

อภิธานการ



สำนักหอสมุด



งานวิจัยฉบับสมบูรณ์

โครงการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท
ครอบครัวในประเทศไทย

โดย ดร.ปาริชาติ ราชประดิษฐ์

สำนักหอสมุด มหาวิทยาลัยนครสวรรค์
วันลงทะเบียน: 17 มิ.ย. 2558
เลขทะเบียน: 6798859
เลขเรียกหนังสือ: 7 HD

62.25
1654ร

สัญญาเลขที่ R2555C119

งานวิจัยฉบับสมบูรณ์

โครงการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท
ครอบครัวในประเทศไทย

คณะผู้วิจัย สังกัด

คณะบริหารธุรกิจ เศรษฐศาสตร์ และการสื่อสาร

สนับสนุนโดยกองทุนวิจัยมหาวิทยาลัยนเรศวร

บทคัดย่อ

งานวิจัยชิ้นนี้มุ่งศึกษาเปรียบเทียบโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยในแง่ของขนาดความเป็นอิสระของคณะกรรมการและ multiple directorships การศึกษาใช้ข้อมูลจำนวน 1,824 ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในช่วงปี 2551-2555 งานวิจัยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test เพื่อเปรียบเทียบความแตกต่างของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของบริษัทครอบครัวและบริษัทอื่น ใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วย multiple regression model เพื่อสังเกตแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

ผลการศึกษาพบว่า บริษัทครอบครัวมีคณะกรรมการบริษัทขนาดใหญ่กว่าจำนวนกรรมการอิสระน้อยกว่า และขนาดของสินทรัพย์รวมเล็กกว่า สำหรับในภาพรวมเวลาที่ผ่านไปคณะกรรมการบริษัทจะมีขนาดเล็กลง จำนวนและสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่สูงขึ้น จำนวน busy director น้อยลง บริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าจะมีขนาดของคณะกรรมการสูงกว่า มีความเป็นอิสระของคณะกรรมการสูงกว่า และมี multiple directorships สูงกว่า

ผลการศึกษาชี้ให้เห็นว่าโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยมีการเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่ดีขึ้น โดยมีขนาดเล็กลง และมีความเป็นอิสระมากขึ้น แต่มีสิ่งที่น่าคิดคือ multiple directorships สูงขึ้นด้วย นอกจากนี้ความพยายามของสำนักงาน กสท. ที่จะผลักดันให้คณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยสูงขึ้นนั้น ส่งผลทำให้โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทของบริษัทครอบครัวเปลี่ยนแปลงไปในทางที่ดีขึ้น จนกระทั่งในช่วงหลังๆ แทบไม่มีความแตกต่าง ในโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

ระหว่างบริษัททั้งสองกลุ่ม ซึ่งชี้ให้เห็นว่าในบริษัทของประเทศไทยที่มีสัดส่วนของบริษัทครอบครัวอยู่สูง จนกระทั่งกลไกการกำกับดูแลกิจการอื่นๆไม่สามารถทำงานได้อย่างเต็มที่นั้น กลไกด้านกฎหมาย ซึ่งในที่นี้ขับเคลื่อนโดยสำนักงาน กสท. มีส่วนสำคัญในการผลักดันให้มีการขับเคลื่อนไปสู่การกำกับดูแลกิจการที่ดีและเกิดความมั่นใจแก่ผู้ถือหุ้นรายย่อยได้เป็นอย่างดี

สารบัญ

1	ที่มาและความสำคัญ	1
	1.1 ที่มาและความสำคัญ	1
	1.2. วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย	3
	1.3. ขอบเขตของโครงการวิจัย	4
2	ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานงานวิจัย	5
	2.1 การกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance	5
	2.1.1 External Corporate Governance Mechanism	6
	1. market for corporate control	6
	2. กฎหมาย	7
	2.1.2 Internal Corporate Governance Mechanism	8
	1. คณะกรรมการบริษัท	8
	Agency theory	9
	Resource dependence theory	11
	2. สัดส่วนการถือหุ้น	13
	2.2 การกำกับดูแลกิจการในประเทศไทย	14
	2.3 สมมติฐานงานวิจัย	16
	2.4 กรอบแนวความคิดของโครงการวิจัย	19
3	ระเบียบวิธีวิจัย	20
	3.1 ข้อมูล	20
	3.2 ตัวแปร	21
	3.2.1 ความเป็นเจ้าของกิจการ	21
	3.2.2 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท (Board Structure)	23
4	ผลการวิจัยและการอภิปรายผล	25
	4.1 ผลการวิจัย	25

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา	25
4.1.2 การทดสอบสมมติฐาน	46
4.1.3 การวิเคราะห์เพิ่มเติมด้วย multiple regression	54
4.2 การอภิปรายผล	56
บรรณานุกรม	60
ภาคผนวก	65
Proceedings of the International Conference on Managing the Asian Century	



สารบัญตาราง

ตารางที่ 2.1 สถิติการเข้าซื้อกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	16
ตารางที่ 4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างสำหรับปี 2555	27
ตารางที่ 4.2 ข้อมูลเชิงพรรณนาของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท	28
ตารางที่ 4.4 จำนวนบริษัทแยกตามจำนวนกรรมการอิสระสำหรับปี 2551-2555	31
ตารางที่ 4.5 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วนกรรมการอิสระสำหรับปี 2551-2555	35
ตารางที่ 4.6 จำนวนกรรมการรายบุคคลแยกตามจำนวนบริษัทที่รับตำแหน่งกรรมการสำหรับปี 2555	37
ตารางที่ 4.7 จำนวนบริษัทแยกตามคำมัยฐานของ directorships ของคณะกรรมการบริษัท ปี 2555	38
ตารางที่ 4.8 จำนวนบริษัทแยกตามจำนวน busy directors ปี 2551-2555	40
ตารางที่ 4.9 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2551-2555	42
ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2551-2555	47
ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2551	48
ตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2552	49
ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2553	50
ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2553	51
ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2555	52
ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression	55

สารบัญรูปภาพ

รูปที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย	19
รูปที่ 2 ตัวอย่างการถือหุ้นของบริษัทครอบครัว	22
รูปที่ 3 จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดกับจำนวนคณะกรรมการอิสระ (ค่าเฉลี่ย)	29
รูปที่ 4 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด (ค่าเฉลี่ย %)	29
รูปที่ 5 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2551	32
รูปที่ 6 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2552	33
รูปที่ 7 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2553	33
รูปที่ 8 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2554	34
รูปที่ 9 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2555	34
รูปที่ 10 จำนวนบริษัทแยกตามคำมัญฐานของ directorships ของคณะกรรมการบริษัท ปี 2555	39
รูปที่ 11 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2551	43
รูปที่ 12 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2552	44
รูปที่ 13 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2553	44
รูปที่ 14 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2554	45
รูปที่ 15 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2555	45

บทที่ 1

ที่มาและความสำคัญ

1.1 ที่มาและความสำคัญ

บริษัทมหาชน มีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ผู้ถือหุ้นเหล่านี้จำเป็นต้องมอบหมายให้การบริหารกิจการอยู่ในมือของผู้บริหาร (managers) ด้วยความหวังที่จะได้รับผลตอบแทนสูงสุดจากเงินที่ตนได้ลงทุนไป อย่างไรก็ตาม สิ่งที่มีเกิดขึ้นก็คือผู้บริหารเหล่านี้แทนที่จะบริหารงานโดยเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นที่ตั้ง กลับมีแนวโน้มที่จะเน้นผลประโยชน์ส่วนตัวมากกว่า เช่น การเรียกค่าตอบแทนที่สูงเกินควร การมีรถประจำตำแหน่ง ราคาแพง การมีห้องทำงานที่หรูหราเกินความจำเป็น การเลี้ยงอาหารราคาแพงๆ โดยทั้งหมดนี้เป็นค่าใช้จ่ายของบริษัทที่ไปเบียดบังเอาจากส่วนที่ควรเป็นผลกำไรของผู้ถือหุ้น ดังนั้นระบบการกำกับดูแลกิจการ (corporate governance) จึงมีขึ้นเพื่อเป็นเครื่องมือที่คอยปกป้องผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นจากการเอารัดเอาเปรียบของฝ่ายบริหาร

คณะกรรมการบริษัท (board of directors) เป็นหนึ่งในกลไกที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการบริษัททำงานร่วมกับผู้บริหารโดยมีจุดมุ่งหมายที่จะสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้น บทบาทที่สำคัญของคณะกรรมการบริษัทได้แก่ การเป็นที่ปรึกษา (consulting) การเป็นผู้ตรวจสอบ (monitoring) (Fama and Jensen, 1983) สำหรับบทบาทการเป็นที่ปรึกษานั้น คณะกรรมการบริษัทจะคอยให้คำแนะนำระดับกลยุทธ์แก่ผู้บริหาร ส่วนบทบาทของการตรวจสอบนั้น คณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้ประเมินผลการทำงานของผู้บริหาร พิจารณาค่าตอบแทนผู้บริหาร และในกรณีที่เป็น อาจพิจารณาปลดผู้บริหารที่มีผลงานไม่ดีออกจากตำแหน่งหากคณะกรรมการบริษัททำหน้าที่ได้ดีจะส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างมาก

เป็นที่แนะนำอย่างกว้างขวางในงานวิจัยต่างประเทศว่าคณะกรรมการบริษัทที่ดีนั้นควรมีความเป็นอิสระในการทำงาน โดยสิ่งหนึ่งที่จะช่วยให้คณะกรรมการบริษัทเป็นอิสระคือกรรมการอิสระ (independent directors) ซึ่งไม่มีตำแหน่งงานใดๆ ในบริษัทและไม่มีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นในจำนวนที่เพียงพอ (Hermalin and Weisbach (1988) Lipton and Lorsch (1992) Jensen (1993) และ Weisbach (1988))

สำหรับในประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ได้ให้ความสำคัญต่อความอิสระของคณะกรรมการบริษัท โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในปี พ.ศ.2551 ได้มีการปรับเปลี่ยนข้อกำหนดเกี่ยวกับจำนวนกรรมการอิสระของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยว่าต้องมีอย่างน้อยสามคน (เพิ่มจากข้อกำหนดเดิมคือสองคน) และนอกจากนั้นยังมีข้อกำหนดเพิ่มเติมด้วยว่า จำนวนกรรมการอิสระจะต้องเป็นอย่างน้อยหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด

จากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ดังกล่าว น่าจะส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนต้องเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนด แต่เนื่องจากในประเทศไทย จำนวนผู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะเป็นกรรมการบริษัทนั้นมีจำนวนจำกัด (Peng et al. 2001) จึงทำให้เกิดสิ่งที่เรียกว่า multiple directorships คือบุคคลคนเดียวทำหน้าที่เป็นกรรมการบริษัทพร้อมๆกันมากกว่าหนึ่งบริษัทในเวลาเดียวกัน ซึ่งในงานวิจัยที่ผ่านมาเชื่อว่าไม่น่าจะเป็นผลดีต่อกิจการ เพราะจะทำให้กรรมการรายนั้นๆไม่สามารถทุ่มเทเวลาให้กับหน้าที่ของตนได้เต็มที่ (Core et al. 1999, Shivdasani and Yermack 1999 และ Ferris et al. 2003)

ปัจจัยที่สำคัญต่อการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยอีกประการหนึ่งได้แก่การถือหุ้นโดยครอบครัว (family ownership) ประมาณกว่า 60% ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถูกควบคุมโดยครอบครัว (เรียกว่าเป็นบริษัทครอบครัว family business) และมีจำนวนหนึ่งที่มีโครงสร้างการถือหุ้นแบบปิรามิด (Claessens et al. 2000 Wiwattanakantang 2001) และ Rachapradit et al. (2012) สมาชิกในครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่มักมีตำแหน่งเป็นผู้บริหารของกิจการ รวมทั้งเป็นกรรมการบริษัทด้วย Bertrand et al. (2008) พบว่าการสืบทอดตำแหน่งผู้บริหารของกิจการในบริษัทครอบครัวมักถูกส่งผ่านไปยังทายาทในครอบครัวรุ่นต่อไป ซึ่งการค้นพบโดย Bertrand et al. (2008) ชี้ให้เห็นว่าบริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัวให้ความสำคัญต่อการรักษาอำนาจในการบริหารกิจการไว้โดยเก็บตำแหน่งผู้บริหารกับสมาชิกในครอบครัวมากกว่าจะคำนึงถึงข้อดีของการจ้างผู้บริหารมืออาชีพจากภายนอก ณ จุดนี้ จึงเป็นที่น่าเป็นห่วงถึงผลประโยชน์โดยรวมของผู้ถือหุ้น โดยเฉพาะผู้ถือหุ้นรายย่อยที่ไม่มีส่วนในการบริหารกิจการ

การที่ครอบครัวถือหุ้นส่วนใหญ่ของกิจการ ทำให้สามารถแต่งตั้งสมาชิกในครอบครัวหรือบุคคลที่ไว้ใจให้เป็นกรรมการบริษัทได้จำนวนหนึ่ง ในขณะที่เดียวกันก็มีสมาชิกในครอบครัวเป็นผู้บริหารด้วย หากครอบครัว

ให้ความสำคัญกับการรักษาอำนาจการบริหารให้อยู่ในครอบครัวแต่ในขณะเดียวกันต้องทำตามข้อกำหนดของสำนักงาน กสท. ในเรื่องกรรมการอิสระนั้น น่าจะทำให้การสรรหากรรมการอิสระของบริษัทครอบครัวน่าจะมีข้อจำกัดมากกว่าปกติ เช่น ผู้ที่จะมาเป็นกรรมการอิสระน่าจะเป็นผู้ที่มีความเห็นที่ไม่เป็นไปในทิศทางที่ขัดแย้งกับสมาชิกในครอบครัวมากเกินไป ด้วยเหตุนี้จึงมีความเป็นไปได้ที่เมื่อเทียบกับบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัว หรือที่เรียกว่า non-family firms บริษัทครอบครัวน่าจะมีสัดส่วนกรรมการอิสระต่ำกว่า และเป็นไปได้ว่าบริษัทหลายๆบริษัทที่ถูกควบคุมโดยครอบครัวเดียวกันอาจจะมีกรรมการอิสระที่เป็นกลุ่มบุคคลเดียวกัน ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นจริง ความพยายามของสำนักงาน กสท. ที่จะเพิ่มความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทโดยการเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระอาจมีผลต่อการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนได้ไม่มากเท่าที่หวัง โดยผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่ได้รับการปกป้องเท่าที่ควร

จากเหตุผลที่กล่าวมาข้างต้น จึงมีความจำเป็นที่จะศึกษาโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทครอบครัว (family firms) กับบริษัทอื่นๆ (non-family firms) เพื่อให้มีความเข้าใจมากขึ้นถึงการรับเอาแนวปฏิบัติทางการกำกับดูแลกิจการจากต่างประเทศมาใช้กับบริษัทในประเทศไทยว่าโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่แตกต่างกันจะสามารถใช้แนวปฏิบัติแบบเดียวกันได้หรือไม่ ผลที่ได้จากการวิจัยอาจเป็นแนวทางที่หน่วยงานที่เกี่ยวข้องจะได้นำไปใช้ประโยชน์เพื่อยกระดับการกำกับดูแลกิจการในประเทศไทยได้ต่อไป

2. วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย

2.1 ศึกษาความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท (วัดจากจำนวนและสัดส่วนของกรรมการอิสระ)

โดยเปรียบเทียบระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวเพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบถึงประสิทธิภาพของระบบการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัว

2.2 ศึกษารายละเอียดของกรรมการอิสระของบริษัทครอบครัวในด้านการเป็นกรรมการในบริษัทอื่นๆ ด้วยในเวลาเดียวกัน (multiple directorships) เพื่อให้ทราบถึงศักยภาพในการปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการอิสระในบริษัทครอบครัว

2.3 ศึกษา multiple directorships ของบริษัทครอบครัวเปรียบเทียบกับบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวเพื่อนำมาวิเคราะห์เปรียบเทียบถึงศักยภาพในการปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการบริษัทระหว่างบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัว

2.4 นำสิ่งที่ได้จากข้อ 2.1-2.3 มาสรุปเป็นข้อเสนอแนะระดับนโยบายสำหรับหน่วยงานที่กำกับดูแลการกำกับดูแลกิจการ และเป็นข้อเสนอแนะเชิงกลยุทธ์ให้องค์กรที่เกี่ยวข้องนำไปเป็นแนวปฏิบัติเพื่อยกระดับการกำกับดูแลกิจการต่อไป

3. ขอบเขตของโครงการวิจัย

ขอบเขตของการศึกษาจะเป็นการศึกษาถึงโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในช่วงเวลาดังแต่ปีพ.ศ.2551-2555 ซึ่งการศึกษาข้อมูลในช่วงเวลาดังกล่าวจะทำให้เห็นถึงการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทหลังการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดเกี่ยวกับกรรมการอิสระของสำนักงาน กสท. ในปีพ.ศ.2551 ด้วย

บทที่ 2

ทฤษฎีงานวิจัยที่เกี่ยวข้องและสมมติฐานงานวิจัย

2.1 การกำกับดูแลกิจการ Corporate Governance

แนวคิดเกี่ยวกับ Corporate governance เริ่มตั้งแต่การที่ Adam Smith ได้กล่าวไว้ ตั้งแต่ในปี 1776 และยังคงใช้ได้กับปัจจุบัน คือ ผลประโยชน์ของผู้บริหารบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมักไม่ไปในทางเดียวกันซึ่ง Adam Smith กล่าวเช่นนี้ เนื่องจากบริษัทใหญ่นั้นมีผู้ถือหุ้นเป็นจำนวนมาก ซึ่งเป็นไปไม่ได้ที่ผู้ถือหุ้นทั้งหมดจะสามารถเข้ามาควบคุมหรือตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้โดยตรง และการที่ผู้ถือหุ้นเองไม่มีข้อมูลเกี่ยวกับงานประจำวันของบริษัทยิ่งทำให้ไม่สามารถบอกได้ว่าตนต้องการควบคุมหรือตรวจสอบที่จุดใด อย่างไร เมื่อผู้ถือหุ้นไม่สามารถเข้าควบคุมหรือตรวจสอบการทำงานของผู้บริหารได้โดยตรง ผู้บริหารอาจบริหารกิจการโดยมุ่งหวังในสิ่งที่แตกต่างจากผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นลงทุนในกิจการเพื่อหวังผลตอบแทนที่ดีที่สุดจากการลงทุน แต่สิ่งที่ผู้บริหารมุ่งหวังกลับเป็นผลประโยชน์ที่ดีที่สุดสำหรับตนเอง มิใช่มุ่งต่อผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น

การที่ผลประโยชน์ของผู้บริหารบริษัทกับผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นไม่ไปในทางเดียวกัน เช่นนี้ Jensen และ Mackling (1976) อธิบายว่าเป็น agency problem โดย Jensen and Mackling (1976) กล่าวว่าแต่ละฝ่าย (ผู้ถือหุ้นกับผู้บริหาร) ต่างต้องการผลประโยชน์สูงสุดให้ตนเอง ผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นมุ่งหวังคือผลตอบแทนจากการลงทุน ในขณะที่ผลประโยชน์ที่ผู้บริหารมุ่งหวัง ได้แก่ ผลตอบแทนจากการทำงาน ซึ่งอยู่ในทั้งรูปแบบที่เป็นตัวเงินและไม่เป็นตัวเงิน ผลตอบแทนที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ เงินเดือนและโบนัสต่างๆ ในขณะที่ผลตอบแทนที่อยู่ในรูปแบบที่ไม่เป็นตัวเงินนั้นมีหลากหลาย ตัวอย่างมีได้ตั้งแต่ รถประจำตำแหน่งราคาแพง การตกแต่งห้องทำงานอย่างหรูหรา อุปกรณ์คอมพิวเตอร์ที่ต้องอยู่ในระดับคุณภาพสูงโดยไม่จำเป็น การได้นั่งเครื่องบินชั้น First-class ไปจนถึงการซื้อสินค้าจากมิตรสหายโดยใช้เงินของบริษัท ซึ่งจะเห็นได้ว่ายิ่งผู้บริหารได้รับผลตอบแทนในรูปแบบต่างๆ สูงเท่าใด ผลตอบแทนที่เหลือให้ผู้ถือหุ้นก็ยิ่งลดน้อยลงเท่านั้น ซึ่ง Agency problem ที่กล่าวมาข้างต้น ส่งผลที่ตามมา คือ Agency cost ซึ่งประกอบไปด้วย ต้นทุน 3 ข้อ ได้แก่

1. Monitoring expenditure ค่าใช้จ่ายในการตรวจสอบที่ผู้ถือหุ้นต้องจ่าย
2. Bonding cost ค่าใช้จ่ายที่ผู้บริหารต้องใช้เงินของผู้ถือหุ้นจ่ายเพื่อเป็นการรับรองว่าจะไม่มีการทำ ความเสียหายให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น
3. Residual loss สิ่งที่ผู้ถือหุ้นสูญเสียเมื่อผู้บริหารดึงผลประโยชน์เข้าหาตน

ด้วยเหตุนี้การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) จึงเกิดขึ้นเพื่อบรรเทา agency problem ในองค์กร ซึ่งกลไกของการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance mechanism) สามารถแบ่งออกเป็น สองส่วนใหญ่ว่า ได้แก่ กลไกภายนอก (external corporate governance mechanism) และกลไกภายใน (internal corporate governance mechanism) ซึ่ง Denis and McConnell (2003) ได้ให้รายละเอียด ของกลไกการกำกับดูแลกิจการทั้งภายในและภายนอก ดังนี้

2.1.1. External corporate governance mechanism ได้แก่

1. market for corporate control ได้แก่ การเข้าซื้อกิจการ Jensen and Ruback (1983) กล่าวว่า การเข้าซื้อกิจการถือเป็นกลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกองค์กร เพราะเป็นกลไกที่ช่วยคอยควบคุมให้ ผู้บริหารมุ่งสร้างผลประโยชน์สูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น การเข้าซื้อกิจการหรือการ takeover โดยเฉพาะ hostile takeover หมายถึงการมีนักลงทุนรายใดรายหนึ่งเข้าซื้อหุ้นของบริษัทหนึ่งในสัดส่วนที่มากพอที่จะสามารถ ควบคุมหรือเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการบริหารงานของบริษัทได้ ทั้งนี้ hostile takeover คือการที่หลังจากมี การเข้าซื้อกิจการแล้ว มีการปรับเปลี่ยนตัวชุดคณะกรรมการบริษัทตลอดจนผู้บริหารของกิจการ ซึ่งมักรวมถึง ผู้บริหารสูงสุด (CEO) ด้วย

บริษัทใดก็ตามที่มีผลประกอบการที่ไม่ดี ราคาหุ้นของบริษัทนั้นจะตกต่ำลง หากผลประกอบการไม่ดี มากๆ ราคาหุ้นย่อมตกต่ำลงมากๆ จนกระทั่งอาจมีผู้ที่มีมองเห็นโอกาสในการเข้าซื้อหุ้นของบริษัท (takeover) ให้มีสัดส่วนมากพอที่จะปรับเปลี่ยนโครงสร้างการบริหารของบริษัท เพื่อปรับปรุงธุรกิจให้ดีขึ้น อันจะก่อให้เกิด กำไรจากการเข้าซื้อหุ้นในภายหลัง ซึ่งจะเห็นได้ว่าผู้บริหารย่อมไม่ต้องการให้บริษัทที่ตนบริหารงานอยู่ต้องถูก เข้าซื้อ (takeover) เพราะหากเป็นเช่นนั้น ตนต้องออกจากงาน ดังนั้นความกลัวที่บริษัทจะถูกเข้าซื้อ จะเป็น แรงกระตุ้นที่ทำให้ผู้บริหารมีความกระตือรือร้นที่จะบริหารบริษัทให้มีกำไรที่ดีที่สุดเพื่อราคาหุ้นจะไม่ตกต่ำ ซึ่งหาก เป็นเช่นนั้นผู้ที่ได้รับผลประโยชน์ย่อมได้แก่ผู้ถือหุ้นนั่นเอง

อย่างไรก็ตาม แม้อตลาดการเข้าซื้อกิจการ (takeover market) จะถือเป็นกลไกที่ช่วยให้ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นได้รับการดูแล แต่ Denis and McConnell (2003) ยังสรุปถึงด้านลบของกลไกดังกล่าว นั่นคือ เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดการเข้าซื้อกิจการ ผู้บริหารอาจพยายามใช้เงินของบริษัทไปใช้ในการขยายธุรกิจ ซึ่งบางครั้งอาจไม่ใช่เรื่องดีเสมอไป เพียงเพื่อพยายามทำให้ขนาดของกิจการใหญ่ขึ้นและมูลค่ารวมสูงสุด จนกระทั่งเป็นการยากที่จะมีการเข้าซื้อกิจการ

2. กฎหมาย

La Porta et al. (1999) เสนอว่ากฎหมายของแต่ละประเทศเป็นกลไกภายนอกที่สำคัญของการกำกับดูแลกิจการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากในประเทศมีกฎหมายที่ปกป้องสิทธิของผู้ถือหุ้นที่เข้มแข็งจะส่งผลให้การกำกับดูแลกิจการในประเทศนั้นๆมีการพัฒนาได้ไกล

งานวิจัยที่ผ่านมาสนับสนุนข้อคิดดังกล่าว งานวิจัยเชิงประจักษ์ ซึ่งศึกษาเปรียบเทียบข้อกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับการคุ้มครองสิทธิของผู้ถือหุ้นในแต่ละประเทศพบว่า หากสิทธิของผู้ถือหุ้นได้รับการคุ้มครองที่ดีมักนำไปสู่ความรุ่งเรืองและเสถียรภาพของตลาดหลักทรัพย์ ตลอดจนความสามารถในการจัดหาเงินทุนของกิจการ (เช่น La Porta et al. (1999), Faccio and Lang (2002))

สำหรับกลไกการกำกับดูแลกิจการจากภายนอกองค์กร อันได้แก่ กฎหมายนั้น ในประเทศไทยมีหน่วยงานสำคัญที่รับผิดชอบอยู่ 2 หน่วยงาน ได้แก่ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission)

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (Stock Exchange of Thailand) มีบทบาทในการส่งเสริมการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ โดยจัดให้มีการรณรงค์และให้ความรู้เรื่องการกำกับดูแลกิจการให้กับบริษัทจดทะเบียนและกรรมการของบริษัทจดทะเบียน และความเคลื่อนไหวที่สำคัญต่อการทำงานของคณะกรรมการบริษัท โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ การออกข้อบังคับให้บริษัทจดทะเบียนมีการจัดตั้ง คณะกรรมการตรวจสอบภายใน ขึ้นตั้งแต่ปี พ.ศ.2542

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (The Securities and Exchange Commission) มีภารกิจหลัก คือ การกำกับและพัฒนาตลาดทุนของประเทศให้มีประสิทธิภาพ ยุติธรรม โปร่งใสและน่าเชื่อถือ ซึ่งหน่วยงานนี้มีบทบาทสำคัญกับทิศทางการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยในปี พ.ศ. 2551 ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนฯ มีกรรมการอิสระอย่างน้อยสามคน และต้องเป็นสัดส่วนอย่างน้อย หนึ่งในสามของคณะกรรมการทั้งหมด ทั้งนี้กรรมการอิสระหมายถึง กรรมการที่ไม่เป็น หรือมีความเกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัท และไม่มีตำแหน่งใดๆ ในบริษัท ด้วย

2.1.2 Internal Corporate Governance มีกลไกสำคัญๆ มีอยู่ 2 กลไก ได้แก่

1. คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)

คณะกรรมการบริษัทถูกแต่งตั้งโดยผู้ถือหุ้นให้ทำหน้าที่กำกับตรวจสอบตลอดจนให้คำปรึกษาแก่ผู้บริหารในการดำเนินกิจการของบริษัท ทั้งนี้เพื่อมุ่งหวังสร้างผลตอบแทนสูงสุดให้กับผู้ถือหุ้น

คณะกรรมการบริษัทถือเป็นกลไกทางการกำกับดูแลกิจการที่สำคัญมาก เนื่องจากมีผลโดยตรงกับผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจหน้าที่ในการสรรหาคัดเลือกบุคคลที่จะเข้ามาเป็นผู้บริหารสูงสุดของบริษัท (CEO : Chief Executive Officer) ประเมินผลการดำเนินงานของผู้บริหารเพื่อพิจารณาความดีความชอบและผลตอบแทน ใช้อำนาจในการพิจารณาให้รางวัลเมื่อมีผลงานที่ดี พิจารณาลงโทษเมื่อมีผลงานที่ไม่ดี คณะกรรมการบริษัทมีอำนาจระงับพิจารณาปลดผู้บริหารสูงสุดหากผลงานไม่ดีพอ

บทบาทสำคัญของคณะกรรมการบริษัทมีด้วยกันสองหน้าที่หลัก ได้แก่ บทบาทในการให้คำปรึกษา ให้แก่ผู้บริหาร และบทบาทในการกำกับตรวจสอบผู้บริหาร

ก. บทบาทในการให้คำปรึกษา คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่เป็นที่เลี้ยงของผู้บริหาร คอยให้คำแนะนำเชิงกลยุทธ์ระดับองค์กรให้แก่ผู้บริหาร เพื่อให้ผลการดำเนินงานของบริษัทก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น ดังนั้นคณะกรรมการของบริษัทจึงควรประกอบไปด้วย ผู้ที่มีความรู้ความสามารถตลอดจนประสบการณ์ที่มีประโยชน์ต่อการให้คำปรึกษา นักวิจัยหลายรายเสนอว่า คณะกรรมการบริษัทควรเป็นผู้มี

เครือข่ายกว้างขวาง ซึ่งจะช่วยนำเครือข่ายที่มีประโยชน์เหล่านั้นเข้ามาให้กับบริษัทเพื่อเป็นประโยชน์ในการทำธุรกิจและการจัดหาเงินทุนได้ดีเช่น Behan (2007) และ Carpenter and Westphal (2001)

ข. บทบาทในการกำกับตรวจสอบ คณะกรรมการบริษัทมีหน้าที่กำกับตรวจสอบผู้บริหารให้ปฏิบัติหน้าที่โดยสุจริตและมีจุดมุ่งหมายเดียวกันกับผู้ถือหุ้น นั่นคือการเพิ่มมูลค่าของกิจการนั่นเอง วิธีการที่ใช้เพื่อให้เกิดผลดังกล่าวมีตั้งแต่การสร้างสิ่งจูงใจ เช่น การกำหนดผลตอบแทนของผู้บริหารให้ขึ้นกับผลกำไรของบริษัท เช่น การให้ stock option แก่ผู้บริหาร หากบริษัทมีผลประกอบการที่ดี ราคาหุ้นของบริษัทจะสูงขึ้น ทำให้ผู้บริหารได้รับกำไรจาก stock option นั้น ไปจนถึงบทลงโทษด้วยการเปลี่ยนตัวผู้บริหาร หากผลการดำเนินงานไม่ดีพอ

ลักษณะพึงประสงค์ของคณะกรรมการบริษัท (Characteristics of the board)

จากบทบาทที่สำคัญทั้งสองบทบาท งานวิจัยส่วนใหญ่ระบุว่า การจะปฏิบัติหน้าที่ได้ดี คณะกรรมการควรมีมุมมองที่อิสระ ไม่อยู่ภายใต้อิทธิพลใดๆ เพื่อให้สามารถให้คำแนะนำหรือทำหน้าที่ในการกำกับและตรวจสอบได้อย่างตรงไปตรงมา Jensen (1993) การที่จะไปถึงจุดดังกล่าวได้นั้น งานวิจัยที่เกี่ยวข้องพยายามระบุลักษณะของคณะกรรมการบริษัทที่พึงประสงค์ (favorable characteristics of the board) ออกมาโดยพิจารณาจาก ขนาดสัดส่วนของกรรมการอิสระ และการเป็นกรรมการในบริษัทอื่นๆ ด้วยในเวลาเดียวกัน (multiple directorships) ซึ่งลักษณะที่พึงประสงค์ของคณะกรรมการบริษัทนั้น มีทฤษฎีอยู่สองทฤษฎี มีมุมมองต่างกัน ได้แก่ Agency theory และ Resource dependence theory

Agency theory

ทฤษฎีนี้มุ่งเน้นที่บทบาทในการกำกับตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งสำหรับบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นจำนวนมากนั้น คณะกรรมการบริษัทมีบทบาทที่สำคัญในการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) คณะกรรมการบริษัทต้องคอยกำกับตรวจสอบผู้บริหารเพื่อให้แน่ใจว่า ผู้บริหารทำงานโดยถือเอาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นเป็นที่ตั้ง คณะกรรมการบริษัทที่จะทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพจึงควรมีขนาดเล็ก มีสัดส่วนกรรมการอิสระสูง และสมาชิกแต่ละคนไม่ควรรับตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นพร้อมๆ กันมากเกินไป

สำหรับขนาดที่เหมาะสมของคณะกรรมการบริษัทนั้น Lipton and Lorsch (1992) และ Jensen (1993) อธิบายว่าหากคณะกรรมการบริษัทมีจำนวนสมาชิกมากเกินไปจะทำให้การติดต่อสื่อสารระหว่างสมาชิกเป็นไปได้ไม่ดี การตัดสินใจล่าช้า มีโอกาสเกิดปัญหาที่สมาชิกบางคนไม่ทำงานเต็มที่ และที่สำคัญผู้บริหาร (CEO) จะเข้าควบคุมและชักจูงการตัดสินใจได้ง่าย Lipton and Lorsch (1992) จึงแนะนำว่าคณะกรรมการบริษัทควรประกอบไปด้วย สมาชิกประมาณแปดถึงเก้าคน หรือถ้าจะมากที่สุดไม่ควรเกินสิบคน ส่วน Jensen (1993) มองว่าขนาดที่เหมาะสมของคณะกรรมการบริษัทควรจะเล็กกว่านั้น คือ ไม่ควรเกินเจ็ดหรือแปดคน

กรรมการบริษัทนั้น หากแบ่งตามที่มาของคณะกรรมการนั้น สามารถ แบ่งออกได้เป็น สองประเภท ได้แก่ กรรมการที่มาจากทีมผู้บริหารบริษัท (executive directors หรือ inside directors) และกรรมการที่มาจากภายนอกบริษัท (non-executive directors หรือ outside directors) เมื่อกล่าวถึงความเป็นอิสระของคณะกรรมการ (board independence) งานวิจัยด้านการกำกับดูแลกิจการมักมองที่สัดส่วนของกรรมการที่มาจากภายนอกต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด หากสัดส่วนดังกล่าวสูง หมายความว่า คณะกรรมการบริษัทชุดนั้นย่อมมีความเป็นอิสระสูงตามไปด้วย

คณะกรรมการที่มาจากทีมผู้บริหารนั้น มีข้อดีคือมีความรู้ความเข้าใจในรายละเอียดการดำเนินงานของบริษัทเป็นอย่างดีงานวิจัยบางกลุ่มจึงให้ความเห็นว่า กรรมการดังกล่าวน่าจะปฏิบัติหน้าที่ได้ดีกว่า เช่น Donaldson and Davis (1991) อย่างไรก็ตาม Agency theory คาดหวังว่ากรรมการภายนอกจะทำหน้าที่ในการกำกับตรวจสอบผู้บริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพ เนื่องจากมาจากภายนอกองค์กร ไม่เหมือนกรรมการภายใน ซึ่งเป็นลูกน้องของผู้บริหารสูงสุด (CEO) ดังนั้นกรรมการภายนอกจะให้มุมมองและความคิดเห็นที่ไม่ต้องเกรงใจผู้บริหาร และตัดสินใจในเรื่องต่างๆโดยไม่มีความลำเอียง โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อถึงเวลาที่ต้องตรวจสอบผู้บริหารจะสามารถตัดสินใจ และให้ความเห็นที่ตรงไปตรงมา (Jensen 1993, Fama และ Jensen 1983 และ Hermalin and Weisbach, 2003) หากมีความจำเป็นจริงๆ กรรมการภายนอกมักกล้าที่จะถอดถอนผู้บริหารสูงสุด (CEO) เพื่อแสดงออกถึงความเป็นมืออาชีพของตน (Fama and Jensen, 1983) ในขณะที่กรรมการภายในนั้น ความก้าวหน้าในชีวิตการทำงานมักต้องผูกติดไปกับผู้บริหารสูงสุด (CEO) หากผู้บริหารสูงสุดถูกปลด กรรมการภายในเหล่านี้อาจจะเดือดร้อนตามไปด้วย (Weisbach, 1988)จึงเป็นการยากที่กรรมการกลุ่มนี้จะสนับสนุนการถอดถอนผู้บริหารสูงสุดไม่ว่าผลงานจะย่ำแย่สักเพียงใด

Multiple directorships คือการที่คณะกรรมการแต่ละรายรับตำแหน่งเป็นกรรมการในบริษัทอื่นไปด้วยในเวลาเดียวกัน กรรมการบริษัทหลายรายต้องการรับตำแหน่งในหลายบริษัทเพื่อพิสูจน์ว่าตนมีความสามารถและเป็นที่ยอมรับ (Ferris et al., 2003) หากกรรมการรับตำแหน่งในหลายบริษัทเกินไป จะทำให้ไม่สามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ไม่มีเวลาในการศึกษารายละเอียดการดำเนินงานของบริษัท ไม่มีเวลาเตรียมตัวก่อนการประชุมคณะกรรมการและอาจขาดประชุมบ่อย ดังนั้น เมื่อถึงเวลาประชุมและต้องตัดสินใจก็จะตัดสินใจได้ไม่ดี และถูกชักจูงโดยผู้บริหารได้ง่าย เมื่อถึงเวลาต้องตัดสินใจเรื่องการตรวจสอบผู้บริหารก็ไม่กล้าตัดสินใจที่มีผลรุนแรงเพราะตนไม่มีข้อมูลเพียงพอ (Shleifer and Vishny, 1997 และ Shivdasani and Yermak, 1999)

Resource dependence theory

ทฤษฎีนี้มุ่งเน้นไปยังบทบาทในการเป็นที่ปรึกษาให้กับผู้บริหารของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งจะทำให้หน้าที่ที่ปรึกษาได้ดีนั้น คณะกรรมการบริษัทควรมีความหลากหลาย ประกอบไปด้วยบุคคลจากหลายสาขาอาชีพ มีความชำนาญในด้านต่างๆกัน (Harris and Shimzu, 2004 และ Behan, 2007) ซึ่งคณะกรรมการบริษัทที่มีความหลากหลายนั้น จะนำเครือข่ายที่มีประโยชน์เข้ามาสู่บริษัทอีกด้วย (Carpenter and Westphal, 2001 และ Dalton and Daily, 1999) ดังนั้นเมื่อกล่าวถึงจำนวนสมาชิกคณะกรรมการบริษัทจึงควรประกอบไปด้วยจำนวนสมาชิกหลายๆ เพื่อจะได้เติมไปด้วยกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญในหลากหลายสาขา และช่วยขยายเครือข่ายที่เป็นประโยชน์ให้กว้างขวางออกไป นอกจากนี้เมื่อพิจารณาจุดมุ่งหมายในการเป็นที่ปรึกษาที่ดีของคณะกรรมการบริษัทตามทฤษฎีนี้แล้ว สมาชิกคณะกรรมการบริษัทจึงควรมาจากภายนอกจึงจะทำให้เกิดความหลากหลายและช่วยขยายเครือข่ายได้ และเมื่อตีความต่อไปจะพบว่าทฤษฎีนี้ไม่หวังว่ากรรมการบริษัทที่รับตำแหน่งในหลายๆบริษัทจะปฏิบัติหน้าที่ได้ดี แต่กลับจะนำประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ที่ได้รับจากบริษัทอื่นมาใช้ให้เป็นประโยชน์ได้ และยังมีนักวิจัยที่เชื่อว่ากรรมการบริษัทที่ได้รับแต่งตั้งให้เป็นกรรมการบริษัทในหลายๆที่ น่าจะเป็นการพิสูจน์ถึงความรู้ความสามารถว่ามีมากกว่าปกติจึงเป็นที่ต้องการตัวสูง (เช่น Veafas, 1999 และ Brickley et al. 1999)

สรุปได้ว่า Resource dependence theory สนับสนุนให้คณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ มี
กรรมการที่มาจากภายนอกบริษัทจำนวนมากยิ่งดี จำนวนกรรมการที่รับตำแหน่งหลายบริษัทยิ่งหลายคน
ยิ่งดี

มีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมากที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท
(board structure) กับประสิทธิภาพในการทำงานของคณะกรรมการ งานวิจัยเชิงประจักษ์จากประเทศทาง
ตะวันตกสนับสนุน Agency theory โดยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทาง
ตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น Yermack (1996) Eisenberg et al. (1998) และ Loderer
and Peyer (2002) ในขณะที่งานวิจัยระยะหลังๆในประเทศที่กำลังพัฒนากลับพบผลลัพธ์ที่ตรงกันข้าม เช่น
Rashid and Islam (2003) และ Sheikh et al. (2013) ซึ่งสนับสนุน Resource dependence theory ว่า
คณะกรรมการบริษัทที่ประกอบไปด้วยจำนวนสมาชิกที่มากกว่า จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีกว่า

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาที่ประสิทธิภาพในการกำกับดูแลผู้บริหารนั้น งานวิจัยเชิงประจักษ์พบว่า
คณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่าทำหน้าที่ในการกำกับตรวจสอบผู้บริหารได้ไม่ดีเท่าคณะกรรมการ
บริษัทที่มีขนาดเล็กกว่า (Weisbach 1998)

ในกรณีของความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัท ทั้งสองทฤษฎีมีความเห็นไปในทิศทางเดียวกัน
แม้จะด้วยเหตุผลที่ต่างกัน คือ กรรมการจากภายนอกบริษัทยิ่งมีสัดส่วนที่สูงจะทำให้การทำงานของ
คณะกรรมการบริษัทยิ่งดี งานวิจัยเชิงประจักษ์แสดงผลที่สนับสนุนเฉพาะ agency theory นั่นคือ
คณะกรรมการบริษัทที่มีสัดส่วนของกรรมการจาก ภายนอกสูงกว่าจะทำให้หน้าที่ในการกำกับตรวจสอบ
ผู้บริหารได้ดีกว่า เช่น Hermalin and Weisbach (1988) และ Persons (2006) ส่วนความสัมพันธ์ระหว่าง
สัดส่วนของกรรมการจากภายนอกกับผลการดำเนินงานของบริษัทนั้น ผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ไม่สามารถสรุป
ให้เป็นทิศทางใดทิศทางหนึ่งได้ Dalton et al.(1998) ได้รวบรวมงานวิจัยที่เกี่ยวข้องช่วงปี 1972-1996 มา
ประมวลผลรวม (meta-analytic review) ผลที่ได้คือ ไม่พบความสัมพันธ์ที่เป็นระบบระหว่างสัดส่วนของ
กรรมการภายนอกกับผลการดำเนินงานของบริษัท งานวิจัยเชิงประจักษ์ของ Bhagat and Black (2002) ก็ไม่
พบความสัมพันธ์ดังกล่าวเช่นกัน สำหรับในประเทศจีน Peng (2004) พบว่า สัดส่วนกรรมการจาก
ภายนอกมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการเติบโตของยอดขาย แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนต่อ

ส่วนของผู้ถือหุ้น ในทางตรงข้าม Kiel and Nicholson (2003) กลับพบว่าสัดส่วนของกรรมการภายในยิ่งสูง กลับทำให้ผลตอบแทนจากการลงทุนในบริษัทนั้นสูงขึ้น

ส่วนในกรณีของการเป็นกรรมการบริษัทอื่นด้วยในเวลาเดียวกันนั้นทั้งสองทฤษฎี ได้รับการสนับสนุน จากผลงานวิจัยเชิงประจักษ์ เช่น Ferris et al. (2002) Young et al. (2003) และ Fich and Shivdasani (2006) พบผลลัพธ์ที่ตรงข้าม อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาประสิทธิภาพในการกำกับตรวจสอบผู้บริหารแล้ว พบว่าการเป็นกรรมการในบริษัทอื่นในเวลาเดียวกัน (multiple directorships) ยิ่งสูงจะทำให้ความสามารถ ในการกำกับตรวจสอบผู้บริหารด้อยลง (Core et al., 1999) และมักมีการขาดการประชุมบ่อย (Jiraporn et al., 2009)

2 สัดส่วนการถือหุ้น (ownership)

สำหรับสัดส่วนการถือหุ้นในกิจการนั้น มีมุมมองที่ขัดแย้งกันอยู่สองมุมมองใหญ่ๆ ฝ่ายแรกมองว่าหาก ผู้บริหารเป็นเจ้าของกิจการในสัดส่วนที่สูงพอ จะทำให้ผู้บริหารมุ่งสร้างผลกำไรให้กับบริษัทแทนที่จะเน้น ผลประโยชน์ส่วนตัว ซึ่งหากเป็นเช่นนั้นจะช่วยลด agency problem (เช่น Gomes (2000)) หรือในกรณีที่มีผู้ ถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงพอแต่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร ผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นย่อมมีแรงกระตุ้นเพียงพอที่จะคอยติดตาม ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร เพื่อรักษาผลประโยชน์ของตน ในกรณีนี้การที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่อยู่ ย่อมเป็นผลดี และผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้นถือเป็นส่วนสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ (Shleifer and Vishny (1986 and 1997))

ส่วนในมุมมองที่ขัดแย้งกันนั้นเห็นว่าการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่กลับเป็นการสร้าง agency problem ระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย Jensen and Meckling (1976) อธิบายว่าหากผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เข้ามาเป็นผู้บริหาร ย่อมต้องการผลตอบแทนสูงสุดทั้งในรูปแบบที่เป็นตัวเงิน ได้แก่ ความสะดวกสบายของรถ ประจำตำแหน่ง ห้องทำงาน และอุปกรณ์ต่างๆ ที่ได้รับประโยชน์ไปผู้เดียวนั้น ย่อมไปลดผลกำไรของบริษัท ซึ่ง ผู้ถือหุ้นทุกรายมีส่วนที่จะได้รับ

ส่วนในกรณีที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่ได้เป็นผู้บริหารนั้น Bebchuk et al. (2000) อธิบายว่าผู้ถือหุ้นราย ใหญ่ดังกล่าวสามารถใช้อำนาจจากสิทธิในการออกเสียง (voting right) ให้มีการดำเนินกิจการไปในทางที่ เกิดผลประโยชน์เฉพาะแก่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แทนที่จะเกิดประโยชน์แก่ผู้ถือหุ้นทั้งหมด

2.2 การกำกับดูแลกิจการในประเทศ

สำหรับการทำความเข้าใจ เกี่ยวกับกลไกหลักๆของการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในประเทศไทยนั้น ไม่สามารถมองกลไกหลักๆ โดยแยกขาดจากกันได้ เนื่องจากกลไกแต่ละส่วนล้วนมีผลกระทบต่อส่วนอื่นทั้งสิ้น ดังอธิบายได้ ดังต่อไปนี้

รูปแบบของสัดส่วนการถือหุ้น (Ownership) ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยถือเป็นปัจจัย สำคัญที่ส่งผลต่อการทำงานของกลไกกำกับดูแลกิจการอื่นๆอย่างยิ่ง

Rachapradit et al. (2012) รายงานว่ามีบริษัทจดทะเบียนมากกว่า 60% ที่มีครอบครัวใดครอบครัว หนึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งการที่บริษัทมีผู้ถือหุ้นรายใหญ่เป็นครอบครัวใดครอบครัวหนึ่งนี้จะมีผลต่อการ กำกับดูแลกิจการเป็นอย่างยิ่ง เนื่องจากการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูงพอจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่นั้น สามารถ กำหนดทิศทางสำคัญของกิจการได้ตามความต้องการ

เริ่มต้นจากการเลือกผู้ที่จะเป็นสมาชิกของคณะกรรมการบริษัทครอบครัวที่ถือหุ้นรายใหญ่ (the controlling family) สมาชิกใช้สิทธิออกเสียงที่มีมาก กำหนดบุคคลที่จะเป็นสมาชิกในคณะกรรมการบริษัทได้ จำนวนหนึ่ง แม้จะไม่ทั้งหมด ซึ่งครอบครัวดังกล่าวอาจออกเสียงให้สมาชิกในครอบครัว หรือบุคคลที่ครอบครัว มั่นใจว่าจะตัดสินใจโดยเอาผลประโยชน์ของครอบครัวเป็นหลักให้เข้ามารับตำแหน่งกรรมการบริษัท ยิ่ง ครอบครัวดังกล่าวถือหุ้นในสัดส่วนที่มากเท่าใด จะยังสามารถกำหนดตัวผู้เป็นกรรมการได้มากขึ้นเท่านั้น ซึ่ง ถือได้ว่าเป็นจุดเริ่มต้นของความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ซึ่งได้แก่ ครอบครัวผู้ถือหุ้นรายใหญ่ กับ ผู้ถือ หุ้นรายย่อย ดังที่ Claessens and Fan ได้กล่าวไว้ในบริษัทครอบครัว (family firms) นั้น agency problem จะเปลี่ยนจากความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น (manager – shareholders conflicts) ไป เป็นความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นรายใหญ่กับผู้ถือหุ้นรายย่อย (major – minority shareholders conflicts)

นอกจากนั้นสิ่งที่เห็นได้บ่อยในบริษัทครอบครัวในประเทศไทยตามรายงานของ Bertrand et al. (2008) ได้แก่ การที่สมาชิกในครอบครัวเข้ามามีส่วนในการบริหารกิจการ และตำแหน่งผู้นำของบริษัทมักมีการ ถ่ายทอดกันระหว่างสมาชิกในครอบครัวจากรุ่นหนึ่งไปสู่อีกรุ่นหนึ่ง ซึ่งกรณีเช่นนั้นเป็นที่สามารถคาดเดาได้ว่า คณะกรรมการบริษัทซึ่งประกอบด้วยสมาชิกในครอบครัวและ/หรือผู้ที่ครอบครัวเลือกไว้แล้วว่าจะเห็นแก่ ประโยชน์ของครอบครัวเป็นที่ตั้ง จะไม่มีความมุ่งมั่นอย่างจริงจังที่จะตรวจสอบการทำงานหรือประเมินผลงาน

ของผู้บริหารซึ่งเป็นสมาชิกในครอบครัว มีความเป็นไปได้ว่าผู้บริหารที่บริหารงานไม่ดีแต่เป็นสมาชิกในครอบครัวของผู้ถือหุ้นใหญ่จะไม่ถูกปลด ซึ่งนำมาสู่ปัญหาอีกประเด็นหนึ่ง ซึ่งเรียกว่า entrenchment problem (Claessens and Fan)

สำหรับ entrenchment problem ที่เกิดขึ้นนั้น ถูกสนับสนุนด้วยปัจจัยภายนอกอีกประการหนึ่ง คือ การขาดกลไกการเข้าครอบครองกิจการดังกล่าวมาข้างต้น กลไกการเข้าครอบครองกิจการนั้นจะเกิดขึ้นเมื่อผู้บริหารล้มเหลวในการบริหารกิจการทำให้ผลประกอบการย่ำแย่และส่งผลให้ราคาหุ้นตกต่ำจนเป็นโอกาสให้ผู้เข้ามาซื้อหุ้นส่วนใหญ่ และปรับเปลี่ยนโครงสร้างการบริหาร แต่จากการที่ครอบครัวถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง หมายความว่ามูลค่าหุ้นจะตกต่ำเพียงใด การเข้าครอบครองกิจการจะทำได้ยาก เพราะผู้ต้องการจะเข้าครอบครองกิจการ จะไม่สามารถซื้อและรวบรวมหุ้นของกิจการในสัดส่วนที่จะเอาชนะผู้ถือหุ้นรายใหญ่เดิมได้ นอกจากนี้สำหรับในประเทศไทยนั้นมีกฎว่าหากผู้ถือหุ้นรายใดรายหนึ่งถือหุ้นครบทุกร้อยละ 5 ของหุ้นทั้งหมดจะต้องรายงานให้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทราบยิ่งทำให้การเข้าครอบครองกิจการทำได้ยากขึ้นไปอีก จึงทำให้การเข้าครอบครองกิจการในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเกิดขึ้นน้อยมาก ส่วนสถิติการเข้าซื้อกิจการที่แสดงในตารางที่ 2.1 นั้น บริษัทที่ถูกเข้าครอบครองส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่ยื่นหรือเข้าใกล้ล้มละลายหรือขอทำแผนฟื้นฟูกิจการ แล้วจึงถูกเข้าซื้อ แต่ไม่มีการเข้าซื้อกิจการรายใดที่เกิดขึ้นตามกลไกตลาดจริงๆ เมื่อไม่มีแรงกดดันจากการเข้าครอบครองกิจการ ผู้บริหารจึงไม่มีแรงกดดันที่ต้องคอยระมัดระวังในการบริหารกิจการให้ดี ดังนั้นผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยจึงไม่ได้รับการดูแลอย่างเต็มที่

ตารางที่ 2.1 สถิติการเข้าซื้อกิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ปี	จำนวนบริษัทที่ถูก		มูลค่ารวม/ค่าเสนอซื้อ
	ซื้อ	รวม	
2556	11		309,388,027,065.55
2555	15		49,118,098,402.79
2554	22		60,478,717,359.48
2553	21		91,151,208,957.80
2552	16		24,711,446,323.51
2551	11		16,759,451,417.68
2550	17		41,494,934,613
2549	20		323,053,099,798
2548	18		27,542,323,383.85
2547	24		27,594,634,029
2546	7		3,778,161,342.74

2.3 สมมติฐานงานวิจัย

จากอิทธิพลของการถือหุ้นโดยครอบครัวดังที่กล่าวมาข้างต้น งานวิจัยชิ้นนี้จึงมีข้อเสนอว่า ลักษณะโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทยน่าจะมีความสัมพันธ์กับโครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท โดยเฉพาะการถือหุ้นโดยครอบครัวเป็นอย่างยิ่ง ซึ่งนำไปสู่การตั้งสมมติฐานงานวิจัยดังต่อไปนี้

ในแง่ของคณะกรรมการบริษัท สำหรับบริษัทครอบครัวซึ่งการเลือกบุคคลที่จะดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทน่าจะขึ้นอยู่กับความคิดเห็นของครอบครัวค่อนข้างมากนั้น น่าจะดำเนินรอยตาม Resource dependence theory ซึ่งมุ่งเน้นบทบาทการเป็นที่ปรึกษาของคณะกรรมการบริษัท มากกว่าจะทำตาม Agency theory ซึ่งมุ่งเน้นบทบาทการกำกับตรวจสอบผู้บริหารซึ่งมักเป็นสมาชิกของครอบครัว ในการกำหนด

จำนวนสมาชิก บริษัทครอบครัวน่าจะต้องการจำนวนสมาชิกที่ค่อนข้างมากเพื่อให้ได้ประโยชน์จากความรู้ความสามารถ ตลอดจนความชำนาญจากหลากหลายสาขา ในขณะที่บริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวน่าจะมองหาความสมดุลระหว่างความหลากหลายของกรรมการซึ่งนำไปสู่ประสิทธิภาพในการทำหน้าที่ที่ปรึกษากับขนาดที่ไม่ใหญ่เกินไปจนทำให้หย่อนประสิทธิภาพในการทำหน้าที่กำกับตรวจสอบ ดังนั้นเมื่อเทียบกันแล้วบริษัทครอบครัวจึงน่าจะมีจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการบริษัทสูงกว่าดังระบุในสมมติฐานที่ 1 ของงานวิจัย

H1: ขนาดของคณะกรรมการบริษัทจะใหญ่กว่า เมื่อเป็นบริษัทครอบครัว

ในแง่ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทนั้น กรรมการจากภายนอกจะถูกคาดหวังว่าจะทำหน้าที่ได้ดีทั้งในบทบาทที่ปรึกษาและบทบาทการกำกับตรวจสอบ หากบริษัทครอบครัวจะมุ่งเน้นความสำคัญในบทบาทการเป็นที่ปรึกษาในขณะที่บริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวอาจจะมุ่งให้ความสำคัญทั้งบทบาทที่ปรึกษาและบทบาทการกำกับตรวจสอบ ผลลัพธ์น่าจะออกมาในทางเดียวกัน คือ มีสัดส่วนหรือจำนวนคณะกรรมการจากภายนอกที่ไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตามหากบทบาทในการกำกับตรวจสอบของคณะกรรมการบริษัทจะไม่ใช้สิ่งที่ครอบครัวผู้ถือหุ้นใหญ่ยินดีนัก การจำกัดจำนวนกรรมการจากภายนอกอาจเป็นทางเลือกที่น่าสนใจมากกว่าสำหรับบริษัทครอบครัว โดยอาจมีจำนวนเท่าที่กำหนดตามกฎหมายเท่านั้น

ในการตั้งสมมติฐานที่ 2 นั้น จะใช้คำว่า “กรรมการอิสระ” (Independent directors) เนื่องจากสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ก.ล.ต.) ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีกรรมการอิสระอย่างน้อยหนึ่งในสามของคณะกรรมการทั้งหมด และต้องมีจำนวนไม่น้อยกว่าสามคน ซึ่งกรรมการอิสระหมายถึง กรรมการที่ไม่ใช่และไม่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ อีกทั้งไม่ใช่และไม่เคยมีตำแหน่งงานใดๆในบริษัท ตลอดจนไม่เคยมีความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับบริษัท ซึ่งสอดคล้องกับนิยามของกรรมการจากภายนอกบริษัท (outside directors) จากงานวิจัยชิ้นอื่นๆ เช่น (Weisbach 1988)

H2a: จำนวนกรรมการอิสระจะต่ำกว่าเมื่อบริษัทเป็นบริษัทครอบครัว

H2b: สัดส่วนกรรมการอิสระจะต่ำกว่าเมื่อบริษัทเป็นบริษัทครอบครัว

สำหรับการเป็นกรรมการบริษัทในหลายบริษัทในคราวเดียวกัน (multiple directorships) นั้น กรรมการที่รับตำแหน่งในหลายบริษัทถูกคาดหวังว่าจะทำหน้าที่ที่ปรึกษาได้ดี แต่อาจด้อยประสิทธิภาพใน

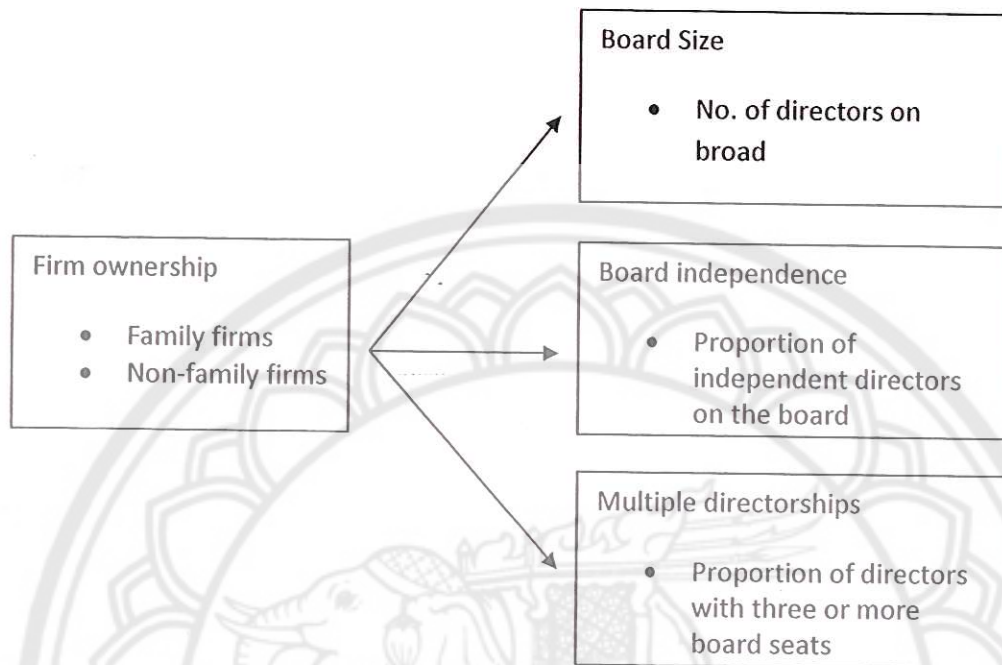
บทบาทผู้ตรวจสอบ ซึ่งบริษัทที่ไม่ใช่บริษัทครอบครัวซึ่งต้องการความสมดุลระหว่างสองบทบาทย่อมน่าจะ
ระมัดระวังที่จะไม่ให้จำนวนของคณะกรรมการที่รับงานหลายที่มีสูงเกินไป ในขณะที่บริษัทครอบครัวซึ่งมีได้
มุ่งหวังประสิทธิภาพการกำกับตรวจสอบมากนัก อาจมองว่ากรรมการที่ว่าเป็นที่คุกคามต่อผลประโยชน์
ของครอบครัว จึงอาจไม่จำกัดจำนวนกรรมการดังกล่าวมากนัก ดังเป็นเช่น สมมติฐานที่ 3

H3a: จำนวนกรรมการที่รับงานมากเกินไปจะมีจำนวนสูงกว่าเมื่อเป็นบริษัทครอบครัว

H3b: สัดส่วนกรรมการที่รับงานมากเกินไปจะมีจำนวนสูงกว่าเมื่อเป็นบริษัทครอบครัว



2.4 กรอบแนวความคิดของโครงการวิจัย



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดงานวิจัย

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

2.1 ข้อมูล

งานวิจัยชิ้นนี้ใช้ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะบริษัทที่ไม่ใช่ธุรกิจการเงิน โดยใช้ข้อมูล 5 ปี คือ ปี พ.ศ. 2551-2555 ซึ่งช่วงระยะเวลาดังกล่าวจะช่วยให้เห็นความเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทเปรียบเทียบระหว่างช่วงก่อนและหลังการเปลี่ยนแปลงข้อกำหนดเกี่ยวกับคณะกรรมการอิสระของสำนักงาน กลต. ในปี พ.ศ. 2552 ด้วย

ที่มาของข้อมูลหลักๆมาจากฐานข้อมูล SETSmart ซึ่งจัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งฐานข้อมูลดังกล่าวมีข้อมูลรายบริษัทที่รวมถึง ข้อมูลทางด้านงบการเงิน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นตั้งแต่ 0.5% ขึ้นไป คณะกรรมการบริษัทแบบ 56-1 ซึ่งเป็นรายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำเพื่อนำส่งให้กับตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ข้อมูลทางการเงินสามารถนำมาใช้โดยตรงจากฐานข้อมูล ข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท ซึ่งได้แก่ จำนวนคณะกรรมการ กรรมการอิสระ การรับตำแหน่งกรรมการบริษัทอื่น สามารถหาได้จากฐานข้อมูล SETSmart และเพิ่มเติมจากรายงานประจำปีของบริษัท ส่วนข้อมูลการถือหุ้นนั้นค่อนข้างซับซ้อนกว่านั้น

เพื่อวิเคราะห์ที่ให้ทราบถึงผู้ถือหุ้นใหญ่ของกิจการ จะเริ่มต้นจากการนำข้อมูลจาก SETSmart ซึ่งรายงานสัดส่วนของผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของตั้งแต่ 0.5% ขึ้นไป จากนั้นจะตรวจสอบความสัมพันธ์เป็นครอบครัวจากแบบ 56-1 ซึ่งระบุความสัมพันธ์ระหว่าง ผู้บริหาร กรรมการบริษัท และผู้ถือหุ้นรายใหญ่ นอกจากนั้นยังมีข้อมูลการถือหุ้นระหว่างกันของบริษัทในกลุ่มตลอดจนผู้ถือหุ้นที่ควบคุมบริษัทต่างๆอีกทอด

ข้อมูลจะถูกตัดออกจากกลุ่มตัวอย่าง หากในช่วงปี พ.ศ. 2551-2555 มีการเปลี่ยนแปลงผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือเข้าร่วมแผนฟื้นฟูกิจการ

2.2 ตัวแปร

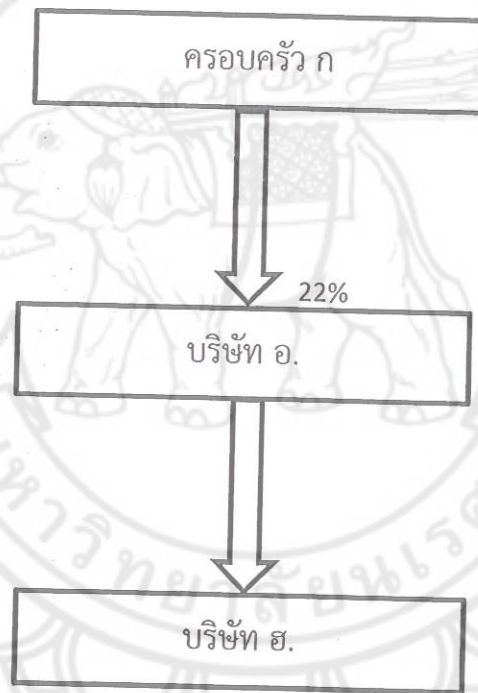
3.2.1 การเป็นเจ้าของกิจการ (corporate ownership) จะมุ่งเน้นความสนใจไปที่ให้การแยกแยะว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่าง เป็นบริษัทครอบครัวหรือไม่ ซึ่งเกณฑ์ในการตัดสินดังกล่าวอาจทำได้ตามเกณฑ์ที่ว่า หากผู้ก่อตั้งกิจการ (founder) หรือสมาชิกในครอบครัวของผู้ก่อตั้ง มีตำแหน่งผู้บริหาร จะถือว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทครอบครัว (family firm) ซึ่งตัวอย่างงานวิจัยที่ใช้เกณฑ์แบบนี้ ได้แก่ Anderson and Reeb (2003) และ Tsai et al. (2006) หรืออาจใช้เกณฑ์ตามเปอร์เซ็นต์การถือหุ้นตามงานของ La Porta et al. (1999) ซึ่งมีผู้นำไปใช้ต่อในงานวิจัยหลายชิ้น เช่น Claessens et al. (2000) Wiwattanakantang (2001) และ Rachaprdit et al. (2012) โดยเกณฑ์จะระบุว่าบริษัทใดๆจะมีผู้ถือหุ้นที่สามารถควบคุมกิจการได้ (controlling owner) ก็ต่อเมื่อมีบุคคลหรือนิติบุคคลใดๆ ควบคุมสิทธิในการออกเสียงของกิจการอยู่อย่างน้อย 20-25% และหากผู้ถือหุ้นควบคุม (controlling owner) นั้นเป็นบุคคลธรรมดาหรือกลุ่มบุคคลที่เป็นสมาชิกครอบครัวเดียวกัน จะถือว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทครอบครัว งานวิจัยชิ้นนี้มีความสนใจที่จะศึกษาการใช้อำนาจจากการมีสิทธิออกเสียง ไปในการกำหนดตัวบุคคลที่จะเป็นสมาชิกในคณะกรรมการบริษัท จึงเลือกที่จะใช้ระดับการควบคุมสิทธิออกเสียงเป็นเกณฑ์

เกณฑ์การควบคุมสิทธิออกเสียงขั้นต่ำที่จะใช้ในการตัดสินว่าบริษัทนั้นเป็นบริษัทครอบครัวหรือไม่แตกต่างกันไปในแต่ละงานวิจัย เช่น La Porta et al. (1999) ใช้ 20% เป็นเกณฑ์สำหรับการสำรวจความเป็นเจ้าของในประเทศร่ำรวย 27 ประเทศ เช่นเดียวกับ Claessens et al. (2000) ซึ่งใช้ 20% เป็นเกณฑ์สำหรับการสำรวจในประเทศเอเซียตะวันออก Wiwattanakantang (2001) ใช้เกณฑ์ 25% เมื่อทำการศึกษาบริษัทในประเทศไทย ส่วน Rachaprdit et al. (2012) ใช้ทั้ง 2 เกณฑ์ คือ 20% และ 25% เพื่อศึกษาถึงผลกระทบที่มีต่อการเปลี่ยนตัวผู้บริหารในประเทศไทย ซึ่งพบว่าการใช้เกณฑ์ 20% และ 25% ให้ผลที่ไม่แตกต่างกัน อย่างไรก็ตามสำหรับงานวิจัยชิ้นนี้จะทำตาม Rachaprdit et al. (2012) คือใช้ทั้งสองเกณฑ์เพื่อให้สามารถเทียบเคียงกับงานวิจัยในลักษณะเดียวกันในประเทศอื่นๆได้

ในการนับสิทธิออกเสียง (voting right) นั้น กรณีการถือหุ้นโดยครอบครัวจะนับสิทธิออกเสียงของสมาชิกในครอบครัวทุกคนที่ถือหุ้นรวมกัน การระบุว่าใครบ้างที่เป็นสมาชิกในครอบครัวนั้น จะนับเอาผู้ที่มีนามสกุลเดียวกันที่มีการถือหุ้น นอกจากนั้นหากพบว่าสมาชิกในครอบครัวมีการแต่งงานกับตระกูลใดก็จะนับการถือหุ้นของบุคคลในตระกูลนั้นทั้งหมดรวมกันเป็นครอบครัวเดียว

การถือหุ้นโดยครอบครัวนั้น หลายๆกรณีไม่สามารถนับได้โดยตรง เนื่องจากมีการถือหุ้นแบบพีระมิด (pyramid) ซึ่งเกิดขึ้นกรณีที่ครอบครัวหนึ่งถือหุ้นในบริษัทหนึ่งและบริษัทนั้นไปถือหุ้นในอีกบริษัท ซึ่งในกรณีนี้จะนับเอาเส้นทางการถือหุ้นที่ต่ำที่สุด (weakest link) เป็นสิ่งบอกลิทธิในการออกเสียง

ตัวอย่างในรูปที่ 2 สมาชิกในครอบครัว ก. ถือหุ้นในบริษัท อ. รวมกันทั้งสิ้น 22% และบริษัท อ. ถือหุ้นในบริษัท ฮ. เป็นสัดส่วน 26% เมื่อพูดถึงบริษัท ฮ. จะสามารถบอกได้ว่าครอบครัว ก. ควบคุมสิทธิออกเสียงในบริษัท ฮ. อยู่ 22% ซึ่งเมื่อจะตัดสินว่าบริษัท ฮ. เป็นบริษัทครอบครัวหรือไม่ หากใช้เกณฑ์ 20% จะบอกได้ว่า บริษัท ฮ. เป็นบริษัทครอบครัว แต่เมื่อใช้เกณฑ์ 25% จะบอกได้ว่า บริษัท ฮ. ไม่ใช่บริษัทครอบครัว



รูปที่ 2 ตัวอย่างการถือหุ้นของบริษัทครอบครัว

ในกรณีที่มีการถือหุ้นแบบพีระมิดหลายๆชั้น จะต้องทำการสืบค้นไปให้ได้ผู้ถือหุ้นสุดท้ายที่ระบุได้ถึงตัวบุคคล เพื่อให้ตัดสินให้ได้ว่ามีครอบครัวใดครอบครัวหนึ่งควบคุมสิทธิออกเสียงของกิจการเกิน 20% หรือ 25% หรือไม่

1 ครั้ง ในขณะที่บริษัทที่ไม่จดทะเบียนไม่มีข้อบังคับดังกล่าว การเป็นกรรมการบริษัทในบริษัทที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์จึงไม่น่าต้องใช้เวลามากนัก





บทที่ 4

ผลการวิจัยและการอภิปรายผล

4.1 ผลการวิจัย

4.1.1 สถิติเชิงพรรณนา

จากตารางที่ 4.1 จะพบว่าในปี 2555 มีบริษัทจดทะเบียนที่เป็นบริษัทครอบครัวอยู่ 63% เมื่อใช้เกณฑ์ 20% และ 57% เมื่อใช้เกณฑ์ 25% ซึ่งต่ำกว่างานวิจัยของWiwattankantang (2001) ซึ่งสูงกว่า 60% และ Rachapradit et al. (2012) (67.8% ที่เกณฑ์ 20% และ 63.1% ที่เกณฑ์ 25%) ซึ่งข้อแตกต่างอาจเนื่องมาจากช่วงเวลาการเก็บข้อมูลที่ต่างกัน โดย Wiwattankantang (2001) ใช้ข้อมูลผู้ถือหุ้นในปี 1996 และ Rachapradit et al. (2012) ใช้ข้อมูลผู้ถือหุ้นในปี 2007 ความแตกต่างดังกล่าวอาจเป็นเพราะ เมื่อระยะเวลาผ่านไป ผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัวลดสัดส่วนการถือหุ้นลง ซึ่งอาจเป็นเพราะมูลค่าตลาดที่สูงขึ้น อาจทำให้ผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัวขายหุ้นทำกำไร หรือเมื่อกิจการขยายตัวต่อเนื่องและมีการเพิ่มทุน ผู้ถือหุ้นที่เป็นครอบครัวอาจตัดสินใจไม่ซื้อหุ้นเพิ่ม ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นลดลงไปโดยอัตโนมัติ และอาจมีคำอธิบายอื่นเพิ่มเติม เช่น บริษัทเกิดใหม่ที่เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในระยะหลัง อาจมีสัดส่วนของบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวมากขึ้น อย่างไรก็ตาม แม้เมื่อมองในภาพรวมจะเห็นว่าสัดส่วนของบริษัทครอบครัวลดลงก็ตาม แต่สามารถกล่าวได้ว่าสำหรับประเทศไทยนั้นมีบริษัทครอบครัวยังเป็นสัดส่วนที่สูงของจำนวนบริษัทจดทะเบียนทั้งหมด

สำหรับข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการบริษัท ค่าเฉลี่ยของจำนวนกรรมการทั้งหมดเป็น 10.40 และมีค่ามัธยฐานที่ 10 ซึ่งไม่ต่างจากข้อเสนอแนะโดย Lipton and Lorsch (1992) ที่กล่าวว่าจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดไม่ควรเกิน 10 คนและจะเห็นได้ว่าคณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดเล็กที่สุดในกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนสมาชิกเพียง 5 คนเท่านั้น ในขณะที่คณะกรรมการบริษัทที่มีขนาดใหญ่ที่สุดมีจำนวนสมาชิกถึง 21 คน

สำหรับกรรมการอิสระนั้น จำนวนกรรมการอิสระที่ต่ำที่สุดเป็น 3 คน ซึ่งจะเห็นได้ว่าเป็นขั้นต่ำที่กำหนดโดยสำนักงาน กสท.นั่นเอง ส่วนค่าเฉลี่ยและค่ามัธยฐานของจำนวนกรรมการอิสระนั้นเป็น 4 คนเท่ากัน ซึ่งแสดงให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนส่วนใหญ่ยินดีที่จะมีกรรมการอิสระในจำนวนที่มากกว่าขั้นต่ำที่กำหนดโดยสำนักงาน กสท. และเมื่อพิจารณาที่สัดส่วนกรรมการอิสระก็สามารถสรุปได้ในทำนองเดียวกันจากค่าเฉลี่ยและ

ค่ามัธยฐานของสัดส่วนกรรมการที่ 0.39 และ 0.38 เมื่อเทียบกับข้อกำหนดจากสำนักงาน กสท. ให้มีกรรมการอิสระในสัดส่วนที่น้อยกว่า 1 ใน 33 (0.33) ของจำนวนกรรมการทั้งหมด

สำหรับกรรมการที่รับตำแหน่งกรรมการให้กับตั้งแต่ 3 บริษัทขึ้นไปหรือที่เรียกว่า busy directors นั้น บริษัทส่วนใหญ่จะมี busy directors เพียงคนเดียวเมื่อพิจารณาจากค่ามัธยฐานเท่ากับ 1 โดยค่าเฉลี่ยของกลุ่มตัวอย่างอยู่ที่ 2 ทั้งนี้จำนวนสูงสุดในกลุ่มตัวอย่าง คือ 12 คน ในขณะที่จำนวนที่ต่ำสุดเป็น 0 สำหรับสัดส่วน busy directors ต่อกรรมการทั้งหมดนั้นมีค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 0.185 ซึ่งถือว่าไม่น่ากังวลนัก หากยึดตามเกณฑ์ 0.5 ของ Fich and Shivdasani (2006) อย่างไรก็ตามหากดูค่าสูงสุดจะพบว่ามีบริษัทในกลุ่มตัวอย่างถึง 0.80 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ซึ่งถือว่าน่าตกใจทีเดียว



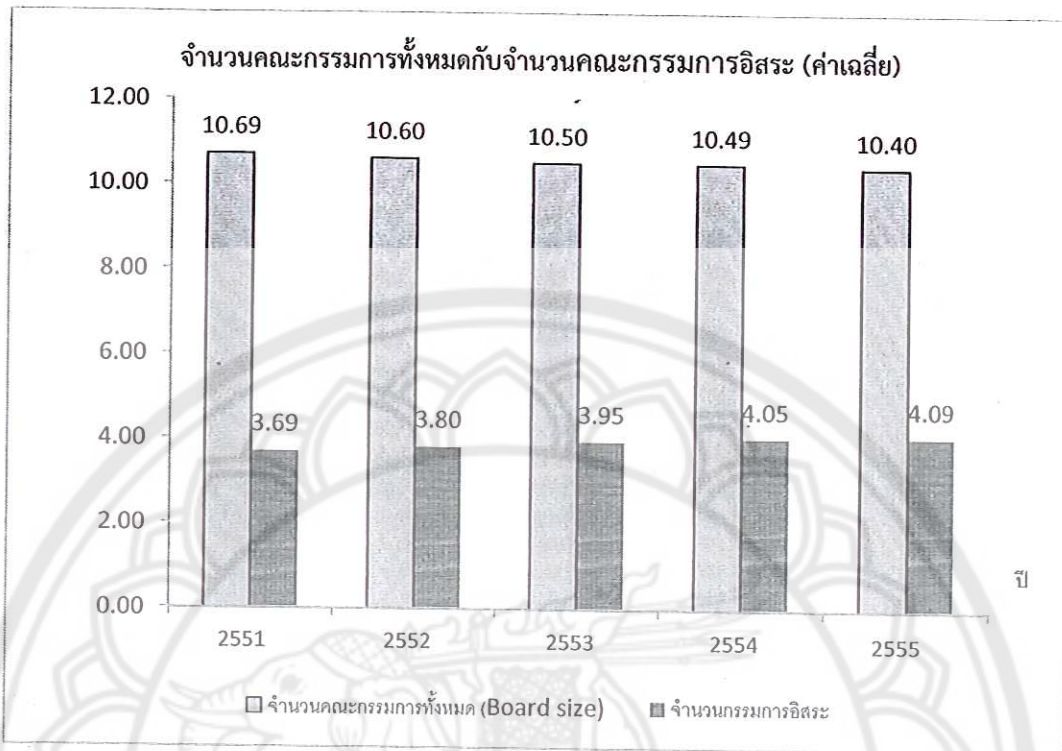
ตารางที่ 4.1 ข้อมูลเชิงพรรณนาของกลุ่มตัวอย่างสำหรับปี 2555

	Mean	Std. Deviation	Median	Maximum	Minimum
Family ownership					
Proportion of firm controlled by family					
20% cut-off	63.1%				
25% cut-off	56.9%				
Board structure					
Total number of directors	10.40	2.63	10	21	5
No. of independent directors	4.09	1.18	4	11	3
% of independent directors on board	39.73	8.16	38.00	73.00	20.00
No. of directors serving 3 or more boards	2	1.99	1	12	0
% of directors serving 3 or more boards	18.45	16.70	14.00	80.00	-
Book value of total asset	22,687.22	98,347.72	3,862.17	1,631,319.94	88.53

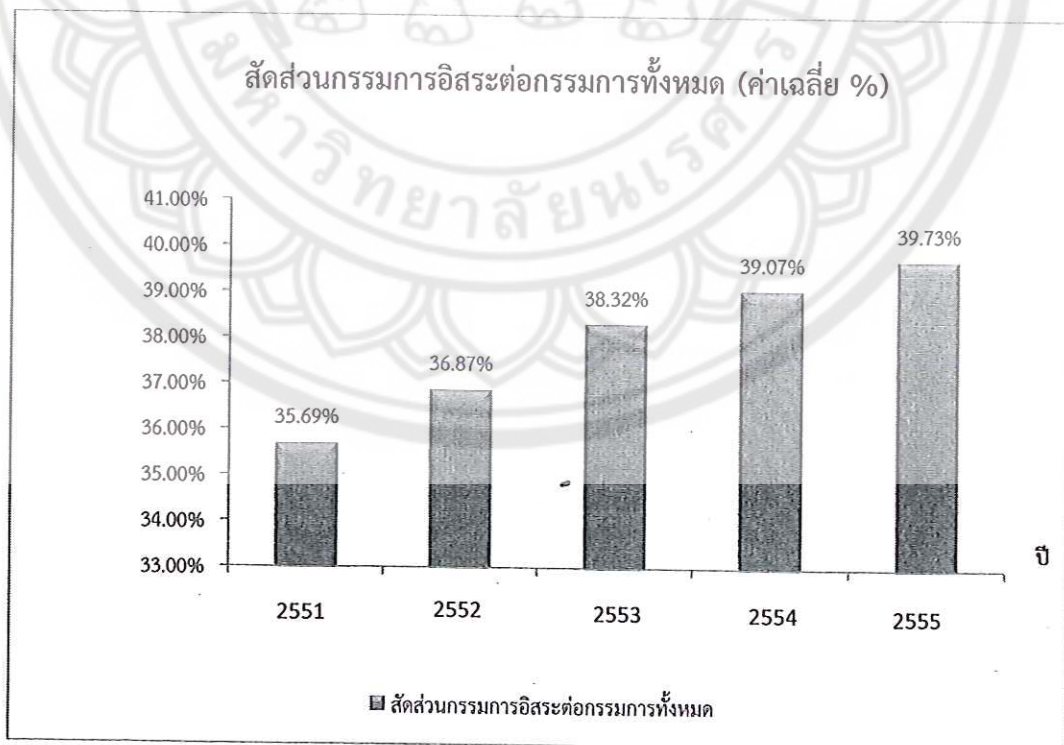
ตารางที่ 4.2 ข้อมูลเชิงพรรณนาของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

	2551	2552	2553	2554	2555
ค่าเฉลี่ย (Mean)					
จำนวนคณะกรรมการทั้งหมด (Board size)	10.69	10.60	10.50	10.49	10.40
จำนวนกรรมการอิสระ	3.69	3.80	3.95	4.05	4.09
สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการ ทั้งหมด	35.69%	36.87%	38.32%	39.07%	39.73%
จำนวน Busy directors*	2.08	2.04	2.08	2.00	2.00
สัดส่วน Busy directors ต่อ กรรมการทั้งหมด	18.58%	18.41%	19.27%	18.42%	18.45%
ค่ามัธยฐาน (Median)					
จำนวน Busy directors	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00
สัดส่วน Busy directors ต่อ กรรมการทั้งหมด	14.00%	13.00%	14.00%	14.00%	14.00%

*busy directors หมายถึงกรรมการบริษัทที่มีตำแหน่งเป็นกรรมการในบริษัทอย่างน้อย 3 บริษัทขึ้นไป



รูปที่ 3 จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดกับจำนวนคณะกรรมการอิสระ (ค่าเฉลี่ย)



รูปที่ 4 สัดส่วนกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด (ค่าเฉลี่ย %)

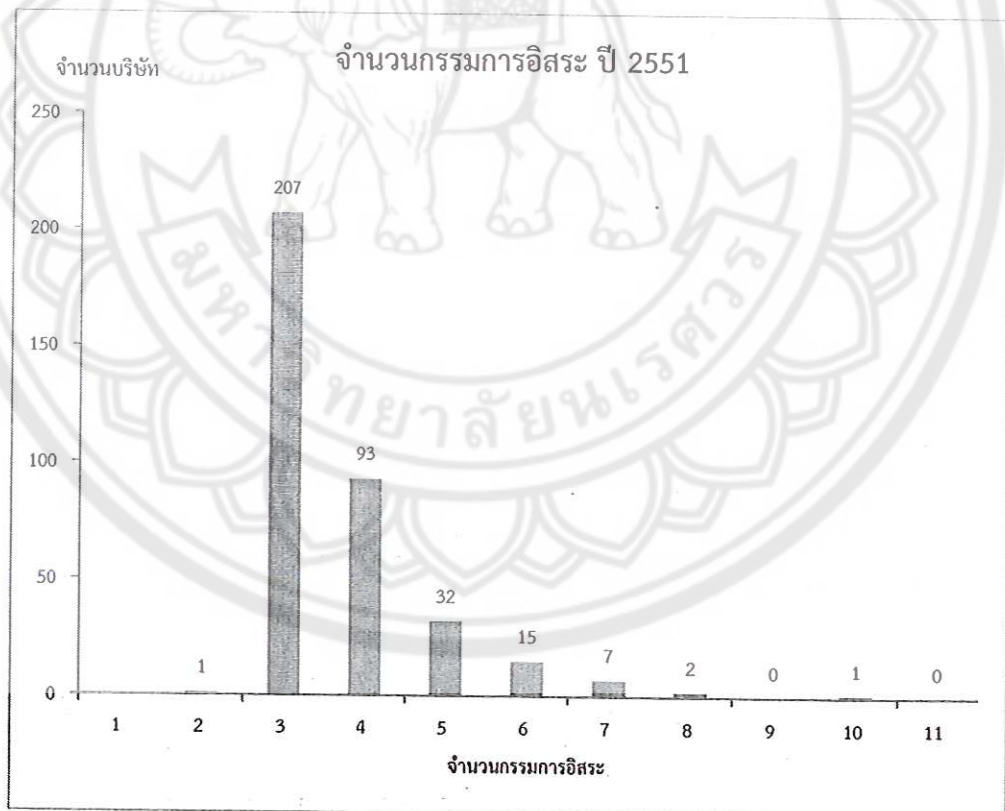
ตารางที่ 4.2 แสดงข้อมูลเชิงพรรณนาของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกลุ่มตัวอย่างในช่วงปี 2551-2555 เมื่อพิจารณาจากค่าเฉลี่ยของแต่ละปีแล้วจะพบว่า จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดมีค่าลดลงเล็กน้อยทุกปี ในขณะที่จำนวนกรรมการอิสระมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจนดูเหมือนบริษัทจดทะเบียนในกลุ่มตัวอย่างมีแนวโน้มที่จะปรับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทให้เป็นไปตามทฤษฎี agency theory คือให้คณะกรรมการบริษัทมีขนาดเล็กลงและมีความเป็นอิสระสูงขึ้น ส่วนจำนวนและสัดส่วน busy directors นั้น ไม่มีแนวโน้มการเปลี่ยนแปลงที่สังเกตเห็นได้ชัด



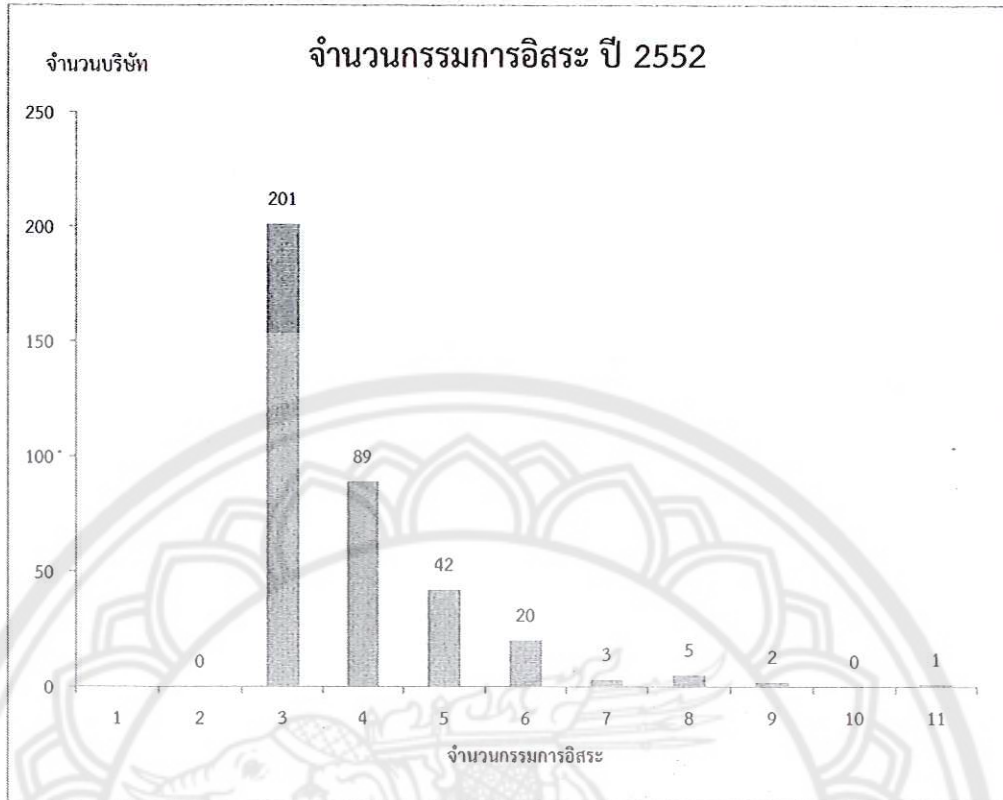
ตารางที่ 4.4 จำนวนบริษัทแยกตามจำนวนกรรมการอิสระสำหรับปี 2551-2555

จำนวน กรรมการ อิสระ	2551		2552		2553		2554		2555	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
2	1	0.28%	0	0.00%	0	0.00%	2	0.55%	0	0.00%
3	207	57.82%	201	55.37%	168	45.90%	131	35.79%	139	37.47%
4	93	25.98%	89	24.52%	107	29.23%	131	35.79%	119	32.08%
5	32	8.94%	42	11.57%	56	15.30%	72	19.67%	79	21.29%
6	15	4.19%	20	5.51%	23	6.28%	19	5.19%	23	6.20%
7	7	1.96%	3	0.83%	6	1.64%	5	1.37%	5	1.35%
8	2	0.56%	5	1.38%	4	1.09%	3	0.82%	2	0.54%
9	0	0.00%	2	0.55%	0	0.00%	3	0.82%	2	0.54%
10	1	0.28%	0	0.00%	2	0.55%	0	0.00%	1	0.27%
11	0	0.00%	1	0.28%	0	0.00%	0	0.00%	1	0.27%
รวม	358	100%	363	100%	366	100%	366	100%	371	100%

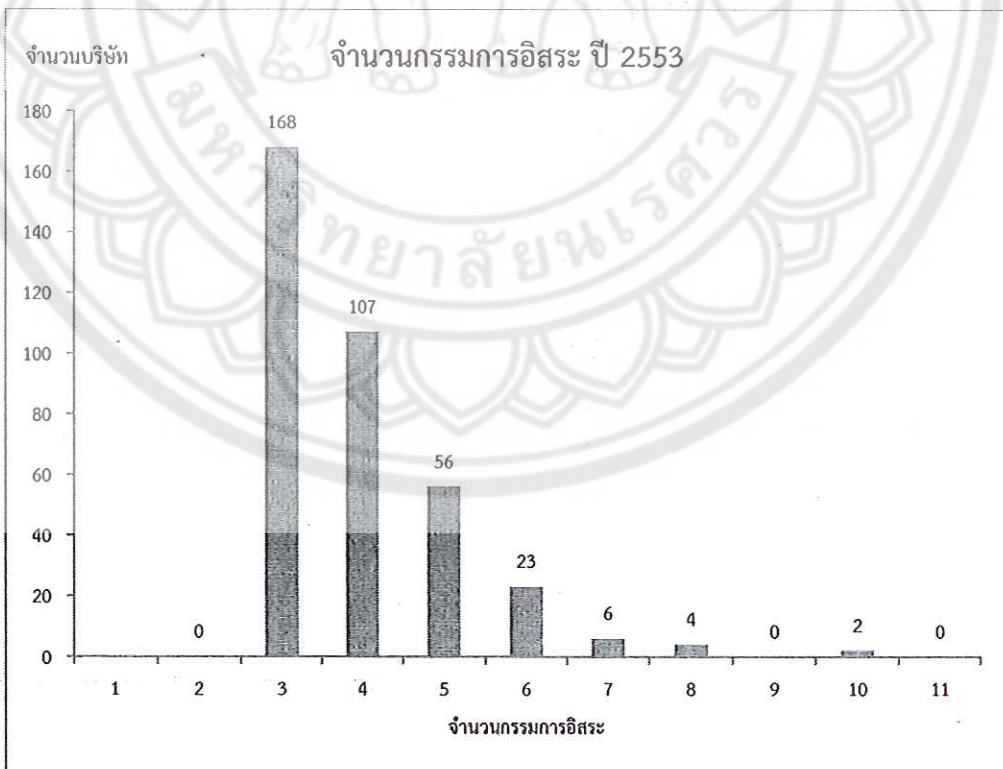
เมื่อพิจารณาถึงกลไกไปถึงจำนวนกรรมการอิสระนั้นพบว่าบริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนกรรมการอิสระที่ 3 คน เท่ากับจำนวนขั้นต่ำที่กำหนดโดยสำนักงาน กสท. ทั้งนี้มีข้อสังเกตที่น่าสนใจดังนี้ คือ ในปี 2551 กว่าครึ่งหนึ่งของจำนวนบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่มีกรรมการอิสระจำนวน 3 คน ตามกำหนดขั้นต่ำ มีบริษัทประมาณร้อยละ 40 ของกลุ่มตัวอย่างที่มีจำนวนกรรมการบริษัทมากกว่ากำหนดขั้นต่ำ ซึ่งเมื่อถึงปี 2555 สัดส่วนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปในทางตรงข้าม โดยบริษัทที่มีกรรมการอิสระ 3 คนตามขั้นต่ำนั้น เหลือไม่ถึงร้อยละ 40 และบริษัทที่มีจำนวนกรรมการอิสระสูงกว่า 3 คน มีมากกว่าร้อยละ 60 ซึ่งการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวแสดงให้เห็นว่ากลุ่มตัวอย่างมีความเต็มใจที่จะเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระให้สูงขึ้นเกินข้อกำหนดขั้นต่ำ



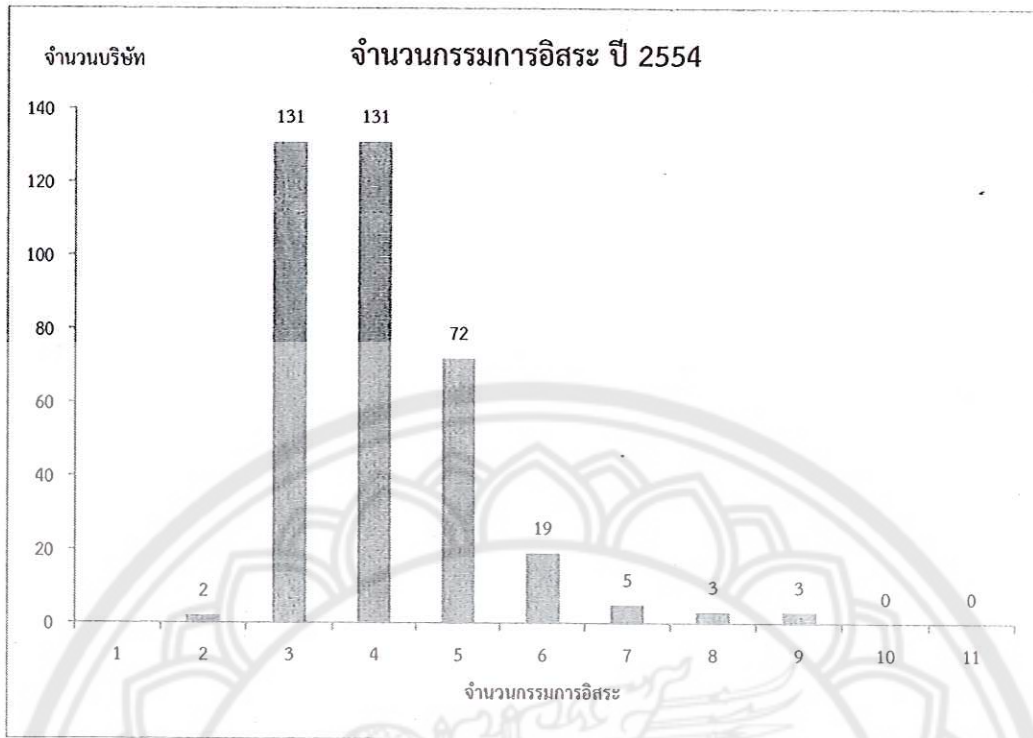
รูปที่ 5 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2551



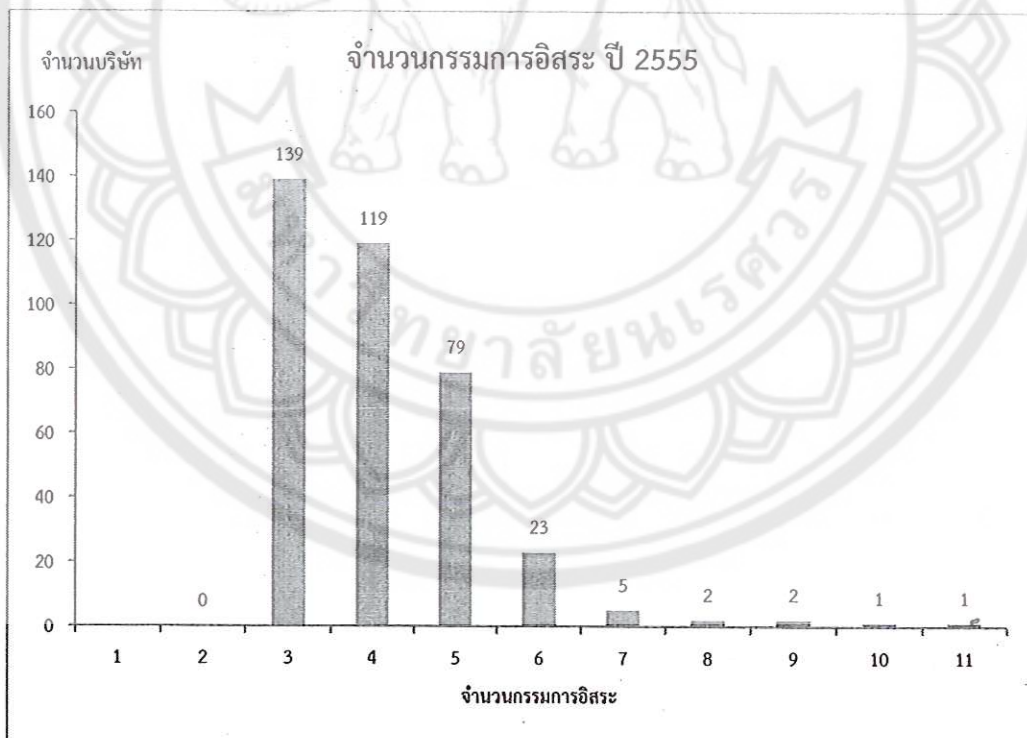
รูปที่ 6 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2552



รูปที่ 7 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2553



รูปที่ 8 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2554



รูปที่ 9 จำนวนกรรมการอิสระ ปี 2555

ตารางที่ 4.5 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วนกรรมการอิสระสำหรับปี 2551-2555

สัดส่วนกรรมการอิสระ	2551		2552		2553		2554		2555	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
< 33.33%	122	34.1%	111	30.6%	67	18.3%	23	6.3%	16	4.3%
= 33.33%	64	17.9%	63	17.4%	91	24.9%	114	31.1%	112	30.2%
33.33% < x ≤ 40%	68	19.0%	70	19.3%	73	19.9%	88	24.0%	85	22.9%
40% ≤ x ≤ 50%	82	22.9%	90	24.8%	106	29.0%	119	32.5%	129	34.8%
> 50%	22	6.1%	29	8.0%	29	7.9%	22	6.0%	29	7.8%
รวม	358	100%	363	100%	366	100%	366	100%	371	100%

ตารางที่ 4.5 ตอกย้ำถึงแนวโน้มที่กลุ่มตัวอย่างเต็มใจที่จะเพิ่มความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทด้วยการมีสัดส่วนกรรมการอิสระมากกว่า 1 ใน 3 ซึ่งเป็นข้อกำหนดขั้นต่ำ โดยปี 2551 ซึ่งมีร้อยละ 18 ของกลุ่มตัวอย่างที่รักษาระดับสัดส่วนกรรมการอิสระไว้ที่ขั้นต่ำ 1 ใน 3 พอดี มีร้อยละ 48 ที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระเกินข้อกำหนดขั้นต่ำและมีถึงร้อยละ 34 ที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระต่ำกว่าขั้นต่ำ ซึ่งสัดส่วนดังกล่าวเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางที่สูงขึ้น ในขณะที่ปี 2555 บริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระไม่ถึง 1 ใน 3 มีเหลือเพียง 16 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 4.3 ทำให้มีบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการบริษัทเป็น 1 ใน 3 พอดีเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 30 ของกลุ่มตัวอย่าง และบริษัทที่มีสัดส่วนกรรมการอิสระเกิน 1 ใน 3 มีถึงกว่าร้อยละ 60 โดยมี 29 บริษัทที่มีกรรมการอิสระเกินกึ่งหนึ่งของกรรมการทั้งหมด



ตารางที่ 4.6 จำนวนกรรมการรายบุคคลแยกตามจำนวนบริษัทที่รับตำแหน่งกรรมการสำหรับปี 2555

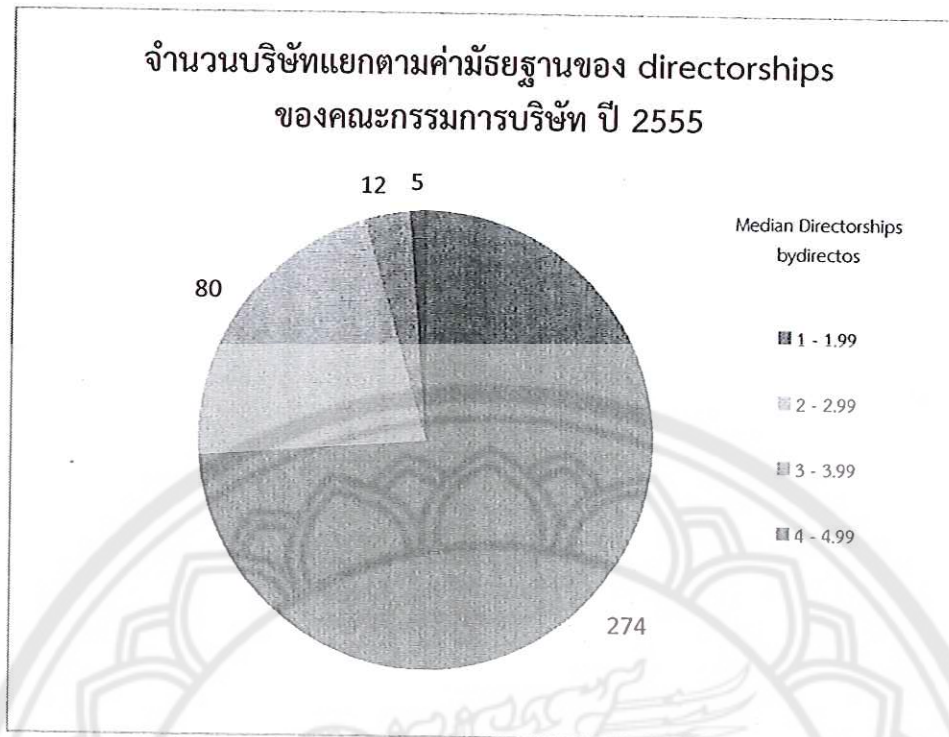
	Number of companies	Number of director	Percent of director	Number of directors (cumulative)	percent of directors (cumulative)
1		2,369	73.23%	2,369	73.23%
2		552	17.06%	2,921	90.29%
3		183	5.66%	3,104	95.95%
4		60	1.85%	3,164	97.81%
5		35	1.08%	3,199	98.89%
6		23	0.71%	3,222	99.60%
7		6	0.19%	3,228	99.78%
8		4	0.12%	3,232	99.91%
11		1	0.12%	3,233	99.94%
12		2	0.06%	3,235	100.00%

สำหรับ multiple directorships นั้น เนื่องจากข้อมูลในตาราง 4.2 ไม่สามารถสังเกตความเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน จึงนำเอาเพียงข้อมูลในปี 2555 มาวิเคราะห์ในรายละเอียดเท่านั้น ตาราง 4.6 เป็นผลจากการศึกษากรรมการบริษัทรายบุคคลของทั้ง 371 บริษัท ซึ่งมีทั้งหมดจำนวน 3,235 คน โดยเก็บข้อมูลจากกรรมการแต่ละรายว่ามีตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทในบริษัทจดทะเบียนทั้งหมดจำนวนกี่บริษัท ซึ่งพบว่ากรรมการส่วนใหญ่ถึงร้อยละ 73 รับผิดชอบเพียงบริษัทเดียว มีร้อยละ 17 ที่รับตำแหน่งใน 2 บริษัท และมีกรรมการที่ถือเป็น busy directors คือรับตำแหน่งกรรมการตั้งแต่ 3 บริษัทขึ้นไปรวมทั้งสิ้น 314 คน หรือคิดเป็นประมาณเกือบร้อยละ 10 ของกรรมการทั้งหมดของบริษัทจดทะเบียนรวมกัน โดยผู้ที่รับตำแหน่งมากที่สุดคือ 12 บริษัท มีอยู่ 2 คน อย่างไรก็ตาม จากข้อมูลที่แสดงว่ากรรมการ 2 รายที่รับตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัทจำนวน 12 บริษัทนั้น เป็นการนับจากเพียง 371 บริษัทในกลุ่มตัวอย่างเท่านั้น ซึ่งไม่ใช่ทุกบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ว่าจำนวน multiple directorships ที่สูงสุดอาจมากกว่า 12 บริษัท หากรวมทุกบริษัทจดทะเบียนจริง

ตารางที่ 4.7 จำนวนบริษัทแยกตามค่ามัธยฐานของ directorships ของคณะกรรมการบริษัท ปี 2555

Median Directorships by directors	จำนวน บริษัท	%	% สะสม
1-1.99	274	73.85%	73.85%
2-2.99	80	21.56%	95.42%
3-3.99	12	3.23%	98.65%
4-4.99	5	1.35%	100.00%
รวม	371	100%	

*directorships หมายถึง จำนวนบริษัทที่กรรมการรายบุคคลรับตำแหน่งเป็นกรรมการบริษัท



รูปที่ 10 จำนวนบริษัทแยกตามค่ามัธยฐานของ directorships ของคณะกรรมการบริษัท ปี 2555

ในการคำนวณค่ากลางสำหรับ multiple directorships นั้น งานวิจัยส่วนใหญ่ไม่ใช่ค่าเฉลี่ยเลขคณิต แต่จะใช้ค่ามัธยฐาน เช่น Jiraporn et al. (2009a และ 2009b) ตาราง 4.7 จัดทำขึ้นด้วยการศึกษาข้อมูลกรรมการรายบุคคลของรายบริษัท ซึ่งจะมีข้อมูลถึงจำนวนบริษัทที่กรรมการรายบุคคลแต่ละรายรับตำแหน่งอยู่ (individual board member directorships) จากนั้นนำข้อมูลดังกล่าวมาหาค่ามัธยฐาน ซึ่งจะเป็น median directorships by directors จากนั้นเรียงเรียงข้อมูลของกลุ่มตัวอย่างมาอยู่ในตาราง 4.7 ซึ่งตาราง 4.7 จะพบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีค่ากลางของ multiple directors อยู่ไม่เกิน 1 บริษัท นั่นคือมีจำนวน 274 บริษัทที่กรรมการบริษัทส่วนใหญ่รับตำแหน่งกรรมการบริษัทในเวลาเดียวกันไม่ถึง 2 บริษัท ซึ่งจำนวน 274 บริษัทคิดเป็น ร้อยละ 73.8 ของกลุ่มตัวอย่าง มีมากกว่า 1 ใน 4 ของกลุ่มตัวอย่าง กรรมการส่วนใหญ่รับตำแหน่งตั้งแต่ 2 ที่ขึ้นไป อย่างไรก็ตามมีเพียง 17 บริษัท หรือคิดเป็นประมาณร้อยละ 5 เท่านั้น ที่มีค่ามัธยฐานของ directors ที่ 3 หรือมากกว่า

ตารางที่ 4.8 จำนวนบริษัทแยกตามจำนวน busy directors ปี 2551-2555

จำนวน busy directors	2551		2552		2553		2554		2555	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
0	101	28.06%	102	27.95%	92	25.07%	87	23.64%	91	24.53%
1	78	21.67%	87	23.84%	94	25.61%	106	28.80%	95	25.61%
2	68	18.89%	58	15.89%	59	16.08%	59	16.03%	65	17.52%
3	36	10.00%	44	12.05%	44	11.99%	50	13.59%	50	13.48%
4	35	9.72%	31	8.49%	39	10.63%	26	7.07%	31	8.36%
5	13	3.61%	17	4.66%	14	3.81%	17	4.62%	17	4.58%
6	9	2.50%	5	1.37%	4	1.09%	7	1.90%	9	2.43%
7	6	1.67%	11	3.01%	11	3.00%	7	1.90%	5	1.35%
8	7	1.94%	5	1.37%	4	1.09%	4	1.09%	5	1.35%
9	4	1.11%	2	0.55%	3	0.82%	2	0.54%	1	0.27%
10	1	0.28%	1	0.27%	1	0.27%	1	0.27%	0	0.00%
11	0	0.00%	1	0.27%	1	0.27%	1	0.27%	1	0.27%
≥12	2	0.56%	1	0.27%	1	0.27%	1	0.27%	1	0.27%
รวม	360	100%	365	100%	367	100%	368	100%	371	100%

ตาราง 4.8 เป็นการระบุจำนวนกรรมการที่รับตำแหน่งพร้อมกัน 3 บริษัทขึ้นไป (busy directors) ของแต่ละบริษัทนำมาแสดงความถี่สำหรับ 5 ปี จากตารางจะเห็นได้ว่าบริษัทที่ไม่มี busy directors เลย เป็น 101 บริษัท หรือ 28% ของกลุ่มตัวอย่างในปี 2551 และลดลงเป็น 91 บริษัทหรือ 24.5% ของกลุ่มตัวอย่าง สำหรับบริษัทที่มี busy directors ตั้งแต่ 4 คน ขึ้นไปนั้น ในปี 2551 มี 77 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 21.4 ของกลุ่มตัวอย่าง ในขณะที่ในปี 2552 เหลือ 73 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 19.7 ซึ่งอาจกล่าวได้ว่าบริษัทในกลุ่มตัวอย่างที่เดิมไม่เคยมี busy directors จำนวนสูงๆ อยู่ในคณะกรรมการได้พยายามลดลงไปบ้าง

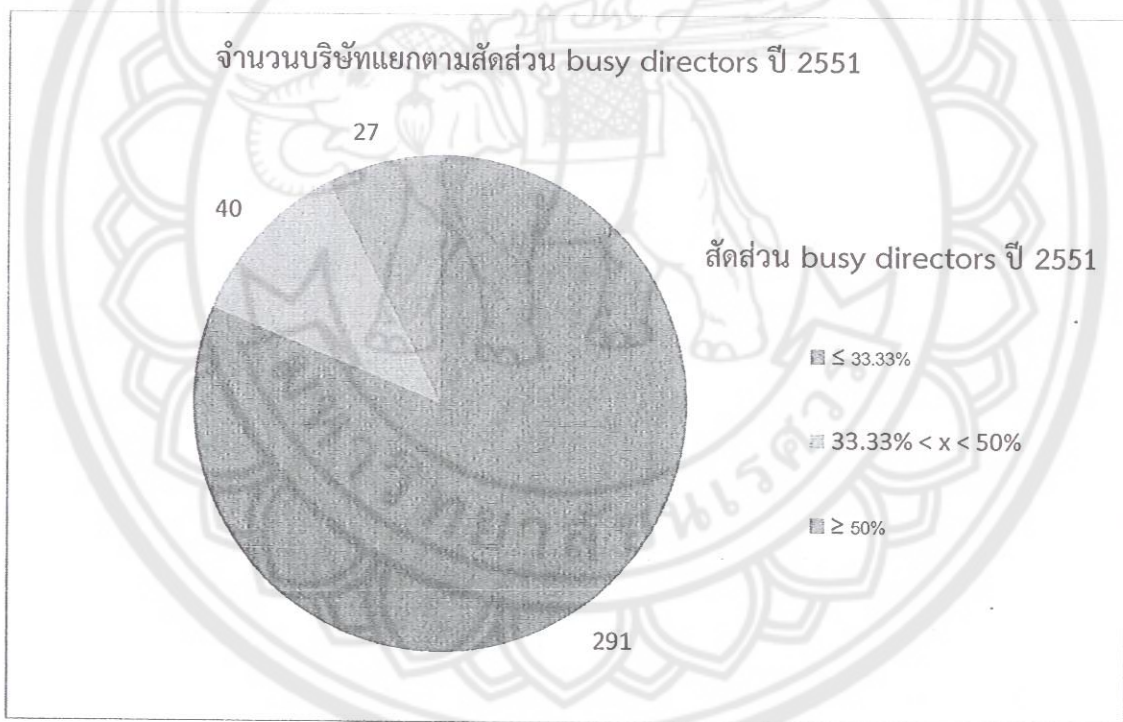


ตารางที่ 4.9 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2551-2555

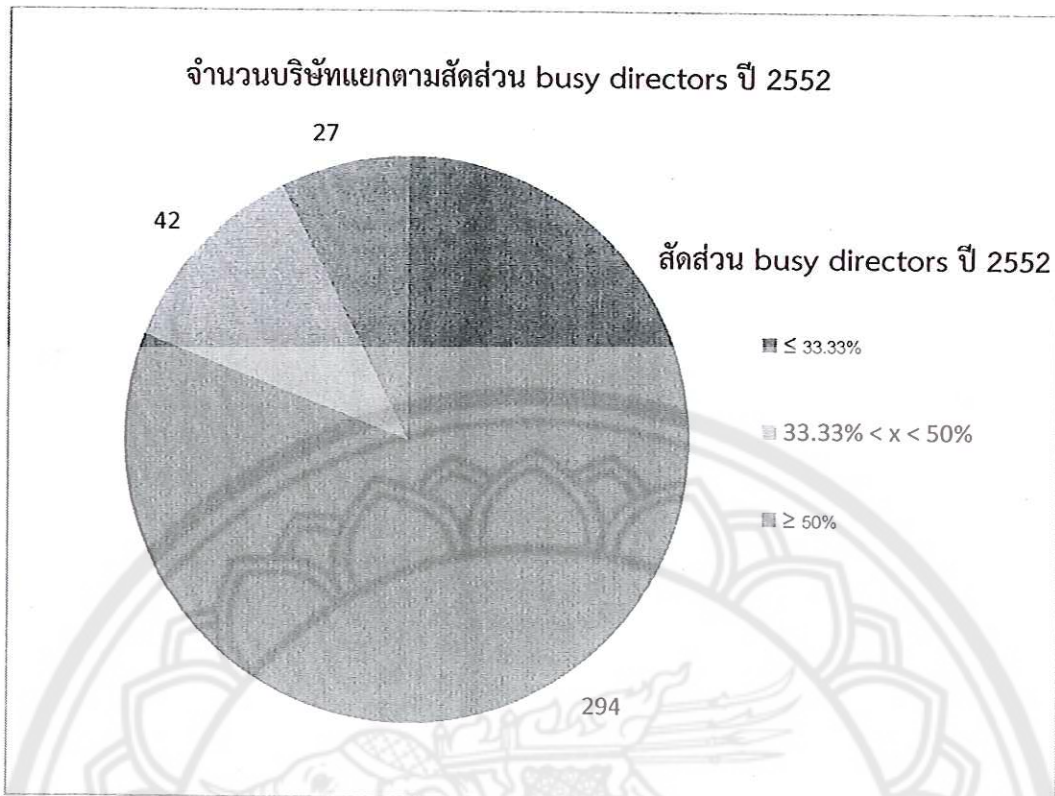
สัดส่วน busy directors*	2551		2552		2553		2554		2555	
	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%	จำนวน	%
≤ 33.33%	291	81.3%	294	81.0%	293	80.1%	306	83.6%	306	82.5%
33.33% < x < 50%	40	11.2%	42	11.6%	43	11.7%	33	9.0%	41	11.1%
≥ 50%	27	7.5%	27	7.4%	30	8.2%	27	7.4%	24	6.5%
รวม	358	100%	363	100%	366	100%	366	100%	371	100%

*สัดส่วน busy directors หมายถึง สัดส่วนของจำนวน busy directors ต่อจำนวนกรรมการทั้งหมด

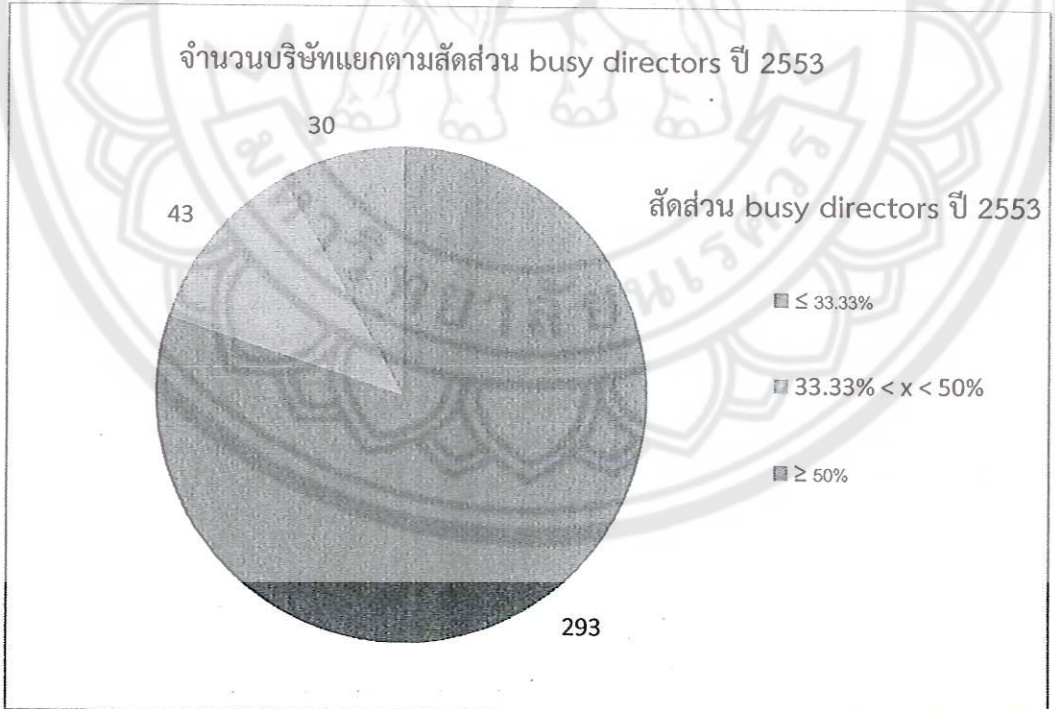
ข้อมูลจากตาราง 4.8 อาจไม่ทำให้เห็นภาพชัดเจน เพราะแต่ละบริษัทมีจำนวนกรรมการที่ต่างกันออกไป เพื่อเป็นการวิเคราะห์ให้ชัดเจนยิ่งขึ้น จึงได้เรียบเรียงข้อมูลใหม่ดังแสดงในตาราง 4.9 ซึ่งข้อมูลในตารางแสดงให้เห็นว่าบริษัทที่มี busy directors ไม่เกิน 1 ใน 3 มีทั้งสิ้น 184 บริษัท คิดเป็นประมาณ 50% ของกลุ่มตัวอย่างในปี 2551 ในขณะที่ในปี 2555 มีจำนวน 194 บริษัท คิดเป็นประมาณร้อยละ 50 เช่นเดียวกัน บริษัทที่มี busy directors เกิน 1 ใน 3 ของกรรมการทั้งหมดแต่ไม่ถึงกึ่งหนึ่ง มีอยู่ 51 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 14.2 ในปี 2551 ในขณะที่ปี 2555 มีจำนวน 50 บริษัท คิดเป็นร้อยละ 13.5 ซึ่งใกล้เคียงกัน ทั้งนี้บริษัทที่มี busy directors ตั้งแต่ครึ่งหนึ่งเป็นต้นไป ซึ่ง Fich and Shivdasani (2006) ถือว่าเป็น busy directors มีไม่เกิน 20 บริษัท คิดเป็นสัดส่วนประมาณร้อยละ 5 ตลอดทั้ง 5 ปี ที่มีการเก็บข้อมูล



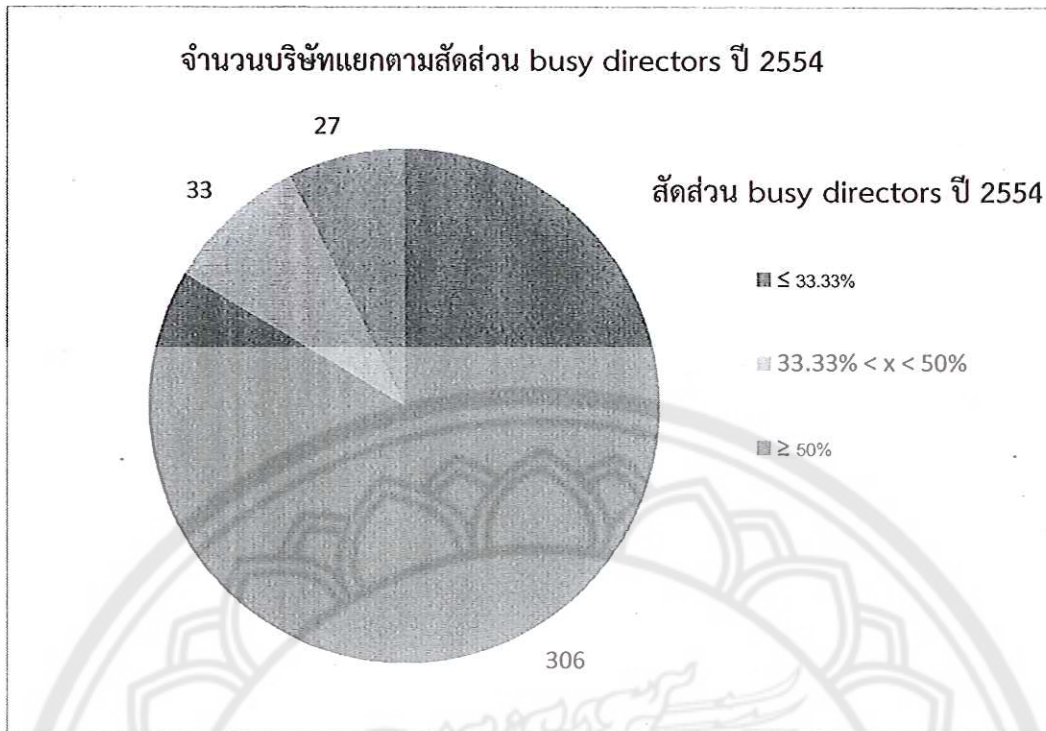
รูปที่ 11 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2551



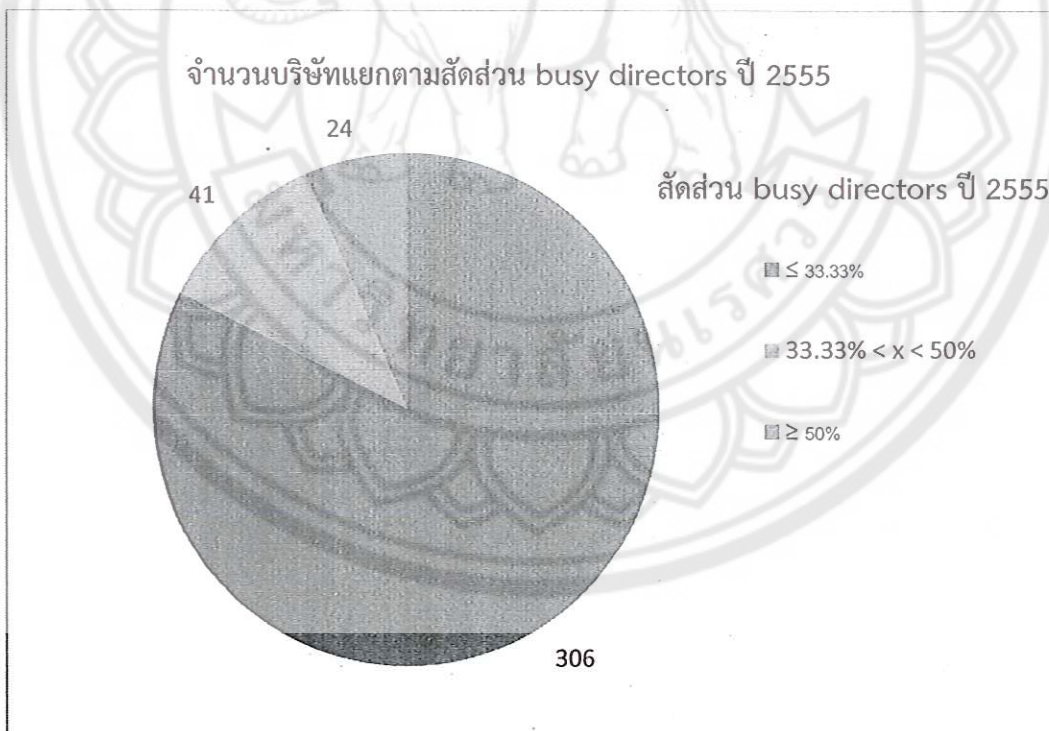
รูปที่ 12 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2552



รูปที่ 13 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2553



รูปที่ 14 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2554



รูปที่ 15 จำนวนบริษัทแยกตามสัดส่วน busy directors ปี 2555

4.1.2 การทดสอบสมมติฐาน

ตาราง 4.10 เป็นการทดสอบสมมติฐานโดยการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test หาความแตกต่างของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทระหว่างบริษัทครอบครัวและไม่ใช่บริษัทครอบครัวโดยใช้เกณฑ์ 20% และ 25% ในช่วงปี 2551-2555 ซึ่งให้ผลออกมาใกล้เคียงกันมาก เมื่อพิจารณารายสมมติฐานโดยเริ่มจากสมมติฐานที่ 1 ซึ่งกล่าวถึงขนาดของคณะกรรมการของบริษัทนั้น จากการวิเคราะห์พบว่าเมื่อใช้เกณฑ์บริษัทครอบครัวทั้ง 20% และ 25% นั้น บริษัทครอบครัวมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทเล็กกว่าอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99 ดังนั้นปฏิเสธสมมติฐานที่ 1

สำหรับสมมติฐานที่ 2 ซึ่งเกี่ยวข้องกับคณะกรรมการอิสระ พบเพียงหลักฐานซึ่งแสดงว่าบริษัทครอบครัวมีจำนวนกรรมการอิสระน้อยกว่าอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99 ทั้งที่เกณฑ์ 20% และ 25% ดังนั้นจึงยอมรับสมมติฐานที่ 2a และปฏิเสธสมมติฐานที่ 2b

สำหรับสมมติฐานที่ 3 ซึ่งว่าด้วย multiple directorships ของคณะกรรมการบริษัทนั้น ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่า เมื่อใช้เกณฑ์ 20% บริษัททั้งสองกลุ่มไม่มีความแตกต่างในจำนวน busy directors แต่เมื่อใช้เกณฑ์ 25% พบว่าบริษัทครอบครัวมีจำนวน busy directors สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3a ส่วนสัดส่วน busy directors ต่อจำนวนคณะกรรมการทั้งหมดนั้น พบว่าบริษัทครอบครัวทั้งเกณฑ์ 20% และ 25% มีสัดส่วน busy directors สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99 จึงยอมรับสมมติฐานที่ 3b

นอกจากนี้ยังเป็นที่น่าสังเกตว่า ขนาดของสินทรัพย์รวมของบริษัทครอบครัวจะมีขนาดเล็กกว่าอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.10 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2551-2555

	20% cut-off			25% cut-off		
	Family	non-family	P-value	Family	non-family	P-value
Total Directors	10.33	10.89	.000**	10.34	10.80	.000**
Independent Directors	3.85	4.03	.003**	3.83	4.02	.001**
%Independent Directors	.3817	.3754	.165	.3801	.3784	.704
Busy Directors	2.10	1.97	.204	2.15	1.92	.022*
%Busy Directors	.1941	.1744	.017*	.1972	.1732	.003**
Total asset	9.5417	9.7456	.000**	9.5493	9.7053	.000**

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.11 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2551

	20% cut-off		25% cut-off	
	Family	non-family	Family	non-family
Total Directors	10.44	11.17	10.47	11.03
			P-value	P-value
			.016*	.060
Independent Directors	3.60	3.83	3.57	3.83
			P-value	P-value
			.040*	.022*
% Independent Directors	.3592	.3508	.3566	.3554
			P-value	P-value
			.442	.909
Busy Directors	2.17	2.00	2.19	2.00
			P-value	P-value
			.495	.437
% Busy Directors	.1959	.1728	.1957	.1763
			P-value	P-value
			.243	.316
Total asset	9.4411	9.7270	9.4624	9.6600
			P-value	P-value
			.000**	.006**

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.12 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2552

	20% cut-off			25% cut-off		
	Family	non-family	P-value	Family	non-family	P-value
Total Directors	10.35	11.01	.020*	10.37	10.88	.066
Independent Directors	3.72	3.93	.097	3.69	3.94	.050*
% Independent Directors	.3724	.3621	.369	.3690	.3681	.931
Busy Directors	2.09	1.97	.620	2.13	1.93	.381
% Busy Directors	.1915	.1722	.323	.1934	.1727	.267
Total asset	9.4968	9.7272	.001**	9.5106	9.6746	.018*

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.13 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2553

	20% cut-off			25% cut-off		
	Family	non-family	P-value	Family	non-family	P-value
Total Directors	10.27	10.90	.025*	10.28	10.80	.057
Independent Directors	3.89	4.04	.304	3.89	4.02	.296
% Independent Directors	.3871	.3762	.327	.3863	.3790	.485
Busy Directors	2.12	2.03	.697	2.16	1.99	.463
% Busy Directors	.2001	.1805	.317	.2020	.1811	.276
Total asset	9.5420	9.7313	.008**	9.5514	9.6891	.052

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.14 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2554

	20% cut-off			25% cut-off		
	Family	non-family	P-value	Family	non-family	P-value
Total Directors	10.35	10.73	.189	10.32	10.71	.158
Independent Directors	3.98	4.16	.147	3.97	4.15	.113
% Independent Directors	.3893	.3930	.690	.3889	.3931	.621
Busy Directors	2.05	1.93	.593	2.11	1.87	.273
% Busy Directors	.1906	.1728	.334	.1955	.1688	.133
Total asset	9.5914	9.7522	.034*	9.5880	9.7322	.043*

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.15 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test สำหรับข้อมูล ปี 2555

	20% cut-off			25% cut-off		
	Family	non-family	P-value	Family	non-family	P-value
Total Directors	10.25	10.67	.134	10.25	10.61	.198
Independent Directors	4.03	4.18	.274	4.02	4.17	.243
% Independent Directors	.3990	.3945	.604	.3982	.3963	.824
Busy Directors	2.06	1.91	.504	2.14	1.82	.107
% Busy Directors	.1914	.1727	.270	.1984	.1662	.057
Total asset	9.6303	9.7896	.037*	9.6280	9.7698	.049*

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

เนื่องจากผลในตาราง 4.10 เป็นข้อมูลในช่วง 5 ปี ตั้งแต่ปี 2551 ถึง 2555 ซึ่งเป็นช่วงระยะเวลาที่สำนักงาน กสท. พยายามสนับสนุนส่งเสริมให้มาตรการเพิ่มจำนวนและสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ จึงทำการวิเคราะห์ต่อไปเพื่อสังเกตการณ์เปลี่ยนแปลงที่เกิดขึ้นในแต่ละปี ตาราง 4.11-15 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลด้วย independent sample t-test ของแต่ละปี ซึ่งให้ผลที่น่าสนใจ เมื่อวิเคราะห์รายปีจะพบว่าสำหรับจำนวนกรรมการทั้งหมดนั้นจะแตกต่างกันอย่างมีนัยสำคัญในช่วงปี 2551-2555 บริษัททั้งสองกลุ่มเริ่มไม่มีความแตกต่างของขนาดของคณะกรรมการบริษัท

สำหรับจำนวนกรรมการอิสระก็มีลักษณะในทิศทางเดียวกัน นั่นคือบริษัทครอบครัวจะมีจำนวนกรรมการอิสระน้อยกว่าเฉพาะในปี 2551 และ 2552 เท่านั้น หลังจากนั้นบริษัททั้งสองกลุ่มมีจำนวนกรรมการอิสระที่ไม่แตกต่างกัน

อย่างไรก็ตามสำหรับจำนวน busy directors แล้ว เมื่อพิจารณารายปีจะไม่พบความแตกต่างของบริษัททั้งสองกลุ่ม ส่วนสัดส่วน busy directors ต่อจำนวนกรรมการทั้งหมดนั้นให้ผลในทางตรงข้ามกับจำนวนกรรมการทั้งหมดและกรรมการอิสระ โดยจะไม่พบความแตกต่างระหว่างบริษัททั้งสองกลุ่มเลย จนกระทั่งในปี 2555 ซึ่งพบว่าบริษัทครอบครัว (เฉพาะเมื่อใช้เกณฑ์ 25%) จะมีสัดส่วนของ busy directors สูงกว่าอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.90

สำหรับขนาดของสินทรัพย์รวมนั้น ให้ผลที่เหมือนกันทุกปี คือ บริษัทครอบครัว (ทั้งตามเกณฑ์ 20% และ 25%) มีขนาดของสินทรัพย์รวมที่เล็กกว่า

4.1.3 การวิเคราะห์เพิ่มเติมด้วย multiple regression

ทั้งนี้เพื่อวิเคราะห์ให้ชัดเจนขึ้นว่าเวลาที่มีผลกับการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างกรรมการหรือไม่ จึงได้มีการวิเคราะห์ด้วย multiple regression เพิ่มเติมขึ้น โดยใช้ปีเป็นตัวแปรอิสระและยังได้เพิ่มเติมตัวแปรอิสระคือความเป็นครอบครัวเข้าไปด้วย ซึ่งเป็น dummy variable โดยบริษัทใดเป็นบริษัทครอบครัวจะแทนค่าด้วย 1 หากบริษัทใดไม่ใช่บริษัทครอบครัวจะแทนค่าด้วย 0 นอกจากนั้นขนาดของกิจการจะมีผลต่อโครงสร้างกรรมการบริษัทด้วย จึงมีตัวแปรอิสระตัวที่ 3 ขึ้น ได้แก่ ขนาดของสินทรัพย์รวม ทั้งนี้ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นค่า log ของสินทรัพย์รวม ส่วนตัวแปรตามนั้นแบ่งเป็น 5 model แต่ละ model มีตัวแปรตามอย่างละ 1 ตัว ซึ่งตัวแปรตามแต่ละ model ได้แก่ 1. ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2. จำนวนกรรมการ

อิสระ 3. สัดส่วนกรรมการอิสระ 4. จำนวน busy directors 5. สัดส่วน busy directors ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression แสดงอยู่ในตาราง 4.16

ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression ได้ตอบข้อสงสัยอันเกิดจากข้อมูลเชิงพรรณนาในตาราง 4.2 ซึ่งผลที่ได้ชี้ให้เห็นว่า เวลาที่มีผลต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท โดยขนาดของคณะกรรมการบริษัทและจำนวน busy directors มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับเวลา นั่นคือเมื่อเวลาผ่านไปขนาดของคณะกรรมการบริษัทโดยทั่วไปจะมีขนาดเล็กลงและมีจำนวน busy directors น้อยลง ในขณะที่จำนวนกรรมการอิสระและสัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันกับเวลา นั่นคือเมื่อเวลาผ่านไปจำนวนและสัดส่วนกรรมการอิสระมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

สำหรับอิทธิพลของครอบครัวนั้น ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression แสดงให้เห็นว่า ความเป็นบริษัทครอบครัวมีผลต่อความสัมพันธ์ในทางตรงกันข้าม ขนาดของคณะกรรมการบริษัทและในเชิงบวกต่อจำนวน busy directors และ สัดส่วน busy directors ไม่มีความสัมพันธ์ต่อจำนวนกรรมการอิสระและแทบไม่มีความสัมพันธ์กับสัดส่วนกรรมการอิสระเลย นั่นคือบริษัทครอบครัวมักมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทต่ำกว่า และมีจำนวนสัดส่วนของ busy directors สูงกว่า ซึ่งสอดคล้องกับการวิเคราะห์ด้วย univariate ในตาราง 4.10 อย่างไรก็ตามผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression ไม่ได้เผยให้เห็นว่ามีความเป็นครอบครัวมีผลใดๆต่อจำนวนกรรมการอิสระเหมือนผลการวิเคราะห์ด้วย univariate

นอกจากนี้ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression ยังแสดงให้เห็นด้วยว่า ตัวแปรตามทั้ง 5 ตัว มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับขนาดของสินทรัพย์รวม นั่นคือเมื่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น ทั้งขนาดของกรรมการบริษัท จำนวนและสัดส่วนของกรรมการอิสระ และจำนวนและสัดส่วนของ busy directors มีแนวโน้มที่จะสูงขึ้นตามอย่างมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

ตารางที่ 4.16 ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression

	Dependent variable				
	Board size	Independent directors		Busy directors	
		Number	Proportion	Number	Proportion
Panel A: 20% cut-off ownership level					
Intercept	241.16 (0.004)**	-162.32 (0.000)**	-19.88 (0.000)**	141.64 (0.024)*	7.97 (0.142)
Year	-0.12 (0.003)**	0.08 (0.000)**	0.01 (0.000)**	-0.08 (0.014)*	0.00 (0.106)
Family ownership dummy	-0.27 (0.024)*	-0.04 (0.472)	0.01 (0.065)	0.43 (0.000)**	0.04 (0.000)**
Log total asset	1.41 (0.000)**	0.73 (0.000)**	0.01 (0.001)**	1.49 (0.000)**	0.10 (0.000)**
Model R ²	0.131	0.188	0.032	0.210	0.144
Panel B: 25% cut-off ownership level					
Intercept	241.71 (0.003)**	-162.75 (0.000)**	-19.95 (0.000)**	141.52 (0.024)*	7.93 (0.144)
Year	-0.12 (0.003)**	0.08 (0.000)**	0.01 (0.000)**	-0.08 (0.014)*	0.00 (0.108)
Family ownership dummy	-0.24 (0.038)*	-0.08 (0.106)	0.00 (0.482)	0.45 (0.000)**	0.04 (0.000)**
Log total asset	1.42 (0.000)**	0.72 (0.000)**	0.01 (0.002)**	1.48 (0.000)**	0.10 (0.000)**
Model R ²	0.131	0.189	0.030	0.212	0.144

*มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.95

**มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่น 0.99

4.2 การอภิปรายผล

อภิปรายผลการวิจัย

ก่อนที่จะอภิปรายถึงอิทธิพลของความเป็นบริษัทครอบครัวที่มีต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทนั้น สมควรที่จะทำความเข้าใจของปัจจัยอื่นที่มีผลต่อโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท

จากผลการวิเคราะห์ทาง multiple regression ระยะเวลาที่ผ่านมาขนาดของธุรกิจ ซึ่งวัดด้วยขนาดของสินทรัพย์รวม และขนาดของกรรมการบริษัทจะเติบโตขึ้น ซึ่งความสัมพันธ์ดังกล่าวสามารถอธิบายได้ว่า ธุรกิจโดยทั่วไปจะมีการเติบโตขึ้นตามเวลา เมื่อธุรกิจมีขนาดใหญ่ขึ้นอาจพบว่าจำนวนกรรมการที่มีอยู่ไม่สามารถดูแลได้ทั่วถึงจึงมีความจำเป็นที่จะต้องเพิ่มจำนวนสมาชิกในคณะกรรมการบริษัทขึ้น นอกจากนี้การเติบโตของธุรกิจอาจมีการเติบโตแบบแนวนอน นั่นคือขอบเขตของธุรกิจขยายกว้างขึ้น มีผลิตภัณฑ์ใหม่ หรือลงทุนในธุรกิจใหม่ที่แตกต่างไปจากเดิม หากเป็นเช่นนี้ยิ่งทำให้มีความจำเป็นที่จะหาผู้มีประสบการณ์ ความรู้ ความชำนาญ ที่แตกต่างไปจากเดิม ก็จะทำให้ต้องเพิ่มจำนวนกรรมการเข้าไปอีก ซึ่งอิทธิพลของเวลาที่มีต่อขนาดของคณะกรรมการบริษัทนี้สอดคล้องกับงานวิจัยชิ้นก่อนๆ เช่น Yermack (1996)

นอกจากขนาดของธุรกิจที่เพิ่มขึ้นตามกาลเวลาแล้ว ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression ยังระบุถึงความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทกับเวลาอีกด้วย ซึ่งสามารถอธิบายได้ด้วยกลไกการกำกับดูแลภายนอกกิจการ ด้านกฎหมาย ดังที่ได้กล่าวมาแล้วข้างต้นในบทที่ 2 ว่า สำนักงาน กสท. ได้มีการผลักดันให้คณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระด้วยการกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 3 คน และมีสัดส่วนอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด ทำให้บริษัทจดทะเบียนมีจำนวนและสัดส่วนของกรรมการอิสระไม่ถึงข้อกำหนด จำเป็นต้องเพิ่มเติมจำนวนกรรมการอิสระ ดังนั้นจำนวนและสัดส่วนของกรรมการอิสระจึงเพิ่มขึ้นตามเวลา อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยของจำนวนกรรมการอิสระที่ประมาณ 4 และค่าเฉลี่ยของสัดส่วนกรรมการอิสระที่มากกว่า 1 ใน 3 ชี้ให้เห็นว่าบริษัทจดทะเบียนโดยทั่วไปมีความเต็มใจที่จะส่งเสริมความเป็นอิสระของกรรมการบริษัทโดยจัดให้มีจำนวนและสัดส่วนของกรรมการอิสระที่สูงกว่าข้อกำหนดมาตลอด ซึ่งอาจเป็นผลมาจากแรงขับเคลื่อนอื่น เช่น ผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสีย (stakeholders) อื่นๆ ที่พยายามเรียกร้องให้คณะกรรมการบริษัทที่มีความเป็นอิสระเพิ่มขึ้น

นอกจากนั้น ผลการวิเคราะห์ด้วย multiple regression ยังแสดงถึงความสัมพันธ์เชิงลบระหว่างจำนวน busy directors กับเวลา นั่นคือเมื่อเวลาผ่านไป จำนวน busy directors จะลดลงซึ่งอาจเป็นเพราะความตระหนักถึงประสิทธิภาพการทำงานของกรรมการรายบุคคล โดยอาจมีการพบว่า busy directors มีประสิทธิภาพด้อยกว่ากรรมการบริษัทรายอื่น เช่น มีการขาดการประชุมคณะกรรมการบริษัท หรือไม่สามารถรับหน้าที่เป็นกรรมการชุดเล็ก เช่น กรรมการตรวจสอบ กรรมการสรรหา หรือกรรมการค่าตอบแทนได้ เมื่อครบวาระจึงไม่ถูกเลือกกลับเข้ามาเป็นกรรมการดั้งเดิมได้ ซึ่งการที่บริษัทในกลุ่มตัวอย่างสามารถลดจำนวน busy directors ลงได้นั้น แสดงให้เห็นว่าที่จริงแล้วบุคคลที่มีคุณสมบัติที่เหมาะสมเพียงพอที่จะเป็นกรรมการในบริษัทจดทะเบียนนั้นไม่ได้หายากจนเกินไปนัก ข้อสังเกตของ Peng et al. (2001) ซึ่งกล่าวว่าประเทศไทยขาดแคลนผู้ที่มีคุณสมบัติเหมาะสมที่จะเป็นกรรมการบริษัทจึงทำให้พบว่ามีการคนเดียรรับตำแหน่งหลายๆ บริษัทนั้น อาจไม่รุนแรงนัก และปรากฏการณ์ดังกล่าวอาจมาจากสาเหตุอื่น เช่น ความนิยมเลือกผู้ที่เป็นกรรมการบริษัทอื่นอยู่แล้วมาเป็นกรรมการในบริษัทเพื่อความมั่นใจหรือเพื่อให้ได้เครือข่ายทางธุรกิจเพิ่มเติม ฯลฯ

สำหรับปัจจัยด้านความเป็นบริษัทครอบครัวนั้นการวิเคราะห์ univariate แสดงให้เห็นว่า บริษัทครอบครัวมีขนาดของสินทรัพย์ที่เล็กกว่า ซึ่งมีความเป็นไปได้สองทาง ทางแรกคือ ครอบครัวผู้ถือหุ้นอาจไม่ต้องการให้บริษัทเติบโตอย่างรวดเร็วเกินไป เพราะหากเติบโตเร็วมากๆ จะต้องพึ่งพาเงินทุนจากภายนอกบริษัท ซึ่งจะมีผลให้ครอบครัวผู้ถือหุ้นไม่สามารถรักษาสัดส่วนการถือหุ้นไว้คงเดิมได้ ทำให้ลดความสามารถในการควบคุมการบริหารงานของกิจการ ดังนั้นบริษัทครอบครัวอาจจะเลือกที่จะไม่ลงทุนในโครงการบางโครงการที่เป็นประโยชน์หรือเพิ่มมูลค่าให้กิจการ หากการลงทุนในโครงการดังกล่าวหมายถึงการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากภายนอกกิจการ ส่วนความเป็นไปได้ประการที่สอง ได้แก่ การเกิด agency cost ขึ้น ทำให้กิจการไม่เติบโตเท่าที่ควร ซึ่งเมื่อพิจารณาความเป็นไปได้ทั้งสองทางแล้ว คงจะเห็นว่าล้วนไม่มีผลดีต่อมูลค่าผู้ถือหุ้นในภาพรวมทั้งสิ้น

การวิเคราะห์ univariate พบว่าบริษัทครอบครัวมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เล็กกว่า ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่าเป็นเพราะขนาดของธุรกิจ ซึ่งวัดโดยขนาดของสินทรัพย์รวมเล็กกว่าจึงต้องการจำนวนกรรมการน้อยกว่า ส่วนเหตุผลที่ว่าบริษัทครอบครัวต้องการมีขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่เล็กกว่าเพราะเหตุผลด้านการกำกับดูแลกิจการเพื่อให้คณะกรรมการบริษัททำงานด้านการกำกับตรวจสอบได้อย่างมีประสิทธิภาพนั้นคง

ไม่ใช่คำอธิบายที่เหมาะสมนัก และจากผลการวิเคราะห์ univariate ในปีท้ายๆ พบว่าขนาดของ คณะกรรมการบริษัทของบริษัทสองกลุ่มไม่แตกต่างกันนั้น คงต้องโยงไปถึง ผลการวิเคราะห์ด้านจำนวน กรรมการอิสระ ที่ในช่วงแรกบริษัทครอบครัวจะมีจำนวนกรรมการอิสระต่ำกว่า แล้วในปีหลังๆ เริ่มไม่แตกต่าง กับบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัว ซึ่งอาจอธิบายได้ว่า ในช่วงต้นๆบริษัทครอบครัวอาจมีจำนวนกรรมการอิสระน้อยกว่าข้อกำหนดจึงต้องเพิ่มกรรมการอิสระเข้ามาในคณะกรรมการ ทำให้ในช่วงปีหลังๆ ขนาดของคณะกรรมการ บริษัททั้งสองกลุ่มจึงไม่มีความแตกต่างกัน

ในช่วงแรกๆ สัดส่วน busy directors ต่อกรรมการทั้งหมดไม่มีความแตกต่างกันระหว่างกลุ่มตัวอย่าง สองกลุ่ม จนกระทั่งในปีสุดท้ายคือปี 2555 ที่พบว่า บริษัทครอบครัวมีสัดส่วน busy directors สูงกว่า ซึ่ง อธิบายได้จากการที่บริษัทครอบครัวมีการเพิ่มจำนวนกรรมการอิสระเข้าไปในคณะกรรมการบริษัท ซึ่ง กรรมการอิสระดังกล่าว ส่วนใหญ่อาจเป็นผู้ที่มีความรู้ความชำนาญและประสบการณ์ที่เป็นที่ยอมรับ ซึ่งมักมี ตำแหน่งเป็นกรรมการของบริษัทอื่นอยู่แล้ว จึงทำให้สัดส่วน busy directors สูงขึ้น

สรุปแล้วผลการวิจัยแสดงให้เห็นว่าโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัทในบริษัทครอบครัวนั้นมีความ แตกต่างจากบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวโดยเฉพาะอย่างยิ่งในปีแรกๆ ผลการวิจัยระบุได้เพียงความแตกต่างของ โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทระหว่างกลุ่มตัวอย่างสองกลุ่ม แต่ไม่สามารถระบุเหตุผลเบื้องหลังของความ แตกต่างได้ อย่างไรก็ตาม พอจะกล่าวได้ว่าความพยายามของสำนักงาน กสท. ก่อให้เกิดความเปลี่ยนแปลงของ คณะกรรมการบริษัทได้สองประการ ประการแรก ความเป็นอิสระของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท ครอบครัวเพิ่มขึ้นจนกระทั่งภายหลังไม่มีความแตกต่างจากบริษัทอีกกลุ่ม ซึ่งสิ่งนี้น่ายินดีเพราะประสิทธิภาพ การทำงานของคณะกรรมการบริษัทน่าจะดีขึ้น การเปลี่ยนแปลงอันเนื่องมาจากการผลักดันโดยสำนักงาน กสท. อีกประการหนึ่งคือ บริษัทครอบครัวมีสัดส่วนของ busy directors สูงขึ้นในช่วงท้ายๆของชุดข้อมูล ซึ่ง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวมีทั้งข้อดีและข้อเสีย ข้อดี คือ busy directors น่าจะเป็นผู้มีความรู้ความชำนาญและ ประสบการณ์ที่เป็นประโยชน์ต่อกิจการ ซึ่งน่าจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นต่อไป ข้อเสีย คือ หาก busy directors ไม่มีเวลาที่จะศึกษาข้อมูลเฉพาะของบริษัทได้เพียงพอ หรือไม่มีเวลาเตรียมตัวพอ สำหรับการประชุม หรือแม้แต่ต้องขาดประชุมย่อมส่งผลเสียแก่กิจการอย่างแน่นอน

จากผลการวิจัยที่แสดงให้เห็นว่าเวลาที่ผ่านไปโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทของบริษัทครอบครัวและบริษัทที่ไม่ใช่ครอบครัวเริ่มมีความแตกต่างกันน้อยลงและมีแนวโน้มไปในทางที่ดีขึ้น คือ ขนาดเล็กลงมีความเป็นอิสระมากขึ้น และมี multiple directorships ต่ำลง อันน่าจะเป็นผลดีต่อประสิทธิภาพในการกำกับตรวจสอบผู้บริหาร ซึ่งหมายถึงการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้น ทั้งนี้แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงดังกล่าวน่าจะเป็นผลจากความพยายามของสำนักงาน กสท. ที่ผลักดันที่จะให้บริษัทจดทะเบียนมีโครงสร้างกรรมการบริษัทที่เอื้อต่อการกำกับดูแลกิจการให้ดีขึ้นนั่นเอง

ข้อเสนอแนะการวิจัยในอนาคต

การผลักดันให้เพิ่มจำนวนและสัดส่วนกรรมการอิสระ โดยสำนักงาน กสท. นั้นส่งผลในเชิงบวกให้กับโครงสร้างคณะกรรมการบริษัท โดยทำให้มีความเป็นอิสระมากขึ้น และน่าจะช่วยให้การทำหน้าที่หลักทั้งสองหน้าที่ คือ การเป็นที่ปรึกษากับการเป็นผู้กำกับตรวจสอบมีประสิทธิภาพมากขึ้น แต่สิ่งที่ตามมาคือ สัดส่วน busy directors ที่เพิ่มขึ้นของบริษัทครอบครัว ซึ่งผลที่เป็นไปได้มีทั้งเชิงบวกและเชิงลบ ดังนั้นจึงมีข้อเสนอในการทำงานวิจัยต่อไปให้มีการสำรวจประสิทธิภาพการทำงานของ busy directors เช่นการเข้าร่วมประชุมกรรมการบริษัท การเป็นกรรมการชุดย่อย และนอกจากนั้นอาจวิเคราะห์ต่อไปว่า busy directors ที่มีเวลาและส่วนร่วมน้อยเหล่านี้จะได้รับเลือกให้กลับเข้ามาเป็นกรรมการต่อไปเมื่อหมดวาระลงหรือไม่

บรรณานุกรม

- Anderson, R.C. and Reeb, D.M. (2003), "Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500", *Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 1301-28.
- Bebchuk L., Kraakman, R., and Triantis, G. (2000), "Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights," *Concentrate Corporate Ownership* (R. Morck, ed.), pp. 445-460
- Behan, B. (2007), "New CEO boardroom survival guide", *Chief Executive*, Vol. 225, pp. 29-32.
- Bertrand, M., Johnson, S., Samphantharak, K. and Schoar, A. (2008), "Mixing family with business: a study of Thai business groups and the families behind them", *Journal of Financial Economics*, Vol. 88, pp. 466-98.
- Bhagat, S. and Black, B. (2002), "The non-correlation between board independence and long term firm performance", *Journal of Corporation Law*, Vol. 27, pp. 231-73.
- Brickley, J.A., Linck, J.S. and Coles, J.L. (1999), "What happens to CEOs after they retire? New evidence on career concerns, horizon problems, and CEO incentives", *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 341-77.
- Carpenter, M.A. and Westphal, J.D. (2001), "The strategic context of external network ties: Examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making", *Academy of Management Journal*, Vol. 44, pp. 639-60.
- Claessens, S., Djankov, S. and Lang L. (2000), "The separation of ownership and control in East Asian corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp.81-112.
- Core, J.E., Holthausen, R.W. and Larcker, D.F. (1999), "Corporate governance, chief executive offer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 51, pp. 371-406.

- Dalton, D. R. and Daily, C. M. (1999), "What's wrong with having friends on the board?" *Across the board*, Vol. 36, pp. 28-32.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A.I. and Johnson, J.L. (1998), "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 19, pp. 269-90.
- Denis, D. and McConnell J. (2003), "International Corporate Governance", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 28(1)
- Donaldson, L. and Davis, J.H. (1991), "Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns", *Australian Journal of Management*, Vol. 16, pp. 49-64.
- Eisenberg, T., Sundgren, S. and Wells, M.T. (1998), "Larger board size and decreasing firm value in small firms", *Journal of Financial Economics*, Vol. 48, pp. 35-54.
- Faccio, M. and Lang, H.P. (2002), "The ultimate ownership of Western European corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, No. 3, pp. 365-395.
- Fama, E. and Jensen, M. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp.301-49.
- Fich, E.M. and Shivdasani, A. (2006), "Are busy board effective monitors?" *Journal of Finance*, Vol. 61, pp. 689-724.
- Ferris, S., Jagannathan, M., and Pritchard, A. (2003), "Too Busy to Mind the Business? Monitoring by Directors with Multiple Board Appointments" *Journal of Finance* 58(3), pp. 1087-1112
- Gomes, A., (2000), "Going Public without Governance: Managerial Reputation Effects," the *Journal of Finance* 55 (2), pp.615-646
- Hermalin, B.E., and Weisbach, M.S. (1988), "The determinants of board composition", *Rand Journal of Economics*, Vol. 19, pp. 589-606.

Hermalin, B.E., and Weisbach, M.S. (2003), "Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature" ,*Economic Policy Review*, Vol. 9, pp.7-26

Harris, I.C. and Shimizu, K. (2004), "Too busy to Serve? An examination of the influence of overboarded directors", *Journal of Management Studies*, Vol. 41, No. 5, pp. 775–798.

Jensen, M.C. (1993), "The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems", *Journal of Finance*, Vol. 48, No. 3, pp. 831-80.

Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-60.

Jiraporn, P. Singh, M., and Lee, C.I. (2009), "Ineffective corporate governance: Director busyness and board committee memberships", *Journal of Banking & Finance*, Vol. 33, pp. 819-28.

Kiel, G.C. and Nicholson, G.J. (2003), "Board Composition and Corporate Performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance", *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 11, No. 3, pp.189–205.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., and Shleifer, A. (1999), "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 471-518.

Lipton, M. and Lorsch J.W. (1992), "A modest proposal for improved corporate governance", *Business Lawyer*, Vol. 48, pp. 59-77.

Loderer, C. and Peyer, U. (2002), "Board overlap, seat accumulation, and share prices", *European Financial Management*, Vol. 8, pp. 165-92.

Peng, M.W. (2004), "Outside directors and firm performance during institutional transitions", *Strategic Management Journal*, Vol. 25, No. 5, pp. 453–471.

Peng, M.W., Au, K.Y. and Wang, D.L. (2001), "Interlocking directorates as corporate governance in third world multinationals: theory and evidence from Thailand", *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 18, No. 2, pp. 161-81.

Persons, O. (2006), "Corporate governance and non-financial reporting fraud," *Journal of Business & Economic Studies*, Vol.12, No. 1, pp.27-39.

Rachapradit P., J. C. S. Tang, and D. B. Khang, "CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand," *Corporate Governance*, vol. 12, 2012, pp. 164 – 178

Rashid, K. and S. M. N. Islam, "Corporate governance, complementarities and the value of a firm in an emerging market: the effect of market imperfections," *Corporate Governance*, vol. 13, no. 1, 2013, pp. 70-87

Sheikh, N. A., Z. Wang and S. Khan, "The impact of internal attributes of corporate governance on firm performance. Evidence from Pakistan," *International Journal of Commerce and Management*, vol. 23 no. 1, 2013, pp. 38-55

Shleifer A. and Vishny R., (1986), "Large Shareholders and Corporate Control," *The Journal of Political Economy*, 94(3), pp. 461-488

Shleifer A. and Vishny R. (1997), "A Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, Vol. 52, pp.737-83.

Shividasani, A. and Yermack, D.(1999), "CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis", *Journal of Finance*, Vol. 54, pp. 1829-53

Smith, Adam. *The Wealth of Nations*. 1776. Edited by Edwin Cannan, 1904. Reprint. New York: Modern Library. 1937

Tsai, W., Hung, J., Kuo, Y. and Kuo, L. (2006), "CEO tenure in Taiwanese family and nonfamily firms: an agency theory perspective", *Family Business Review*, Vol. 19, No. 1, pp. 11-28.

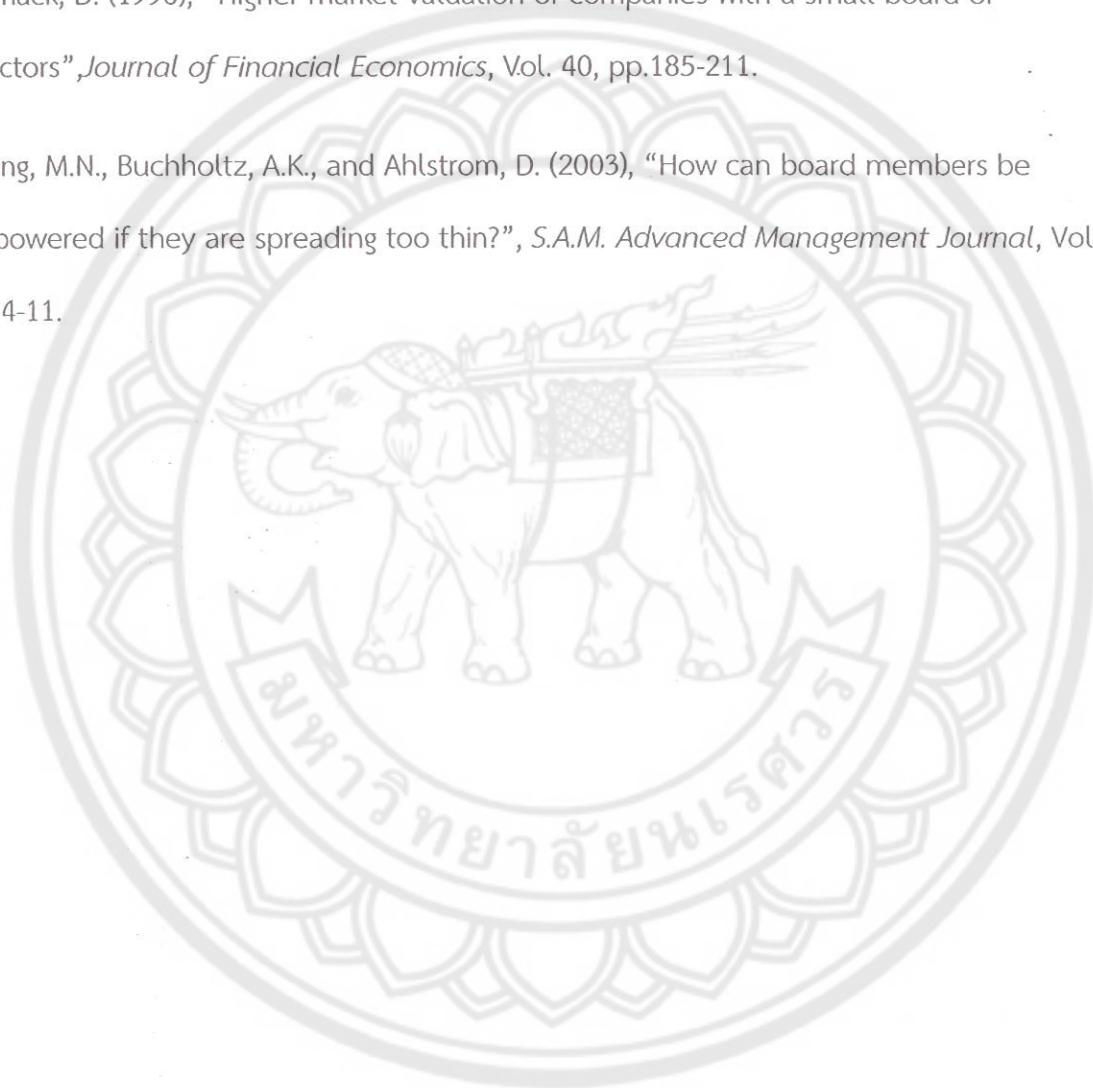
Vafeas, N. (1999), "Board Meeting Frequency and Firm Performance", *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, pp.113-42.

Weisbach, M.S. (1988), "Outside directors and CEO turnover", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 431-60.

Wiwattanakantang, Y. (2001), "Controlling shareholders and corporate value: evidence from Thailand," *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 9, pp.323-62.

Yermack, D. (1996), "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, pp.185-211.

Young, M.N., Buchholtz, A.K., and Ahlstrom, D. (2003), "How can board members be empowered if they are spreading too thin?", *S.A.M. Advanced Management Journal*, Vol. 68, pp. 4-11.



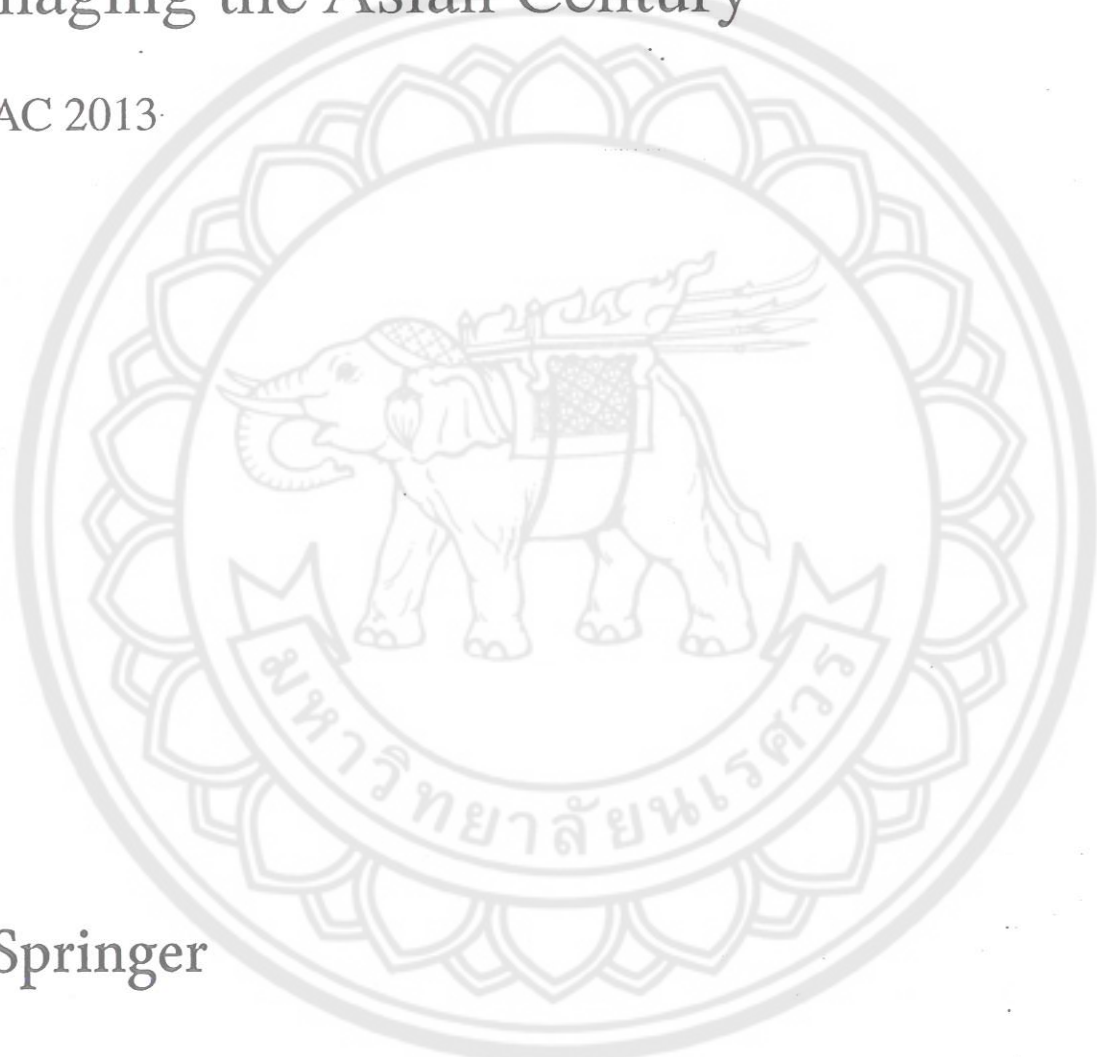


ภาคผนวก

Purnendu Mandal
Editor

Proceedings of the International Conference on Managing the Asian Century

ICMAC 2013



 Springer

Editor
Purnendu Mandal
James Cook University
Singapore
Singapore

ISBN 978-981-4560-60-3 ISBN 978-981-4560-61-0 (eBook)
DOI 10.1007/978-981-4560-61-0
Springer Singapore Heidelberg New York Dordrecht London

Library of Congress Control Number: 2013957129

© Springer Science+Business Media Singapore 2013

This work is subject to copyright. All rights are reserved by the Publisher, whether the whole or part of the material is concerned, specifically the rights of translation, reprinting, reuse of illustrations, recitation, broadcasting, reproduction on microfilms or in any other physical way, and transmission or information storage and retrieval, electronic adaptation, computer software, or by similar or dissimilar methodology now known or hereafter developed. Exempted from this legal reservation are brief excerpts in connection with reviews or scholarly analysis or material supplied specifically for the purpose of being entered and executed on a computer system, for exclusive use by the purchaser of the work. Duplication of this publication or parts thereof is permitted only under the provisions of the Copyright Law of the Publisher's location, in its current version, and permission for use must always be obtained from Springer. Permissions for use may be obtained through RightsLink at the Copyright Clearance Center. Violations are liable to prosecution under the respective Copyright Law.

The use of general descriptive names, registered names, trademarks, service marks, etc. in this publication does not imply, even in the absence of a specific statement, that such names are exempt from the relevant protective laws and regulations and therefore free for general use.

While the advice and information in this book are believed to be true and accurate at the date of publication, neither the authors nor the editors nor the publisher can accept any legal responsibility for any errors or omissions that may be made. The publisher makes no warranty, express or implied, with respect to the material contained herein.

Printed on acid-free paper

Springer is part of Springer Science+Business Media (www.springer.com)

Contents

Part I Global Education

- 1 **Exporting Work-Integrated Learning to Asian Environment** 3
Helga Nagy, Christine Bilsland and Philip Smith
- 2 **Asian-Australian Nexus: An Educational Challenge** 13
Robbie Robertson and Anita Lundberg
- 3 **Using Eportfolios in Transnational Asian Campuses** 23
Christine Bilsland
- 4 **International Higher Education: Reasons Students Choose Singapore** 31
Robyn Anderson
- 5 **TCK Professional Development for International School Teachers in China** 39
Yvonne McNulty and Margaret Carter
- 6 **GlobalNxt University: A New Paradigm in Transnational Education** . 47
Kanishka Bedi and AmyWong
- 7 **Small Steps Towards Student-Centred Learning** 55
George M Jacobs and Hwee Leng Toh-Heng
- 8 **The Competitive Advantage of Singapore Tertiary Education** 65
John Vong, Insu Song, Nguyen Tan Phat, Huynh Khanh Linh
and Channary Ou
- 9 **Transnational Psychology: A Case Study of South East Asia** 73
Lennie Geerlings, Anita Lundberg and Claire Thompson

10 Challenges in Teaching Tertiary English: Benefits of Action Research, Professional Reflection and Professional Development	81
Pamela Arumynathan and Boby S. Kappen	
11 MOOCs vs MMOGs.....	89
Chek Tien Tan	
12 The Evolution of Business Models in the Video Game Industry	101
Roberto Dillon and Ori Cohen	
Part II Antecedents of Asia's Competitiveness	
13 Investigating Leadership Barriers in South-East Asia	111
Murray Prideaux	
14 Australian Connection in Asia: Australians Working in Singapore ...	119
Robyn Anderson	
15 Analysis of Key Factors to Develop an International Trade Policy of Thailand for Joining the Asean Economic Community (AEC)	127
Padcharee Phasuk and Jong-WenWann	
16 Antecedent Analysis of Indonesia's Creative City: The Case of Bandung	139
Adiwan Aritenang	
17 Work-Life Interventions: A Review on Balance, Harmony, and Creativity as an Indicator of Policy Effectiveness	145
Ong He Lu Calvin and Senthu Jeyaraj	
18 The Impact of I.T. Development Outsourcing on Worker Dynamics in Vietnam	153
Anna Shillabeer	
19 Development of an E-Health Strategic Framework for Vietnam	163
Anna Shillabeer	
20 Chinese Companies Enter the German Market; But are the Germans Prepared?	175
Rainer Lisowski	
Part III Emerging Trends in Banking, Finance and Accounting	
21 Lower the Interest Burden for Microfinance	185
Carrie Lui, Insu Song and John Vong	

22 Environmental Performance Measurement and Evaluation for Manufacturing Organizations: A Review and Reflection	193
Parag Sen, Pradip Kumar Ray and Sadhan Kumar Ghosh	
23 Impact of Microfinance on Gender Equality in Indonesia	201
John Vong, Song Insu, Rakesh Dhananjay Salian, Rui Xu, Rinu Kariath and Kritchawan Bunyong	
24 Market Reaction and Investors' Behaviour to Earnings Announcement: Evidence from Indonesia Stock Exchange	207
Sandy Triady and Deddy P. Koesrindartoto	
25 Corporate Governance, Financial Distress, and Voluntary Disclosure	217
Christina Yuniasih Surya Dharma and Paskah Ika Nugroho	
26 The Strategic Focus of Management Control Systems: The use of Innovative and Organic Processes	225
Chris Durden	
27 Can Transformational Leadership Make a Difference in Banking Service?	239
Nalin Abeysekera and Ananda Wickramasinghe	
28 Easy e-Money Syndrome: Challenges of Risk Management in Credit Card Industry in Sri Lanka	247
A. R. Waidyalankara and Helan Gamage	
29 Model of Lending Decisions on Small and Medium Enterprises: Case Study in the South of Sumatera	255
Maulana Ali	
30 New Paradigms in Banking	263
Madhavi Pethe and Sudha Subramaniam	
31 Determining the Factor Affecting Stock Investment Decision of Potential Women Investors in Indonesian	275
Linda Ariany Mahastanti and Edy Hariady	
Part IV Psychological Issues in Asia	
32 The Teenagers' Lifestyle of Popular Culture Fans	285
Livia Yuliawati	
33 Individual Differences in Statistics Anxiety Among Students in Singapore	293
Kia Hong Peter Chew and Denise B. Dillon	

34 Parental Influences on Young Adult Body Dissatisfaction and Disordered Eating: The Role of Gender	303
Samuel C.W. Chng and Daniel B. Fassnacht	
35 'Feeling' (and Feeding) the Body: The role of Body and Emotional Awareness, Body Responsiveness, and Body Appreciation in Intuitive Eating	311
Sudev Suthendran and Daniel Fassnacht	
36 Smartphone Use and Work Related Wellbeing	319
Angela A. Q. See and Nicola Lasikiewicz	
37 Understanding Career Choice Among Asians: The Need For Indigenous Vocational Psychology?	327
Stefanus Suryono and Koong Hean Foo	
38 The Contradictory Nature of Vietnamese Society in Relation to Gender Equality	335
Ann McMillan	
39 Filial Parenting is Not Working!	343
Koong Hean Foo	
40 Borderless Psychology in South East Asia: History, Current State and Future Directions	353
Lennie Geerlings, Claire Thompson and Anita Lundberg	
Part V Emerging Retail and Service Industries	
41 Job Satisfaction and Organizational Commitment—Retail Banking Services in Hong Kong	365
Macy Mei ChiWong and Cheung Ronnie	
42 The Influence of Brand Image and Brand Attitude Toward Buying Interest (The Case of Garuda Indonesia and Lion Air)	375
Hendro Lukman and Stevanus Adree Cipto Setiawan	
43 The Effect of Product Quality and Service Quality Towards Customer Satisfaction and Customer Loyalty in Traditional Restaurants in East Java	383
Christina Esti Susanti	
44 The Importance of Attributes in Customers' Buying Decisions: A Case of Bridal Business	395
Chun Meng Tang	

Part VI Entrepreneurship, Creativity and Innovation

- 45 Inquisitiveness in Organisational Life: Finding Things in Unusual Places** 405
Ananda Wickramasinghe, Helan R. Gamage and Ayon Chakraborty
- 46 Profile of Entrepreneurs of SME Sector in Sri Lanka: Motivations, Perceived Success Factors and Problems** 413
B. Nishantha and K. P. J. M. Pathirana
- 47 Identification of Positive Deviance—Methodology Development** 421
Ayon Chakraborty and Harshini Siriwardane
- 48 Classification Based Reliability Growth Prediction on Data Generated by Multiple Independent Processes** 429
Vishwas M Bhat, Rajesh P Mishra, Sainarayanan Sundarakrishna and Ayon Chakraborty
- 49 South-Asian Way of Taking Entrepreneurial Risk** 441
Helan Gamage
- 50 Organizational Learning, Knowledge Management and Innovation Fusion** 449
Preethi Kesavan
- 51 Innovations in Entrepreneurship: The Experience of Indian Business** 457
R. Satya Raju and Suneetha Rapaka
- 52 Reflection of Ethicality in Business Practices: Perspectives of Sri Lankan Entrepreneurs** 463
G D V Rupika Senadheera, Helan R Gamage and H D Karunaratne
- 53 Innovation in Small and Medium-Sized Wood-Furniture Firms in Central Java, Indonesia** 471
Amie Kusumawardhani and Grace McCarthy

Part VII Systems Thinking and Systems Practices

- 54 Foreign Direct Investment and Income Inequality in Developing Countries: A System Dynamics Approach** 483
Pard Teekasap
- 55 Exploring the World Through Systems Thinking** 491
Piero Mella
- 56 Innovative Strategies Layout in Recruiting** 503
Jui-Chin Jiang and Yuan-Ju Chou

57 Modelling and Managing Patient Flows in a Hospital Outpatient Environment	513
Papiya Bhattacharjee and Pradip Kumar Ray	
Part VIII Tourism Initiatives, Relationships and Issues in Asia-Pacific	
58 Explore the Use of Visitors E-GATE System Intention	523
Tsung-Ying Yu and Po-Tsang Huang	
59 Major Sporting Events and National Pride: A Comparison Between the London 2012 Olympics and Singapore 2010 Youth Olympic Games	531
H. K. Leng and H. Hopfl	
60 Drivers of Green Market Orientation of the Hotel Sector in Sri Lanka	539
G. D. Samarasinghe and F. J. Ahsan	
61 Singapore's Ability to Maintain Destination Competitiveness Through Integrated Resorts (IRs)	547
Derrick Lee, Abhishek Bhati and Laurie Murphy	
62 Visitor Interest in Heritage Railways of Asia	559
Josephine Pryce, Taha Chaiechi and Abhishek Bhati	
63 "Tourists' 'Me Time' in Asian Spas"	567
Jenny H. Panchal	
64 Managing Graffiti at Tourist Attractions	575
K. Thirumaran	
65 Shopping Experience and Their Influence on Satisfaction in Australia and Indonesia	583
Tjong Budisantoso and Teik Toe Teoh	
Part IX General Topics	
66 Family Ownership and Board Independence, Evidence from Thailand	593
Parichart Rachapradit	
67 A Study on Supply Chain Sustainability in Asia	601
Purnendu Mandal and Ayon Chakraborty	
68 To Hire Foreign Talents or Groom Locals?The Singaporean Workforce Dilemma	609
Crystal Tang Jieyi and Koong Hean Foo	

- 69 Trust or Cultural Distance—Which Has More Influence in Global Information and Communication Technology (ICT) Adoption?** 619
Kallol Bagchi, Purnendu Mandal and Khendum Choden
- 70 A Critical Review of Cultural Stereotypes Underpinning Research on Self-Construal and Cognitive Dissonance** 629
Jamie J.Y. Lee and Senthu Jeyaraj
- 71 Issues in Transnational Higher Education Regulation in Vietnam** 637
George Nguyen and Anna Shillabeer





<http://www.springer.com/978-981-4560-60-3>

Proceedings of the International Conference on Managing the
Asian Century

ICMAC 2013

(Ed.)P. Mandal

2014, XXIV, 644 p. 200 illus., 25 illus. in color., Hardcover

ISBN: 978-981-4560-60-3



Chapter 66

Family Ownership and Board Independence, Evidence from Thailand

Parichart Rachapradit

Abstract This paper examines the effects of family ownership on board structure in Thailand. Multiple regression models and univariate analysis are used. Family firms are found to have less independent directors and higher proportion of directors with excessive multiple directorships suggesting that the controlling family prefers controllable board. The results also show that in larger firms, independent directors have higher multiple directorships. Since larger boards in larger firms need more independent directors in order to fulfil the regulated minimum proportion of independent directors on board, the results suggest scarcity of qualified people for independent director positions in Thailand.

66.1 Introduction

Corporate governance literature from western countries focuses on conflicts between managers and shareholders [1]. In developing economies where majority of firms have controlling owners, agency problem shifts from managers-shareholders conflicts to majority-minority shareholders conflicts [2]. In these firms, the controlling shareholders may prefer boards with lower monitoring intensity and probably exercise their substantial voting rights influencing board structure to weaken monitoring effectiveness of the board.

In Thailand, over 60 % of firms are controlled by family [3]. Family members are active in management of the firm and management positions tend to be passed on from one generation to another implying the intention to retain control over the firm management within family and thus suggest that the controlling family has motives to lessen monitoring role of the board. Moreover, an absence of market for corporate control in Thailand can make the family managers even more entrenched. This study therefore seeks to investigate influence of family ownership on board structure in Thai firms.

P. Rachapradit (✉)
Lecturer, Faculty of Business, Economics and Communications,
Naresuan University, Phitsanulok, Thailand
e-mail: nitanon@gmail.com

66.2 Related Literature and Hypotheses

Agency theory focuses on monitoring role of the board. Recommended characteristics of the monitoring effective board include small size, high independence and low multiple directorships. Large board is viewed to have poor communication, slow decision-making, free-riders problem and can be easily controlled by the CEO. Independent directors are expected to have independent view and thus be able to make unbiased decision, especially toward management monitoring. Multiple directorships occur when an individual director serves on more than one board. A director with excessive multiple directorships is expected to be over-committed and becomes less effective in performing board member duties particularly in monitoring the management. Empirical findings support.

This research is supported by a grant from Naresuan University, Thailand the agency theory that small, independent and low multiple directorships boards perform better in monitoring role. Directors with higher multiple directorships are found to be associated with lower board meeting attendance.

Resource dependence theory focuses on consulting role of the board. Boards with diversity of expertise and experience are expected to provide better guidance for the management. Additionally, network ties brought by directors can be benefits to firm performance. As a result, the desirable characteristics of the board include larger size, higher independence and higher multiple directorships. Empirical results for the impact of board size, independence and multiple directorships to firm performance are mixed.

The board structure in Thai family firms may reflect the controlling family's motives to maintain control over the firm's management. Even if the firm performs poorly, the controlling family may not be willing for the family manager's performance to be questioned. As a result, if the controlling family would seek to utilize functioning of the board at all, it would be more of consulting role than monitoring role. In the case of board size, board in family firm is therefore expected to be larger in order to gain broadening perspectives and network ties. Additionally, if the controlling family has any intention to lessen monitoring intensity of the board, it can be another reason to have larger board. Therefore, the first hypothesis is as follows;

H1: The number of directors on board is higher when the firm is controlled by family.

Securities and Exchange Commission (SEC) requires that Thai listed firms have at least three independent directors and the proportion of independent directors on board must be at least one-third. According to agency theory and resource dependence theory, independent directors are expected to be effective in both monitoring role and consulting role. If the boards in family firms are expected to focus on consulting role while the boards in non-family firms are expected to focus on probably both roles, the degree of board independence is therefore expected to be indifferent between the two types of firms. However, if monitoring effectiveness of the board is not favourable to the controlling family, less independent board is probably a more attractive option. The degree of board independence in family firms are thus expected

to be lower, probably just to fulfil the SEC's minimum requirement. Therefore, the next hypotheses are;

H2a: The number of independent directors on board is lower when the firm is controlled by family.

H2b: The proportion of independent directors on board is lower when the firm is controlled by family.

Regarding multiple directorships, directors serving on multiple boards are expected to perform better in consulting role but worse in monitoring role. Non-family firms are expected to try to find the balance between the two roles to maximize shareholders' value. In family firms, on the other hand, the controlling family may find the over-committed directors not so harmful for their control over the firm. This study follows reference defining directors who serve on three or more boards as over-committed directors or 'busy directors'. Therefore, the final hypotheses are;

H3a: The number of directors serving on three or more boards is higher when the firm is controlled by family.

H3b: The proportion of directors serving on three or more boards is higher when the firm is controlled by family.

66.3 Methods

This study uses cross sectional data of 367 non-financial firms listed in the Stock Exchange of Thailand (SET) in 2012. Sources of the data include SETSmart database provided by the SET which discloses financial data, shareholders with 0.5 % or more shareholding, list of directors, and company files. Company files contain extensive details of aggregate shareholding of the controlling family and ultimate shareholders of private firms. Supplementing sources of data are the company web sites. Firms with incomplete ownership data or running under rehabilitation plans are excluded from the sample.

Following reference, a firm is defined as family firm if the family has meaningful control of its votes. The cut-off levels—the minimum voting right determining whether the firm is controlled by family—are 20 % and 25 %. The dummy variable is used to represent family ownership of the firm. The dummy equals one if the firm is controlled by family, zero if otherwise.

Multiple regression models are conducted to investigate the relationship between family ownership and board structure. Firm size measured by log scale of total assets is included as control variable. The estimated regression models are as follows;

$$\text{Board size} = f(\text{family ownership, log total assets}) + \text{error}$$

$$\text{Board independence} = f(\text{family ownership, log total assets}) + \text{error}$$

$$\text{Board multiple directorships} = f(\text{family ownership, log total assets}) + \text{error}$$

Table 66.1 Sample Firms

	Mean	Std. Dev.	Median	Max	Min
Proportion of firms controlled by family					
20 % cut-off	64 %				
25 % cut-off	61 %				
Board structure					
Total number of directors	10.34	2.61	10	21	5
No. of independent directors	4.07	1.19	4	11	3
Proportion of independent directors on board	0.40	0.08	0.38	0.73	0.2
No. of busy directors on board	1.95	2.00	1	12	0
Proportion of busy directors on board	0.18	0.16	0.14	0.80	0.00
No. of busy independent directors	0.99	1.03	1	4	0
Proportion of busy independent directors on board	0.23	0.24	0.25	1.00	0.00
Book value of total assets (Bt. Million)	23,069	93,555	4,314	1,402,412	186

Busy independent directors refer to independent directors serving on 3 or more boards

Proportion of busy independent directors on board = $\frac{\text{the number of busy independent directors}}{\text{total number of independent directors on board}}$

66.4 Empirical Results and Discussion

66.4.1 Descriptive Statistics

Table 66.1 presents descriptive data of sample firms. More than 60 % of the sample firms are controlled by family. Average board size is 10.34. The minimum number of independent directors is three which is the minimum amount required by SEC. The minimum proportion of independent directors on board is 0.20 showing that not all sample firms have fulfilled the SEC's minimum requirement of one-third. However, average proportion of independent directors on board of 0.40 indicates that sample firms are generally willing to have the higher degree of board independence than the minimum requirement. The average number of busy directors on board is 1.95 while the maximum number reaches 12. The average proportion of busy directors serving on board is 0.18. In the case of multiple directorships held by independent directors, the average proportion of independent busy directors is 0.23 (Table 66.1).

66.4.2 Univariate Analysis

Univariate analysis is first conducted to examine the difference of board structure between family and non-family firms. The results in Table 66.2 reveal that boards in family firms have lower number of independent directors at 5 % significant level for both 20 % and 25 % cut-off ownership. H2a is therefore supported. The results also show a mild evidence for 25 % cut-off ownership level that family firms have lower proportion of independent directors on board and higher proportion of busy directors on board. The results therefore support H2b and H3b at 25 % cut-off ownership level. H1 and H3a are not supported by the results of univariate analysis (Table 66.2).

Table 66.2 Univariate Tests

	20 % cut-off			25 % cut-off		
	Family	Non-family	T-statistics	Family	Non-family	T-statistics
Board size	10.217	10.583	-1.287	10.197	10.533	-1.219
No. of independent directors	3.957	4.280	-2.261**	3.929	4.251	-2.526**
% of independent directors	0.394	0.407	-1.536	0.392	0.408	-1.889*
No. of busy directors	2.009	1.841	0.842	2.096	1.784	1.525
% of busy directors	0.183	0.167	0.951	0.191	0.162	1.685*
No. of busy independent directors	0.935	1.080	-1.268	0.974	1.006	-0.290
% of busy independent directors	0.225	0.252	-0.994	0.234	0.237	-0.104

* $p < 0.10$; ** $p < 0.05$

66.4.3 Multiple Regression Results and Discussion

Multiple regression results displayed in Table 66.3 support only H3a and H3b. Controlled by firm size, boards in family firms tend to have higher number/proportion of busy directors. In the case of proportion of busy directors, family ownership at 25 % cut-off level produces the more significant correlation.

According to the SEC's definition of independent directors not involving in management of the firm, having no relationship with major shareholders and owning less than 0.5 % of shares in the firm, non-independent directors can be any person with any of those prohibited qualities. Non-independent directors with multiple directorships can be family/non-family member executive directors of the firm who also serves on boards of other firms and/or family members themselves holding board member positions. Another possibility is that non-independent directors can be board members of other firms in the chain of ownership control. Apparently, family firms tend to follow resource dependence theory encouraging their directors to sit on board of other firms to gain wider perspectives and bring in connection ties that benefit the firm. In that case, it can be argued that agency problems between controlling owner and minority shareholders are not so severe (Table 66.3).

The controlling shareholders have their ways to magnify their control over the firm with significantly lower ownership in cash flow rights. One way to do so is through pyramid structure which can be created by holding a majority of shares in one firm which in turn holds a majority of shares in another firm. This process can be repeated a number of times resulting in more layers of the pyramid. Pyramid structure is found to be popular among Thai family firms. If multiple directorships in family firms occur just because the controlling family appoint the same person to multiple boards in their chain of pyramid, widening perspective and network ties is unlikely to be the main purpose. Instead, multiple directorships can benefit only the controlling family by enabling them to have substantial control over the board and thus ultimate control over the firm. When conflict between controlling family and minority shareholders arises, it will not be surprising if the board's decision turns out to be maximizing the controlling family's interests not overall shareholders'.

Table 66.3 Regression results

	Dependent variable							
	Board size		Independent directors		Busy directors		Busy independent directors	
			Number	Proportion	Number	Proportion	Number	Proportion
<i>Panel A: 20% cut-off ownership level</i>								
Intercept	3.821 (4.511)***	0.968 (2.595)***	0.370 (12.966)***	-3.493 (-5.439)***	-0.194 (-3.544)***	-1.251 (-3.613)***	-0.134 (-1.608)	
Family ownership dummy	0.026 (0.090)	-0.131 (-1.015)	-0.011 (-1.121)	0.477 (2.149)**	0.037 (1.941)*	-0.009 (-0.072)	-0.004 (-0.127)	
Log total assets	0.026 (8.297)***	0.857 (9.225)***	0.010 (1.375)	1.380 (8.631)***	0.094 (6.853)***	0.603 (6.989)***	0.100 (4.803)***	
Model R ²	0.198	0.244	0.013	0.209	0.143	0.153	0.079	
<i>Panel B: 25% cut-off ownership level</i>								
Intercept	3.915 (4.748)***	0.994 (2.748)***	0.370 (13.383)***	-3.417 (-5.475)***	-0.191 (-3.580)***	-1.309 (-3.898)***	-0.148 (-1.835)*	
Family ownership dummy	-0.079 (-0.279)	-0.196 (-1.589)	-0.016 (-1.542)	0.513 (2.410)**	0.042 (2.321)**	0.058 (0.506)	0.012 (0.446)	
Log total assets	1.740 (8.282)***	0.856 (9.289)***	0.010 (1.398)	1.367 (8.597)***	0.093 (5.838)***	0.608 (7.109)***	0.101 (4.909)***	
Model R ²	0.198	0.248	0.017	0.212	0.148	0.154	0.080	

T-statistics are shown in parentheses
 * $p < 0.10$; ** $p < 0.05$; *** $p < 0.01$

Firm size is found to be positively associated with every attribute of board structure except proportion of independent directors on board. The positive correlation between firm size and board size indicates that when firm grows, the board needs more members to deal with increasing amount and complexity of board tasks. Large boards in large firms tend to demand for directors with expertise and connections and thus have more directors with multiple directorships. Additionally, the results showing higher degree of multiple directorships of independent directors in larger firms can be the evidence of scarcity of qualified person for board member positions in Thai public firms. However, it should be noted that generalization of the results is limited due to regression model fit (R^2) is not so great.

66.5 Conclusions

This study examines the influence of family ownership on board structure of Thai firms. Family ownership is found to have negative impact on the number of independent directors on board. However, when controlled by firm size, there is no significant distinction of board independence among family and non-family firms. In fact, this study finds no strong evidence of factors influencing board independence of Thai firms at all. The only hypothesis supported by the study is that directors on the board of family firms tend to have higher degree of multiple directorships than directors on the board of non-family firms. The results suggest that the controlling family prefer controllable board and thus implying potential agency problem between the controlling family and minority shareholders. Additionally, the findings of higher level of multiple directorships of independent directors in larger firms challenge the SEC's policy promoting corporate governance in public firms through board independence by implementing minimum requirement of the number and proportion of independent directors on board. Independent directors added into the board may not be able to perform effective monitoring when they sit on too many boards. These busy independent directors will have no time to learn operational information of the firm, less time to prepare for board meetings and consequently cannot possibly effectively monitor the management.

References

1. Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
2. Claessens, S., & Fan, J. P. H.. *Corporate governance in Asia: A survey*. (unpublished).
3. Rachapradit, P., Tang, J. C. S., & Khang, D. B. (2012). CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand. *Corporate Governance*, 12, 164–178.