

โครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยกับมูลค่ากิจการ

วันที่ได้รับต้นฉบับบทความ : 15 สิงหาคม 2564

วันที่แก้ไขปรับปรุงบทความ : 12 กันยายน 2564

วันที่ตอบรับตีพิมพ์บทความ : 23 กันยายน 2564

ภาณุพงษ์ โมกไฮสง^{1*}

หลักสูตรบริหารธุรกิจบัณฑิต

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเซนต์จอห์น

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาโครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการในด้าน ประธานฝ่ายบริหาร ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร การถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ เก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ จากธนาคารพาณิชย์ไทยจำนวน 11 แห่ง วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้การวิเคราะห์ ร้อยละ ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่าย

ผลการวิจัยพบว่า การกำกับดูแลกิจการด้านประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหาร ไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกันคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 94.50 ในด้านความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยพบว่า ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร จำนวนคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ มีนัยสำคัญทางสถิติและความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ

คำสำคัญ: การกำกับดูแลกิจการ ธนาคารพาณิชย์ไทย มูลค่ากิจการ

Structure and Relationship between Corporate Governance of Thai Commercial Banking and Corporate Value

Received: August 15, 2021
Revised: September 12, 2021
Accepted: September 23, 2021

Panupong Mokthaisong^{1*}

Business Administration Program
Faculty of Business Administration, Saint John University

Abstract

The purpose of this research aim to investigated the structure and relationship between corporate governance of Thai commercial banking and corporate value. The quantitative method was used 11 banks as instrument for collection data. The instrument of data was being analyzed by using maximize, minimize, mean values and standard deviation. Simple data regression analysis was used to analyze and test research hypotheses.

The results have shown that corporate governance on participant of duality chief executive officer was not duality of the board of director at 94.50 percent. The empirical study reveals that the experience of executive director, the number of the broad director, the portion of independence committee on the board director and the number of audit committee variables shown significantly and positively related with corporate value.

Keywords: Corporate Governance, Thai Commercial Banking, Corporate Value

*Corresponding Author: panupong999@gmail.com

บทนำ

ธนาคารพาณิชย์มีบทบาทสำคัญในการทำให้ระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจดำรงอยู่ได้อย่างราบรื่นและต่อเนื่อง ธนาคารพาณิชย์เป็นตัวกลางในการจัดสรรทรัพยากรระหว่างผู้ที่มีเงินออมไปยังผู้ที่ต้องการเงินทุน ซึ่งจะก่อให้เกิดการผลิตและการจ้างงาน เป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญที่ทำให้ระบบการเงินและเศรษฐกิจเจริญเติบโตและมีเสถียรภาพ (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) ดังนั้น การกำกับ ตรวจสอบและดูแลให้การดำเนินงานของสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส มีธรรมาภิบาลและมีการบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสม ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายกับเงินฝากของประชาชน (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2564) ปัจจุบันการบริหารของธนาคารพาณิชย์ได้มีการจัดโครงสร้างการบริหารงานโดยผู้ถือหุ้นได้มีการว่าจ้างผู้บริหารที่เป็นมืออาชีพเข้ามาทำหน้าที่เป็นฝ่ายบริหารของธนาคารพาณิชย์ ซึ่งฝ่ายบริหารจะได้รับมอบอำนาจในการบริหารและควบคุมการดำเนินงาน โดยปกติแล้ว ฝ่ายบริหารจะดำเนินการบริหารงานด้วยการมุ่งเน้นไปที่การสร้างรายได้และกำไรของกิจการให้อยู่ในระดับสูงเนื่องจาก ผู้บริหารเหล่านั้นก็จะได้รับผลประโยชน์ส่วนแบ่งจากรายได้หรือกำไรของกิจการในระดับสูงด้วยเช่นกัน ดังนั้นจากการที่ฝ่ายบริหารต้องการได้รับผลตอบแทนสูงสุด การใช้ประโยชน์หรือใช้ทรัพยากรของกิจการเพื่อให้เกิดผลตอบแทนสูงสุดอาจจะไม่เป็นไปตามความต้องการของเจ้าของกิจการหรือผู้ถือหุ้น (Jensen and Meckling, 1976) เนื่องจากไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับกิจการเพราะหากบริหารจัดการและดำเนินการด้วยการใช้วิธีการซึ่งส่งผลให้เกิดผลตอบแทนและมีกำไรในระยะสั้น นอกจากนี้อาจมีการเลือกปฏิบัติและขาดจริยธรรมในการบริหารงานก็เป็นอีกหนึ่งในปัญหาที่เกิดขึ้นจากการว่าจ้างตัวแทนของผู้ถือหุ้น (Mccolgan, 2001)

แนวทางบริหารงานตามแนวทางข้างต้นอาจไม่ได้คำนึงถึงเป้าหมายระยะยาวของกิจการที่มุ่งเน้นการสร้างมูลค่ากิจการให้สูงขึ้นและเติบโตอย่างยั่งยืน เพราะการมีกำไรสม่ำเสมอและลงทุนในสินทรัพย์ถาวรอย่างเหมาะสมจะเป็นส่วนหนึ่งที่จะส่งเสริมให้กิจการมีมูลค่าสูง โดยหากกิจการมีมูลค่าสูงจะเป็นการสร้างความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นจากราคาหุ้นที่เพิ่มสูงขึ้นรวมถึงได้รับผลตอบแทนจากเงินปันผลด้วย ดังนั้นจึงมีความน่าสนใจที่จะต้องศึกษาถึงการที่ผู้ถือหุ้นทั้งหลายของธนาคารพาณิชย์ได้ว่าจ้างฝ่ายตัวแทนของตนเองเพื่อบริหารธนาคารพาณิชย์นั้น จะส่งผลกระทบต่ออย่างไรต่อมูลค่าของกิจการ ทั้งนี้การกำกับดูแลกิจการมีบุคคลที่มีบทบาทเกี่ยวข้องประกอบไปด้วย ประธานฝ่ายบริหาร คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ (บรรษัทภิบาลแห่งชาติ, 2559) ซึ่งก็มีความน่าสนใจที่จะศึกษาเพิ่มเติมว่าการจัดโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการในด้านผู้มีส่วนเกี่ยวข้องนั้นได้มีการตรวจสอบและคานอำนาจอย่างเหมาะสมจนส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการหรือไม่ นอกจากนี้จากการที่ธนาคารพาณิชย์เป็นหนึ่งในของกลไกในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและเป็นแหล่งเงินทุนที่สำคัญของประเทศ จะมีความโปร่งใสในการบริหารงานในด้านการมีธรรมาภิบาลกับผลการดำเนินงานที่ดี ซึ่งจะส่งผลต่อความเชื่อมั่นในการดำเนินการด้านธุรกรรมทางการเงินของผู้ประกอบธุรกิจและประชาชน

ดังนั้นผู้วิจัยจึงได้เล็งเห็นความสำคัญของการศึกษาบทบาทของโครงสร้างและความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทยกับมูลค่ากิจการ ซึ่งผลของการศึกษาที่ได้จะเป็น

แนวทางส่วนหนึ่งที่จะช่วยให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลสถาบันการเงินนำข้อมูลที่ศึกษาไปใช้ประโยชน์เพื่อเป็นข้อเสนอแนะในเชิงนโยบายเพื่อกำหนดเป็นข้อบังคับเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ รวมถึงผู้ที่สนใจศึกษาด้านการกำกับดูแลกิจการได้นำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางในการพัฒนางานวิจัยให้ครอบคลุมขอบเขตของการกำกับดูแลกิจการให้มากขึ้น

วัตถุประสงค์ในการวิจัย

1. เพื่อศึกษาโครงสร้างของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำกับดูแลกิจการด้านประธานฝ่ายบริหาร คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ ของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการกำกับดูแลกิจการด้านประธานฝ่ายบริหาร คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ กับมูลค่ากิจการของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย

เอกสาร ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory) เป็นหนึ่งในแนวคิดทางทฤษฎีที่ใช้อธิบายโครงสร้างหรือผู้ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance) เพราะการกำกับดูแลกิจการมีพื้นฐานความสัมพันธ์กับการพัฒนาด้านเศรษฐกิจและอุตสาหกรรมตามแนวคิดด้านหลักทรัพย์นิยม (Clarke, 2004) ที่ได้รับอิทธิพลจากแนวคิดของ อตัม สมิธ ที่ได้เตือนว่าอย่าคาดหวังว่าผู้บริหารที่ไม่ใช่เจ้าของจะให้ความสนใจต่อกิจการของบริษัทเท่ากับเจ้าของ โดยผู้บริหารถือเป็นตัวแทนของเจ้าของ อาจละเลยหรือสนใจผลประโยชน์ของตนเองมากกว่า (สุภานี นวกุล, 2553) ในการศึกษาของ Jensen and Meckling (1976) เรื่องพฤติกรรมของผู้จัดการ ตันทุนตัวแทน และโครงสร้างของผู้ถือหุ้น ซึ่งมีสมมติฐานที่สำคัญคือการที่บุคคลคำนึงถึงผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ที่ตนเองจะได้รับสูงสุดก่อนผู้อื่น ขณะที่สินทรัพย์ของกิจการนั้นจะมีการจัดสรรให้กับผู้ที่เกี่ยวข้องกับกิจการในรูปของผลตอบแทนและค่าใช้จ่าย โดยกิจการที่มีขนาดใหญ่ขึ้น เจ้าของกิจการหรือตัวการ (Principal) จะมีการว่าจ้างตัวแทน (Agency) รวมทั้งมีการมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบให้กับตัวแทนให้ดำเนินการบริหารงานในนามของตนเพื่อสร้างสร้างผลตอบแทนหรือผลประโยชน์สูงสุดให้กับเจ้าของ แต่การมอบหมายให้ตัวแทนดำเนินการในนามของตนเองนั้นอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากตัวแทนมักจะดำเนินการเพื่อให้เกิดผลประโยชน์กับตัวเองมากกว่า หรือการใช้ประโยชน์ในทรัพยากรของกิจการเพื่อให้เกิดผลตอบแทนอาจจะไม่เป็นไปตามความต้องการของบรรดาเจ้าของกิจการ (Jensen and Meckling, 1976) ดังนั้นการศึกษาเกี่ยวกับตัวแทนหรือฝ่ายบริหารที่ตัวการเป็นผู้ว่าจ้างให้ดำเนินการแทนตนเองในครั้งนี้จึงมีความน่าสนใจว่าจะจะเป็นในทิศทางใด สอดคล้องกับแนวคิดทางทฤษฎีและส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการอย่างไรบ้างในบริบทของประเทศไทย

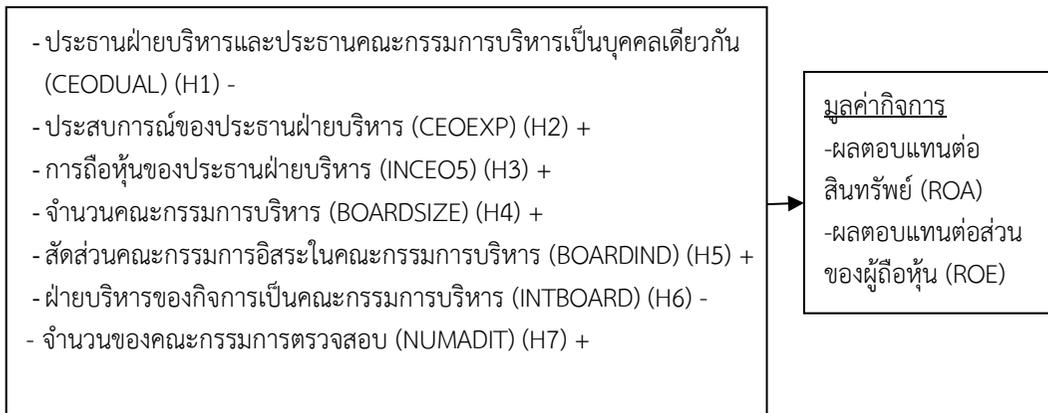
การกำกับดูแลกิจการได้รับความสนใจในช่วงต้นปี 1990 และในช่วงปี1997-1998 ได้รับความสนใจมากยิ่งขึ้นเนื่องจากการเกิดวิกฤติการณ์ทางเศรษฐกิจ มีการไหลออกของเงินทุนไปต่างประเทศ ทำให้ประเทศในเอเชียได้รับผลกระทบ ขาดสภาพคล่องและส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจที่แท้จริง (Cheung and Chan, 2004) โดยที่ประเทศต่างๆได้นำแนวทางหรือหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีไปปรับใช้ในประเทศของตนอย่างแพร่หลาย ทำให้องค์กรระหว่างประเทศเข้ามามีบทบาทในการให้ความช่วยเหลือหรือเป็นตัวกลางในการบริหารจัดการความร่วมมือเช่น องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ (2004) กล่าวว่า หลักการกำกับดูแลกิจการนี้ได้รับการตกลงยอมรับในปี 1999 หลักการดังกล่าวได้กลายเป็นมาตรฐาน สำหรับการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการทั้งในประเทศที่เป็นสมาชิกและไม่ใช่มชิกขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจนอกจากนี้แล้ว หลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจยังได้มีการรับรองให้ใช้เป็นมาตรฐานสำคัญอันหนึ่งของมาตรฐานหลักของระบบการเงินที่รอบคอบรัดกุมที่กำหนดโดย Financial stability forum อีกด้วย รวมทั้งได้กลายเป็นพื้นฐานสำคัญสำหรับการพิจารณาองค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการที่ดี ในรายงานการปฏิบัติตามมาตรฐานและข้อพึงปฏิบัติของประเทศต่างๆ ที่ธนาคารโลก (World Bank) และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) จัดทำขึ้น ดังนั้นจากการที่หลักการกำกับดูแลกิจการที่บัญญัติขึ้นโดยองค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ มีการนำไปปรับใช้กันอย่างแพร่หลายทั่วโลก ได้มีผลการศึกษาที่ผ่านมาเกี่ยวข้องกับเรื่องดังกล่าวเช่น Abor and Biekpe (2007), Bhagat and Bolton (2008), Brown and Caylor (2009), Samia et al. (2011), Afzalur (2018), Bahat et al. (2018) และ Dang et al. (2020) พบว่าโครงสร้างของผู้ที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการมีนัยสำคัญทางสถิติและความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานหรือมูลค่ากิจการ

ขณะที่ในส่วนของประเทศไทยนั้น บริษัทภิบาลแห่งชาติ (2559) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่า เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมการบริษัท ฝ่ายบริหาร ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในการกำหนดทิศทาง และดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ หรือเป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่กำหนดขึ้น เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่า คณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายบริหารของกิจการอย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิผล หรือ ระบบที่กำหนดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำ และการควบคุมกิจการเพื่อให้ความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใส และสร้างความสามารถในการแข่งขัน เพื่อรักษาเงินทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและสังคมโดยรวม ดังนั้นจากการที่ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องและเป็นกลไกหลักของการกำกับดูแลกิจการคือ ฝ่ายบริหารของกิจการ คณะกรรมการบริหาร และคณะกรรมการตรวจสอบ งานวิจัยครั้งนี้จึงกำหนดให้ผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทั้งสองข้างต้นเป็นกรอบในการวิจัยหรือเป็นกลุ่มตัวอย่างในการวิจัย

มูลค่ากิจการเป็นสิ่งที่ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการต้องการให้อยู่ในระดับสูงเนื่องจากบ่งชี้ถึงความมั่งคั่งของเจ้าของกิจการ ส่วนการพิจารณามูลค่ากิจการตามการศึกษาของ Wiwattanakantang (2000), Sukcharoensin (2003), Chiang (2005), Jiamsagul (2007), Dawar (2014) และ Afzalur (2018) พบว่าใช้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพื่อวัดมูลค่าของกิจการ

ดังนั้นในการวิจัยครั้งนี้จึงกำหนดให้ใช้ตัวแปรซึ่งใช้วัดมูลค่าของกิจการประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นเช่นเดียวกับงานวิจัยที่ผ่านมาข้างต้น

กรอบแนวความคิด



ภาพ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การวิจัยครั้งนี้เป็นการเป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) โดยใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เพื่อให้ได้คำตอบที่ต้องตามวัตถุประสงค์ของการวิจัยและยืนยันสมมุติฐานการวิจัย ดังรายละเอียดต่อไปนี้

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มประชากรที่ใช้ในการศึกษาเป็นธนาคารพาณิชย์ในกลุ่มสถาบันการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยรวมจำนวน 11 แห่ง เนื่องจากเป็นแหล่งข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนครบถ้วน มีระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาระหว่างปี 2558 - 2562 รวม 5 ปี โดยระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษาในช่วงดังกล่าวเนื่องจาก ส่วนหนึ่งเพราะความครบถ้วนของข้อมูลก่อนการควบรวมกิจการของธนาคารทหารไทยกับธนาคารธนชาติ ซึ่งงบการเงินปี 2563 ของทั้งสองธนาคารเป็นงบการเงินรวมเสมือนว่าจำนวนธนาคารพาณิชย์ลดจำนวนลงอีก 1 แห่ง จึงใช้ข้อมูลจนถึงปี 2562

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย แหล่งข้อมูลหลักที่ใช้ในการศึกษาค้นครั้งนี้เป็นข้อมูลจากธนาคารพาณิชย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (The Stock Exchange of Thailand: SET) ในช่วงเวลาระหว่างปี 2558 - 2562 รวม 5 ปี การเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แหล่งข้อมูลที่ใช้และการเก็บรวบรวมข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลประเภททุติยภูมิ (Secondary data)

โดยลักษณะของการเก็บรวบรวมข้อมูลจะเป็น Balance panel data คือมีจำนวนข้อมูลครบถ้วนทุกตัวแปร ข้อมูลของตัวแปรทั้งหมดรวบรวมจากรายงานงบการเงินประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) โดยแหล่งที่มาของข้อมูลจะเก็บรวบรวมจากระบบ SET SMART (SET Market Analysis and Reporting Tool) ซึ่งเป็นบริการระบบข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ฉบับออนไลน์ จัดทำโดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และแหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาอีกแห่งคือ website ของสถาบันการเงิน

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยใช้สถิติในการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณ ประกอบด้วย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statics) ซึ่งสถิติที่ใช้นี้เป็นข้อมูลที่ได้สรุปลักษณะต่างๆ ของกลไกการกำกับดูแลกิจการด้านผู้มีส่วนร่วม และมูลค่ากิจการ โดยสถิติที่ใช้เพื่อพรรณนาและบรรยายคุณสมบัติของตัวแปรในกรณีนี้ได้แก่ การใช้ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน

2. การวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณด้วยวิธีการทางสถิติอ้างอิง (Inferential statistic) ซึ่งสถิติที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่ายเนื่องจากเป็นสถิติที่เหมาะสมกับการใช้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรเพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างมูลค่ากิจการกับการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยโดยจะแสดงในแบบจำลองต่อไป

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา จากที่ตัวแปรตามในการวิจัยมี 2 ตัวแปรคืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น โดยกำหนดเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการวิจัยเป็นดังนี้

แบบจำลองที่ 1

$$\begin{aligned} ROA = & \beta_0 - \beta_1(CEODUAL) + \beta_2(CEOEXP) + \\ & \beta_3(CEOOWN) + \beta_4(BOARDSIZE) + \beta_5(BOARDIND) - \\ & \beta_6(BOARDINT) + \beta_7(NUMAUDIT) + e_i \end{aligned}$$

แบบจำลองที่ 2

$$\begin{aligned} ROE = & \beta_0 - \beta_1(CEODUAL) + \beta_2(CEOEXP) + \\ & \beta_3(CEOOWN) + \beta_4(BOARDSIZE) + \beta_5(BOARDIND) - \\ & \beta_6(BOARDINT) + \beta_7(NUMAUDIT) + e_i \end{aligned}$$

โดยที่

$$\begin{aligned} ROA &= \text{อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} \\ ROE &= \text{อัตราผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น} \end{aligned}$$

CEODUAL = ประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน

CEOEXP = ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร

CEOOWN = การถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหาร

BOARDSIZE = จำนวนคณะกรรมการบริหาร

BOARDIND = สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร

BOARDINT = ฝ่ายบริหารเป็นคณะกรรมการบริหาร

NUMAUDIT = จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ

e_i = Error term

ตารางที่ 1 แสดงมาตรวัดตัวแปร

ประเภทตัวแปร	มาตรวัดตัวแปร
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น
ประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการ บริหารเป็นบุคคลเดียวกัน	ใช้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) โดยหากประธานฝ่ายบริหารดำรงตำแหน่งเป็นประธานคณะกรรมการบริหารด้วยกำหนดให้เป็น 1 หรือหากไม่เป็นกำหนดให้เป็น 0
ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร	ระบุเป็นจำนวนปีย้อนหลังสุดจนถึงปีปัจจุบัน
การถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหาร	ใช้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) โดยหากประธานฝ่ายบริหารถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์กำหนดให้เป็น 1 หรือหากไม่ถือหุ้นกำหนดให้เป็น 0
จำนวนคณะกรรมการบริหาร	ระบุเป็นจำนวนบุคคลที่เป็นคณะกรรมการบริหาร
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร	คำนวณจากจำนวนคณะกรรมการอิสระหารด้วยจำนวนของคณะกรรมการบริหารทั้งหมด
ฝ่ายบริหารเป็นคณะกรรมการบริหาร	ใช้เป็นตัวแปรหุ่น (Dummy) โดยหากฝ่ายบริหารของกิจการเป็นคณะกรรมการบริหารด้วยกำหนดให้เป็น 1 หรือหากไม่ได้เป็นกำหนดให้เป็น 0
จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ	ระบุเป็นจำนวนบุคคลที่เป็นคณะกรรมการตรวจสอบ

ผลการวิจัย

สถิติพรรณนา (Descriptive statistics) ตามตารางที่ 2 แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ยและค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ของตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย ดังนี้

จากตาราง 2 พบว่าประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหารมีค่าเฉลี่ย 16 ปี จำนวนของคณะกรรมการบริหารเฉลี่ยจำนวน 13 คน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารเฉลี่ยร้อยละ 40 โดยมีคณะกรรมการตรวจสอบเฉลี่ย 3 คน ขณะที่อัตราผลตอบแทนพบว่าไม่มีผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีอัตราเฉลี่ยร้อยละ 1.25 ส่วนอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีอัตราเฉลี่ยร้อยละ 13.11

ตาราง 2 แสดงค่าสถิติพรรณนาของตัวแปร

ชื่อตัวแปร	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร (ปี)	5	32	16.04	6.9292
จำนวนคณะกรรมการบริหาร (คน)	8	18	12.940	2.9375
สัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร (ร้อยละ)	0.30	0.63	0.4032	0.10320
จำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ (คน)	3	4	3.440	.5014
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ร้อยละ)	0.04	2.20	1.2512	.47598
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ร้อยละ)	2.20	21.84	13.1094	5.0691

ในส่วนของตารางที่ 3 ซึ่งแสดงข้อมูลของกลุ่มตัวแปรด้านสัดส่วนพบว่า ประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหารไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกันในสัดส่วนร้อยละ 94.50 โดยส่วนใหญ่แล้วประธานฝ่ายบริหารจะไม่ถือหุ้นในธนาคารพาณิชย์ในสัดส่วนร้อยละ 65.50 ขณะที่ในด้านการบริหารงานของคณะกรรมการบริหารจะมีฝ่ายบริหารเข้าไปเป็นคณะกรรมการด้วยทั้งหมด

ตาราง 3 ข้อมูลสถิติพรรณนาด้านสัดส่วนของตัวแปร

ชื่อตัวแปร	ลักษณะตัวแปร	จำนวน	ร้อยละ
ประธานฝ่ายบริหารและประธาน	เป็นบุคคลเดียวกัน	3	5.50
คณะกรรมการบริหารเป็นบุคคลเดียวกัน	ไม่เป็นบุคคลเดียวกัน	52	94.50
การถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหาร	ถือหุ้น	19	34.50
	ไม่ถือหุ้น	36	65.50
ฝ่ายบริหารเป็นคณะกรรมการบริหาร	เป็นคณะกรรมการบริหาร	50	100
	ไม่เป็นคณะกรรมการบริหาร	0	0

การตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูล

ทดสอบการแจกแจงข้อมูลพบว่าตัวแปรทุกตัวมีการแจกแจงแบบปกติ (Normal distribution) โดยใช้ค่าสถิติของ Shapiro – Wilk ในการทดสอบ พบว่ามีค่า $Pr < W$ (p-value/sig) ระหว่างเท่ากับ 0.1250-0.9400 เมื่อเปรียบเทียบกับค่านัยสำคัญทางสถิติที่ปกติใช้ที่ระดับ 0.05 นอกจากนี้ได้ตรวจสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระจากค่า Collinearity statistics พบว่าค่าสถิติจากค่า Tolerances และ Variance inflation factor (VIF) คือมีค่า Tolerances ระหว่าง 0.605-0.843 และค่า VIF1 ระหว่าง 1.186-1.977 ซึ่งมีค่าค่อนข้างต่ำทำให้มีขนาดความสัมพันธ์ไม่มากพอที่จะเกิดปัญหาพหุสัมพันธ์ (Multicollinearity)

รวมถึงได้ทดสอบค่าความแปรปรวนไม่คงที่ (Heteroscedasticity) และความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) จากค่า Durbin Watson Test ซึ่งค่าที่ได้อยู่ระหว่าง 1.807 ซึ่งอยู่ในช่วง 1.8-2.2 จึงไม่เกิดปัญหาความสัมพันธ์ระหว่างค่าความคลาดเคลื่อน

สถิติอ้างอิง (Inferential statistic) เป็นการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้นแบบง่าย (Simple linear regression analysis) โดยมีผลการศึกษาดังนี้

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของสถาบันธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการตามแบบจำลองที่ใช้ตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) จากตารางที่ 4 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 มีสองตัวแปรคือจำนวนคณะกรรมการบริหาร (BOARDSIZE) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร (BOARDIND)

ตาราง 4 แสดงค่าสถิติความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการตามแบบจำลองที่ 1 (ROA)

ตัวแปร	Hypothesized sign	Coefficient	Sig
Intercept		0.626	0.750
CEODUAL	-	0.284	0.792
CEOEXP	+	0.009	0.536
INCEO5	+	0.138	0.994
BOARDSIZE	+	0.027**	0.002
BOARDIND	+	0.613**	0.005
INTBOARD	-	0.438	0.638
NUMAUDIT	+	0.146	0.299
R ²			0.400

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของสถาบันธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการตามแบบจำลองที่ใช้ตัวแปรตามคืออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากตารางที่ 5 พบว่าตัวแปรอิสระที่มีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกับสมมติฐานและมีนัยสำคัญทางสถิติ ที่ระดับ 0.01 สองตัวแปรคือ จำนวนคณะกรรมการบริหาร (BOARDSIZE) และ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร (BOARDIND) ที่ระดับ 0.05 สองตัวแปรคือ ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหาร (CEOEXP) และจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (NUMAUDIT)

ตาราง 5 แสดงค่าสถิติความสัมพันธ์ระหว่าง การกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการ ตามแบบจำลองที่ 2 (ROE)

ตัวแปร	Hypothesized sign	Coefficient	Sig
Intercept		4.820	0.489
CEODUAL	-	2.186	0.245
CEOEXP	+	0.070**	0.021
INCEO5	+	1.063	0.301
BOARDSIZE	+	0.210***	0.001
BOARDIND	+	4.715***	0.000
INTBOARD	-	3.373	0.844
NUMAUDIT	+	1.123**	0.013
R ²			0.686

*** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

** มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สำหรับค่า R² ที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้ทั้งสองแบบจำลองพบว่า ยังอยู่ในระดับสูงกว่าผลการศึกษาของ Afzalur (2018) ซึ่งพบว่ามีค่า R² ที่ได้มีค่าเท่ากับ 0.112 และ 0.234 ส่วนผลการศึกษาของ Bahat et al. (2018) ซึ่งพบว่ามีค่า R² ที่ได้มีค่าเท่ากับ 0.284 โดยงานวิจัยทั้งสองเป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรโดยใช้สถิติ Regression เช่นเดียวกับงานวิจัยครั้งนี้

อภิปรายผลการวิจัย

การศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการ ข้อมูลโดยสรุปด้านผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการพบว่า ประสบการณ์ของประธานฝ่ายบริหารมีค่าเฉลี่ย 16 ปี จำนวนของคณะกรรมการบริหารเฉลี่ย 13 คน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารเฉลี่ยร้อยละ 40 มีคณะกรรมการตรวจสอบเฉลี่ย 3 คน และมีความชัดเจนในด้านการแยกบทบาทกันระหว่างฝ่ายบริหารกับกรรมการบริหารซึ่งอยู่ในแนวทางของการกำกับดูแลกิจการที่ดีคือ ประธานฝ่ายบริหารและประธานคณะกรรมการบริหารไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกันในสัดส่วนร้อยละ 94.50 ซึ่งแนวทางการจัดโครงสร้างข้างต้นส่งผลให้มีความเหมาะสมเพื่อสร้างความสมดุลระหว่างการบริหารงานกับการควบคุมและการตรวจสอบของคณะกรรมการบริหาร เป็นไปตามแนวทางของการกำกับดูแลกิจการที่ดีเนื่องจากคณะกรรมการบริหารของกิจการมีอิสระในการตรวจสอบและกำกับดูแลการดำเนินงานของฝ่ายบริหาร เพราะหากประธานฝ่ายบริหารมีสองบทบาทก็จะเป็นไปตามแนวคิดทางทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่าบุคคลที่มีสองบทบาทคือเป็นประธานฝ่าย

บริหารและประธานคณะกรรมการบริหารมีนัยสำคัญที่จะแสดงให้เห็นว่า ประธานฝ่ายบริหารมีอิทธิพลทำให้ การตรวจสอบของคณะกรรมการบริหารไม่มีประสิทธิภาพ (Jensen, 1994)

ผลการศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการใน ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์พบว่าจำนวนคณะกรรมการบริหารและสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระใน คณะกรรมการบริหารมีนัยสำคัญทางสถิติและมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ โดยผลของ การศึกษาตัวแปรนี้เหมือนกับการศึกษาของ Wiwattanakantang (2000), Sukcharoensin (2003), Abor and Biekpe (2007), Jiamsagul (2007), Bhagat and Bolton (2008), Afzalur (2018), Bahat et al. (2018) และ Dang et al. (2020) ซึ่งผลการศึกษานี้ส่วนหนึ่งบ่งชี้ว่า บทบาทของการกำกับดูแลกิจการมี นัยสำคัญต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ค่อนข้างน้อย รวมถึงแหล่งที่มาของการสร้างรายได้และกำไรจน นำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของกิจการของธนาคารพาณิชย์นั้นไม่ได้ขึ้นอยู่กับการณ์สินทรัพย์เป็นหลัก

ขณะที่การศึกษาค้นคว้าความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่า กิจการในด้านอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นพบว่า ประสิทธิภาพของประธานฝ่ายบริหาร จำนวน คณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหาร และจำนวนคณะกรรมการ ตรวจสอบมีนัยสำคัญทางสถิติและความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ ซึ่งความสัมพันธ์ที่เป็นไป ในทิศทางเดียวกันนี้สอดคล้องกันกับงานวิจัยที่ผ่านมาของ Chiang (2005), Brown and Caylor (2009), Henry (2010), Samia et al. (2011), Afzalur (2018), Bahat et al. (2018) และ Dang et al. (2020) โดยเฉพาะในด้านของการตรวจสอบจากคณะกรรมการอิสระกับคณะกรรมการตรวจสอบที่จะส่งผลต่อกิจการ เพราะบทบาทของการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีการตรวจสอบจากคณะกรรมการอิสระและคณะกรรมการ ตรวจสอบก็เพื่อเป็นการคานอำนาจหรือกำกับดูแล ตรวจสอบการบริหารงานของประธานฝ่ายบริหารกับคณะ กรรมการบริหารซึ่งจะส่งผลให้กิจการมีกำไรและมูลค่ากิจการสูงขึ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะในทางทฤษฎี

จากแนวคิดทฤษฎีตัวแทนที่กล่าวว่า การจ้างตัวแทนรวมทั้งมอบหมายหน้าที่และความ รับผิดชอบให้กับตัวแทนให้ดำเนินการบริหารงานในนามของตนเพื่อสร้างสร้างผลตอบแทนหรือผลประโยชน์ สูงสุดให้กับเจ้าของ แต่การมอบหมายให้ตัวแทนดำเนินการในนามของตนเองอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เนื่องจากตัวแทนมักจะดำเนินการเพื่อให้เกิดผลประโยชน์กับตัวเองมากกว่านั้น การศึกษาครั้งนี้พบว่า ในบริษัท ของประเทศไทยไม่เป็นไปตามแนวคิดทางทฤษฎีข้างต้นเพราะส่วนหนึ่งมาจากมีการจัดโครงสร้างของการ ตรวจสอบและคานอำนาจโดยเฉพาะในด้านของการตรวจสอบจากคณะกรรมการอิสระกับคณะกรรมการ ตรวจสอบ เพื่อลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน รวมถึงธนาคารพาณิชย์มีการกำกับ

ตรวจสอบและดูแลให้การดำเนินงานของสถาบันการเงินมีประสิทธิภาพ มีความโปร่งใส มีธรรมาภิบาลและมีการบริหารความเสี่ยงอย่างเหมาะสมจากธนาคารแห่งประเทศไทย มีส่วนทำให้ลดความขัดแย้งในผลประโยชน์ระหว่างตัวการและตัวแทน

2. ข้อเสนอแนะการนำไปใช้ในการปฏิบัติ

2.1 สำหรับการกำกับดูแลกิจการควรกำหนดให้มี จำนวนคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริหารให้มากขึ้น รวมทั้งเพิ่มจำนวนของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งทั้งหมดจะมีส่วนช่วยในการสร้างความสมดุลในการกำกับดูแลและตรวจสอบเพื่อให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากขึ้น

2.2 จากผลการศึกษากำกับดูแลกิจการของธนาคารพาณิชย์ไทยกับมูลค่ากิจการในด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ที่มีนัยสำคัญทางสถิติ 2 ตัวแปรเป็นส่วนหนึ่งซึ่งแสดงให้เห็นว่าธนาคารพาณิชย์ไม่ควรลงทุนในสินทรัพย์ในส่วนที่สูงเพราะไม่ได้เป็นส่วนหลักของแหล่งกำเนิดกำไรที่จะทำให้เกิดกำไรหรือเพิ่มมูลค่ากิจการ

3. ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

ผู้ที่สนใจศึกษาเพิ่มเติม อาจศึกษาโดยใช้กลุ่มตัวอย่างจากสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารพาณิชย์ (Non-Bank) หรือสถาบันการเงินเฉพาะกิจประเภทอื่นเช่น บริษัทประกันภัยเพื่อให้การศึกษามีความครอบคลุมกลุ่มตัวอย่างมากขึ้น นอกจากนี้ อาจพัฒนางานวิจัยในด้านการเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการในด้านผลตอบแทนของประธานฝ่ายบริหารกับคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อมูลค่ากิจการ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2564). *ภาพรวมหลักเกณฑ์การกำกับดูแลเงินกองทุนธนาคารพาณิชย์*. สืบค้น 24 มิถุนายน 2564, จาก <http://www.bot.or.th>
- บรรษัทภิบาลแห่งชาติ. (2559). *ความหมายของการกำกับดูแลกิจการ*. สืบค้น 24 มิถุนายน 2564, จาก <http://www.cgthailand.org/SetCG/about/about.html>
- สุภานี นวกุล. (2553). *การกำกับดูแลกิจการกับความสามารถในการแข่งขันของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย* (ปริญญาานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ). สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์, กรุงเทพฯ.
- องค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ. (2547). *หลักการกำกับดูแลกิจการของ OECD*. สืบค้น 28 กรกฎาคม 2564, จาก <http://www.oecd.org/dataoecd/35/49/42490301.pdf>
- Abor, J. and Biekpe, N. (2007). Corporate governance, ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities. *Corporate Governance: An International Review*, 7(3), 288-300.
- Afzalur Rashid.(2018). Board independence and firm performance: Evidence from Bangladesh. *Future Business Journal*, 4, 34–49.

- Bahat, K.U., Chen, Y., Jebran, K. and Bhutto, N.A. (2018). Corporate governance and firm value: a comparative analysis of state and non-state owned companies in the context of Pakistan. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, <https://doi.org/10.1108/CG-09-2017-0208>
- Bhagat, S. and Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of corporate finance*, 14, 257-273.
- Brown, L. D. and Caylor, M. L. (2009). Corporate governance and firm operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 32, 129-144.
- Cheung, S.Y.L. and Chan, B.Y. (2004). Corporate governance in Asia. *Asia-Pacific Development Journal*, 11(2), 1-31.
- Chiang, T.H. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 6, 95 - 101.
- Clarke, T. (2004). *Theories of corporate governance: The philosophical foundations of corporate governance*. New York: Routege.
- Dang, H.N., Pham, C.D., Nguyen, T.X. and Nguyen, H.T. (2020). Effects of corporate governance and earning quality on listed vietnamese firm value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(4), 71-80.
- Dawar, Varun. (2014). Agency theory, capital structure, and firm performance: some Indian evidence. *Managerial Finance*, 40 (12),1190-1206.
- Henry, D. (2010). Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective. *Pacific-Basin Finance Journal*, 18(1), 24-46
- Jensen, M.C. (1994). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Applied Corporate Finance*, 4(6), 43-58.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 4(3), 305-360.
- Jiamsagul, S. (2007). *The performance effects of transparency and disclosure, and board of directors: The case of SET100 Thailand*. Doctoral dissertation Ph.D., The Joint Doctoral Program in Business Administration of Chulalongkorn University, Thammasat University, and National Institute of Development Administration, Bangkok.
- Mccolgan, P. (2001). *Agency theory and corporate governance: A review of the literature from a UK perspective*. Retrieved June 24, 2021, from [http:// www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf](http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/gov-corp/mccolgan-2001.pdf)
- Samia, H., Wang, J. and Zhou, H. (2011). Corporate governance and operating performance of Chinese listed firms. *Journal of International Accounting, Auditing, and Taxation*, 20, 106-114.

Sukcharoensin, S. (2003). *Essays on corporate governance, outside directors, and firm performance*. Doctoral dissertation Ph.D., The Joint Doctoral Program in Business Administration of Chulalongkorn University, Thammasat University, and National Institute of Development Administration, Bangkok.

Wiwattanakantang, Y. (2000). *The ownership structure, capital structure and performance of Thai firms*. Doctoral dissertation Ph.D., Hitotsubashi University, Tokyo.