

บทที่ 2

เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษานี้ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ วิทยานิพนธ์ วารสาร บทความทาง การบัญชี ตำรา วิชาการ ฐานข้อมูลอิเล็กทรอนิกส์ และรายงานการวิจัยที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร สามารถสรุปการ ทบทวนวรรณกรรมได้ดังนี้

- 2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง
- 2.2 การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1.1 แนวคิดการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการมีแนวคิดมาจากทฤษฎีทางนิติศาสตร์และเศรษฐศาสตร์ โดยเป็น การแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุม ซึ่งนำไปสู่ความสัมพันธ์ของตัวแทน (สังเวียน, 2545) การกำกับดูแลกิจการนั้นมีผู้ให้ความหมายไว้หลายลักษณะ ดังนี้

The Cadbury Committee² (1995) ให้ความหมายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการว่าเป็น ระบบที่บริษัทใช้ในการดำเนินงานโดยที่คณะกรรมการบริษัทเป็นศูนย์กลางของระบบ ทำหน้าที่ ตามกฎหมาย กฎเกณฑ์ และผลสรุปของผู้ถือหุ้นจากการประชุมสามัญ โดยผู้ถือหุ้นมีความ รับผิดชอบในการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัทและผู้สอบบัญชี นอกจากนี้ยังกล่าวถึงความสำคัญ ของคณะกรรมการบริษัทและผู้ถือหุ้นในการรับรู้เกี่ยวกับความก้าวหน้าของบริษัท (มีการเสนอเป็น รายงาน) และยังมีประเด็นเกี่ยวกับความรับผิดชอบของผู้สอบบัญชีอิสระ โดยมีการเปรียบเทียบ ผู้สอบบัญชีอิสระเหมือนเป็นเครื่องตรวจสอบงบการเงินจากภายนอก

² สถาบันเกี่ยวกับวิชาชีพการบัญชีของประเทศอังกฤษ ได้แต่งตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลเกี่ยวกับการเงิน หรือที่นิยมเรียกย่อๆ ว่า The Cadbury Committee โดยสาเหตุสำคัญของการแต่งตั้งเกิดจากความเป็นห่วงในเรื่องการขาดความน่าเชื่อถือเกี่ยวกับรายงานทางการเงินของบริษัท และในฐานะผู้ตรวจสอบบัญชีโดยเฉพาะ ซึ่งปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญถูกมองว่าเกิดจากสาเหตุดังต่อไปนี้

1. การกำหนดไว้อย่างหลวมๆ ของมาตรฐานการบัญชี
2. การขาดขอบเขตที่ชัดเจนที่คณะกรรมการสามารถควบคุมธุรกิจของตนให้อยู่ในขอบเขตนั้นได้
3. การล้มเหลวของบริษัทชื่อดังบางแห่ง ซึ่งงบการเงินของบริษัทไม่ได้แสดงให้เห็นว่าได้ส่งสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าให้ผู้ถือหุ้นได้ทราบถึงฐานะทางการเงินที่แท้จริงของบริษัท

Keasey (1997) กล่าวว่า การกำกับดูแลกิจการ เป็นแนวคิดเกี่ยวกับการควบคุมดูแลกิจการ โดยให้ความสำคัญกับโครงสร้างและกระบวนการที่เกี่ยวข้องกับการผลิต การตัดสินใจ การดูแลควบคุม และหน้าที่อื่นๆ ภายในองค์กร รวมถึงความรับผิดชอบต่อนหน้าที่ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของกระบวนการกำกับดูแลกิจการที่แสดงถึงการควบคุมและการบริหารกิจการในการติดตามและประเมินผลในการดำเนินงาน เพื่อให้มั่นใจว่าเป็นที่พอใจของผู้มีส่วนได้เสียในผลประโยชน์ที่เกิดขึ้น

บริษัทศูนย์วิจัยพาณิชย์ จำกัด (2541) ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่า หมายถึงกระบวนการและวิธีการดำเนินธุรกิจที่มีการควบคุมดูแลภายในองค์กร มีระบบตรวจสอบการดำเนินงานและระบบการจัดทำรายงานของฝ่ายบริหาร เช่น การจัดให้มีกรรมการตรวจสอบการดำเนินงาน เพื่อทำหน้าที่ตรวจสอบเกี่ยวกับฐานะทางการเงินของบริษัท การดำเนินมาตรการกำกับควบคุมเพื่อให้สารสนเทศทางการเงินที่ต้องรายงานต่อผู้ถือหุ้นมีความถูกต้อง การให้คำแนะนำแก่คณะกรรมการในการแต่งตั้งผู้สอบบัญชี การกำหนดค่าตอบแทนสำหรับงานสอบบัญชีและงานที่ไม่เกี่ยวกับการสอบบัญชีรวมถึงการเพิ่มบทบาทหน้าที่ของกรรมการอิสระเพื่อให้สามารถดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยคณะกรรมการเพื่อพัฒนาระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2544) ได้จัดทำรายงานการกำกับดูแลกิจการ ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่า หมายถึงระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขันนำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาวโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่นประกอบ

องค์กรเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและพัฒนา (Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) (2544) ได้ให้ความหมายของการกำกับดูแลกิจการว่า หมายถึงความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท การกำกับดูแลกิจการยังให้โครงสร้างที่ใช้เป็นแนวทางในการกำหนดวัตถุประสงค์ของบริษัท และให้วิธีต่างๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงวิธีสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของบริษัท

สังเวียน (2545) กล่าวว่า การกำกับดูแล คือ ระบบซึ่งแสดงให้เห็นถึงวิธีที่บริษัทถูกชี้แนะ ถูกจัดการและถูกควบคุม ในภาคปฏิบัติหมายถึงวิธีที่คณะกรรมการควรประพฤติตนต่อกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง การกำกับดูแลเป็นเรื่องของบทบาท สิทธิ และความรับผิดชอบของกลุ่มที่เกี่ยวข้องต่างๆ ในฐานะเป็นเจ้าของ คณะกรรมการ ผู้จัดการ ลูกจ้าง และกลุ่มอื่นๆ ซึ่งถือว่าตนมีส่วนได้เสีย อีกทั้งการกำกับดูแลเป็นเรื่องเกี่ยวกับการจัดตั้งระบบซึ่งระบบนี้กรรมการได้รับ

มอบหมายให้มีความรับผิดชอบและหน้าที่ในเรื่องเกี่ยวกับการกำหนดทิศทางของบริษัท การกำกับดูแลถูกสร้างขึ้นบนระบบ การมีหน้าที่รับผิดชอบ (Accountability) ซึ่งในเริ่มแรกมุ่งตรงไปที่ผู้ถือหุ้น นอกเหนือไปจากการทำให้ความเป็นอยู่ของผู้ถือหุ้นมีสูงสุด

คณะกรรมการบริษัทภิบาลแห่งชาติ (2544) ได้ให้ความหมายของคำว่าบริษัทภิบาลหรือการกำกับดูแลกิจการดังต่อไปนี้

- เป็นความสัมพันธ์อย่างหนึ่งระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ ผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียอื่น ในการกำหนดทิศทางและสอดส่องดูแลผลปฏิบัติงานของบริษัท
- เป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในที่จัดขึ้น เพื่อให้ความมั่นใจว่าคณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิภาพ
- ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายในกรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสียอื่นและสังคมโดยรวมประกอบ

สรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการ หมายถึง ระบบของการควบคุมดูแลที่มีประสิทธิภาพและมีการกำหนดหน้าที่ของกรรมการเพื่อที่จะควบคุมหรือติดตามตรวจสอบผู้บริหารจากการที่จะใช้อำนาจในทางที่ผิดและเพื่อให้แน่ใจว่าผู้บริหารได้ทำงานเพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท นอกจากนี้การกำกับดูแลยังเกี่ยวข้องกับความรับผิดชอบต่อกรรมการที่มีต่อผู้มีส่วนได้เสียคนอื่น ๆ ของบริษัท ผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวได้แก่ ลูกจ้าง ลูกค้า ผู้ขายสินค้า เจ้าหนี้และชุมชน

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยได้จัดทำและเผยแพร่รายงานการกำกับดูแลกิจการฉบับปรับปรุงสิงหาคม 2544 ซึ่งนำเสนอหลักการที่คาดหวังให้บริษัทปฏิบัติตาม 40 ข้อ และเพื่อเป็นจุดเริ่มต้นให้บริษัทมีการนำหลักการดังกล่าวไปปฏิบัติอย่างเป็นรูปธรรม ตลาดหลักทรัพย์จึงได้เลือกหลักการของการกำกับดูแลกิจการที่ดีจำนวน 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรกและกำหนดให้บริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทต้องเปิดเผยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ ตั้งแต่รอบระยะเวลาบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2545 เป็นต้นไป โดยหลักการดังกล่าวประกอบด้วย

- (1) นโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ คณะกรรมการควรจัดทำรายงานเกี่ยวกับนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทเป็นลายลักษณ์อักษรและเปิดเผยในรายงานประจำปีให้ผู้

ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่ายได้ทราบและควรระบุว่าได้นำหลักการที่เสนอแนะไปใช้อย่างไร พร้อมสรุปสถานการณ์และเหตุผลที่ทำให้ไม่สามารถนำหลักการบางข้อมาใช้

(2) ผู้ถือหุ้น: สิทธิและความเท่าเทียมกัน คณะกรรมการควรอำนวยความสะดวกโดยจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้นในลักษณะที่สนับสนุนให้มีการปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นทุกรายอย่างเท่าเทียมกัน ในการเข้าประชุมไม่ควรมียุติการที่ยุ่งยากหรือมีค่าใช้จ่ายมากเกินไปและละเว้นการกระทำใดๆ ที่เป็นการจำกัดโอกาสการศึกษาสารสนเทศของบริษัทและการเข้าประชุมของผู้ถือหุ้น

(3) สิทธิของผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ คณะกรรมการควรรับรู้ถึงสิทธิของผู้มีส่วนได้เสีย (ได้แก่ ลูกจ้าง คู่ค้า ชุมชน คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น) ตามที่กฎหมายกำหนด และดูแลให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าว ได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี นอกจากนี้ควรสนับสนุนให้มีการร่วมมือกันระหว่างบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียในการสร้างความมั่งคั่ง สร้างงานและสร้างกิจการให้มีฐานะการเงินที่มั่นคง

(4) การประชุมผู้ถือหุ้น ประธานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสเท่าเทียมกัน ในการแสดงความเห็นและตั้งคำถามใดๆ ต่อที่ประชุมตามระเบียบวาระการประชุมและเรื่องที่เสนอ และกรรมการทุกคนโดยเฉพาะประธานคณะกรรมการชุดต่างๆ ควรเข้าประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อตอบคำถามที่ประชุม

(5) ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวม เพราะว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการมีความรับผิดชอบหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้น จึงควรมีระบบการแบ่งแยกบทบาทหน้าที่รับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการกับฝ่ายจัดการและระหว่างคณะกรรมการกับผู้ถือหุ้นไว้ให้ชัดเจน

(6) ความขัดแย้งของผลประโยชน์ การตัดสินใจในเรื่องต่างๆ อาจจะมีบางครั้งที่การตัดสินใจนั้นอาจจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัทโดยรวม แต่อาจจะไม่สอดคล้องกับผลประโยชน์ของกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ดังนั้นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้นควรพิจารณาเพื่อลดปัญหาความขัดแย้งของผลประโยชน์อย่างรอบคอบ ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุมีผลและเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี ตลอดจนมีการเปิดเผยข้อมูลอย่างครบถ้วน เพื่อผลประโยชน์ของบริษัทโดยรวมเป็นสำคัญ

(7) จริยธรรมธุรกิจ คณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการจัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณเพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนได้ทราบและเข้าใจถึงมาตรฐานในการปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวังรวมทั้งเฝ้าสังเกตให้มีการปฏิบัติตามอย่างจริงจัง

(8) การถ่วงดุลของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการควรมีจำนวนเท่าใดและประกอบด้วย กรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระในสัดส่วนอย่างไร เป็นเรื่องที่คณะกรรมการจะกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตาม มีข้อเสนอให้คณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่เป็นอิสระหนึ่งในสามของจำนวนกรรมการทั้งหมด และอย่างน้อย 3 คน สำหรับคุณสมบัติของกรรมการที่เป็นอิสระให้พิจารณาโดยใช้แนวทางเดียวกันกับคุณสมบัติของกรรมการตรวจสอบตามประกาศตลาดหลักทรัพย์ว่าด้วยคุณสมบัติและขอบเขตการดำเนินงานของกรรมการตรวจสอบ

(9) การรวมหรือแยกตำแหน่ง คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีเสรีที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุดกับบริษัทโดยอาจรวมบทบาทของประธานกรรมการกับของผู้จัดการใหญ่อยู่ในตำแหน่งเดียวกัน หรือแยกกันโดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้ไม่ว่าจะเลือกวิธีใดควรมีการแยกอำนาจหน้าที่ระหว่างกันให้ชัดเจน โดยไม่ให้คนใดคนหนึ่งมีอำนาจโดยไม่จำกัด

(10) ค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหาร ระดับและองค์ประกอบค่าตอบแทนแก่กรรมการควรเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร โดยค่าตอบแทนของกรรมการควรจัดให้อยู่ในลักษณะที่เปรียบเทียบกันได้กับระดับที่ปฏิบัติอยู่ในอุตสาหกรรมรวมถึงประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากกรรมการแต่ละคน กรรมการที่ได้รับมอบหมายหน้าที่และความรับผิดชอบเพิ่มขึ้นก็ควรได้รับค่าตอบแทนเพิ่มเติมที่เหมาะสมด้วยและกรรมการที่เป็นผู้บริหารควรได้รับค่าตอบแทนที่เชื่อมโยงกับผลการดำเนินงานของบริษัทและผลปฏิบัติงานของกรรมการแต่ละคน สำหรับค่าตอบแทนของผู้จัดการใหญ่และผู้บริหารระดับสูงควรกำหนดตามหลักการและนโยบายที่คณะกรรมการกำหนด ควรดำเนินการด้วยความโปร่งใสและได้รับอนุมัติจากผู้ถือหุ้น กรรมการไม่ควรเข้าไปตัดสินใจในการกำหนดค่าตอบแทนของตนเอง สำหรับในรายงานประจำปี คณะกรรมการควรเปิดเผยถึงนโยบายค่าตอบแทนและจำนวนค่าตอบแทนของกรรมการและผู้บริหารระดับสูงตามที่ประกาศ คณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด

(11) การประชุมคณะกรรมการ ควรกำหนดการประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำ ในการประชุม ประธานคณะกรรมการควรส่งเสริมให้มีการใช้ดุลยพินิจที่รอบคอบและจัดสรรเวลาไว้เพียงพอที่ฝ่ายจัดการจะเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญกันอย่างรอบคอบโดยทั่วกัน นอกจากนี้กรรมการมีหน้าที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้งยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ และควรเปิดเผยจำนวนครั้งที่กรรมการแต่ละคนเข้าร่วมประชุมคณะกรรมการในรายงานประจำปีด้วย

(12) คณะอนุกรรมการ คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาในรายละเอียดและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นของสถานการณ์ โดยเฉพาะ คณะอนุกรรมการตรวจสอบและคณะอนุกรรมการกำหนดค่าตอบแทน โดยกำหนดนโยบายและกรอบงานไว้อย่างชัดเจนเกี่ยวกับคุณสมบัติของสมาชิก หน้าที่รับผิดชอบ การดำเนินการประชุม และการรายงานต่อคณะกรรมการ สมาชิกทุกคนหรือส่วนใหญ่ควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และประธานอนุกรรมการควรเป็นกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีความเป็นอิสระ

(13) ระบบการควบคุมและการตรวจสอบภายใน คณะกรรมการควรจัดทำ รักษาไว้ และทบทวนระบบการควบคุมทั้งทางการเงิน การดำเนินงาน และการกำกับดูแลการปฏิบัติงาน ตลอดจนจัดการความเสี่ยงและการให้ความสำคัญกับสัญญาณเตือนภัยล่วงหน้าและรายการผิดปกติทั้งหลาย คณะกรรมการควรจัดให้มีงานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

(14) รายงานของคณะกรรมการ คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายถึงความรับผิดชอบของตนในการจัดทำรายงานทางการเงินโดยแสดงควบคู่กันไปกับรายงานของผู้สอบบัญชีไว้ในรายงานประจำปี รายงานของคณะกรรมการควรครอบคลุมในเรื่องสำคัญๆ ตามที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนด

(15) ความสัมพันธ์กับผู้ลงทุน คณะกรรมการควรดูแลให้มั่นใจว่าบริษัท ได้เปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทไว้ถูกต้อง ทันเวลา และโปร่งใส โดยควรจัดให้มีหน่วยงานเกี่ยวกับ "ผู้ลงทุนสัมพันธ์" (Investor Relations) เพื่อให้เป็นตัวแทนในการสื่อสารกับผู้ลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น นักวิเคราะห์ทั่วไปและภาครัฐที่เกี่ยวข้อง คณะกรรมการควรจัดทำทรัพยากรอย่างเพียงพอ เพื่อช่วยพัฒนาความรู้ความสามารถของเจ้าหน้าที่ในการนำเสนอสารสนเทศและการติดต่อสื่อสาร

นอกจากนี้ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้มีการจัดทำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี 2549 ซึ่งเป็นการนำข้อพึงปฏิบัติจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี 15 ข้อ (ที่กล่าวข้างต้น) มาปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมให้เทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือทางเศรษฐกิจและพัฒนา(The Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD Principles of Corporate Governanceปี 2004)) และข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG-ROSC) โดยประกอบด้วยหลักการและแนวปฏิบัติที่ดีเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งเนื้อหาแบ่งเป็น 5 หมวด ได้แก่

(1) สิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นมีสิทธิในความเป็นเจ้าของโดยควบคุมบริษัทผ่านการแต่งตั้งคณะกรรมการให้ทำหน้าที่แทนตนและมีสิทธิในการตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่

สำคัญของบริษัท บริษัทจึงควรส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นได้ใช้สิทธิของตน สิทธิขั้นพื้นฐานของผู้ถือหุ้น ได้แก่ การซื้อขายหรือโอนหุ้น การมีส่วนแบ่งในกำไรของกิจการ การได้รับข่าวสารข้อมูลของกิจการ อย่างเพียงพอ การเข้าร่วมประชุมเพื่อใช้สิทธิออกเสียงในที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อแต่งตั้งหรือถอดถอน กรรมการ แต่งตั้งผู้สอบบัญชี และเรื่องที่มีผลกระทบต่อบริษัท เช่น การจัดสรรเงินปันผล การกำหนดหรือการแก้ไขข้อบังคับและหนังสือบริคณห์สนธิ การลดทุนหรือเพิ่มทุน และการอนุมัติรายการพิเศษ เป็นต้น นอกจากนี้ ผู้ถือหุ้นควรได้รับทราบกฎเกณฑ์และวิธีการในการเข้าร่วมประชุม และข้อมูลที่เพียงพอต่อการพิจารณาในแต่ละวาระก่อนการประชุมตามเวลาอันควร มีโอกาสซักถามกรรมการทั้งในที่ประชุมและส่งคำถามล่วงหน้า มีโอกาสเสนอวาระการประชุม และมีสิทธิมอบฉันทะให้ผู้อื่นเข้าร่วมประชุม คณะกรรมการบริษัทต้องตระหนักและให้ความสำคัญถึงสิทธิของผู้ถือหุ้น ไม่กระทำการใดๆ อันเป็นการละเมิดหรือ ริดรอนสิทธิของผู้ถือหุ้น

(2) การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน ผู้ถือหุ้นทุกรายควรได้รับการปฏิบัติที่เท่าเทียมกันและเป็นธรรม ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ถูกละเมิดสิทธิควรมีโอกาสได้รับการชดเชยการสร้าง ความมั่นใจให้กับผู้ถือหุ้นว่าคณะกรรมการและฝ่ายจัดการจะดูแลให้การใช้เงินของผู้ถือหุ้นเป็นไป อย่างเหมาะสม เพราะเป็นปัจจัยสำคัญเพื่อให้เกิดความมั่นใจในการลงทุนกับบริษัท คณะกรรมการจึงควรกำกับดูแลให้ผู้ถือหุ้นได้รับการปฏิบัติ และปกป้องสิทธิขั้นพื้นฐานอย่างเท่าเทียมกัน และควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นส่วนน้อยสามารถเสนอชื่อบุคคลเพื่อเข้าดำรงตำแหน่ง กรรมการล่วงหน้าในเวลาอันสมควร นอกจากนี้ ควรเปิดโอกาสให้ผู้ถือหุ้นที่ไม่สามารถเข้าประชุม ด้วยตนเอง สามารถใช้สิทธิออกเสียงโดยมอบฉันทะให้ผู้อื่นมาประชุมและออกเสียงลงมติแทน นอกจากนี้คณะกรรมการควรมีมาตรการป้องกันกรณีที่กรรมการและผู้บริหารใช้ข้อมูลภายในเพื่อหาผลประโยชน์ให้แก่ตนเองหรือผู้อื่นในทางมิชอบ (Abusive self-dealing) ซึ่งเป็นการเอาเปรียบผู้ถือหุ้นอื่น เช่น การซื้อขายหลักทรัพย์โดยใช้ข้อมูลภายใน (Insider trading) การนำข้อมูลภายในไปเปิดเผยกับบุคคลที่เกี่ยวข้องกับกรรมการและผู้บริหารซึ่งก่อให้เกิดความเสียหายต่อผู้ถือหุ้นโดยรวม เป็นต้น โดยคณะกรรมการอาจกำหนดให้กรรมการบริษัทและผู้บริหารเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียของตนและผู้เกี่ยวข้อง เพื่อให้คณะกรรมการสามารถพิจารณาธุรกรรมของบริษัทที่อาจมีความขัดแย้งของผลประโยชน์ และสามารถตัดสินใจเพื่อประโยชน์ของบริษัทโดยรวม

(3) บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย การกำกับดูแลกิจการมีผู้มีส่วนได้เสียที่สำคัญ ได้แก่ ลูกจ้าง พนักงาน คู่ค้า ผู้ถือหุ้นหรือผู้ลงทุน เจ้าหนี้ และชุมชนที่บริษัทตั้งอยู่ สังคมหรือภาครัฐ กลุ่มผู้มีส่วนได้เสียอื่น ได้แก่ คู่แข่งและผู้สอบบัญชีอิสระ เป็นต้น ผู้มีส่วนได้เสียดังกล่าวข้างต้นควรได้รับการดูแลจากบริษัทตามสิทธิที่มีตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งบริษัทควรมีกลไกในการส่งเสริมการมีส่วนร่วมของผู้มีส่วนได้เสีย เช่น การมีโครงสร้างให้สิทธิซื้อหุ้นแก่พนักงาน เป็นต้น

และการให้ผู้มีส่วนได้เสียสามารถติดต่อกับคณะกรรมการบริษัทได้อย่างอิสระในกรณีที่กรรมการปฏิบัติผิดกฎหมายหรือศีลธรรมจรรยาบรรณ รวมถึงกลไกคุ้มครองสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียที่ได้แจ้งข้อมูลดังกล่าวด้วย นอกจากนี้คณะกรรมการควรกำหนดนโยบายในการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน

(4) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส คณะกรรมการควรดูแลให้บริษัทเปิดเผยข้อมูลสำคัญที่เกี่ยวข้องกับบริษัท ทั้งข้อมูลทางการเงินและข้อมูลที่มีไขข้อมูลทางการเงินอย่างถูกต้อง ครบถ้วน ทันเวลา โปร่งใส ผ่านช่องทางที่เข้าถึงข้อมูลได้ง่าย มีความเท่าเทียมกันและน่าเชื่อถือ ข้อมูลสำคัญของบริษัทรวมถึง รายงานทางการเงินและข้อมูลที่มีไขข้อมูลทางการเงินต่างๆ ตามข้อกำหนดของสำนักงานกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และข้อมูลอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น การทำหน้าที่ในรอบปีที่ผ่านมาของคณะกรรมการและคณะกรรมการชุดย่อย นโยบายการกำกับดูแลกิจการ นโยบายเกี่ยวกับการดูแลสิ่งแวดล้อมและสังคม และการปฏิบัติตามนโยบายต่างๆ ดังกล่าว เป็นต้น โดยข้อมูลที่แสดงในรายงานทางการเงินนั้นจะต้องมีความถูกต้อง เป็นไปตามมาตรฐานการบัญชีที่รับรองโดยทั่วไป และผ่านการตรวจสอบจากผู้สอบบัญชีที่เป็นอิสระ นอกจากนี้ คณะกรรมการควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ "ผู้ลงทุนสัมพันธ์" เพื่อสื่อสารกับผู้ลงทุนและบุคคลภายนอก เช่น ผู้ลงทุนสถาบัน ผู้ถือหุ้น นักวิเคราะห์และภาครัฐที่เกี่ยวข้องอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรม

(5) ความรับผิดชอบต่อของคณะกรรมการ คณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัท คณะกรรมการมีความรับผิดชอบต่อผลการปฏิบัติหน้าที่ต่อผู้ถือหุ้นและเป็นอิสระจากฝ่ายจัดการ ดังนั้นคณะกรรมการจึงควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์ และมีความเป็นอิสระในการตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้นโดยรวมโดยคณะกรรมการควรจัดให้มีระบบแบ่งแยกบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบระหว่างคณะกรรมการและฝ่ายจัดการที่ชัดเจน และดูแลให้บริษัทมีระบบงานที่ให้ความเชื่อมั่นได้ว่ากิจกรรมต่างๆ ของบริษัทได้ดำเนินไปในลักษณะที่ถูกต้องตามกฎหมายและมีจริยธรรมซึ่งคณะกรรมการควรประกอบด้วยกรรมการที่มีคุณสมบัติหลากหลายทั้งในด้านทักษะ ประสบการณ์ ความสามารถเฉพาะด้านที่เป็นประโยชน์กับบริษัท รวมทั้งการอุทิศเวลาและความพยายามในการปฏิบัติหน้าที่เพื่อเสริมสร้างให้บริษัทมีคณะกรรมการที่เข้มแข็ง ในส่วนกระบวนการสรรหาผู้ดำรงตำแหน่งกรรมการบริษัทเพื่อให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นเป็นผู้แต่งตั้งควรมีความโปร่งใสปราศจากอิทธิพลของผู้ถือหุ้นที่มีอำนาจควบคุมหรือฝ่ายจัดการและสร้างความมั่นใจให้กับบุคคลภายนอกและเพื่อให้การปฏิบัติหน้าที่ของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพและประสิทธิผล คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ เพื่อช่วยศึกษาและกลั่นกรองงานตามความจำเป็นโดยเฉพาะในกรณีที่ต้องอาศัยความเป็น

กลางในการวินิจฉัยและควรกำหนดนโยบาย บทบาท หน้าที่รับผิดชอบ กระบวนการทำงาน เช่น การดำเนินการประชุมและการรายงานต่อคณะกรรมการไว้อย่างชัดเจน นอกจากนี้กรรมการทุกคน ควรเข้าใจเป็นอย่างดีถึงหน้าที่ความรับผิดชอบของกรรมการและลักษณะการดำเนินธุรกิจของบริษัท พร้อมทั้งจะแสดงความคิดเห็นของตนอย่างเป็นอิสระและปรับปรุงตัวเองให้ทันสมัยอยู่ตลอดเวลา กรรมการควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความซื่อสัตย์สุจริต ระวังระมัดระวังและรอบคอบ โดยคำนึงถึงประโยชน์สูงสุดของบริษัทและเป็นธรรมต่อผู้ถือหุ้นทุกคน โดยได้รับข้อมูลที่ถูกต้องและครบถ้วน กรรมการทุกคนควรอุทิศเวลาให้เพียงพอเพื่อปฏิบัติหน้าที่ตามความรับผิดชอบได้อย่างเต็มที่ เป็นหน้าที่ของกรรมการที่ต้องเข้าประชุมคณะกรรมการทุกครั้ง ยกเว้นกรณีที่มีเหตุผลพิเศษจริงๆ

สำหรับการกำหนดค่าตอบแทนกรรมการเป็นเรื่องเกี่ยวกับผลประโยชน์ของกรรมการโดยตรง กรรมการจึงไม่ควรอนุมัติค่าตอบแทนของตนเอง คณะกรรมการควรจัดให้มีกระบวนการกำหนดค่าตอบแทนที่โปร่งใสและขอความเห็นชอบจากผู้ถือหุ้น ระดับและองค์ประกอบของค่าตอบแทนกรรมการควรเหมาะสมและเพียงพอที่จะจูงใจและรักษากรรมการที่มีคุณภาพตามที่ต้องการ แต่ควรหลีกเลี่ยงการจ่ายที่เกินสมควร

2.1.2 แนวคิดทฤษฎีตัวแทน

Jensen และ Meckling (1976) และวอร์ดคัต (2543) ได้ให้แนวคิดเกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ว่า ความเป็นตัวแทน (Agency) นั้นเป็นความสัมพันธ์ที่เกิดจากความยินยอมพร้อมใจระหว่างบุคคลสองฝ่าย โดยบุคคลฝ่ายหนึ่งคือตัวแทน (Agency) ในที่นี้คือผู้บริหารหรือผู้จัดการ ตกลงที่จะทำการในฐานะตัวแทนให้กับอีกฝ่ายที่เรียกว่าตัวการ (Principle) ในที่นี้คือผู้เป็นเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) โดยทฤษฎีตัวแทนนี้มองว่ามนุษย์ทุกคนมีแรงผลักดันที่จะทำทุกอย่างเพื่อผลประโยชน์ของตนเองด้วยกันทั้งสิ้น ดังนั้นผู้บริหารจะพยายามหาหนทางสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับกิจการก็ต่อเมื่อพิจารณาแล้วว่าสิ่งนั้นเชื่ออำนวยความสะดวกประโยชน์ให้กับตนเองเท่านั้น จึงมีสมมติฐานที่เกี่ยวกับทฤษฎีตัวแทนว่าผู้เป็นเจ้าของกิจการ (ผู้ถือหุ้น) กับตัวผู้บริหารหรือผู้จัดการต่างฝ่ายต่างมีความขัดแย้งกันทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน โดยที่ผู้บริหารมีแนวโน้มที่จะทำการตัดสินใจใดๆ ที่จะนำไปสู่การสร้างอรรถประโยชน์สูงสุดให้กับตนเองโดยไม่คำนึงว่าการตัดสินใจนั้นจะก่อให้เกิดอรรถประโยชน์แก่ตัวผู้เป็นเจ้าของกิจการหรือไม่

Jensen และ Meckling (1976) กล่าวว่าประเภทของความขัดแย้งในกิจการ (Agency Conflicts) ที่อาจทำให้เกิดความผิวนัดชำระหนี้มี 2 ประเภท คือ ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและ

ผู้มีส่วนได้เสียภายนอก รวมทั้งผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders) และผู้ถือหุ้น (Shareholders) และความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders) และผู้ถือหุ้น (Shareholders)

(1) ความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้น (Shareholders) และผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders) กิจกรรมที่มีการแบ่งแยกกันระหว่างเจ้าของและฝ่ายบริหาร จะนำไปสู่ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันหรือความไม่สมส่วนกันของข้อมูล (Information asymmetry problem) ระหว่างผู้ถือหุ้นภายนอก (ที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร) กับผู้บริหาร ปัญหาความไม่เท่าเทียมกันของข้อมูลจะทำให้เกิดปัญหาที่เรียกว่า "Moral hazard" เมื่อผู้บริหารมีแรงจูงใจที่จะปฏิบัติงานเพื่อผลประโยชน์แก่ตนเองแต่จะเป็นค่าใช้จ่ายของผู้ถือหุ้น พฤติกรรมการหาผลประโยชน์ให้กับตนเองของฝ่ายบริหาร เช่น การทิ้งงานหรือการเลี้ยงงาน การได้รับเงินพิเศษที่นอกเหนือจากเงินเดือน ค่าตอบแทนที่มากกว่าปกติ และการขยายอำนาจการควบคุม เป็นต้น สิ่งเหล่านี้จะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงให้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ถือหุ้นกู้และจะเป็นการลดมูลค่าของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ เมื่อกระแสเงินสดในอนาคตค่อยๆ ลดลง ทำให้ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้เพิ่มขึ้น และจะทำให้มีการจัดอันดับเครดิตในอันดับที่ต่ำลง

(2) ความขัดแย้งระหว่างผู้ถือหุ้นกู้ (Bondholders) และผู้ถือหุ้น (Shareholders) บางกิจการอาจมีแรงจูงใจให้ผู้ถือหุ้น (Shareholders) โอนทรัพย์สินจากผู้ถือหุ้นกู้มาสู่ตนเอง การโอนทรัพย์สินนี้อาจทำให้เกิดความแปรปรวนของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการ เช่น ถ้าผู้ถือหุ้นมีความต้องการเงินปันผลหรือหุ้นที่ซื้อกลับคืนมา ซึ่งอาจจะเป็นการขัดขวางการลงทุนโครงการใหม่ของผู้บริหารที่อาจจะก่อให้เกิดกำไร ซึ่งหมายความว่ากระแสเงินสดในอนาคตอาจจะต่ำลง การลดลงของกระแสเงินสดในอนาคตจะเป็นการเพิ่มความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ เช่นเดียวกัน ถ้าผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลต่อผู้บริหารที่จะลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงมากกว่าจะเป็นการเพิ่มความแปรปรวนของกระแสเงินสดในอนาคตของกิจการและจะทำให้เกิดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ให้แก่ผู้ถือหุ้นกู้ จากตัวอย่างข้างต้นผู้ถือหุ้นกู้จึงมีความเสี่ยงที่อาจจะไม่ได้รับชำระหนี้เนื่องจากกระแสเงินสดของกิจการมากกว่าผู้ถือหุ้น

ทั้งนี้ ปัญหาความขัดแย้งด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้บริหารอาจแก้ไขให้ลดลงได้บางส่วน ซึ่งแนวทางในการลดความขัดแย้งดังกล่าว แบ่งเป็น 2 แนวทาง คือ การตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring mechanisms) และการสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหาร (Bonding mechanisms)

(1) การตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (Monitoring mechanisms) ผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้ตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร เพื่อช่วยป้องกันการที่ผู้บริหารอาจจะตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์แก่ตนเอง โดยอาจจะทำให้เกิดผลเสียต่อเจ้าของกิจการหรือเจ้าหนี้ได้ การที่มีการ

ตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหารเป็นสิ่งจำเป็นที่ช่วยให้แน่ใจว่าสัญญาที่สร้างขึ้นระหว่างผู้บริหาร ผู้ถือหุ้น และเจ้าหน้าที่ได้มีการปฏิบัติตามสัญญานั้นจริง เครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหารอย่างหนึ่งก็คือ ข้อมูลทางบัญชี เช่นงบการเงิน ซึ่งเป็นตัววัดผลการดำเนินงานของผู้บริหารที่น่าเสนอต่อผู้ถือหุ้น และถือได้ว่าข้อมูลในงบการเงินมีความน่าเชื่อถือในระดับหนึ่ง แต่การเลือกนโยบายการบัญชีที่นำมาใช้วัดผลการดำเนินงานมักจะขึ้นอยู่กับการตัดสินใจของผู้บริหาร และผู้บริหารก็มักจะมีแนวโน้มในการเลือกนโยบายบัญชีที่จะส่งผลดีต่อผู้บริหารทั้งในด้านชื่อเสียงและผลตอบแทน เช่น การเลือกนโยบายบัญชีที่ทำให้มีกำไรเพิ่มขึ้นเนื่องจากกำไรจะเป็นตัวสะท้อนการดำเนินงานของผู้บริหารและอาจจะใช้เป็นเกณฑ์ในการจ่ายผลตอบแทนแก่ผู้บริหารอีกด้วย

(2) การสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหาร (*Bonding mechanisms*) คือ การให้สัดส่วนความเป็นเจ้าของแก่ผู้บริหาร (*Managerial ownership*) เป็นการจูงใจให้ผู้บริหารบริหารงานโดยคำนึงถึงส่วนของเจ้าของมากขึ้น และทำให้ผู้บริหารจะบริหารงานมีโดยคำนึงถึงมูลค่าสูงสุดของกิจการมากกว่าที่จะคำนึงถึงผลตอบแทนในรูปของเงินเดือนเพียงอย่างเดียว ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Jensen และ Meckling (1976) กล่าวว่า การสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหารโดยการให้สัดส่วนการถือหุ้นของบริษัทเป็นการสร้างแรงจูงใจให้ผู้บริหารทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ มีแนวโน้มที่จะทำประโยชน์ให้กับบริษัทและผู้ถือหุ้นมากขึ้น เนื่องจากการเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทก็เท่ากับเพิ่มผลประโยชน์ให้แก่ผู้ถือหุ้นและตนเองด้วยเช่นเดียวกัน ดังนั้นการถือหุ้นของผู้บริหารจะนำไปสู่สมมติฐานของการมีผลประโยชน์ที่ไปในทิศทางเดียวกัน (*Convergence-of-interest*)

แนวทางในการลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารกับผู้ถือหุ้นย่อมทำให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการหรือเรียกว่าต้นทุนการมีตัวแทน (*Agency Cost*) ซึ่งประกอบด้วยต้นทุนการตรวจสอบการปฏิบัติงานของผู้บริหาร (*Monitoring expenditure*) ต้นทุนการสร้างภาระผูกพันให้กับผู้บริหาร (*Bonding expenditure*) และต้นทุนที่เกิดจากปัญหาที่ไม่สามารถแก้ไขได้ (*Residual loss*) เป็นต้น

2.1.3 แนวคิดการจัดอันดับเครดิตในประเทศไทย

ดุสิตา (2550) ได้ให้คำนิยามของการจัดอันดับเครดิตว่าเป็นการวัดความน่าเชื่อถือทางการเงินของผู้เป็นลูกหนี้ โดยอาศัยการวิเคราะห์ปัจจัยความเสี่ยงทั้งด้านภาพรวมอุตสาหกรรม ธุรกิจของบริษัท และสถานภาพทางการเงินของบริษัทผู้ออกตราสารหนี้

อภินันท์ (2550) ได้ให้คำนิยามของอันดับเครดิตว่า หมายถึงระดับความสามารถในการชำระหนี้ขององค์กรนั้นๆ ที่มีต่อเจ้าหนี้ทั่วไปหรือนักลงทุนในตราสารหนี้ หรืออีกนัยหนึ่งก็หมายถึงระดับความเสี่ยงในเรื่องความสามารถในการชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้ทั่วไปหรือนักลงทุนในตราสารหนี้ ซึ่งอันดับเครดิตมี 2 ประเภท คือ

(1) *อันดับเครดิตระดับองค์กร (Company Rating)* แสดงถึง สถานะทางการเงิน หรือศักยภาพโดยรวมขององค์กร ซึ่งสะท้อนให้เห็นระดับความสามารถในการชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้ทางการเงินขององค์กรนั้นๆ ไม่เจาะจงว่าจะไปเป็นเจ้าหนี้รายใด ส่วนใหญ่อันดับเครดิตขององค์กรจะถูกนำไปใช้เพื่อให้ผู้อนุมัติสินเชื่อหรือสถาบันการเงินใช้ประกอบการพิจารณาปล่อยสินเชื่อให้แก่องค์กรนั้นๆ ซึ่งสถาบันการจัดอันดับเครดิตจะพิจารณาทั้งโครงสร้างองค์กร ข้อมูลทางการเงิน และแนวโน้มขององค์กรประกอบการพิจารณา ทั้งนี้หากองค์กรดังกล่าวมีการออกตราสารหนี้เพื่อกู้ยืมเงินด้วย ก็ไม่ได้หมายความว่าอันดับเครดิตของตราสารหนี้ (Bond Rating) จะต้องเท่ากับอันดับเครดิตขององค์กร นอกจากนี้ตราสารหนี้ทุกรุ่นที่ออกโดยองค์กรเดียวกันก็ไม่จำเป็นต้องมีอันดับเครดิตที่เท่ากัน เพราะว่าอันดับเครดิตของตราสารหนี้ จะได้รับการจัดอันดับโดยพิจารณาเป็นชุดๆ ไป

(2) *อันดับเครดิตของตราสารหนี้ (Bond Rating)* เป็นดัชนีสำคัญต่อการวัดระดับความสามารถของผู้ออกตราสารหนี้ที่จะชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยตามเวลาที่กำหนดไว้ โดยอันดับเครดิตของตราสารหนี้จะถูกพิจารณาเป็นชุดๆ ไป ตามเงื่อนไขของตราสารหนี้นั้นๆ เช่น ข้อกำหนดสิทธิ ลำดับสิทธิเรียกร้องในการชำระหนี้ การค้ำประกัน หรือแหล่งที่มาของรายได้ที่รองรับกับการชำระหนี้ในอนาคต เป็นต้น

สำหรับประเทศไทย ได้มีการให้บริการจัดอันดับเครดิต 2 ประเภท ดังนี้

(1) *บริการจัดอันดับเครดิตองค์กร (Company Rating)* สำหรับองค์กรที่ต้องการรู้สถานะภาพของตนเป็นการส่วนตัวโดยไม่ต้องมีข้อบังคับทางกฎหมาย องค์กรนั้นๆ สามารถใช้ผลการจัดอันดับเครดิตองค์กรเป็นข้อมูลในการพิจารณาวิธีการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ จำหน่ายภายในประเทศในอนาคต รวมทั้งใช้ประกอบการพัฒนาและปรับปรุงธุรกิจ

(2) *บริการอันดับเครดิตตราสารหนี้ (Issue Rating)* สำหรับองค์กรที่ต้องการระดมทุนโดยการออกตราสารหนี้ในสกุลเงินบาท มีทั้งตราสารหนี้ทั่วไปที่มีประกัน (Senior Secured Debentures) และไม่มีประกัน (Senior Debentures) รวมทั้งตราสารหนี้ที่มีการจัดโครงสร้างต่างๆ (Structured Finance) เช่น สินเชื่อโครงการ (Project Finance) ตราสารหนี้ที่มีการค้ำประกัน (Guaranteed Debentures) และตราสารหนี้ที่เกิดจากการแปลงสินทรัพย์ให้เป็นหลักทรัพย์ (Securitized Debentures) เป็นต้น

นอกจากอันดับเครดิตองค์กรและอันดับเครดิตตราสารนี่จะเป็นประโยชน์สำหรับการออกตราสารหนี้แล้ว อันดับเครดิตที่ดียังช่วยเสริมสร้างภาพลักษณ์องค์กร ในขณะที่อันดับเครดิตที่ไม่เป็นที่น่าพอใจจะกระตุ้นให้องค์กรนั้นทำการปรับปรุงธุรกิจให้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ผลการจัดอันดับเครดิตมิใช่เพื่อแนะนำในการซื้อ ขาย หรือถือครองตราสารหนี้ แต่เป็นการให้ความเห็นเกี่ยวกับระดับความเสี่ยงในการชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้

สำหรับเกณฑ์การจัดอันดับเครดิต³ ไม่ว่าจะเป็นตราสารหนี้ระยะสั้นหรือระยะยาวจะต้องมีการจัดอันดับเครดิตองค์กรก่อน แล้วจึงค่อยพิจารณาตราสารหนี้แต่ละชุด เช่น การจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้น มีขั้นตอนการจัดอันดับดังนี้ (1) มีการจัดอันดับเครดิตองค์กรในระยะยาวให้แก่ผู้ออกตราสารหนี้ (2) วิเคราะห์สถานการณ์ที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของผู้ออกตราสารหนี้ (3) วิเคราะห์ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องในระยะสั้นของผู้ออกตราสารหนี้ (4) จัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นแก่ผู้ออกตราสาร และ (5) ทบทวนอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นของผู้ออกตราสาร

อันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะสั้นมีความสัมพันธ์เป็นอย่างมากกับอันดับเครดิตองค์กร อันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะยาวของผู้ออกตราสารอันเป็นอันดับเครดิตที่สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของปัจจัยพื้นฐานของผู้ออกตราสารเนื่องจากผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นที่มีอันดับเครดิตองค์กรในระดับสูงมีความสามารถในการจ่ายคืนเงินต้นและดอกเบี้ยของหนี้ระยะสั้นสูงกว่าบริษัทที่มีอันดับเครดิตองค์กรอยู่ในระดับต่ำกว่า นอกจากนี้ นักลงทุนในตราสารหนี้ระยะสั้นมักมีความอ่อนไหวต่อความผันผวนในตลาดเงิน ดังนั้นเมื่อเกิดเหตุการณ์ที่กระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนก็จะส่งผลให้ความต้องการซื้อตราสารหนี้ระยะสั้นลดลง เป็นเหตุให้ผู้ออกตราสารหนี้ระยะสั้นที่ยังมีความต้องการสภาพคล่องจำเป็นต้องหาแหล่งเงินทุนอื่นทดแทน ซึ่งในกรณีนี้บริษัทที่มีอันดับเครดิตองค์กรสูงกว่ามักจะได้รับความสำเร็จจากนักลงทุนมากกว่าและสามารถหาแหล่งเงินทุนทดแทนได้เร็วกว่าบริษัทที่มีอันดับเครดิตองค์กรต่ำกว่า

สำหรับการพิจารณากำหนดอันดับเครดิตองค์กร นักวิเคราะห์ของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จะวิเคราะห์ข้อมูลทั้งในเชิงปริมาณและคุณภาพ โดยมีมาตรฐานและกรอบในการวิเคราะห์เหมือนกันในทุกอุตสาหกรรม ทั้งนี้ เพื่อให้สามารถเปรียบเทียบกันได้ เพียงแต่การให้น้ำหนักสำหรับแต่ละปัจจัยของแต่ละบริษัทจะแตกต่างกัน แล้วแต่คุณลักษณะของอุตสาหกรรมหรือของบริษัทนั้นๆ เพื่อให้มั่นใจว่าปัจจัยสำคัญๆ ในการวิเคราะห์ความน่าเชื่อถือได้ผ่านการพิจารณาอย่างถี่ถ้วน กรอบในการวิเคราะห์จึงครอบคลุมทั้งข้อมูลในระดับอุตสาหกรรม ข้อมูลด้านธุรกิจ

³ เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สรุปรมาจาก www.trisrating.com

และข้อมูลทางการเงินของกิจการ โดยแต่ละส่วนจะประกอบด้วยตัวแปรที่ต่างกัน การให้น้ำหนักและความสำคัญของตัวแปรแต่ละตัวขึ้นอยู่กับลักษณะของธุรกิจที่ทำการวิเคราะห์ โดยมีหลักเกณฑ์การวิเคราะห์ดังแสดงในตารางที่ 2.1

ตารางที่ 2.1 หลักเกณฑ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์การจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด

หลักเกณฑ์ในการวิเคราะห์	รายละเอียด
1. การวิเคราะห์ระดับอุตสาหกรรม	<p>ภาวะอุตสาหกรรม</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) แนวโน้มการเติบโตของอุตสาหกรรม (2) สภาพการแข่งขัน (3) ภาวะการจ้างงาน (4) แหล่งวัตถุดิบ (5) ความผันผวนของเทคโนโลยี (6) ระเบียบและกฎเกณฑ์ของทางการที่สนับสนุนหรือก่อบาระให้แก่ผู้ประกอบการ (7) ความเสี่ยงอื่นๆ ของอุตสาหกรรมแต่ละประเภท
2. การวิเคราะห์ธุรกิจของบริษัท	<p>ทีมผู้บริหารและกลยุทธ์</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) โครงสร้างองค์กรและทีมผู้บริหาร (2) กลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจ (3) ความสอดคล้องของแผนและผลการดำเนินงานจริง <p>การสนับสนุนจากผู้ถือหุ้นและเครือข่ายธุรกิจวิเคราะห์บริษัทในเชิงเปรียบเทียบภายในอุตสาหกรรม</p> <ul style="list-style-type: none"> (1) ส่วนแบ่งตลาด (2) ผู้นำทางเทคโนโลยี (3) ประสิทธิภาพการผลิต
3. การวิเคราะห์การเงินของบริษัท	<ul style="list-style-type: none"> (1) ความสามารถในการทำกำไร (2) โครงสร้างทางการเงิน (3) สภาพคล่องและความยืดหยุ่นทางการเงิน (4) ความเพียงพอของกระแสเงินสดในการชำระหนี้

ที่มา: สรุปจาก www.trisrating.com

นักวิเคราะห์ของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด จะวิเคราะห์ข้อมูลอย่างละเอียด ซึ่งการประเมินสถานะของบริษัทนั้น นักวิเคราะห์จะนำข้อมูลที่รวบรวมได้ทั้งหมดมาวิเคราะห์ตามมาตรฐานในการวิเคราะห์ (Rating Analysis Methodology Profile: RAMP) ซึ่งได้จัดทำเพื่อใช้เปรียบเทียบความเสี่ยงระหว่างกิจการ อันประกอบด้วย ข้อมูลระดับอุตสาหกรรม ข้อมูลระดับธุรกิจและข้อมูลทางการเงิน โดยนำมาวิเคราะห์ร่วมกับประมาณการทางการเงินของบริษัท สำหรับตัวเลขทางการเงินที่ใช้เปรียบเทียบจะใช้ข้อมูลทางการเงินจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยทั้งหมด

ในการจัดอันดับเครดิต⁴ นอกจากจะวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินซึ่งเป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณเป็นหลักแล้ว ยังมีอีกหลายปัจจัยที่มีความสำคัญไม่น้อยไปกว่ากัน เช่น ความสามารถของทีมผู้บริหาร นโยบายทางการเงิน การตลาด และกลยุทธ์ทางธุรกิจ เป็นต้น ซึ่งเป็นภาวะธุรกิจที่ต้องวิเคราะห์ในเชิงคุณภาพด้วย เมื่อได้วิเคราะห์ข้อมูลต่างๆ อย่างรอบคอบแล้ว ก็จะมีการให้อันดับเครดิตหรือคะแนนสำหรับแต่ละหัวข้อโดยการใช้ดุลยพินิจของนักวิเคราะห์ ซึ่งพิจารณาจากปัจจัยความเสี่ยงต่างๆ ที่อาจจะมากระทบอันประกอบด้วย ความเสี่ยงทางธุรกิจและความเสี่ยงทางการเงิน หลังจากนั้นก็นำอันดับเครดิตหรือคะแนนทั้งหมดมาพิจารณาร่วมกัน เพื่อประกอบการตัดสินใจให้อันดับเครดิตแก่องค์กรหรือตราสารนั้นๆ ในขั้นสุดท้าย การให้อันดับเครดิตหรือคะแนนสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินนั้น จะมีหลักเกณฑ์ในการพิจารณาอย่างแน่ชัดโดยการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของบริษัทนั้นๆ กับอัตราส่วนทางการเงินที่กำหนดเป็นค่าเฉลี่ยมาตรฐานไว้แล้วในธุรกิจแต่ละประเภท โดยมีสัญลักษณ์แสดงผลของการจัดอันดับเครดิตดังแสดงในตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.2 ผลการจัดอันดับเครดิตองค์กรและการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะยาว

สัญลักษณ์	ความหมาย
AAA	อันดับเครดิตสูงสุด มีความเสี่ยงต่ำที่สุด มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงสุด และได้รับผลกระทบน้อยมากจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
AA	มีความเสี่ยงต่ำมาก มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูงมาก แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า

⁴ เกณฑ์การจัดอันดับเครดิตของบริษัท ทริสเรตติ้ง จำกัด สืบมาจาก www.trisrating.com

ตารางที่ 2.2 (ต่อ) ผลการจัดอันดับเครดิตองค์กรและการจัดอันดับเครดิตตราสารหนี้ระยะยาว

สัญลักษณ์	ความหมาย
A	มีความเสี่ยงในระดับต่ำ ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์สูง แต่อาจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่าอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BBB	มีความเสี่ยงในระดับปานกลาง มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ที่เพียงพอ แต่มีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ มากกว่า และอาจมีความสามารถในการชำระหนี้อ่อนแอลงเมื่อเทียบกับอันดับเครดิตที่อยู่ในระดับสูงกว่า
BB	มีความเสี่ยงในระดับสูง มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำกว่าระดับปานกลาง และจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ ค่อนข้างชัดเจน ซึ่งอาจส่งผลให้ความสามารถในการชำระหนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ไม่เพียงพอ
B	มีความเสี่ยงในระดับสูงมาก ผู้ออกตราสารหนี้มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นในเกณฑ์ต่ำ และอาจจะหมดความสามารถหรือความตั้งใจในการชำระหนี้ได้ตามการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์ทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ
C	มีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้สูงที่สุด ผู้ออกตราสารหนี้ไม่มีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นตามกำหนดอย่างชัดเจน โดยต้องอาศัยเงื่อนไขที่เอื้ออำนวยทางธุรกิจ เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมอื่นๆ อย่างมากจึงจะมีความสามารถในการชำระหนี้ได้
D	เป็นระดับที่อยู่ในสภาวะผิดนัดชำระหนี้ โดยผู้ออกตราสารหนี้ไม่สามารถชำระดอกเบี้ยและคืนเงินต้นได้ตามกำหนด

ที่มา: www.trisrating.com

อันดับเครดิตจาก AA ถึง C อาจมีเครื่องหมายบวก (+) หรือลบ (-) ต่อท้ายเพื่อจำแนกความแตกต่างของคุณภาพของอันดับเครดิตภายในระดับเดียวกัน

นอกจากนี้ บริษัททริสเรทติ้ง จำกัด ยังมีการกำหนด “แนวโน้มอันดับเครดิต” (Rating Outlook) เพื่อสะท้อนความเป็นไปได้ของการเปลี่ยนแปลงอันดับเครดิตขององค์กรนั้นในระยะปานกลางหรือระยะยาว ซึ่งจะพิจารณาถึงโอกาสที่จะเกิดการเปลี่ยนแปลงของภาวะอุตสาหกรรมและสภาพแวดล้อมทางธุรกิจในอนาคตขององค์กรที่อาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้ ทั้งนี้ แนวโน้มอันดับเครดิตของตราสารหนี้ที่ออกโดยให้แก่องค์กรหนึ่งๆ มักจะเท่ากับแนวโน้มอันดับเครดิตขององค์กรนั้นๆ หรือเท่ากับความสามารถในการชำระหนี้ขององค์กรนั้นๆ แนวโน้มอันดับเครดิตแบ่งออกเป็น 4 ระดับ ได้แก่

Positive	หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับขึ้น
Stable	หมายถึง อันดับเครดิตอาจไม่เปลี่ยนแปลง
Negative	หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับลดลง
Developing	หมายถึง อันดับเครดิตอาจปรับขึ้น ปรับลดลง หรือไม่เปลี่ยนแปลง

อันดับเครดิตขององค์กรจะสะท้อนสถานะทางการเงินหรือศักยภาพโดยรวมขององค์กร ซึ่งสะท้อนให้เห็นระดับความสามารถในการชำระหนี้ต่อเจ้าหนี้ทางการเงินขององค์กรนั้นๆ ไม่เจาะจงว่าจะเป็นเจ้าหนี้รายใด โดยไม่รวมความเสี่ยงในการเปลี่ยนแปลงการชำระหนี้จากสกุลเงินบาทเป็นสกุลเงินตราต่างประเทศ

2.1.4 แนวคิดการวัดระดับการกำกับดูแลกิจการ

Standard & Poor (สถาบันจัดอันดับความน่าเชื่อถือ) ได้มีการสร้างระบบการกำกับดูแลกิจการโดยได้เริ่มต้นวัดเมื่อปี พ.ศ. 2543 โดยเป็นการวัดในระดับองค์กรและระดับประเทศโดยมีจุดมุ่งหมายที่จะทำการเปรียบเทียบระดับการกำกับดูแลกิจการระหว่างบริษัทต่างๆ และระหว่างประเทศต่างๆ ทั่วโลก โดยมุ่งเน้นผู้มีส่วนได้เสียทางการเงินซึ่งได้แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ปล่อยเงินกู้เป็นหลัก โดยมีแนวคิดที่ว่าผู้มีส่วนได้เสียจากการประเมินจะประกอบด้วยคณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ผู้ถือหุ้นรายย่อย ผู้ปล่อยเงินกู้ และผู้บริหารของบริษัท

Standard & Poor ได้กำหนดองค์ประกอบของการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ดังนี้

1. โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพลจากภายนอก ประกอบด้วย
 - ความโปร่งใสของความเป็นเจ้าของ
 - ความมีอิทธิพลของเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียภายนอกอื่นๆ

2. สิทธิของผู้ถือหุ้นและความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสียอื่นๆ ประกอบด้วย
 - การประชุมผู้ถือหุ้นและขั้นตอนการลงคะแนนเสียง
 - สิทธิในการเป็นเจ้าของและการป้องกันการควบรวมกิจการ
 - ความสัมพันธ์กับผู้มีส่วนได้เสีย
3. ความโปร่งใส การเปิดเผยข้อมูลและการตรวจสอบกิจการ
 - เนื้อหาของการเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณชน
 - เวลาและการเข้าถึงข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน
 - ขั้นตอนในการตรวจสอบกิจการ
4. โครงสร้างของคณะกรรมการและความสำเร็จ
 - โครงสร้างของคณะกรรมการและความเป็นอิสระ
 - บทบาทและความสำเร็จของคณะกรรมการ
 - อัตราผลตอบแทนของผู้บริหารระดับสูงของบริษัท

สำหรับประเทศไทย ในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ร่วมกับบริษัท ไทยเรทติ้งแอนด์อินฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด (ทริส) ในการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการสำหรับบริษัทที่มีความประสงค์ที่จะร่วมโครงการ โดยมีเกณฑ์ในการจัดอันดับ ดังนี้

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (20%) ประกอบด้วย
 - การมีกลไกที่ทำให้เชื่อมั่นได้ว่าผู้ถือหุ้นจะได้รับผลตอบแทนอย่างครบถ้วน
 - การมีกลไกให้ผู้ถือหุ้นสามารถให้สิทธิออกเสียงได้อย่างแท้จริง
 - การปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้นเพื่อให้ได้รับสิทธิพื้นฐานที่เท่าเทียมกัน
2. องค์ประกอบและบทบาทของคณะกรรมการและคณะผู้บริหาร (40%) ประกอบด้วย
 - องค์ประกอบของคณะกรรมการ
 - บทบาทและความรับผิดชอบต่อการดำเนินงานเพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้น
 - กลไกการติดตาม ตรวจสอบและถ่วงดุล
 - การดำเนินงานของคณะกรรมการมีประสิทธิภาพ โปร่งใส

3. การเปิดเผยข้อมูล (25%) ประกอบด้วย
 - สาระสำคัญของข้อมูล ได้แก่ งบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี
 - การเข้าถึงข้อมูลของผู้ลงทุน
4. วัฒนธรรมการกำกับดูแลกิจการ (15%) ประกอบด้วย
 - บรรยากาศในระดับผู้ถือหุ้น
 - บรรยากาศในองค์กร ซึ่งรวมถึงระดับคณะกรรมการ ระดับคณะผู้บริหาร และระดับพนักงาน
 - บรรยากาศต่อผู้มีส่วนได้เสียอื่น

จากการพิจารณาเปรียบเทียบจะเห็นว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการกำกับดูแลกิจการของ Standard & Poor และของบริษัทไทยเรตติ้งแอนดิโนฟอร์เมชันเซอร์วิส จำกัด มีความใกล้เคียงและคล้ายคลึงกันมาก (นภดล, 2548)

2.2 การศึกษาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

2.2.1 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดอันดับเครดิต

Bhojraj และ Sengupta (2003) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้ การวัดการกำกับดูแลกิจการวัดจาก (1) สัดส่วนของผู้ถือหุ้นสถาบัน (2) สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่ไม่ได้เป็นผู้บริหาร (กรรมการบริษัทที่เป็นบุคคลภายนอก) (3) การกระจุกตัวของผู้ถือหุ้น โดยวัดจากสัดส่วนการถือหุ้น 5 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 5% จากการศึกษาประสิทธิภาพของกลไกการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนหุ้นกู้และการจัดอันดับและส่งผลต่อเรื่องไปยังความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ กลไกการกำกับดูแลกิจการยังช่วยลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับฝ่ายบริหารและยังช่วยให้การควบคุมดูแลการทำงานของฝ่ายบริหารมีประสิทธิภาพมากขึ้น ช่วยพัฒนาประสิทธิภาพของผลิตภัณฑ์และช่วยในการวางแผนและเปิดเผยการบริหารงานในอนาคต ซึ่งจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นที่จะช่วยลดความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ของบริษัท จากการทดสอบพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับหุ้นกู้ นอกจากนี้ยังพบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับหุ้นกู้ อาจเนื่องจากถ้าสัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่เพิ่มขึ้น ความน่าจะเป็นที่ผู้ถือหุ้นเหล่านี้จะใช้สิทธิพลที่มีมาโอนถ่ายผลประโยชน์จากผู้ถือหุ้นกู้มาสู่ตนเองก็มีเพิ่มขึ้น

Skaife et al. (2006) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยใช้โครงร่างการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ Standard & Poor (2002) เป็นผู้พัฒนาขึ้น องค์ประกอบของการกำกับดูแลกิจการประกอบด้วย (1) โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล (Ownership structure and influence) (2) ความสัมพันธ์และสิทธิของผู้มีส่วนได้เสียทางการเงิน (Financial Stakeholder Rights and Relations) ซึ่งผู้มีส่วนได้เสียในที่นี้หมายถึงผู้ถือหุ้นกู้และผู้ถือหุ้น (3) ความโปร่งใสทางการเงิน (Financial Transparency) และ (4) กระบวนการและโครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท (Board Structure and Processes) กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 2,050 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์คือ การวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic regression Analysis) ผลการทดสอบคือ บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งจะมีการจัดอันดับเครดิตที่สูงกว่าบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่อ่อนแอ การศึกษาครั้งนี้พิสูจน์หลักฐานของคุณสมบัติการกำกับดูแลกิจการที่อธิบายการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยได้มีการควบคุมลักษณะกิจการที่มีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตจากการวิจัยที่ผ่านมา จากการศึกษาพบว่า (1) จำนวนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นอย่างน้อย 5% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (2) สิทธิของผู้ถือหุ้นในสิ่งที่เกี่ยวกับการป้องกันทางการครอบครองกิจการ (Takeover) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (3) ระดับความโปร่งใสทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร และ (4) คณะกรรมการอิสระ คณะกรรมการที่ถือหุ้นในบริษัทและคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร ดังนั้นจากการวิเคราะห์พบว่า การกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบต่อการจัดอันดับเครดิตองค์กร

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดอันดับเครดิตที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้น สรุปดังตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดอันดับเครดิต

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
<p>Bhojraj และ Sengupta (2003)</p> <p>ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้</p>	<p>กลไกการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้และยังส่งผลต่อเนื่องไปยังความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ จากการทดสอบพบว่า (1) สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบันและสัดส่วนของคณะกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับหุ้นกู้ (2) สัดส่วนการถือหุ้น 5 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัทและสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตหุ้นกู้</p>
<p>Skaife et al. (2006)</p> <p>ศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร</p>	<p>บริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่แข็งแกร่งจะมีการจัดอันดับเครดิตที่สูงกว่าบริษัทที่อ่อนแอ จากการทดสอบพบว่า (1) จำนวนผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นอย่างน้อย 5% ของหุ้นทั้งหมดของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (2) สิทธิของผู้ถือหุ้นใน ส่วนที่เกี่ยวกับการป้องกันทางการครอบครองกิจการ (Take over) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (3) ระดับความโปร่งใสทางการเงินมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (4) คณะกรรมการอิสระ คณะที่ถือหุ้นในบริษัทและคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กรและการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร</p>

2.2.2 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับเครดิต

ชุตติกาญจน์ (2547) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของดัชนีชี้วัดทางการเงินกับการจัดอันดับเครดิตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย วัดอุปสงค์ของการศึกษาครั้งนี้ เพื่อการพัฒนาตัวแบบที่ใช้ในการพยากรณ์การจัดอันดับเครดิตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและทดสอบความสามารถในการพยากรณ์ของตัวแบบที่ได้พัฒนาขึ้น โดยตัวแบบที่พัฒนาขึ้นนั้นสามารถนำไปใช้เป็นเครื่องมือในการพยากรณ์แนวโน้มการจัดอันดับเครดิตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การศึกษาใช้การวิเคราะห์จำแนกตัวแปร (Multivariate Analysis) และการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก (Logistic Regression Analysis) ในการระบุข้อมูลทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิต โดยข้อมูลทางการเงินที่ใช้ในการศึกษาเพื่อพัฒนาตัวแบบประกอบด้วยอัตราส่วนทางการเงินในงบการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2542-2545 ซึ่งอัตราส่วนทางการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่อง อัตราส่วนหนี้สินหมุนเวียนต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนหนี้สินระยะยาวต่อสินทรัพย์สุทธิ อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขาย อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานต่อยอดขาย อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสุทธิต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ต่อดอกเบี้ยจ่าย อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีต่อยอดรวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีเงินได้ต่อหนี้สินรวม อัตราส่วนกำไรก่อนดอกเบี้ย ภาษีเงินได้ ค่าเสื่อมราคาและรายการตัดจ่ายต่อดอกเบี้ยจ่าย ผลการศึกษา พบว่า ข้อมูลทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับการจัดอันดับเครดิตของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ (1) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อยอดรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (2) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร โดยความถูกต้องในการจัดประเภทจากข้อมูลที่ใช้ในการพัฒนาตัวแบบจากการวิเคราะห์จำแนกประเภทสามารถจัดประเภทข้อมูลได้ถูกต้องโดยรวมร้อยละ 79.65 และตัวแบบจากการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกสามารถจัดประเภทข้อมูลได้ถูกต้องโดยรวมร้อยละ 78.76 สำหรับผลการทดสอบความสามารถในการคาดการณ์ของตัวแบบโดยใช้ข้อมูลที่ใช้ทดสอบ (Holdout Sample) จากข้อมูลทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2546 พบว่า ตัวแบบจากการวิเคราะห์จำแนกประเภทสามารถพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตได้ถูกต้องโดยรวมร้อยละ 66.67 และตัวแบบจากการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกสามารถพยากรณ์ผลการจัดอันดับเครดิตได้ถูกต้องโดยรวมร้อยละ

70.00 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าผลการจัดอันดับเครดิตโดยนำตัวแบบมาวิเคราะห์จำแนกประเภทและวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติกมีความใกล้เคียงกับการประกาศผลการจัดอันดับเครดิตของบริษัททริสเรทติ้ง จำกัด

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับเครดิตที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้น สรุปดังตารางที่ 2.4

ตารางที่ 2.4 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับการจัดอันดับเครดิต

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
ชุติกานุจณ์ (2547) ศึกษาความสัมพันธ์ของดัชนีชี้วัดทางการเงินกับการจัดอันดับเครดิตขององค์กรของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย	ผลการศึกษาพบว่า (1) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อยอดรวมของหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร (2) อัตราส่วนกำไรขั้นต้นต่อยอดขายมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการจัดอันดับเครดิตองค์กร

2.2.3 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

2.2.3.1 โครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล

Gordon และ Pound (1993) ศึกษาเกี่ยวกับข้อมูลและโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ส่งผลกระทบต่อการลงมติของผู้ถือหุ้นเมื่อมีการเสนอเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ขนาดตัวอย่าง คือ การลงมติของผู้ถือหุ้นในเรื่องเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการในช่วง ค.ศ. 1990 ของบริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงเส้น (Linear Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ สัดส่วนการลงมติของผู้ถือหุ้นเมื่อมีการเสนอเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ตัวแปรอิสระ คือ การเสนอขายหลักทรัพย์แก่กรรมการและพนักงาน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายใน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอกที่ถือหุ้นมากกว่า 5% สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริหารที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญในการลงมติเมื่อมีการเสนอเปลี่ยนแปลงโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ โดยที่ผู้ถือหุ้นใหญ่ที่เป็นบุคคลภายนอกและผู้ถือหุ้นสถาบันมีความเห็นโน้มเอียงไปกับข้อเสนอของผู้ที่สนับสนุนผู้ถือหุ้น ขณะที่กรรมการบริหารผู้ถือหุ้นเป็นนัยสำคัญมีความเห็นโน้มเอียงไปกับข้อเสนอทางกลยุทธ์ของฝ่ายบริหารซึ่งจะเป็นความเห็นที่ขัดแย้งกัน

Jensen (1993) และ Shleifer และ Vishny (1997) ศึกษาเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Block holder) และนักลงทุนสถาบัน (Institutional) ที่ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทกับการกำกับดูแลกิจการ ผลการศึกษาพบว่า ผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันที่ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทมีความสำคัญในระบบการกำกับดูแลการปฏิบัติงานที่ดีเพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันมีผลประโยชน์ทางการเงินและมีอิสระที่จะบริหารกิจการและกำหนดนโยบายที่ไม่ลำเอียงและมีอำนาจที่จะลงมติที่จะกดดันฝ่ายบริหารถ้าพวกเขาสังเกตว่าผู้บริหารมีพฤติกรรมที่จะแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตัวผู้บริหารเอง

Dechow et al. (1996) และ Chtourou et al. (2001) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร โดยศึกษาว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงิน สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอย (Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ การจัดการกำไร วัดค่าโดย สมการ Discretionary accruals ตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอก โดยพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญ โดยมองว่ายิ่งผู้ถือหุ้นมีส่วนได้เสียในผลประโยชน์ของบริษัทมากเท่าใด แรงจูงใจในการตรวจสอบการดำเนินงานของผู้บริหารบริษัทที่ตนถือหุ้นอยู่ก็จะมากไปด้วย ซึ่งเท่ากับว่าการกำกับดูแลกิจการจะดีขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้โอกาสในการจัดการกำไรลดลง และนอกจากนี้ยังพบว่าการมีบุคคลภายนอกถือหุ้นในบริษัทจะทำให้ระดับของการจัดการกำไรลดลง

กาญจนา (2542) ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สถิติที่ใช้ในการทดสอบคือ สมการถดถอยเชิงซ้อนและใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ. 2541 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประสิทธิผลของคณะกรรมการบริษัทวัดจากขนาด โครงสร้างตำแหน่ง และการถือหุ้นภายในบริษัทของคณะกรรมการ ส่วนการวัดผลการดำเนินงานของบริษัทจะใช้ค่า Tobin's Q ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน นั่นคือสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทแยกลง ในขณะที่เดียวกันบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% และ 50% จะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน นั่นคือสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ในส่วนของกรรมการที่มีตำแหน่งในบริษัทอื่น ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ดังนั้นการให้กรรมการมีส่วนร่วม

ในการเป็นเจ้าของบริษัทจะทำให้กรรมการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมากขึ้นและก็จะมีการตรวจสอบการดำเนินงานกันมากขึ้น จะช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นได้

Fan และ Wong (2000) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์โครงสร้างการถือหุ้นขององค์กรกับคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีของบริษัทในประเทศแถบเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ จำนวน 7 ประเทศ ได้แก่ ฮองกง อินโดนีเซีย เกาหลีใต้ มาเลเซีย สิงคโปร์ ไต้หวัน และไทย ทั้งหมดจำนวน 1,350 บริษัท สถิติที่ใช้ในการทดสอบคือการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ คุณค่าของข้อมูลทางบัญชี วัดค่าโดย CAR Model ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของกิจการ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทในประเทศเหล่านี้ส่วนใหญ่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงและส่วนใหญ่จะเป็นบริษัทแบบครอบครัวโดยผู้ถือหุ้นส่วนใหญ่ก็จะเป็นสมาชิกในครอบครัวและผู้ถือหุ้นในครอบครัวบางคนก็จะเป็นผู้บริหารบริษัทด้วย ผู้วิจัยเชื่อว่าการถือหุ้นกระจุกตัวสูงจะทำให้กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอำนาจสูงในบริษัทโดยใช้อำนาจที่มีอยู่ถ่ายทอดผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อยมาสู่ตน เช่น การปิดบังผลการดำเนินงานที่แท้จริงที่อาจจะมีผลการดำเนินงานไม่ดีโดยจะเปิดเผยงบการเงินที่ไม่มีคุณภาพ ขาดความน่าเชื่อถือ ไม่สะท้อนผลการดำเนินงานแท้จริง ทำให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจจะไม่ได้รับสัญญาณเตือนภัยต่างๆ ได้ ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงมีคุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่ต่ำ

Chau และ Gray (2002) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทในประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัทในปี ค.ศ. 1997 สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแบบไม่มีการถ่วงน้ำหนัก ตัวแปรอิสระ คือ โครงสร้างการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นของกิจการ โดยผลการศึกษาพบว่าการกระจายของการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นภายนอกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจของบริษัท นั่นก็คือบริษัททั้งในประเทศฮ่องกงและสิงคโปร์ที่มีผู้ถือหุ้นกระจายตัวจะมีขอบเขตการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจสูงกว่าบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัว ซึ่งผลที่ได้นี้ก็สอดคล้องกับทฤษฎีตัวแทนที่ว่าเมื่อมีการแบ่งแยกความเป็นเจ้าของและการควบคุมบริษัท จะทำให้มีโอกาสเกิดต้นทุนการเป็นตัวแทน ดังนั้นยิ่งการถือหุ้นมีการกระจายตัวมากจะสร้างความขัดแย้งสูงขึ้นไปด้วยเนื่องจากผู้ถือหุ้นแต่ละรายมีสัดส่วนการถือหุ้นน้อยขาดอำนาจการต่อรอง ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพเพื่อตอบสนองต่อผู้ถือหุ้นจำนวนมากที่จะต้องนำข้อมูลของบริษัทมาใช้ในการกำกับดูแลบริหารงานของผู้บริหารเพื่อรักษาผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น

นวพร (2546) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของและคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 80 บริษัท สถิติที่ใช้ในการทดสอบคือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตามคือ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูล ตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ผลการศึกษาพบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดยใช้สัดส่วนการถือหุ้น 5 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท มีความสัมพันธ์ทางลบกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยข้อมูลทั้งหมด บริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงจะทำให้ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่กระจาย ซึ่งผู้ถือหุ้นดังกล่าวจะทราบข้อมูลภายในบริษัทเป็นอย่างดี บริษัทจึงไม่มีแรงจูงใจในการเปิดเผยข้อมูลในปริมาณสูง หรือในทางกลับกัน ถ้าบริษัทมีผู้ถือหุ้นกระจายตัวสูงจะมีผู้ถือหุ้นรายย่อยจำนวนมากทำให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลบริษัทจำนวนมากเพื่อให้ผู้ถือหุ้นรายย่อยนำข้อมูลที่เปิดเผยมาใช้ในการกำกับดูแลกิจการและประเมินผลการดำเนินงานของบริษัทเพื่อใช้ในการตัดสินใจลงทุนในอนาคต และนอกจากนี้ยังพบว่าสัดส่วนของการถือหุ้นโดยสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท เนื่องจากผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นที่มีความรู้ความสามารถ มีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านในการลงทุนและส่วนใหญ่มีการถือหุ้นในสัดส่วนที่สูง ดังนั้นผู้ถือหุ้นสถาบันจึงมีอำนาจในการเรียกร้องให้บริษัทต้องเปิดเผยข้อมูลเพื่อให้ผู้ถือหุ้นสถาบันนำข้อมูลมาใช้ในการกำกับดูแลบริษัทที่ได้ลงทุน

จิรวรรณ (2548) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยภายในที่นำมาศึกษาที่เกี่ยวกับโครงสร้างของผู้ถือหุ้นคือการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท การกระจุกตัวของถือหุ้น การศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี โดยใช้วิธีการจับคู่กลุ่มตัวอย่างจำนวน 121 คู่ ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น โดยใช้ขนาดของสินทรัพย์รวมเป็นเกณฑ์ในการจับคู่ ตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 การทดสอบใช้เทคนิคการวิเคราะห์ถดถอยโลจิสติก ผลการศึกษาพบว่าการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท และการกระจุกตัวของถือหุ้นเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ลดลง

2.2.3.2 สิทธิของผู้ถือหุ้น

Gompers et al. (2003) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและมูลค่าหุ้น โดยใน ส่วนของการกำกับดูแลกิจการจะวัดโดย "ดัชนีการกำกับดูแลกิจการ (Governance Index)" เพื่อ เป็นตัวแทนสำหรับระดับสิทธิของผู้ถือหุ้น ผู้วิจัยได้สร้างดัชนีมาจากข้อกำหนดการกำกับดูแล กิจการ 24 ข้อ ซึ่งเป็นการวัดความสัมพันธ์ระหว่างนักลงทุนกับผู้บริหาร โดยข้อกำหนดทั้ง 24 ข้อ แบ่งออกเป็น 5 ประเภท คือ (1) กลยุทธ์การถ่วงเวลาต่อข้อเสนอของฝ่ายที่ตรงกันข้าม (Tactics for delaying hostile bids) (2) สิทธิในการออกเสียง (Voting right) (3) การคุ้มครองผู้บริหารและ พนักงาน (Director/officer protection) (4) การปกป้องการครอบครองกิจการอื่นๆ (Other takeover defenses) (5) กฎหมายเกี่ยวกับการครอบครองกิจการ (State takeover laws) ค่า G_SCORE ของแต่ละกิจการจะเป็นคะแนนรวม ดังนั้นถ้ามีค่า G_SCORE สูงแสดงว่าสิทธิของผู้ ถือหุ้นต่ำและผู้บริหารจะมีอำนาจมากกว่า เมื่อได้คะแนนรวมแล้วก็จะหาความสัมพันธ์ระหว่าง ค่า G_SCORE กับลักษณะของบริษัท ประกอบด้วย อัตราส่วนมูลค่าตามบัญชีต่อมูลค่าตามตลาด ขนาดบริษัท ราคาหุ้น จำนวนหุ้นที่ซื้อขายหุ้นในแต่ละเดือน Tobin's Q การจ่ายเงินปันผล ผลตอบแทนของหุ้นในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา การเจริญเติบโตของยอดขายในรอบ 5 ปีที่ผ่านมา และ เปรอร์เซ็นต์การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นสถาบัน ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าของกิจการ กำไร การ เจริญเติบโตของยอดขายจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับค่า G_SCORE และค่าใช้จ่ายส่วนทุนจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับค่า G_SCORE นั่นคือ บริษัทที่มีมูลค่าของกิจการสูง กำไรสูง การ เจริญเติบโตของยอดขายสูง ค่าใช้จ่ายส่วนทุนต่ำจะมีค่า G_SCORE ต่ำ (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีมาก) นอกจากนี้ยังพบว่านักลงทุนจะถือหุ้นของบริษัทที่มีค่า G_SCORE ต่ำ (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีมาก) และ จะขายหุ้นของบริษัทที่มีค่า G_SCORE สูง (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีน้อย)

Cremers et al. (2004) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอำนาจการควบคุมของผู้ถือ หุ้นที่มีต่อทรัพย์สินของผู้ถือหุ้นคู่ ความเข้มแข็งของสิทธิของผู้ถือหุ้นจะส่งผลดีต่อผู้ถือหุ้นแต่ อาจจะทำให้เกิดความเป็นไปได้ที่ผู้ถือหุ้นคู่จะเกิดความเสียหายเพิ่มขึ้น เช่น การเข้าควบคุมบริษัท โดยไม่ได้ผ่านการเจรจาเห็นชอบร่วมกันโดยการซื้อหุ้นอย่างลับๆ จำนวนมากพอที่จะเข้าไปมีเสียง ในการควบคุมได้ (Hostile takeover) สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิง พหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นคู่ ตัวแปรอิสระ คือ การมีผู้ถือหุ้นสถาบันเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% สัดส่วนผู้ถือหุ้นใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% การมีนโยบายการป้องกันการถูกครอบครองกิจการ สมมติฐานของการศึกษาค้างนี้ คือ อำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นจะส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนของหุ้นคู่ การจัดอันดับนั้นขึ้นอยู่กับความไม่มั่นคงของบริษัทจากการที่บริษัทอื่นเข้าครอบครองกิจการ ไม่ว่าจะโดยการตกลงควบ

บริษัทเข้าด้วยกันหรือการเข้าไปถือหุ้นเสียงข้างมาก โดยอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นวัดจากผู้ถือหุ้นใหญ่ และความไม่มั่นคงของบริษัทจากการที่บริษัทอื่นเข้าครอบครองกิจการวัดจากระดับของการต่อต้านการถูกครอบครองกิจการ ผลการศึกษาพบว่าอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นทำให้ผลตอบแทนลดลงถ้าบริษัทมีการป้องกันการถูกครอบครองกิจการ (Take over) และอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นทำให้ผลตอบแทนมากขึ้นถ้าบริษัทเปิดโอกาสให้มีการถูกครอบครองกิจการ และพบว่าผลกระทบของอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลตอบแทนจะมีผลกระทบมากกับบริษัทขนาดเล็กและมีการกักเงินมาสนับสนุนการลงทุนน้อย และผลการศึกษาชี้แนะว่าถ้าผู้ถือหุ้นที่ต้องการมีอัตราผลตอบแทนที่สูงแต่ยังมีผู้ถือหุ้นยังมีอำนาจการควบคุมอยู่ ควรจะลงทุนในบริษัทที่มีการต่อต้านการถูกครอบครองกิจการที่ต่ำและเป็นบริษัทขนาดเล็กและมีการลงทุนโดยการกักเงินมาสนับสนุนการลงทุนต่ำ

2.2.3.3 การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส

Singhvi และ Desai (1971) และ Eng และ Mak (2003) ศึกษาเกี่ยวกับขนาดของสำนักงานสอบบัญชีและการเปิดเผยข้อมูล สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Squares Regression: OLS) ตัวแปรตาม คือ คะแนนการเปิดเผยข้อมูล ตัวแปรอิสระ คือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปี โดยสำนักงานสอบบัญชีจะเป็นผู้กำหนดระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี ให้มีความเพียงพอตามมาตรฐานดุลยพินิจของผู้สอบบัญชีหรือความต้องการของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) การที่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กอาจเป็นเพราะสำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่มักจะถูกคาดหวังว่าจะมีการให้บริการที่มีคุณภาพสูง นอกจากนี้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ก็มักจะมีความเสี่ยงจากการถูกฟ้องร้องจากผู้ให้ข้อมูลมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ดังนั้นสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จึงพยายามผลักดันให้บริษัทลูกค้าเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีในระดับที่สูงขึ้น

DeAngelo (1981) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของขนาดสำนักงานสอบบัญชีกับคุณภาพงานสอบบัญชี การศึกษาครั้งนี้ได้ให้คำจำกัดความของคุณภาพงานสอบบัญชี คือ เป็นความน่าจะเป็นของ (1) การที่ผู้สอบบัญชีจะตรวจพบข้อผิดพลาดในงบการเงิน และ (2) การที่ผู้สอบบัญชีจะรายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบในงบการเงิน โดยความน่าจะเป็นนี้จะประเมินโดยผู้ใช้งบการเงิน ซึ่งความน่าจะเป็นที่ผู้สอบบัญชีจะตรวจพบข้อผิดพลาดจะขึ้นอยู่กับความรู้ความสามารถของผู้สอบบัญชี แผนการสอบหรือขนาดตัวอย่างที่ใช้ในการตรวจสอบ เป็นต้น

สำหรับความน่าจะเป็นที่ผู้สอบบัญชีจะรายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบในงบการเงินจะขึ้นอยู่กับความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีจากบริษัทลูกค้า ซึ่งความเป็นอิสระของผู้สอบบัญชีจะพิจารณาจากสัดส่วนค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีของลูกค้ารายนั้นต่อค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีโดยรวมของลูกค้าทั้งหมดของสำนักงานสอบบัญชีนั้น ผลการศึกษาพบว่า (1) ผู้สอบบัญชีทั้งจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่และขนาดเล็ก จะสามารถตรวจพบข้อผิดพลาดในงบการเงินในระดับที่ไม่แตกต่างกันถ้าผู้สอบบัญชีปฏิบัติงานตามมาตรฐานการสอบบัญชีที่รับรองทั่วไป (2) สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะรายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบในงบการเงินสูงกว่าผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก เพราะสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีความเป็นอิสระมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ทั้งนี้เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีลูกค้าจำนวนมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กจึงทำให้สัดส่วนค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีต่อลูกค้าหนึ่งรายต่อค่าธรรมเนียมการสอบบัญชีของลูกค้าทั้งหมดของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ จะมีแนวโน้มที่ต่ำกว่าสัดส่วนดังกล่าวของสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก และนอกจากนี้หากผู้สอบบัญชีไม่รายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบต่อผู้ใช้งบการเงิน ผู้สอบบัญชีจะถูกลงโทษหรืออาจถูกฟ้องร้องจากผู้เสียหายจากกรณีที่งบการเงินผิดพลาด และจะทำให้เสียชื่อเสียงและจะนำไปสู่การสูญเสียลูกค้ารายอื่นๆ ด้วย ดังนั้นจากการที่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีลูกค้าเป็นจำนวนมากและมีชื่อเสียงมากกว่าก็จะมีต้นทุนการสูญเสียมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ซึ่งก็เป็นอีกสาเหตุหนึ่งที่ทำให้สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มีแนวโน้มที่จะรายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบในงบการเงินมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก สรุปก็คือ คุณภาพงานสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะสูงกว่าคุณภาพงานสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก

Sengupta (1998) ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและต้นทุนการกู้ยืม สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ ต้นทุนการกู้ยืม ตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการเปิดเผยข้อมูล ผลการศึกษาพบว่า คุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนการกู้ยืมเงิน นั่นคือบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพ จะมีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำ เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีรายละเอียดครอบคลุม ชัดเจน และมีการเปิดเผยที่ทันเวลา เป็นผลทำให้เจ้าหนี้ยอมมาลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าและยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ส่งผลให้มีต้นทุนการกู้ยืมต่ำไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาของ Botosan (1997) ที่ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างต้นทุนของเงินทุนกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของกิจการ พบว่าบริษัทที่มีระดับการเปิดเผยข้อมูลที่สูงจะช่วยลดต้นทุนเงินทุน การเปิดเผยข้อมูลความเสี่ยงของบริษัทมีความสำคัญกับผู้ลงทุน เจ้าหนี้ ในการประเมินความเสี่ยงของกิจการและการตัดสินใจลงทุน และยังเป็นประโยชน์

ต่อบริษัทเองในด้านความโปร่งใส นอกจากนี้จะช่วยลดต้นทุนเงินทุนยังจะช่วยส่งเสริมภาพลักษณ์ที่ดีของกิจการอีกด้วย

Lennox (1999) ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของงานสอบบัญชีกับขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ในส่วนที่เกี่ยวกับการประเมินค่าความมีชื่อเสียงและความมั่นคงทางการเงิน ผลที่ได้จากการศึกษา คือ สำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่จะทำงานสอบบัญชีที่มีคุณภาพมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักจะต้องการรักษาชื่อเสียงมากกว่าเพราะถ้าหากไม่ปฏิบัติตามสอบบัญชีให้มีคุณภาพอาจจะทำให้เกิดข้อผิดพลาดขึ้นได้ และข้อผิดพลาดดังกล่าวจะทำให้เกิดการเสียชื่อเสียงซึ่งจะส่งผลให้สูญเสียรายได้และลูกค้าไปพร้อมๆ กัน นอกจากนี้ถ้างานสอบบัญชีไม่มีคุณภาพจะทำให้เกิดความไม่มั่นคงทางการเงินเพราะถ้าหากถูกตรวจพบว่าข้อผิดพลาดเนื่องจากการตรวจสอบบัญชีแล้ว สำนักงานสอบบัญชีอาจถูกฟ้องร้องดำเนินคดีได้และจะทำให้สูญเสียทรัพย์สินของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งทรัพย์สินที่สูญเสียนั้นก็มักจะเป็นจำนวนมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ถ้าเปรียบเทียบกันในกรณีที่เกิดจากการถูกฟ้องร้องจากคดีที่เกี่ยวข้องกับความผิดพลาดของรายงานทางการเงิน

Bushman และ Smith (2001) ศึกษาเกี่ยวกับหลักเกณฑ์ในการรายงานและเปิดเผยข้อมูลต่อสาธารณะของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งเป็นองค์ประกอบหนึ่งในกลไกการควบคุมและการกำกับดูแลกิจการ โดยทำการศึกษากลไกควบคุมต่างๆ ได้แก่ การควบคุมรวมกิจการ สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัท ค่าตอบแทนของกรรมการเป็นต้น กับการรายงานและเปิดเผยข้อมูล ซึ่งพบว่ากลไกการควบคุมและการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการรายงานและเปิดเผยข้อมูลในรูปตัวเงินและข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน โดยข้อมูลในรูปตัวเงิน ได้แก่ ผลการดำเนินงานซึ่งวัดในรูปของกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนของบริษัท เช่น ROI และ ROA สำหรับข้อมูลที่ไม่เป็นตัวเงิน ซึ่งได้แก่ การจัดทำรายงานของคณะกรรมการต่างๆ บทวิเคราะห์ของผู้บริหาร และการเปิดเผยนโยบายทางด้านจริยธรรมต่างๆ ของบริษัท นอกจากนี้ยังทำการศึกษาและอภิปรายในรายละเอียดเกี่ยวกับประโยชน์ที่เพิ่มมากขึ้นจากการใช้ข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่มเติมตามหลักการกำกับดูแลกิจการพบว่าสามารถใช้ประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้เป็นอย่างมากและสนับสนุนให้มีการศึกษาผลกระทบของการเปิดเผยข้อมูลนี้กับผลการดำเนินงานทั่วไปตามหลักการกำกับดูแลกิจการในแต่ละประเทศ เพื่อเปรียบเทียบและตรวจสอบผลการศึกษา

อมลยา (2547) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับคุณภาพของงานสอบบัญชีของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยขนาดของสำนักงานสอบบัญชีเป็นปัจจัยหนึ่งที่จะให้ทดสอบความสัมพันธ์กับคุณภาพของงานสอบบัญชี ขนาดตัวอย่างคือบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แล้วถูกตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสั่งเพิกถอน

หลักทรัพย์จดทะเบียน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540 – พ.ศ. 2545 สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ค่าสหสัมพันธ์และการวิเคราะห์ความถดถอยแบบโลจิสติก สำหรับการศึกษาคั้งนี้จะพิจารณาจากการแสดงความเห็นในรายงานของผู้สอบบัญชีว่ามีการแสดงความเห็นในเชิงเตือนเกี่ยวกับปัญหาการดำเนินงานต่อเนื่องของบริษัทลูกค้าในปีก่อนหน้าที่จะถูกเพิกถอนหลักทรัพย์จดทะเบียนหรือไม่ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการรายงานของผู้สอบบัญชีที่มีการออกความเห็นแบบไม่แสดงความเห็นและมีการรายงานในเรื่องความไม่แน่นอนเกี่ยวกับการดำเนินงานต่อเนื่องของสำนักงานสอบบัญชีที่ไม่ใช่ขนาดใหญ่สูงกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็กน้อย นั่นคือ ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทางลบกับคุณภาพงานสอบบัญชี โดยในการศึกษาคั้งนี้ได้อธิบายถึงสาเหตุของความสัมพันธ์ดังกล่าวว่าอาจเนื่องมาจากการทุจริตของฝ่ายบริหารของบริษัทลูกค้า เพราะฝ่ายบริหารมีหน้าที่จัดเตรียมและรับผิดชอบต่อเอกสารต่างๆ รวมถึงรายงานทางการเงิน ถ้าหากผู้บริหารมีเจตนาที่จะบิดเบือนหรือต้องการสร้างข้อเท็จจริงจะเป็นสาเหตุให้ผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจพบข้อผิดพลาดเหล่านั้นได้ ส่วนหน้าที่ของผู้สอบบัญชีคือประเมินว่าหลักฐานนั้นมีความเชื่อถือได้หรือไม่ตามหลักการรายงานของผู้สอบบัญชีในวิชาชีพที่กระทำ โดยทั่วไปว่าถูกต้องตามที่ควรในสาระสำคัญหรือไม่ ไม่ได้มีหน้าที่พิสูจน์ว่าหลักฐานนั้นเป็นจริงหรือเท็จ ซึ่งอาจจะทำให้การเจตนาที่จะทุจริตของฝ่ายบริหารไม่สามารถตรวจพบได้จากการปฏิบัติงานตรวจสอบตามมาตรฐานการสอบบัญชีที่รับรองทั่วไป หรืออาจจะเนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขาดความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมของบริษัทลูกค้าอาจทำให้ความสามารถในการเลือกเทคนิควิธีในการตรวจสอบที่เหมาะสมกับลักษณะของอุตสาหกรรมน้อยกว่าสำนักงานสอบบัญชีที่มีความเชี่ยวชาญจึงทำให้ไม่สามารถตรวจพบข้อผิดพลาดได้ หรืออาจจะเกิดจากการขาดความเป็นอิสระเนื่องจากกลัวเสียลูกค้า

อลิศรา (2547) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของประเภทของผู้สอบบัญชีกับระดับของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระดับของการเปิดเผยข้อมูลวัดมูลค่าจากการประเมินความครอบคลุมในรายละเอียดของการเปิดเผยข้อมูลในแบบ 56-1 และรายงานประจำปี โดยให้ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลแสดงระดับการเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท ขนาดตัวอย่างคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 175 บริษัท โดยยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงินและกลุ่มกิจการที่อยู่ระหว่างการฟื้นฟูกิจการ โดยใช้ข้อมูลปี พ.ศ. 2545 สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุและการทดสอบครุสคัล-วัลลิส ผลการศึกษาพบว่า ประเภทของผู้สอบบัญชี ซึ่งวัดจากการเป็นบริษัทสอบบัญชีในกลุ่ม Big 4 หรือไม่นั้น มีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูล นั่นคือ บริษัทที่มีการตรวจสอบบัญชีโดยบริษัทที่เป็น Big 4 จะสามารถเปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับข้อบังคับที่กำหนด

โดยหน่วยงานกำกับดูแลได้ตีความบริษัทที่มีการตรวจสอบบัญชีโดยบริษัทสอบบัญชีขนาดเล็ก ซึ่งผลที่ได้ก็สอดคล้องกับการวิจัยในอดีตของ Singhvi และ Desai (1971) Eng และ Mak (2003) และ Chen และ Jaggi (2000) ที่พบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลต่อจำนวนข้อมูลที่เปิดเผยในงบการเงิน โดยสำนักงานสอบบัญชีจะเป็นผู้กำหนดจำนวนข้อมูลที่ต้องเปิดเผยในงบการเงินให้มีความเพียงพออย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งการเปิดเผยข้อมูลที่เพียงพอนี้จะเป็นไปตามการวินิจฉัยของผู้สอบบัญชีหรือความต้องการของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และการที่สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่ (Big 4) ทำให้มีการเปิดเผยข้อมูลตามข้อบังคับได้ครอบคลุมในรายละเอียดมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก อาจเนื่องมาจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักถูกคาดหวังว่าจะมีการให้บริการที่มีคุณภาพสูงกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก และมีความเสี่ยงต่อการขาดทุนจากการถูกฟ้องร้องหากสำนักงานมีความสัมพันธ์กับบริษัทลูกค้าที่เปิดเผยข้อมูลไม่ครบถ้วน ดังนั้น สำนักงานสอบบัญชีจึงพยายามผลักดันให้บริษัทลูกค้ามีการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปีในระดับที่สูงขึ้น

2.2.3.4 โครงสร้างของคณะกรรมการบริษัท

Dechow et al. (1996) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการของบริษัทกับการจัดการกำไร ตัวแปรด้านโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ การจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบอยู่ในบริษัท คณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการบริหาร การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหาร ตัวแปรด้านการจัดการกำไรวัดโดยสมการรายการคงค้าง สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า การจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร นั่นคือ การจัดให้มีคณะกรรมการตรวจสอบบริษัทจะทำให้ระดับของการจัดการกำไรลดลง ในส่วนของการมีคณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 และการที่ประธานกรรมการบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวกับประธานบริหารจะเกิดการจัดการกำไรที่สูงขึ้น เพราะอำนาจสูงสุดจะอยู่ที่บุคคลเพียงคนเดียว ไม่มีการคานอำนาจ อาจจะก่อให้เกิดการตัดสินใจเพื่อประโยชน์แก่ตนเอง

Chen และ Jaggi (2000) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล ซึ่งคณะกรรมการอิสระนั้นมีหน้าที่ถ่วงดุลอำนาจของการทำงานของคณะกรรมการบริหาร คอยดูแลให้คณะกรรมการบริหารปฏิบัติงานเพื่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่บริษัท และไม่ให้ฝ่ายบริหารมีอำนาจอยู่ที่คนใดหรือกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งที่จะใช้อำนาจนั้นตัดดวงผลประโยชน์จากบริษัทมาเป็นของตน นั่นคือช่วยดูแลผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นหรือผู้ที่เกี่ยวข้องต่างๆ ดังนั้นจึงคาดว่าคณะกรรมการอิสระจะช่วยให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลที่มี

คุณภาพ ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับคุณภาพการเปิดเผยข้อมูล จึงกล่าวได้ว่าคณะกรรมการอิสระมีส่วนในการกำกับให้บริษัทมีการเปิดเผยข้อมูลทางการเงินที่มีคุณภาพซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อผู้ใช้ข้อมูล

Xie et al. (2003) ศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริหารในการป้องกันการจัดการกำไร ขนาดตัวอย่างคือ บริษัท 110 บริษัทแรกใน S&P 500 Index โดยเก็บข้อมูล 3 ปี คือ ค.ศ. 1992 1994 และ 1996 ขนาดตัวอย่างทั้งหมด 330 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร นั่นคือ คณะกรรมการในบริษัทที่มีกรรมการอิสระจากภายนอกในสัดส่วนที่มากบริษัทจะมีการจัดการกำไรน้อย และผลการศึกษาพบว่า องค์ประกอบของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับระดับของการจัดการกำไรและมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ กล่าวคือ สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีพื้นฐานประสบการณ์ด้านการเงินจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับของการจัดการกำไรของบริษัท และพบว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับของการจัดการกำไร นั่นคือ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีสูง จะทำให้ระดับของการจัดการกำไรอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นกิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบจึงมีอิทธิพลต่อความสามารถของสมาชิกในการสอดส่องดูแลรายงานทางการเงินของบริษัท สรุปคือ คณะกรรมการบริษัทที่มีกรรมการอิสระจากภายนอกและคณะกรรมการตรวจสอบจะทำให้การกำกับดูแลรายงานทางการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น

Young et al. (2003) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในบริษัทอื่นกับผลการดำเนินงานทางการเงิน สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางการเงิน วัดโดย อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ ตัวแปรอิสระ คือ สัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในบริษัทอื่น ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทสะท้อนถึงการอุทิศตนในการปฏิบัติงานอย่างเต็มที่ หากคณะกรรมการของบริษัทมีการดำรงตำแหน่งบริหารในบริษัทอื่นด้วยอาจทำให้มีการทุ่มเทเวลาและความรู้ความสามารถน้อยลง อีกทั้งการประสานงานเป็นทีมจะไม่มีประสิทธิภาพในส่วนของ การระดมความคิดเพื่อพัฒนาองค์กรอย่างเต็มที่ อาจเป็นเหตุให้ไม่เข้าใจลักษณะธุรกิจอย่างแท้จริง ซึ่งอยู่ภายใต้สมมติฐานที่ว่ายิ่งจำนวนของคณะกรรมการบริษัทดำรงตำแหน่งบริหารในบริษัทอื่นมากขึ้นเท่าไร ประสิทธิภาพในการทำงานของบริษัทจะยิ่งน้อยลง

Gul และ Leung (2004) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นผู้นำของคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศฮ่องกง จำนวน 385 บริษัท โครงสร้างการเป็นผู้นำของคณะกรรมการบริษัทศึกษาจากประธานกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งประธานบริหารร่วมด้วย ซึ่งตำแหน่งประธานกรรมการมีหน้าที่ในการกำหนดกลยุทธ์และนโยบายในการบริหารงานและคอยควบคุมประธานบริหารให้ปฏิบัติหน้าที่ให้บรรลุตามวัตถุประสงค์ขององค์กร การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารจะทำให้ผู้บริหารมีอำนาจในการตัดสินใจในบริษัทสูง ขาดการถ่วงดุลอำนาจ จึงอาจทำให้ผู้บริหารมีพฤติกรรมในการรักษาผลประโยชน์ของตนเอง ดังนั้นอาจทำให้การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไม่เพียงพอต่อผู้ที่เกี่ยวข้องกัน เช่น ผู้ลงทุนและผู้ที่เกี่ยวข้องที่จำเป็นต้องนำข้อมูลมาใช้ในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่า การรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท ผลการศึกษานี้สนับสนุนความเห็นที่ว่าตำแหน่งของประธานกรรมการบริษัทและประธานบริหารควรแยกออกจากกัน สอดคล้องกับการศึกษาของ Dalton และ Kesner (1987) และ Worell et al. (1997) ที่ว่าประธานกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งหลายตำแหน่งในคณะกรรมการบริษัทจะทำให้ความเป็นอิสระในคณะกรรมการบริษัทลดลงและเพิ่มความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นผลให้ผู้ถือหุ้นของบริษัทได้รับความเสียหาย

กิตติชัย (2548) ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของกลไกควบคุมและตรวจสอบตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ขนาดตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 285 บริษัท โดยไม่รวมกลุ่มธุรกิจการเงิน สถิติที่ใช้ในการทดสอบคือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS) ใช้ข้อมูลภาคตัดขวางในปี พ.ศ. 2546 โดยผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนจะวัดค่าโดย Tobin's Q Ratio ส่วนกลไกควบคุมวัดจาก สัดส่วนของกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทและการรวบรวมตำแหน่งของผู้บริหาร ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทไม่มีอิทธิพลที่จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนสามารถเพิ่มขึ้นหรือลดลงได้แต่อย่างใด อาจเนื่องมาจากบทบาทในการถ่วงดุลและจำกัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ของกรรมการอิสระในบริษัทจดทะเบียนยังไม่มี ความชัดเจน บริษัทจดทะเบียนอาจคำนึงถึงเพียงสัดส่วนของกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการทั้งคณะตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่มีความเข้าใจเกี่ยวกับบทบาทที่

แท้จริงของกรรมการอิสระ อีกทั้งหลักเกณฑ์ที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกำหนดจำนวนกรรมการอิสระโดยที่ไม่ได้คำนึงถึงจำนวนกรรมการในคณะกรรมการบริษัทและจำนวนผู้ถือหุ้นรายย่อยของบริษัทนั้น ซึ่งตามหลักการแล้วอาจทำให้ในกรณีที่คณะกรรมการมีขนาดใหญ่และกรรมการส่วนใหญ่เป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในบริษัท จะส่งผลให้การทำหน้าที่ของกรรมการอิสระอาจไม่สามารถคานอำนาจหรือเป็นกลไกถ่วงดุลอำนาจในการตัดสินใจของคณะกรรมการทั้งคณะ ทำให้การปฏิบัติหน้าที่ของกรรมการอิสระนั้นทำได้ไม่เต็มที่ และการใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์เพียง 1 ปี อาจจะไม่สะท้อนถึงการถ่วงดุลอำนาจของกรรมการอิสระได้ สำหรับการควบคุมตำแหน่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ และไม่สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้คาดการณ์ไว้ว่าการควบคุมตำแหน่งอาจเนื่องจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยโดยส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่พัฒนามาจากธุรกิจครอบครัว ส่งผลให้ประธานกรรมการบริษัทส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์ในฐานะเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ หรือเป็นคนในครอบครัวเดียวกันหรือตระกูลเดียวกับกรรมการผู้จัดการใหญ่ เพื่อรักษาสถานภาพของตนเองและครอบครัวและไม่ต้องการให้บุคคลภายนอกมาดำรงตำแหน่งประธานกรรมการ การที่จะให้บุคคลภายนอกมาดำรงตำแหน่งประธานกรรมการนั้นอาจมีปัญหาในทางปฏิบัติในหลายๆ ด้าน เช่น การจ่ายค่าตอบแทนที่สูงเพียงพอที่จะเชิญให้บุคคลภายนอกมาดำรงตำแหน่งประธานกรรมการหรือไม่มั่นใจว่าบุคคลภายนอกที่เชิญมาจะมีประสบการณ์และความรู้ในเรื่องธุรกิจดีกว่าตนเอง ทำให้ลักษณะของการควบคุมตำแหน่งไม่มีผลกระทบต่อการตัดสินใจของผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนที่ไม่ได้เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่

เกศชนก (2548) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็นเจ้าของของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ข้อมูลการวิจัยได้เก็บรวบรวมจากงบการเงินของบริษัทตั้งแต่ปี 2541-2547 รวมเป็นเวลา 7 ปี ยกเว้นบริษัทที่อยู่ในกลุ่มธุรกิจการเงิน มีบริษัทที่อยู่ในกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 1,800 บริษัท สถิติที่ใช้ในการทดสอบ คือ การวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางการเงิน วัดโดย ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสุทธิ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์สุทธิและอัตราการเจริญเติบโตของยอดขาย ตัวแปรอิสระ คือ องค์ประกอบของคณะกรรมการ วัดค่าโดย จำนวนคณะกรรมการอิสระต่อกรรมการทั้งหมด สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการและสัดส่วนของคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในบริษัทอื่น ผลการศึกษาพบว่า (1) จำนวนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือ จำนวนคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์สุทธิและกำไรก่อน

ดอกเบียและภาษีสุทธิอย่างมีนัยสำคัญ เพราะคณะกรรมการที่ประกอบด้วยกรรมการอิสระจะมีความน่าเชื่อถือและมีประสิทธิภาพในการกำหนดค่าตอบแทนแก่กรรมการและผู้บริหารอย่างเหมาะสม ส่งผลให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นตามลำดับ (2) องค์ประกอบของคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งในบริษัทอื่น สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการ มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ นั่นคือ จำนวนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่น มีความสัมพันธ์ทางลบกับกำไรก่อนดอกเบียและภาษีสุทธิ เนื่องจากหากคณะกรรมการดำรงตำแหน่งซับซ้อนหลายบริษัท ความทุ่มเทความรู้ความสามารถและประสิทธิภาพในการทำงาน เป็นที่ที่จะลดลง และนอกจากนี้ยังพบว่าการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับการเจริญเติบโตของยอดขาย เนื่องจากรูปแบบการดำเนินธุรกิจไทยเป็นแบบครอบครัวที่คณะกรรมการที่เป็นเจ้าของธุรกิจ มีการถือหุ้นเต็ม 100% ไม่ได้ช่วยให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ อาจเป็นเพราะคนในครอบครัวมีความเชี่ยวชาญทางธุรกิจเฉพาะด้าน แต่กลับดำรงตำแหน่งทั้งกรรมการบริษัทและผู้บริหาร ซึ่งเป็นการกีดกันการสรรหาผู้บริหารจากภายนอกที่มีความเชี่ยวชาญจากภายนอกที่มีความเชี่ยวชาญในด้านอื่นๆ มาบริหารกิจการ เช่น ด้านการบริหารความเสี่ยง

จิรวรรณ (2548) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยปัจจัยภายในส่วนที่เกี่ยวข้องกับกรรมการบริษัทที่นำมาศึกษาคือ การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร ความเป็นอิสระของประธานกรรมการ การศึกษาได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี โดยใช้วิธีการจับคู่กลุ่มตัวอย่างจำนวน 121 คู่ ซึ่งเป็นกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น และกลุ่มบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการดีเด่น โดยใช้ขนาดของสินทรัพย์รวมเป็นเกณฑ์ในการจับคู่ ตัวอย่างในช่วงปี พ.ศ. 2544-2546 การทดสอบใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยโลจิสติก ผลการศึกษาพบว่า (1) สัดส่วนของกรรมการอิสระและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางเดียวกันกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวเป็นปัจจัยที่สนับสนุนให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (2) การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญในทิศทางตรงกันข้ามกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน ซึ่งเป็นปัจจัยที่ส่งผลให้บริษัทจดทะเบียนมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีลดลง และ (3) ความเป็นอิสระของประธานกรรมการและกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยที่ไม่มีความสัมพันธ์กับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน

จากการทบทวนวรรณกรรมในอดีตที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการที่ได้กล่าวไว้ในข้างต้น สรุปดังตารางที่ 2.5

ตารางที่ 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
<p>1. ด้านโครงสร้างความเป็นเจ้าของและอิทธิพล</p> <p>Gordon และ Pound (1993)</p> <p>ศึกษาข้อมูลและโครงสร้างความเป็นเจ้าของที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนของผู้ถือหุ้นเมื่อมีการเสนอเปลี่ยนโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการ</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าโครงสร้างของผู้ถือหุ้นมีอิทธิพลอย่างมีนัยสำคัญในการลงมติเมื่อมีการเสนอเปลี่ยนโครงสร้างของการกำกับดูแลกิจการ โดยที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นบุคคลภายนอกและผู้ถือหุ้นสถาบันมีความโน้มเอียงไปกับข้อเสนอของผู้ที่สนับสนุนผู้ถือหุ้น ขณะที่กรรมการบริหารที่ถือหุ้นเป็นนัยสำคัญคือถือหุ้นมากกว่า 5% มีความเห็นโน้มเอียงไปกับข้อเสนอทางกลยุทธ์ของฝ่ายบริหารซึ่งเป็นความเห็นที่ขัดแย้งกัน</p>
<p>Jensen (1993) Shleifer และ Vishny (1997)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Block holder) และนักลงทุนสถาบัน (Institutional) ที่ถือหุ้นใหญ่กับการกำกับดูแลกิจการ</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และนักลงทุนสถาบัน ที่ถือหุ้นใหญ่ในบริษัทมีความสำคัญในระบบการกำกับดูแลการปฏิบัติงานที่ดี เพราะผู้ถือหุ้นรายใหญ่และนักลงทุนสถาบันมีผลประโยชน์ทางการเงินและมีอิสระที่จะบริหารกิจการและกำหนดนโยบายที่ไม่ลำเอียงและมีอำนาจที่จะลงมติที่จะกดดันฝ่ายบริหาร ถ้าพวกเขาสังเกตว่าผู้บริหารมีพฤติกรรมที่จะแสวงหาผลประโยชน์เพื่อตัวผู้บริหารเอง</p>
<p>Dechow et al. (1996) และ Chtourou et al. (2001)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและการจัดการกำไร</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าการกำกับดูแลกิจการส่งผลกระทบต่อคุณภาพของข้อมูลทางการเงิน โดยพบว่าสัดส่วนการถือหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่ถือหุ้นมากกว่า 5% มีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไรอย่างมีนัยสำคัญและนอกจากนี้ยังพบว่าการมีบุคคลภายนอกถือหุ้นในบริษัทจะทำให้ระดับของการจัดการกำไรลดลง</p>

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
กาญจนา (2542) ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิผลของ คณะกรรมการบริษัทที่มีผลต่อการ ดำเนินงานของบริษัท	ผลการศึกษาพบว่าบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของ คณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 5% มี ความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ขณะเดียวกันบริษัทที่มีสัดส่วนการถือหุ้นของ คณะกรรมการที่มากกว่าหรือเท่ากับ 15% และ 50% จะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ดังนั้น การให้กรรมการมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของบริษัทจะ ทำให้กรรมการคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นมาก ขึ้นและก็จะมีการตรวจสอบการดำเนินงานกันมากขึ้น จะช่วยผลักดันให้เกิดการกำกับดูแลกิจการที่ดีขึ้นได้
Fan และ Wong (2000) ศึกษาความสัมพันธ์โครงสร้างการ ถือหุ้นขององค์กรกับคุณค่าของ ข้อมูลทางบัญชีของประเทศใน แถบเอเชียตะวันออกเฉียง	ผลการศึกษาพบว่าบริษัทในประเทศเหล่านี้ส่วนใหญ่ มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงและส่วนใหญ่จะเป็นบริษัท แบบครอบครัว และบริษัทที่มีการถือหุ้นกระจุกตัวสูงมี คุณค่าของข้อมูลทางบัญชีที่ต่ำ
Chau และ Gray (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง โครงสร้างและการเปิดเผยข้อมูล โดยสมัครใจของบริษัทในประเทศ ฮ่องกงและสิงคโปร์	ผลการศึกษาพบว่าการกระจายตัวของถือหุ้นของผู้ ถือหุ้นภายนอกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับขอบเขต การเปิดเผยข้อมูลด้วยความสมัครใจของบริษัท
นวพร (2546) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างความเป็น เจ้าของและคุณภาพการเปิดเผย ข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลการศึกษาพบว่าการกระจุกตัวของผู้ถือหุ้นซึ่งวัดโดย ใช้สัดส่วนการถือหุ้น 5 อันดับแรกต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด ของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับคุณภาพการ เปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจและการเปิดเผยข้อมูล ทั้งหมด นอกจากนี้ยังพบว่าสัดส่วนของการถือหุ้นของ ผู้ถือหุ้นสถาบันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับคุณภาพการ เปิดเผยข้อมูลของบริษัท

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
จิรวรรณ (2548) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายในที่มีผลต่อการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์	ผลการศึกษาพบว่า การถือหุ้นของผู้ถือหุ้นที่เป็นผู้บริหารและกรรมการบริษัท และการกระจุกตัวของ การถือหุ้นมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ ในทิศทางตรงกันข้ามกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียน
2. ด้านสิทธิผู้ถือหุ้น Gompers et al. (2003) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่าหุ้น	ผลการศึกษาพบว่ามูลค่าของกิจการ กำไร การเจริญเติบโตของยอดขายจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับค่า G_SCORE และค่าใช้จ่ายส่วนทุนจะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับค่า G_SCORE นั่นคือ บริษัทที่มีมูลค่าของกิจการสูง กำไรสูงการเจริญเติบโตของยอดขายสูง ค่าใช้จ่ายส่วนทุนต่ำจะมีค่า G_SCORE ต่ำ (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีมาก) และนอกจากนี้ยังพบว่า นักลงทุนจะซื้อหุ้นของบริษัทที่มีค่า G_SCORE ต่ำ (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีมาก) และจะขายหุ้นของบริษัทที่มีค่า G_SCORE สูง (สิทธิของผู้ถือหุ้นมีน้อย)
Cremers et al. (2004) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นที่มีต่อผู้ถือหุ้นกู้	ผลการศึกษาพบว่าอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นทำให้ผลตอบแทนลดลงถ้าบริษัทมีการป้องกันการถูกครอบครองกิจการ (Take over) และอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นทำให้ผลตอบแทนมากขึ้นถ้าบริษัทเปิดโอกาสให้มีการถูกครอบครองกิจการและพบว่าผลกระทบของอำนาจการควบคุมของผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลตอบแทนจะมีผลกระทบมากกับบริษัทขนาดเล็กและมีการกู้ยืมเงินมาสนับสนุนการลงทุนน้อยและผลการศึกษายังผลการศึกษายังแนะนำว่าถ้าผู้ถือหุ้นกู้ต้องการมีอัตราผลตอบแทนที่สูงแต่ผู้ถือหุ้นยังมีอำนาจควบคุมอยู่ควรที่จะลงทุนในบริษัทที่มีการต่อต้านการถูก

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
	ครอบคลุมกิจการที่ต่ำและมีเป็นบริษัทขนาดเล็กและมีการลงทุนโดยการกู้ยืมเงินทุนมาสนับสนุนการลงทุนต่ำ
<p>3. ด้านการเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส</p> <p>Singhvi และ Desai (1971) และ Eng และ Mak (2003)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับขนาดของสำนักงานสอบบัญชีและการเปิดเผยข้อมูล</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เปิดเผยในรายงานประจำปี โดยสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะมีอิทธิพลต่อระดับการเปิดเผยข้อมูลมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก นั่นคือขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลในรายงานประจำปี</p>
<p>DeAngelo (1981)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของขนาดสำนักงานสอบบัญชีกับคุณภาพงานสอบบัญชี</p>	<p>ผลที่ได้จากการศึกษา (1) ผู้สอบบัญชีทั้งจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่และขนาดเล็กจะสามารถตรวจพบข้อผิดพลาดในงบการเงินในระดับที่ไม่แตกต่างกันถ้าผู้สอบบัญชีปฏิบัติงานตามมาตรฐานการสอบบัญชีที่รับรองทั่วไป (2) สำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะรายงานข้อผิดพลาดที่ตรวจพบในงบการเงินสูงกว่าผู้สอบบัญชีจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก ขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับสำนักงานสอบบัญชี นั่นคือคุณภาพของสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่จะสูงกว่าคุณภาพงานสอบบัญชีของสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก</p>
<p>Sengupta (1998)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทและต้นทุนการกู้ยืม</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าคุณภาพการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับต้นทุนการกู้ยืม นั่นคือบริษัทที่มีการเปิดเผยข้อมูลที่มีคุณภาพจะมีต้นทุนการกู้ยืมที่ต่ำ เพราะการเปิดเผยข้อมูลที่มีรายละเอียด</p>

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
	<p>ครอบคลุมชัดเจน และมีการเปิดเผยที่ทันเวลา เป็นผลทำให้เจ้าหน้าที่ยอมมาลงทุนในบริษัทที่มีความเสี่ยงน้อยกว่าและยอมรับผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ส่งผลให้มีต้นทุนการกู้ยืมต่ำไปด้วย</p>
<p>Lennox (1999) ศึกษาเกี่ยวกับคุณภาพของงานสอบบัญชีกับขนาดของสำนักงานสอบบัญชี ในส่วนที่เกี่ยวกับการประเมินค่าความมีชื่อเสียงและความมั่นคงทางการ</p>	<p>สำนักงานสอบบัญชีที่มีขนาดใหญ่จะทำงานสอบบัญชีที่มีคุณภาพมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก เนื่องจากสำนักงานสอบบัญชีขนาดใหญ่มักจะต้องการรักษาชื่อเสียงมากกว่าเพราะถ้าหากไม่ปฏิบัติตามงานสอบบัญชีให้มีคุณภาพอาจจะทำให้เกิดข้อผิดพลาดขึ้นได้ และข้อผิดพลาดดังกล่าวจะทำให้เกิดการเสียชื่อเสียง ซึ่งจะส่งผลให้สูญเสียรายได้และลูกค้าไปพร้อมๆ กัน นอกจากนี้ถ้างานสอบบัญชีไม่มีคุณภาพจะทำให้เกิดความไม่มั่นคงทางการเงินเพราะถ้าหากถูกตรวจพบว่า มีข้อผิดพลาดเนื่องจากการตรวจสอบบัญชีแล้ว สำนักงานสอบบัญชีอาจถูกฟ้องร้องดำเนินคดีได้และจะทำให้สูญเสียทรัพย์สินของสำนักงานสอบบัญชี ซึ่งทรัพย์สินที่สูญเสียนั้นก็มักจะเป็นจำนวนมากกว่าสำนักงานสอบบัญชีขนาดเล็ก</p>
<p>Bushman และ Smith (2001) ศึกษาเกี่ยวกับกลไกการควบคุมและการกำกับดูแลกิจการกับการรายงานและเปิดเผยข้อมูล</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่ากลไกการกำกับดูแลมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการรายงานและเปิดเผยข้อมูลในรูปแบบตัวเงิน และไม่เป็นตัวเงิน และทำการศึกษาและอภิปรายในรายละเอียดเกี่ยวกับประโยชน์ที่เพิ่มมากขึ้นจากการใช้ข้อมูลที่เปิดเผยเพิ่มเติมตามหลักการกำกับดูแลกิจการพบว่าสามารถใช้ประโยชน์จากการเปิดเผยข้อมูลดังกล่าวได้เป็นอย่างมาก</p>

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
<p>อมลยา (2547) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยที่มี ความสัมพันธ์กับคุณภาพงานสอบ บัญชี</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมี ความสัมพันธ์ทางลบกับคุณภาพงานสอบบัญชี อาจ เนื่องมาจากการทุจริตของฝ่ายบริหารของบริษัทลูกค้า เพราะฝ่ายบริหารมีหน้าที่จัดเตรียมและรับผิดชอบต่อ เอกสารต่างๆ รวมถึงรายงานทางการเงิน ถ้าหาก ผู้บริหารมีเจตนาที่จะบิดเบือนหรือต้องการสร้างข้อมูล เท็จซึ่งจะเป็นสาเหตุให้ผู้สอบบัญชีไม่สามารถตรวจพบ ข้อผิดพลาดเหล่านั้นได้</p>
<p>อลิศรา (2547) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของ ประเภทผู้สอบบัญชีกับระดับของ การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าประเภทของผู้สอบบัญชีมี ความสัมพันธ์ทางบวกกับระดับการเปิดเผยข้อมูลตาม ข้อบังคับและการเปิดเผยข้อมูลรวม นั่นคือบริษัทที่มี การตรวจสอบบัญชีโดยบริษัทที่เป็น Big 4 จะสามารถ เปิดเผยข้อมูลได้ตรงกับข้อบังคับที่กำหนดโดย หน่วยงานกำกับดูแลได้ดีกว่าบริษัทที่มีการตรวจสอบ บัญชีโดยบริษัทสอบบัญชีขนาดเล็ก</p>
<p>4. โครงสร้างของ คณะกรรมการ Dechow et al. (1996) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ ระหว่างโครงสร้างกำกับดูแล กิจการของบริษัทกับการจัดการ กำไร</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าการจัดให้มีคณะกรรมการ ตรวจสอบบริษัทจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการ จัดการกำไร คณะกรรมการบริษัทเป็นกรรมการที่ เกี่ยวข้องกับการบริหารจำนวนมากกว่าร้อยละ 50 และ การที่ประธานกรรมการบริษัทเป็นบุคคลคนเดียวเกี่ยวกับ ประธานบริหาร จะมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการ จัดการกำไร นั่นคือจะเกิดการจัดการกำไรที่สูงขึ้น</p>
<p>Chen และ Jaggi (2000) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ของ สัดส่วนกรรมการอิสระกับคุณภาพ การเปิดเผยข้อมูล</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมี ความสัมพันธ์ทางบวกกับการเปิดเผยข้อมูล</p>

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
<p>Xie et al. (2003)</p> <p>ศึกษาเกี่ยวกับบทบาทของคณะกรรมการบริษัท คณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริหารในการป้องกันการจัดการกำไร</p>	<p>ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางลบกับการจัดการกำไร นั่นคือ คณะกรรมการในบริษัทที่มีกรรมการอิสระจากภายนอกในสัดส่วนที่มากบริษัทจะมีการจัดการกำไรน้อย และผลการศึกษายังพบว่า องค์ประกอบของกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับระดับของการจัดการกำไรและมีบทบาทสำคัญในการกำกับดูแลกิจการ กล่าวคือ สัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบที่มีพื้นฐานประสบการณ์ด้านการเงินจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับของการจัดการกำไรของบริษัท และพบว่าความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับของการจัดการกำไร นั่นคือ ความถี่ในการประชุมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบมีสูงจะทำให้ระดับของการจัดการกำไรอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นกิจกรรมของคณะกรรมการบริษัทและคณะกรรมการตรวจสอบจึงมีอิทธิพลต่อความสามารถของสมาชิกในการสอดส่องดูแลรายงานทางการเงินของบริษัท สรุปคือ คณะกรรมการบริษัทที่มีกรรมการอิสระจากภายนอกและคณะกรรมการตรวจสอบจะทำให้การกำกับดูแลรายงานทางการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้น</p>

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
Young et al. (2003) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในบริษัทอื่นกับผลการดำเนินงานทางการเงิน	ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนของคณะกรรมการบริษัทที่ดำรงตำแหน่งคณะกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานทางการเงิน
Gul และ Leung (2004) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นผู้นำของคณะกรรมการบริษัทกับการเปิดเผยข้อมูลโดยสมัครใจ	ผลการศึกษาพบว่าการรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารมีความสัมพันธ์ทางลบกับระดับการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท
กิตติชัย (2548) ศึกษาเกี่ยวกับอิทธิพลของกลไกควบคุมและตรวจสอบตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน	ผลการศึกษาพบว่าสัดส่วนกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงาน แต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับการรวบรวมตำแหน่งมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับผลการดำเนินงานแต่ความสัมพันธ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ
เกศชนก (2548) ศึกษาเกี่ยวกับโครงสร้างการเป็นเจ้าของของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทที่ไม่ใช่สถาบันทางการเงินในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ผลการศึกษาพบว่า (1) คณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์สุทธิและกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสุทธิ (2) จำนวนคณะกรรมการที่ดำรงตำแหน่งกรรมการในบริษัทอื่นมีความสัมพันธ์ทางลบกับกำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีสุทธิ (3) การถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ทางลบกับการเจริญเติบโตของยอดขาย

ตารางที่ 2.5 (ต่อ) งานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับลักษณะของการกำกับดูแลกิจการ

ผู้วิจัย (ประเด็นที่ศึกษา)	ผลการวิจัย
จิรวรรณ (2548) ศึกษาเกี่ยวกับปัจจัยภายในที่มีต่อ การกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย	ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนกรรมการอิสระและ กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ ทางบวกกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับความเป็น อิสระของประธานกรรมการเป็นปัจจัยที่ไม่มี ความสัมพันธ์กับการกำกับดูแลกิจการที่ดี