิพลทางอ้อม (Indirect Effects: IE) และอิทธิพลรวม (Total Effects: TE) ของคุณลักษณะคณะกรรมการ ขนาดกรรมการ ขนาดบริษัท และผลการดำเนินงาน ดังแสดงในตารางที่ 3

จากตารางที่ 5 พบว่า คุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการมีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.268$) แต่ตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานผ่านตัวแปรขนาดกิจการ ($\beta = 0.200$) จึงแสดงให้เห็นว่าหากพิจารณาถึงคุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการ (โดยไม่พิจารณาปัจจัยอื่น) นั้นทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง ในทางตรงข้าม หากพิจารณาร่วมกับตัวแปรขนาดกิจการ คุณลักษณะพื้นฐานดังกล่าวทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ คุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อขนาดกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ($\beta = 0.387$) โดยไม่ได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากตัวแปรอื่น จึงแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการส่งผลให้ขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น (สินทรัพย์รวมเพิ่ม) ในทิศทางเดียวกัน

ตารางที่ 5 อิทธิพลทางตรง (DE) อิทธิพลทางอ้อม (IE) และอิทธิพลรวม (TE)

ตัวแปรผล	R ²	อิทธิพล	ตัวแปรสาเหตุ		
			คุณลักษณะพื้นฐาน (β)	คุณลักษณะเสริม (β)	ขนาดกิจการ (β)
ผลการดำเนินงาน	13.60	DE	-0.268***	-0.297***	0.516***
		IE	0.200***	0.309***	
		TE	-0.068**	0.012***	0.516***
ขนาดกิจการ	50.80	DE	0.387***	0.598***	
		IE			
		TE	0.387***	0.598***	

หมายเหตุ: ระดับนัยสำคัญที่ *0.05, **0.01, ***0.000

สำหรับคุณลักษณะเสริมของคณะกรรมการมีอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($\beta = -0.297$) แต่ตัวแปรดังกล่าวมีอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานผ่านตัวแปรขนาดกิจการ ($\beta = 0.309$) จึงแสดงให้เห็นว่าหากพิจารณาถึงคุณลักษณะเสริมของคณะกรรมการ (โดยไม่พิจารณาปัจจัยอื่น) ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลงในทางตรงข้าม หากพิจารณาร่วมกับตัวแปรขนาดกิจการ คุณลักษณะเสริมดังกล่าวทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทเพิ่มขึ้น นอกจากนี้คุณลักษณะพื้นฐานของคณะกรรมการมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อขนาดกิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ($\beta = 0.598$) โดยไม่ได้รับอิทธิพลทางอ้อมจากตัวแปรอื่น จึงแสดงให้เห็นว่าคุณลักษณะเสริมของคณะกรรมการส่งผลให้ขนาดของบริษัทเพิ่มขึ้น (สินทรัพย์รวมเพิ่ม) ในทิศทางเดียวกัน

การวิจัยครั้งนี้พบว่าขนาดกิจการมีอิทธิพลทางตรงเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.000 ($\beta = 0.516$) นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาภาพรวมของ Model พบว่าตัวแปรแฝงด้านคุณลักษณะพื้นฐาน คุณลักษณะเสริมของกรรมการ และตัวแปรสังเกตขนาดกิจการสามารถร่วมกันอธิบายผลการดำเนินงานได้ร้อยละ 13.60 (R^2)

อภิปรายผล

การวิจัยครั้งนี้พบว่าตัวแปรแฝงคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของคณะกรรมการ ส่งอิทธิพลทางตรงเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน อาจกล่าวได้ว่าคุณลักษณะข้างต้นทำให้บริษัทต้องจ่ายเงินค่าจ้างกรรมการที่สูงขึ้น จึงทำให้เกิดต้นทุนในการกำกับดูแล (Monitoring Cost) ของบริษัทสูงขึ้นตามไปด้วย โดยต้นทุนดังกล่าวเรียกว่าต้นทุนตัวแทน (Agency Cost) ซึ่งสอดคล้องตามทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ได้อธิบายว่าคณะกรรมการได้ถูกแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้น เพื่อเข้าไปบริหารจัดการให้ได้ผลตอบแทนในระดับที่น่าพอใจและเหมาะสม โดยวัตถุประสงค์ดังกล่าวต้องอาศัยความเชี่ยวชาญ การอุทิศเวลาในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการเป็นอย่างมาก อาจต้องพิจารณาว่าในปัจจุบัน คณะกรรมการในประเทศไทยได้ยึดรูปแบบของคุณลักษณะกรรมการตามเนื้อหาสาระหรือตามรูปแบบที่ที่หน่วยงานกำกับดูแลกำหนดไว้ โดย Chansirisri (2009: 175) ได้อธิบายว่า หากคณะกรรมการไม่ใช้ความระมัดระวัง มีความขัดแย้งกันเอง และมีโครงสร้างการทำงานไม่มีคุณภาพจะส่งผลกระทบในทางตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงาน กล่าวคือ ทำให้ผลการดำเนินงานลดลง นอกจากนี้ Vorachataorn (2011) ได้อธิบายว่า จำนวนของคณะกรรมการมีทั้งข้อดีและข้อเสีย หากมีมากหรือน้อย

เกินไปอาจส่งผลกระทบต่อค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น นอกจากนั้น การตัดสินใจในที่ประชุมอาจทำได้ยากขึ้น เนื่องจากมุมมองของกรรมการที่แตกต่างกัน รวมทั้งกรรมการที่ขาดคุณสมบัติเกี่ยวกับความซื่อตรง ความเป็นมืออาชีพและการตั้งใจทำงาน และมุ่งหวังผลประโยชน์ของตนเองส่งผลให้เกิดต้นทุนตัวแทนสูงขึ้น ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการกำกับดูแลฝ่ายบริหาร อย่างไรก็ตาม ในทางตรงข้าม ผลการวิจัยพบว่าคุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกรรมการได้ส่งอิทธิพลทางอ้อมเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานผ่านขนาดกิจการอย่างมีนัยสำคัญ จึงกล่าวได้ว่าคณะกรรมการควรมีโครงสร้างของคุณลักษณะที่ดี ซึ่งถือว่าเป็นปัจจัยที่สามารถส่งเสริมให้การทำงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล และนำไปสู่การสร้างมูลค่ากิจการในระดับที่สูงสุด สอดคล้องกับงานวิจัยของ Garen & Antonio (2007) และ Martin et al., (2014) พบว่าบริษัทที่มีคณะกรรมการที่หลากหลาย (เช่น ประสบการณ์ทักษะระหว่างประเทศ) ส่งผลให้ขนาดของกิจการเพิ่มขึ้นตามไปด้วย เนื่องจากคุณลักษณะดังกล่าวได้นำไปใช้ปฏิบัติหน้าที่ในสภาพแวดล้อมทางธุรกิจที่มีความซับซ้อน โดยคณะกรรมการต้องใช้องค์ความรู้ ความเข้าใจต่างๆ ในการตัดสินใจ ซึ่งนำไปสู่การพัฒนาของคณะกรรมการให้มีประสิทธิภาพได้ นอกจากนั้น ยังสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ปี พ.ศ. 2560 ได้เสนอว่าคณะกรรมการควรรับผิดชอบในการกำหนดและทบทวนโครงสร้างคณะกรรมการ ทั้งในเรื่องขนาดองค์ประกอบสัดส่วนกรรมการที่เป็นอิสระ รวมทั้งกรรมการควรมีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ความสามารถและคุณลักษณะเฉพาะด้าน ตลอดจนเพศและอายุ ที่จำเป็นต่อการบรรลุวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักขององค์กร นอกจากนั้น ผลการวิจัยครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในอดีตที่ศึกษาถึงตัวแปร ซึ่งเป็นองค์ประกอบของคุณลักษณะพื้นฐาน และคุณลักษณะเสริมของกรรมการในตัวแปรแฝงครั้งนี้ โดยผลการวิจัยพบว่าส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานเช่นกัน (Augustine, 2012; Johl

et al., 2015; Maria et al., 2014; Ofuan & Izien, 2016) ดังนั้น หน่วยงานกำกับดูแล ผู้ถือหุ้น นักลงทุนสามารถนำผลการวิจัยครั้งนี้ไปพิจารณาในการตัดสินใจต่างๆ เนื่องจากตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยส่งอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานซึ่งเป็นหลักฐานเชิงประจักษ์

ข้อเสนอแนะจากการวิจัย

เนื่องจากการวิจัยครั้งนี้ใช้คุณลักษณะพื้นฐานและคุณลักษณะเสริมของกรรมการจากตัวแปรสังเกตได้เพียง 6 ตัวแปร งานวิจัยในอนาคตอาจนำตัวแปรสังเกตได้อื่นๆ ที่เป็นตัวแทนคุณลักษณะกรรมการมาใช้ทดสอบอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน ซึ่งอาจทำให้ได้ผลการวิจัยที่แตกต่างจากการวิจัยครั้งนี้

REFERENCES

- Abdullah, S.N., Ismail, KNIK., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic management journal*, 37(3), 466–476.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309.
- Al-Matari, E. M., Al-Swidi, A. K., & Faudziah, H. B. (2014). The Effect of the Relationship between Board of Directors Characteristics on Firm Performance in Oman: Empirical Study. *Middle-East. Journal of Scientific Research*, 21(3), 556–574.
- Augustine, D., Raghavan J. I., & Ernest, M. Z. (2016). The dynamic relationship between CEO duality and firm performance: The moderating role of board independence. *Journal of Business Research*, 69, 4269–4277.

- Augustine, U. (2012). Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance. The international journal of business in society*, 12, 656–674.
- Chansirisri, D. (2009). *Corporate Governance on Value creation of firms*. The Stock Exchange of Thailand.
- Chechet, L. I., Yancy Jnr, F. S., & Akanet, S. (2013). Impact of Internal Governance Mechanisms on Corporate Performance in Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Arts and Commerce*, 2(8), 35–46.
- Chen, W. C., Lin, B. J., & Yi, B. (2008). CEO duality and firm performance – an endogenous issue. *Corporate Ownership and Control*, 6(1), 58–65.
- Collins, G. N., & Kofi, A. O. (2011). The Impact of Corporate Board Meetings on Corporate Performance in South Africa. *African Review of Economics and Finance*, 2(2).
- Emma, G., Isabel-María, G., & Jennifer, M. (2013). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, 202–214.
- Fitriya, F., & Stuart, L. (2012). Board structure, ownership structure and firm performance: a study of newzealand listed-firms. *Asian academy of management journal of accounting and finance*, 8(2), 43–67.
- Francis, B. B., Hasan, I., & Wu, Q. (2012) Do Corporate Boards Affect Firm Performance? New Evidence from the Financial Crisis. *Bank of Finland Research Discussion Paper*, No.11/2012.
- Garen, M. & Antonio, P. (2007). Firm Complexity and Board of Director Composition. Volume 15 Number 6 November 2007. *Journal compilation*, Blackwell Publishing Ltd. 2007
- Golob, T. F. (2003). Review structural equation modeling for travel behavior research. *Transportation Research*, 37, 1–25.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2006). *Multivariate data analysis (6th ed)*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hal.
- Johl, S. K., Kaur, S., & Cooper, B. J. (2015). Board Characteristics and Firm Performance: Evidence from Malaysian Public Listed Firms. *Journal of Economics, Business and Management*, 3(2).
- Joseph, U. B. A., Madugba, J. U. & Okpe, I. I. (2015). Impact of Corporate Board Meetings on Financial Performance: Evidence from Selected Listed Companies in Nigeria International. *Journal of Economics and Finance*, 7(12).
- Maria, M., Difang, W., Muhammad, I. A., Muhammad, A. N., & Ramiz, U. R. (2014). Role Of Board Size In Corporate Governance And Firm Performance Applying Pareto Approach, Is It Cultural Phenomena?. *The Journal of Applied Business Research*, 30(5).
- Marimuthu, M., & Kolandaisamy, I. (2009). Can demographic diversity top management team contribute for greater financial performance? An empirical discussion. *Journal of International Social Research*, 2(8), 274–86.
- Martin, A., Christian, H., Kerstin, P., & Karin, V. (2014). *Firm size and board diversity*. Springer Science Business Media New York.

- Mura, R. (2007). Firm Performance: Do Non-Executive Directors Have Minds of their Own? Evidence from UK Panel Data. *Financial Management*, 36(3), 81–112.
- Niresh, J. A., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 2014.
- Ofuan, J. I., & Izien. F. O. (2016). Firm Age, Size and Profitability Dynamics: A Test of Learning by Doing and Structural Inertia Hypotheses. *Business and Management Research*, 5(1).
- Schumacker, R. E., & Lomax, R. G. (2010). *A beginner's guide to structural equation modeling (3rd Edition)*. New Jersey: Lawrence Erlbaum Associates.
- Sridharan, V. U. & Marsinko, A. (1997). CEO duality in the paper and forest products industry. *Journal of Financial and Strategic Decisions*, 10(1), 59–65.
- Srijunpetch, S. (2012). Board of Director: Corporate Governance Mechanism. *The Journal of Business Administration*, 136. October–December 2012.
- Suksawang, P. (2014). The Basics of Structural Equation Modeling. *Princess of Naradhiwas University Journal*, 136–145.
- Tabachnick B. G., Fidell L. S. (2007). *Using Multivariate Statistics*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Tangkamonsri, B. (2016): *Causal Factors Affecting Safety Behavior In Driving Among High School Students In The Norther Region: A Multiple Group Analysis*. Dissertation.
- The Securities and Exchange Commission. (2017). *Corporate Governance Code: CG Code for listed companies 2017*. Retrieved from <http://www.cgthailand.org>.
- Trang, T. K. P. (2016). Research on the Relationship between Corporate Governance and Firm Performance: Empirical Evidence from Companies Listed on the Stock Exchange in Vietnam. *International Journal of Management and Applied Research*, 2016, 3(4).
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm Performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 113–142.
- Vincent, O.O., Peter O.K., Martin, O. & Eric M. B. (2015). Board Composition and Financial Performance: Empirical Analysis of Companies Listed at the Nairobi Securities Exchange. *International Journal of Economics and Financial*. 5(1), 2015, 23–43.
- Vorachataarn, Y. (2011). Board Size: How many of Board of director?. *CG Corner September 2011*. Investment guide.
- Wiratchai. N. (2005). *LISREL modeling Statistics analysis for Research (3rd)*. Bangkok: Chulalongkorn Publishing.

