

บทที่ 2

วรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ในบทที่ 2 ผู้วิจัย ได้ทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง ทั้งแนวคิดทฤษฎี และผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ของการศึกษา ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ต่อกำไรที่ไม่คาดหวังและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สำหรับวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในบทที่ 2 นี้ มีรายละเอียด ดังต่อไปนี้

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

การกำกับดูแลกิจการที่ดี

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate governance) ตามความหมายของ Organization for economic co-operation and development (OECD) หมายถึง โครงสร้างและความสัมพันธ์ต่างๆ ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการ ผู้ถือหุ้นของบริษัท และผู้มีส่วนได้เสียอื่น เพื่อให้ความมั่นใจว่า คณะกรรมการสามารถประเมินผลงานของฝ่ายจัดการของบริษัทอย่างตรงไปตรงมาและมีประสิทธิผล ระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการ ให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใสและความสามารถในการแข่งขันเพื่อรักษาเงินลงทุนและเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ภายใต้กรอบการมีจริยธรรมที่ดีโดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย และสังคมโดยรวม โดยองค์การร่วมมือทางเศรษฐกิจ และการพัฒนา กำหนดกรอบในการสร้างวัตถุประสงค์ของบริษัท และกำหนดวิธีการต่าง ๆ ที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น ในความหมายบรรษัทภิบาล คือโครงการควบคุมที่ประกอบด้วยสิทธิในการตัดสินใจ ซึ่งมีคณะกรรมการบริษัท และผู้บริหารเป็นเจ้าของ แนวปฏิบัติในการเปลี่ยนแปลงขนาดและความเป็นสมาชิกของกรรมการ ผลตอบแทน การถือหุ้นของผู้จัดการและคณะกรรมการ (Jensen, 2000)

การกำกับดูแลกิจการ มีรากฐานตั้งอยู่บนพื้นฐานสำคัญ 3 ประการ ได้แก่

1. ความรับผิดชอบ ได้แก่ ความรับผิดชอบของกรรมการและผู้บริหารต่อผู้ถือหุ้น และผู้มีส่วนได้เสียอื่น ๆ เช่น รัฐ เจ้าหนี้ พนักงานและสังคม โดยผู้บริหารจะต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรรมการในฐานะตัวแทนผู้ถือหุ้นจะเป็นผู้ตรวจการทำงานของผู้บริหาร และความถูกต้องของระบบบัญชี

2. ความโปร่งใส ได้แก่ ความโปร่งใสในการบริหารธุรกิจ เพื่อให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่า การดำเนินธุรกิจเป็นไปในแนวทางที่ก่อให้เกิดผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยผู้บริหารหรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ไม่ได้มีการแสวงหาผลกำไรส่วนตัว ทั้งนี้รูปแบบการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสควรมีลักษณะสำคัญ คือ

- 2.1 โครงสร้างของกรรมการต้องเป็นอิสระจากผู้บริหาร
- 2.2 การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะการเงิน รายละเอียดเกี่ยวกับธุรกรรมที่ผู้บริหารหรือกรรมการมีส่วนได้ส่วนเสียกับบริษัท ตลอดจนข้อกำหนดว่าด้วยธรรมเนียมปฏิบัติของบริษัท
- 2.3 มีระบบบัญชีที่ให้ข้อมูลที่ต้องการ ชัดเจน ทันต่อผู้ถือหุ้น และมีการตรวจสอบบัญชีที่ได้มาตรฐาน
- 2.4 มีการวางข้อกำหนดพฤติกรรมของกรรมการและผู้บริหาร
- 2.5 หลีกเลี่ยงการถือหุ้นไขว้ เพื่อป้องกันมิให้มีการแสวงหาผลประโยชน์ อันจะทำให้เป้าหมายของการบริหารงานไม่เป็นไปเพื่อการแสวงหาผลประโยชน์สูงสุดให้แก่ผู้ถือหุ้นของบริษัท

3. ความเสมอภาค ได้แก่ ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะมีสิทธิ์ได้รับผลประโยชน์จากการประกอบธุรกิจเท่าเทียมกับผู้ถือหุ้นรายใหญ่ แต่ผู้ถือหุ้นรายย่อยจะต้องมีความสามารถที่จะพิทักษ์ผลประโยชน์ของตนเองได้ เพื่อจะได้ปกป้องผลประโยชน์ของตนเอง โดยผู้ถือหุ้นรายย่อยจะต้องเข้าร่วมประชุมผู้ถือหุ้น หรือใช้สิทธิ์ในการออกเสียงเลือกตั้งกรรมการ เปลี่ยนกรรมการหรือปลดกรรมการ ตลอดจนการมีส่วนร่วมในการกำหนดนโยบายสำคัญของธุรกิจตามที่กำหนดไว้ในกฎหมายมหาชน รวมถึงสิทธิ์ในการเข้าถึงข้อมูลข่าวสารต่าง ๆ ของบริษัท

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี

หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะเป็นประโยชน์และสร้างความเชื่อมั่นต่อประเทศโดยรวม ประกอบด้วย 15 ข้อ ดังนี้ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

1. นโยบายกำกับดูแลกิจการกำหนดให้คณะกรรมการจัดทำรายงานครอบคลุมหลักการเกี่ยวกับนโยบายหลักการกำกับดูแลกิจการ อาทิเช่น (1) สิทธิและความเท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย (2) โครงสร้างบทบาทหน้าที่ ความรับผิดชอบ และความเป็นอิสระ (3) การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (4) การควบคุมและบริหารความเสี่ยง และ (5) จริยธรรมธุรกิจ
2. ผู้ถือหุ้น : สิทธิและความเท่าเทียมกันคณะกรรมการ ควรจัดกระบวนการประชุมผู้ถือหุ้น ลักษณะที่อำนวยความสะดวกให้ผู้ถือหุ้นทุกรายเท่าเทียมกัน

3. สิทธิผู้มีส่วนได้เสียกลุ่มต่างๆ คณะกรรมการควรรับรู้สิทธิผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม ซึ่งประกอบด้วยกลุ่มลูกค้า ลูกจ้าง คู่ค้า ชุมชน คู่แข่ง เจ้าหนี้ เป็นต้น ตามที่กฎหมายกำหนดและดูแลให้มั่นใจว่าสิทธิดังกล่าวได้รับการคุ้มครองและปฏิบัติด้วยดี

4. การประชุมผู้ถือหุ้น ประชานที่ประชุมควรจัดสรรเวลาให้เหมาะสมและส่งเสริมให้ผู้ถือหุ้นมีโอกาสเท่าเทียมกันแสดงความคิดเห็น และตั้งคำถามใด ๆ ต่อที่ประชุม

5. ภาวะผู้นำและวิสัยทัศน์ คณะกรรมการควรมีภาวะผู้นำ วิสัยทัศน์และความเป็นอิสระในการตัดสินใจ เพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทและผู้ถือหุ้น โดยรวม

6. ความขัดแย้งผลประโยชน์ คณะกรรมการ ฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้นควรพิจารณาจัดปัญหาความขัดแย้ง ผลประโยชน์อย่างรอบคอบด้วยความซื่อสัตย์สุจริต อย่างมีเหตุมีผล และเป็นอิสระภายในกรอบจริยธรรมที่ดี

7. จริยธรรมธุรกิจ คณะกรรมการควรส่งเสริมให้จัดทำแนวทางเกี่ยวกับจริยธรรมธุรกิจหรือจรรยาบรรณ (Code of ethics or statement of business conduct) เพื่อให้กรรมการและลูกจ้างทุกคนทราบและเข้าใจมาตรฐานปฏิบัติตนตามที่บริษัทและผู้ถือหุ้นคาดหวัง

8. การถ่วงดุลกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร คณะกรรมการควรมีจำนวนเท่าใดและประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหารและกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่มีความเป็นอิสระ สัดส่วนเท่าใดนั้น คณะกรรมการจะต้องกำหนดด้วยความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น

9. การรวมหรือแยกตำแหน่ง คณะกรรมการและผู้ถือหุ้นควรมีอิสระที่จะเลือกวิธีที่เหมาะสมที่สุด อาจรวมบทบาทประธานกรรมการกับผู้จัดการใหญ่ในตำแหน่งเดียวกันหรือแยกกัน โดยให้กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารที่เป็นอิสระเป็นประธานกรรมการก็ได้

10. คำตอบแทนกรรมการและผู้บริหาร คณะกรรมการควรเปิดเผยนโยบายคำตอบแทนกรรมการและผู้บริหารระดับสูงตามประกาศคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์กำหนด

11. การประชุมคณะกรรมการ ควรกำหนดประชุมไว้ล่วงหน้าเป็นประจำ ในการประชุมประธานกรรมการควรส่งเสริมให้ใช้ดุลยพินิจรอบคอบและจัดสรรเวลาเพียงพอที่ให้ฝ่ายจัดการเสนอเรื่องและมากพอที่กรรมการจะอภิปรายปัญหาสำคัญอย่างรอบคอบ

12. คณะอนุกรรมการ คณะกรรมการควรจัดให้มีคณะอนุกรรมการชุดต่าง ๆ เพื่อช่วยศึกษารายละเอียด และถ่วงถองงานตามความจำเป็นตามสถานการณ์

13. ระบบควบคุมและตรวจสอบภายใน คณะกรรมการควรจัดให้งานตรวจสอบภายในแยกเป็นหน่วยงานหนึ่งของบริษัท

14. รายงานคณะกรรมการ คณะกรรมการควรทำรายงานอธิบายความรับผิดชอบของตนตามข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์ให้ข้อเสนอแนะ

15. ความสัมพันธ์กับนักลงทุน คณะกรรมการควรดูแลให้ความมั่นใจว่า บริษัทเปิดเผยสารสนเทศที่สำคัญของบริษัทอย่างถูกต้อง ทันเวลา และมีความโปร่งใส โดยควรจัดให้มีหน่วยงานหรือผู้รับผิดชอบงานเกี่ยวกับ "นักลงทุนสัมพันธ์" (Investor relations) เพื่อเป็นตัวแทนสื่อสารกับนักลงทุนที่เป็นสถาบัน ผู้ถือหุ้น รวมทั้งนักวิเคราะห์ทั่วไป และภาครัฐที่เกี่ยวข้อง

การกำกับดูแลกิจการ จึงเป็นระบบการดำเนินงาน และการควบคุมภายในของบริษัท ซึ่งกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาทหน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กร ไม่ว่าจะเป็นคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ พนักงาน รวมถึงผู้ถือหุ้น โดยหัวใจสำคัญของการกำกับดูแลกิจการคือ การจัดโครงสร้างให้มีการตรวจสอบที่เหมาะสม ถ่วงดุล รวมทั้งพิจารณา ผลตอบแทนที่เหมาะสม และการลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ระหว่างบุคลากร ขององค์กรและผู้ถือหุ้นให้อยู่ในระดับต่ำที่สุด เพื่อป้องกันมิให้กลุ่มใดกลุ่มหนึ่งนำทรัพย์สินขององค์กรไปใช้แสวงหาผลประโยชน์โดยมิชอบ การกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาล ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น

เครื่องมือที่ช่วยให้ตัวแทนของเจ้าของมีผลประโยชน์ร่วมกันคือ หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี การสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดปัญหาตัวแทนได้ และสามารถทำให้กิจการมีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส และเป็นที่ยอมรับจากผู้ถือหุ้น รวมถึงผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง ในสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่แตกต่างกัน จะมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ต่างกัน รวมถึงความแตกต่างในเรื่องของสิทธิของผู้ถือหุ้นที่มีอิทธิพลต่อการบริหารกิจการ ถึงแม้ว่าการสร้างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีให้กับกิจการนั้นก่อให้เกิดประโยชน์แก่กิจการ หลักเกณฑ์ในการพิจารณาประเมินและคัดเลือกให้เป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จากแนวคิดของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of directors association: IOD) ประกอบด้วย 5 หมวดหลัก ได้แก่ การพิจารณาจาก

1. สิทธิของผู้ถือหุ้น (Right of shareholders)
2. การปฏิบัติที่เท่าเทียมกันต่อผู้ถือหุ้น (Equitable treatment of shareholders)
3. บทบาทของผู้มีส่วนได้เสีย (Role of stakeholders)

4. การเปิดเผยข้อมูลและความโปร่งใส (Disclosure and transparency)

5. ความรับผิดชอบของคณะกรรมการ (Board of responsibilities)

หลักการทั้ง 5 ข้อนี้ สรุปสามารถได้คือ มาตรฐานของบริษัทที่จะได้รับการประเมินและคัดเลือกให้เป็นบริษัทที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะต้องเป็นบริษัทที่เกิดจากการรวมตัวของผู้ถือหุ้นที่สามารถบริหารฐานะทางการเงินของบริษัทให้มีความมั่นคงทางเศรษฐกิจ มีความโปร่งใส สามารถตรวจสอบได้ มีความยุติธรรมกับทุกฝ่าย เป็นบริษัทที่ได้รับความเชื่อถือและยอมรับจากสาธารณชนในการบริหารและดำเนินงานด้วยความซื่อสัตย์ โดยสามารถรักษามาตรฐานดังกล่าวได้อย่างสม่ำเสมอตลอดระยะเวลาในการดำเนินการกิจการ

ดังนั้น กิจการที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะทำให้นักลงทุนยอมรับการจ่ายซื้อหุ้นของกิจการที่มีการกำกับดูแลที่ดีในราคาที่สูง การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการคุ้มครองผู้ถือหุ้นรายย่อยจากการเอาเปรียบของผู้บริหารและผู้ถือหุ้นควบคุม นอกจากนี้ Mitton (2002) พบว่า ในตลาดหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะมีกิจการที่มีมูลค่าที่สูงกว่าตลาดหลักทรัพย์ที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการต่ำ

ข้อมูลในรายงานประจำปี

รายงานประจำปีเป็นเครื่องมือที่สำคัญของบริษัทในการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจภายในบริษัทให้กับผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้อง ที่มีความสนใจเกี่ยวกับการบริหารงานของบริษัทและผลการดำเนินงานของบริษัท ข้อมูลในรายงานประจำปีที่สำคัญประกอบด้วย รายงานของผู้บริหาร การกำกับดูแลกิจการ รายงานผู้สอบบัญชี งบการเงิน หมายเหตุประกอบงบการเงิน ข้อมูลทางการเงินที่สำคัญอื่นๆ บทรายงานและบทวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ซึ่งข้อมูลเหล่านี้มีส่วนช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลจากรายงานประจำปีสามารถเข้าใจถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัทมากยิ่งขึ้น และทำให้ผู้ใช้รายงานประจำปีสามารถเห็นภาพรวมของการบริหารงานและการดำเนินธุรกิจได้อย่างชัดเจน โดยรายงานประจำปีจะจัดพิมพ์เป็นรูปเล่มและเป็นแหล่งข้อมูลที่สำคัญที่ช่วยให้ผู้ใช้ข้อมูลได้ทราบถึงฐานะการเงินและผลการดำเนินงานของบริษัท ทิศทางและนโยบายการดำเนินงานในอนาคต และเป็นเครื่องมือสำคัญในการสื่อสารระหว่างบริษัทกับผู้ถือหุ้น (เมธากุล เกียรติกระจาย และศิลปพร ศรีจันทเพชร, 2547)

รายงานประจำปีประกอบด้วยข้อมูลเชิงคุณภาพ และข้อมูลเชิงปริมาณ ในรูปแบบต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับกิจการ ดังนี้

1. ข้อมูลที่สำคัญโดยสรุปของกิจการ ได้แก่ ชื่อกิจการ ประเภทธุรกิจ สถานที่ตั้ง ข้อมูลเกี่ยวกับกิจการที่เกี่ยวข้องกัน ข้อมูลเกี่ยวกับคณะกรรมการบริหาร และผู้บริหารของกิจการ
2. รายงานของผู้บริหาร ได้แก่ สารจากประธานกรรมการ ซึ่งกล่าวถึงผลการดำเนินงาน และพัฒนาการที่สำคัญในรอบปีที่ผ่านมาของกิจการ การวางแผนเกี่ยวกับการขยายงานของกิจการ ในงวดหน้าหรืองวดต่อไป การประมาณผลตอบแทนจากรายจ่ายประเภททุนและการวิจัย รวมถึงทิศทางและแผนงานในอนาคตของกิจการ โดยสรุป
3. การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ข้อมูลที่แสดงถึงบทบาทและหน้าที่ของคณะกรรมการของบริษัทรายงานจากคณะกรรมการตรวจสอบ ข้อมูลที่แสดงถึงภารกิจและหน้าที่ของคณะกรรมการ รวมถึงกิจกรรมที่ทำในรอบปี เพื่อส่งเสริมให้บริษัทมีการกำกับดูแลและระบบการควบคุมภายในที่มีประสิทธิภาพและมีรายงานทางการเงินที่เชื่อถือได้
4. รายงานของผู้สอบบัญชี ซึ่งเป็นรายงานของผู้สอบบัญชีรับอนุญาตที่แสดงความเห็นต่องบการเงินของกิจการ
5. งบการเงิน เป็นข้อมูลเกี่ยวกับงบการเงินในรอบบัญชี เช่น งบแสดงฐานะการเงิน งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ งบกระแสเงินสด งบแสดงการเปลี่ยนแปลงส่วนของผู้ถือหุ้น หมายเหตุประกอบงบการเงิน และนโยบายบัญชีของกิจการ ซึ่งจัดทำขึ้นตามหลักการบัญชีที่รับรองทั่วไป
6. บทรายงานและการวิเคราะห์ของฝ่ายบริหาร ได้แก่ การวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน เพื่อให้ผู้ใช้ข้อมูลเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงต่างๆ ที่เกิดขึ้นในการดำเนินธุรกิจ เช่น การวิเคราะห์ผลกระทบและแนวโน้มของเศรษฐกิจ ภาพรวมของอุตสาหกรรม การวิเคราะห์ผลการดำเนินงานในงวดบัญชีนั้นๆ บทรายงานและการวิเคราะห์ฐานะการเงิน เพื่ออธิบายโครงสร้างทางการเงิน นโยบายด้านการเงินและการเปลี่ยนแปลงฐานะทางการเงินของกิจการ
7. รายงานความรับผิดชอบต่อสังคม ได้แก่ นโยบายหรือกิจกรรมที่กิจการได้ดำเนินการซึ่งแสดงถึงความรับผิดชอบต่อสังคม เช่น การรักษาสภาพแวดล้อม การประหยัดพลังงาน และการสร้างความเป็นธรรมในการดำเนินธุรกิจ เป็นต้น

รายงานประจำปีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีการควบคุมดูแลภายใต้คณะกรรมการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งมีการกำหนดแนวทางปฏิบัติเกี่ยวกับการเปิดเผยสารสนเทศของบริษัทจดทะเบียน (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) และหลักเกณฑ์เงื่อนไข และวิธีการรายงานการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับฐานะทางการเงิน และผลการดำเนินงานของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์ ซึ่งภายในมีการกำหนดรายละเอียดการจัดทำและนำเสนอรายงานประจำปี โดยบริษัทจดทะเบียนต้องจัดทำและนำเสนอรายงานประจำปี (แบบ 56-2) ต่อตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ทฤษฎีตัวแทน (Agency theory)

ทฤษฎีตัวแทน เป็นการอธิบายถึงความสัมพันธ์ระหว่างบุคคล 2 ฝ่าย คือ ระหว่างผู้เป็นเจ้าของหรือผู้ถือหุ้น และผู้ที่เป็นผู้บริหารขององค์กรนั้น ๆ โดยแนวคิดของ Jensen, and Meckling (1976) พบว่า มนุษย์ทุกคนในองค์กรย่อมมีแรงผลักดันในการทำประโยชน์เพื่อส่วนตัว ดังนั้นผู้บริหารขององค์กรจะพยายามหาหนทางในการสร้างมูลค่าสูงสุดให้กับบริษัทที่ต่อเมื่อเห็นว่ามีหนทางนั้นเหนือประโยชน์ให้กับตนเอง เมื่อผู้เป็นเจ้าของกับผู้บริหารขององค์กรต่างมีความขัดแย้งทางด้านผลประโยชน์ซึ่งกันและกัน

ปัญหาของตัวแทนอาจเกิดได้จาก (1) Moral hazard คือ ปัญหาที่เกิดจากผู้บริหารได้บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ของตนเองเป็นหลัก (2) Earning retention คือ ปัญหาด้านขนาดของกิจการที่มีการวัดโดยกำไรสะสม ผู้บริหารจะใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนภายใน(กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) ซึ่งการใช้โครงสร้างดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง (3) Time horizon คือ ปัญหาที่เกิดจากระยะเวลาในช่วงที่ได้บริหารงาน ทำให้ผู้บริหารเลือกลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว ถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนที่สูงกว่า (4) Risk aversion คือ ปัญหาจากการยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร โดยปกติค่าตอบแทนของผู้บริหารคือเงินเดือน ซึ่งไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัท ทำให้ผู้บริหารเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เนื่องจากผู้บริหารไม่ได้ประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้น ๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและให้ผลตอบแทนสูง ถึงแม้ว่ามีการตั้งคณะกรรมการบริษัทเพื่อควบคุมดูแล ปัญหาตัวแทนก็เกิดขึ้นได้ ผู้บริหารที่ถือหุ้นสามัญน้อยกว่า 100% มีความเป็นไปได้ที่จะตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท เนื่องจากผู้บริหารไม่ได้เป็นเจ้าของแต่เพียงผู้เดียว ปัญหาตัวแทนมีความสัมพันธ์โดยตรงกับผู้บริหาร คณะกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง การแก้ไขปัญหาอาจทำได้ 2 วิธีคือ

1. การให้ค่าตอบแทน เป็นการสร้างแรงจูงใจอย่างหนึ่ง ทั้งรูปแบบของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และที่ไม่ใช่ตัวเงิน กิจการอาจทำได้โดยให้ผู้บริหารถือหุ้นในอัตราที่เหมาะสม
2. การสร้างกลไกในการกำกับดูแล โดยการแต่งตั้งกรรมการบริษัท ประกอบด้วย กรรมการจากภายในและภายนอก ซึ่งคณะกรรมการเหล่านั้นจะทำหน้าที่ในการสอดส่องดูแลกิจการแทนผู้เป็นเจ้าของ หน้าที่โดยตรงของคณะกรรมการ เช่น การประเมินผู้บริหารระดับสูง การลงคะแนนเสียงในการตัดสินใจด้านการเงิน ดูแลการดำเนินการที่สำคัญ ๆ ของกิจการ ให้คำปรึกษาแก่ฝ่ายบริหาร รวมทั้งทำให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่าการดำเนินงานและสถานะการทางการเงินที่มีการเผยแพร่ออกไปนั้นเป็นข้อมูลที่ถูกต้อง เชื่อถือได้ และเป็นจริง หากกิจการใดไม่มีตัวแทนที่คอยกำกับดูแลการทำงานของผู้บริหาร กิจการนั้นอาจตกอยู่บนความเสี่ยง ดังนั้นจึงเห็นได้ว่าการกำกับดูแลกิจการมีบทบาทที่สำคัญต่อองค์กรเป็นอย่างมาก

แนวคิดของการกำกับดูแลกิจการและอัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ

การสร้างกลไกกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นจะช่วยลดปัญหาตัวแทน จะทำให้กิจการมีความน่าเชื่อถือ โปร่งใส และเป็นที่ยอมรับจากผู้ถือหุ้น รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง ในการสร้างความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้นถือเป็นเป้าหมายที่สำคัญของกิจการ การวัดความมั่งคั่งของผู้ถือหุ้น อาจวัดได้จาก อัตราผลตอบแทนของหุ้นสามัญ ที่จะสะท้อนให้เห็นสภาพที่แท้จริงของกิจการ หน้าที่และความรับผิดชอบในการดำเนินงานของบริษัทต่อผู้ถือหุ้น ซึ่งอยู่ในรูปแบบของคณะกรรมการ ไม่ใช่บุคคลใดบุคคลหนึ่ง บุคคลนั้นอาจเป็น ประธานกรรมการ ผู้ถือหุ้นใหญ่ ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละคนต้องปฏิบัติตามหน้าที่ของตน ด้วยความระมัดระวัง มีความซื่อสัตย์สุจริต เพื่อประโยชน์ของบริษัท และคณะกรรมการทุกคนต้องรับผิดชอบต่อผลการดำเนินงานร่วมกัน โดยหน้าที่ของคณะกรรมการประกอบด้วย 3 ประการ คือ

1. หน้าที่ตามกฎหมาย ทำหน้าที่รับผิดชอบเงินของผู้อื่นที่บริษัทนำมาลงทุน จะต้องมีการเปิดเผยนโยบายของบริษัทที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการและการออกเสียงลงมติในบริษัทที่ไปลงทุน ตลอดจนกระบวนการที่ใช้ในการตัดสินใจในการใช้สิทธิลงคะแนนของตน
2. หลักความระมัดระวัง คณะกรรมการต้องกระทำการและตัดสินใจอย่างสมเหตุสมผล
3. หลักความซื่อสัตย์สุจริต คณะกรรมการต้องตัดสินใจเพื่อประโยชน์สูงสุดของบริษัทโดยปราศจากความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และการไม่นำข้อมูลหรือโอกาสของกิจการไปใช้เพื่อประโยชน์ส่วนตน

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้น จะทำให้กิจการมีมูลค่าที่สูงกว่า ตลาดหลักทรัพย์ที่มีระดับการกำกับดูแลกิจการที่ต่ำ และจะมีการรักษาสถานะของกิจการได้ดีกว่า ในภาวะวิกฤตเศรษฐกิจ (Mitton, 2002)

แนวคิดเกี่ยวกับประสิทธิภาพตลาดทุน

การทดสอบสมมติฐานประสิทธิภาพของตลาดทุนเป็นการทดสอบผลตอบแทนของหลักทรัพย์โดยเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในช่วงระยะเวลาที่มีข้อมูลประกาศในตลาดทุน ซึ่งการทดสอบสมมติฐาน นักทฤษฎีทางการเงินได้อธิบายถึง 3 รูปแบบ หรือ 3 ระดับของตลาดที่มีประสิทธิภาพ ดังนี้ (Brigham and Houston, 2001)

1. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับต่ำ (Weak form market efficiency) ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ชุดของข้อมูลข่าวสารทั้งหมดที่ทำให้เกิดการเคลื่อนไหวหรือเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีต ได้ถูกสะท้อนอยู่ในราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันหรือกล่าวอีกนัยหนึ่งคือ การกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบันจะคำนวณโดยอิงราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น จากการทดสอบพบว่า การเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในตลาดทุนระดับนี้ มีลักษณะเป็นแบบสุ่ม (Random walk) คือ มีความเป็นอิสระต่อกัน จากลักษณะแบบสุ่มเช่นนี้ ทำให้คาดการณ์เกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นกับราคาในอดีตเท่านั้น (Fama, 1970)

2. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-strong form market efficiency) ประสิทธิภาพของตลาดทุนในระดับนี้ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันจะสะท้อนถึงข้อมูลข่าวสารที่ประกาศหรือเปิดเผยให้สาธารณชนได้ทราบแล้วทั้งหมด หรือหมายถึง เมื่อมีการประกาศข้อมูลข่าวสารให้สาธารณชนทราบ ราคาหลักทรัพย์จะตอบสนองต่อข่าวสารนั้น ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลางนี้ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบัน ไม่ได้เกิดจากการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ในอดีตเท่านั้น แต่จะถึงรวมผลของข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายในปัจจุบัน โดยการกำหนดราคาหลักทรัพย์ที่จะซื้อขายจะมีการปรับราคาทันทีที่มีการประกาศข้อมูลในตลาดได้อย่างถูกต้องและเป็นกลาง โดยตลาดทุนจะมีความเห็นพ้องกันในราคาที่กำหนดตามข้อมูลพื้นฐานทางเศรษฐกิจของธุรกิจตามที่แสดงไว้ในรายงานการเงินหรือข้อมูลทางการบัญชี ซึ่งเป็นแหล่งข้อมูลสาธารณะ (Public information) ที่สำคัญที่สุดสำหรับนักลงทุน ดังนั้น ภายใต้สมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง นักลงทุนที่ตัดสินใจลงทุนอาศัยข่าวสารใหม่ ๆ ที่สำคัญ ๆ (Fama, 1991; Fohlin, 1998)

3. ตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูง (Strong form market efficiency) ประสิทธิภาพของตลาดทุนในลักษณะนี้ ราคาหลักทรัพย์ในปัจจุบันได้สะท้อนข้อมูลข่าวสารทั้งหมด ไม่ว่าจะเป็นข้อมูลที่ได้ประกาศให้ทราบแล้ว หรือเป็นข้อมูลภายในของบริษัทสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูงนี้ นอกจากจะครอบคลุมทั้งสมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับต่ำ และความมีประสิทธิภาพในระดับปานกลางของตลาดไว้แล้ว สมมติฐานความมีประสิทธิภาพในระดับสูง ยังขยายขอบเขตสมมติฐานโดยอธิบายลักษณะของตลาดที่มีประสิทธิภาพว่า ในตลาดที่มีประสิทธิภาพ นักลงทุนได้รับข้อมูลข่าวสารทั้งหมด โดยไม่มีต้นทุน และนักลงทุนจะได้รับข้อมูลข่าวสารเหล่านั้นพร้อม ๆ กันทุกคนภายในเวลาเดียวกันจากการยอมรับสมมติฐานของตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับสูงตามที่ได้กล่าวมาแล้ว จะหมายความว่า ไม่มีนักลงทุนกลุ่มใดมีความสามารถในการผูกขาดความเป็นเจ้าของข้อมูลทั้งหมดที่เกี่ยวข้องกับราคาหลักทรัพย์ได้ ดังนั้น จึงไม่มีนักลงทุนกลุ่มใดได้รับผลตอบแทนเหนือผลตอบแทนที่รับรู้ความเสี่ยงโดยเฉลี่ยได้ตลอดเวลา

กล่าวโดยสรุป ภายใต้สมมติฐานนี้ การศึกษาประสิทธิภาพตลาดทุนจะพิจารณาว่าผลตอบแทนบริษัทที่เปลี่ยนแปลงไปเพื่อตอบสนองต่อข้อมูลที่เข้ามาในตลาดทุน ราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวตามข่าวสารได้รวดเร็วเพียงใด โดยเฉพาะสมมติฐานตลาดที่มีประสิทธิภาพในระดับปานกลาง (Semi-strong form market efficiency) ซึ่งจะให้ความสำคัญกับข่าวสารที่ปรากฏในงบการเงิน (Bartov, Lindahl and Ricks, 1998 ; Fama, 1992; Gallant, Rossi and Tauchen, 1992)

ดังนั้น ในงานวิจัยฉบับนี้จะใช้แนวคิดของสมมติฐานว่า ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเป็นตลาดทุนที่มีประสิทธิภาพในระดับกลาง หรือ Semi-strong form โดยผลงานวิจัยในอดีตของ Julsuchada, Sirisom (2003) ได้แสดงหลักฐานยืนยันที่สอดคล้องกันว่า การประกาศข้อมูลในรายงานประจำปีหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบัญชีในงบการเงิน จะให้ข่าวสารที่เป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในตลาดทุนของประเทศไทยนำมาใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ ซึ่งราคาหลักทรัพย์จะมีการปรับตัวทันทีเมื่อมีการประกาศข่าว ดังนั้น งานวิจัยฉบับนี้จึงทำการวิเคราะห์เชิงประจักษ์ทางบัญชีเพื่อทดสอบผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการ ต่อกำไรที่ไม่คาดหวัง และผลตอบแทนหลักทรัพย์ ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การทบทวนวรรณกรรมเกี่ยวกับผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่อกำไรที่ไม่คาดหวัง และผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยได้ทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ดังนี้

ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (กลต.) ได้กำหนดแนวทางให้บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ยึดหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามหลักบรรษัทภิบาล และให้มีการเปิดเผยการกำกับดูแลกิจการ เพราะเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นถึงมาตรฐานการจัดการที่ดีของบริษัท ตลอดจนการเสริมสร้างความโปร่งใสและประสิทธิภาพของฝ่ายจัดการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่นแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้อง ดังนั้น คณะกรรมการตรวจสอบจึงมีบทบาทที่สำคัญในการกำกับดูแลการปฏิบัติงานของบริษัทให้มีประสิทธิภาพและมีประสิทธิผล เพื่อให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดี ผลการวิจัยของ Takao, and Cheryl (2004) และ Takao, Woonchan, and Ju (2003) พบว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนบริษัท กล่าวคือ ทำให้บริษัทมีผลตอบแทนที่ดี หรือ มีผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ ผลการศึกษาของ Klein (2002) ได้มุ่งประเด็นเพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริหารกับการจัดการกำไร ใช้กลุ่มตัวอย่าง 692 บริษัท ในช่วงปี ค.ศ. 1992-1993 ผลการทดสอบพบว่า คณะกรรมการตรวจสอบและคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ทำให้กำไรของบริษัทดีขึ้น ส่งผลต่อผู้ถือหุ้นของบริษัท และนักลงทุนตอบสนองต่อผลการดำเนินงานของบริษัท รวมทั้งผลงานวิจัยของ Gruszczynski (2006) ที่ได้ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับของการกำกับดูแลกิจการและผลประกอบการทางการเงินของบริษัทในประเทศโปแลนด์ ระดับของการกำกับดูแลกิจการ ของบริษัทจัดอันดับในประเทศโปแลนด์ ปี 2003 แบ่งอันดับเป็น 5 อันดับ ดังนี้ A⁻, B⁺, B, B⁻ และ C⁺ ประเมินผลจากงบการเงินปี 2002 พบว่า ระดับของการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับข้อมูลทางการเงิน ประกอบด้วยระดับสภาพคล่อง ระดับการทำกำไร และการเพิ่มขึ้นทางด้านการเงิน และผลงานวิจัยของ Core (1999) ศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้น โครงสร้างคณะกรรมการ ผลการดำเนินงาน กับระดับการจ่ายค่าตอบแทนให้แก่ CEO ของบริษัทจดทะเบียนในประเทศสหรัฐอเมริกา จำนวน 495 บริษัท พบว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานและผลตอบแทนในหลักทรัพย์ของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ

การเป็นคณะกรรมการตรวจสอบนั้นจะต้องมีความเป็นอิสระที่จะสามารถแสดงความคิดเห็นหรือรายงานได้อย่างเสรีตามภารกิจที่ได้รับมอบหมาย โดยไม่คำนึงถึงผลประโยชน์ใดๆ ที่เกี่ยวกับทรัพย์สินหรือตำแหน่งหน้าที่ และไม่ตกอยู่ภายใต้อิทธิพลของบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใด รวมถึงไม่มี

สถานการณ์ใด ๆ ที่จะมาบีบบังคับไม่ให้เกิดความเห็นได้ตามที่พึงจะเป็น เพื่อพัฒนาปรับปรุงการบริหารจัดการองค์กรให้มีความก้าวหน้า โปร่งใส มีการกำกับดูแลที่ดี (Larcker, Richardson and Tuna, 2007) และ Peasnell, Pope, and Young (2005) กล่าวว่า คณะกรรมการอิสระสามารถทำให้บริษัทที่มีประสิทธิภาพในการบริหารผลการดำเนินงาน เช่นเดียวกับ Karamanou, and vafeas (2005) พบว่า คณะกรรมการอิสระทำให้การบริหารจัดการของบริษัทที่มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น สำหรับผลงานวิจัยของ Weisbach (1998) ศึกษาผลกระทบสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระต่อผลการดำเนินงาน ของบริษัทจดทะเบียนใน NYSE จำนวน 322 บริษัท ใช้สถิติ Logistic ทดสอบสมมติฐาน ทำการทดสอบโดยแบ่งออกเป็น 3 ประเภทคือ กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก กรรมการที่มาจากบุคคลภายใน และกรรมการที่ไม่สามารถจำแนกได้อย่างชัดเจน ผลการศึกษาพบว่า ผลการดำเนินงานของบริษัทที่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับการเปลี่ยนแปลง CEO โดยเฉพาะบริษัทที่มีกรรมการมาจากบุคคลภายนอกมีอิทธิพลต่อคณะกรรมการของบริษัท โดยกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น (Orr, Emanuel & Wong, 2005)

ผลงานวิจัยของ Conyon, and Peck (1998) ศึกษาผลกระทบของสัดส่วนกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารต่อความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับรายจ่ายค่าตอบแทนแก่ผู้บริหาร ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของอเมริกาที่มีมูลค่าซื้อขายสูงสุด 100 อันดับแรก การจัดอันดับของ U.S. Financial Time ในเดือนมีนาคม 1996 ผลการวิจัยพบว่า ผลการดำเนินงานและค่าตอบแทนของผู้บริหารมีความสอดคล้องกัน เมื่อบริษัทมีกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารอยู่ในคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนที่สูง และการมีคณะกรรมการอิสระอยู่ในคณะกรรมการกำหนดค่าตอบแทนในสัดส่วนที่สูง ผลการวิจัยครั้งนี้มีข้อเสนอแนะว่า ควรเพิ่มกิจกรรมการตรวจสอบและบทบาทของคณะกรรมการบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อเมริกาให้มากขึ้น เนื่องจากความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานจะสอดคล้องกับการจ่ายค่าตอบแทนให้ผู้บริหารมากขึ้นเมื่อมีสัดส่วนกรรมการที่ไม่ได้เป็นผู้บริหารที่เกิดจากตัวแทน โดยอาศัยการตรวจสอบที่มีประสิทธิภาพของบุคคลซึ่งมีความเป็นอิสระจากผู้บริหาร หรือผู้ถือหุ้นรายใหญ่ หากมีสัดส่วนกรรมการมาจากบุคคลภายนอกจะทำให้มีความ โปร่งใส การบริหารจัดการในองค์กรมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เช่นเดียวกับผลงานวิจัยของ Hermalin, and Weisbach (1991) ได้พิจารณาองค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นปัจจัยหนึ่งของโครงสร้างของคณะกรรมการว่าจะมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทหรือไม่ หนึ่งในองค์ประกอบของคณะกรรมการคือ กรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก หรือคณะกรรมการอิสระจะตรวจสอบการทำงานของฝ่ายบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพมากกว่ากรรมการที่มาจากบุคคลภายใน เนื่องจากคณะกรรมการจากภายนอกต้องรักษาชื่อเสียงของตน อย่างไรก็ตามสัดส่วนของกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกจะมี

ความสำคัญต่อบริษัทเป็นอย่างมาก และ Hossain (2001) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างของคณะกรรมการ กลไกการควบคุม กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์นิวยอร์กจำนวน 633 บริษัท การศึกษาโครงสร้างคณะกรรมการประกอบด้วย 4 ด้าน คือ สัดส่วนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอก, ขนาดของคณะกรรมการ, การรวบรวมตำแหน่งของ CEO กับประธานกรรมการบริษัท และ สัดส่วนการถือหุ้นของบุคคลภายในบริษัท พบว่า สัดส่วนกรรมการที่มาจากบุคคลภายนอกมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างมีนัยสำคัญ และมีประโยชน์ต่อนักลงทุน (Drobetz, Schillhofer and Zimmerman, 2001)

อีกบทบาทหนึ่งของคณะกรรมการตรวจสอบคือ การจัดให้มีการประชุม ถือว่ามีความสำคัญเป็นอย่างมาก การจัดให้มีการประชุมเพื่อต้องการให้คณะกรรมการตรวจสอบพิจารณาประเด็นต่าง ๆ เช่น (1) การพิจารณางบการเงินและรายงานทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับหลักการบัญชีและวิธีปฏิบัติทางบัญชี การปฏิบัติตามมาตรฐานการบัญชี การดำรงอยู่ของกิจการ การเปลี่ยนแปลงนโยบายบัญชีที่สำคัญ รวมถึงเหตุผลของฝ่ายจัดการเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายบัญชีก่อนนำเสนอคณะกรรมการบริษัท เพื่อเผยแพร่แก่ผู้ถือหุ้นและผู้ลงทุนทั่วไป (2) การพิจารณาระบบการควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายใน (3) การพิจารณาบททวนแผนการตรวจสอบภายในประจำปีของบริษัท ขั้นตอนการประสานงานของแผนการตรวจสอบที่เกี่ยวข้องต่างๆ และการประเมินผลการตรวจสอบ ร่วมกับผู้ตรวจสอบภายในและผู้สอบบัญชี คณะกรรมการตรวจสอบควรสอบถามถึงขอบเขตการตรวจสอบที่ได้วางแผนไว้ เพื่อให้มั่นใจว่าแผนการตรวจสอบดังกล่าวจะช่วยให้ตรวจพบการทุจริตหรือข้อบกพร่องต่าง ๆ ของระบบการควบคุมภายใน (4) การพิจารณาร่วมกับผู้ตรวจสอบภายในถึงปัญหาหรือข้อจำกัดที่เกิดขึ้นในระหว่างการตรวจสอบ และบททวนการปฏิบัติงานของผู้ตรวจสอบภายใน (5) การพิจารณาร่วมกับผู้สอบบัญชีถึงปัญหาหรือข้อจำกัดที่เกิดขึ้นจากการตรวจสอบงบการเงิน (6) การพิจารณาร่วมกับผู้ตรวจสอบภายในและผู้สอบบัญชีว่า ได้มีการวางแผนเพื่อทบทวนวิธีการและการควบคุมการประมวลข้อมูลทางอิเล็กทรอนิกส์ และพิจารณาเกี่ยวกับโครงการรักษาความปลอดภัยโดยเฉพาะ เพื่อป้องกันการทุจริตหรือการใช้คอมพิวเตอร์ไปในทางที่ผิดโดยพนักงานบริษัท หรือบุคคลภายนอก (7) การพิจารณาบททวนรายการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เช่น รายการที่เกี่ยวข้องกันของบริษัท เป็นต้น (8) การปฏิบัติตามกฎหมายว่าด้วยหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์หรือข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ (9) การปฏิบัติตามอื่นใดตามที่คณะกรรมการบริษัทมอบหมาย (10) การพิจารณาประเมินผลตนเองเกี่ยวกับการปฏิบัติหน้าที่และความรับผิดชอบตามที่ได้รับมอบหมาย ทั้งนี้หากคณะกรรมการตรวจสอบมีความถี่ในการประชุมจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี (Defond, Hann and Hu, 2005 ; Xie, Davidson and DaDalt, 2003)

Bedard, Chtourou, and Courteau (2004) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการตรวจสอบกับการจัดการกำไร วิเคราะห์จาก 300 บริษัทในประเทศสหรัฐอเมริกา ซึ่งความเชี่ยวชาญของกรรมการตรวจสอบประกอบด้วย 3 ประเด็น คือ ความเชี่ยวชาญด้านการเงิน ความเชี่ยวชาญด้านการจัดการ และความเชี่ยวชาญเกี่ยวกับบริษัท สำหรับกิจกรรมของกรรมการตรวจสอบพิจารณาจาก 3 ประเด็น คือ หน้าที่ในการปฏิบัติงาน ความถี่ในการประชุม และจำนวนของกรรมการตรวจสอบ โดยใช้สถิติ Multiple regression ทำการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า กิจกรรมของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร

รวมทั้งงานวิจัยของ Jenny, and Lois (2007) ศึกษาผลกระทบของคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนครั้งของการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ในมุมมองของผู้สอบบัญชีจากประเทศออสเตรเลีย งานวิจัยชิ้นนี้นักวิจัยใช้แบบสอบถามในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากผู้ตรวจสอบบัญชีชั้นนำในประเทศออสเตรเลีย ที่คัดเลือกจากตำแหน่งระดับผู้เป็นหุ้นส่วน ผู้ตรวจสอบ กรรมการบริษัท ผู้จัดการอาวุโส และผู้จัดการทั่วไป ผลการวิจัยพบว่า จำนวนครั้งของการประชุมทั้งหมดต่อปี และจำนวนครั้งของการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบมีผลต่อคุณภาพของการตรวจสอบ ทั้งนี้พบว่าจำนวนครั้งดังกล่าว ไม่ควรมากหรือน้อยจนเกินไป โดยจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ พบว่าอยู่ระหว่าง 2 – 6 ครั้งต่อปี ซึ่งนักวิจัยพบว่า จำนวนครั้งของการประชุมที่เหมาะสมที่สุดควรอยู่ที่ 4 ครั้งต่อปี สอดคล้องกับผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้องของ Beasley, Carcello, and Hermanson (1999); NACD (1999) และ Smith (2003) นอกจากนี้ยังพบอีกว่าจำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการตรวจสอบตั้งแต่ 6 ครั้งต่อปีขึ้นไปถือว่ามากเกินไป ทั้งนี้ขึ้นอยู่กับอายุของคณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม เช่น จำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบในกลุ่มอายุตั้งแต่ 21-30 ปี จำนวน 2 ครั้งต่อปีถือว่าน้อยไป แต่ในทางตรงข้ามกลับถือว่าเป็นจำนวนครั้งที่เหมาะสมสำหรับคณะกรรมการตรวจสอบที่อยู่ในกลุ่มอายุ 40 ปีขึ้นไป การประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น และผลงานวิจัยของ Raghunandan, and Dasaratha (2007) ศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อคณะกรรมการตรวจสอบ ผู้วิจัยได้ดำเนินรูปแบบงานวิจัยเชิงคุณภาพ โดยการสัมภาษณ์เจาะลึก จากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของ S&P Small CAP 600 Index จำนวน 319 บริษัท ผลการวิจัยพบว่า จำนวนครั้งในการประชุมและการเข้าร่วมประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อรายงานทางการเงิน และส่งผลกระทบต่อภาพลักษณ์ของผู้ถือหุ้นบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ นักวิจัยได้แนะนำว่าการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบที่เหมาะสมควรจัดประชุมประมาณ 4 ครั้งต่อปี

สำหรับขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ เป็นกลไกสำคัญประการหนึ่งของระบบการกำกับดูแลกิจการ ซึ่งจะช่วยในการถ่วงดุลอำนาจรวมถึงการกำกับดูแลและติดตามการปฏิบัติงานของคณะกรรมการ และฝ่ายจัดการให้อยู่ภายใต้กรอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีการบริหารงานอย่างเหมาะสม โปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลที่จำเป็นต่อสาธารณชนอย่างเพียงพอ และเป็นประโยชน์ต่อการสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับองค์กรและผู้ถือหุ้น อย่างไรก็ตามจำนวนสมาชิกควรขึ้นอยู่กับขอบเขตและความรับผิดชอบของคณะกรรมการตรวจสอบ ซึ่งโดยทั่วไปตามมาตรฐานสากลจำนวนสมาชิกของคณะกรรมการตรวจสอบจะอยู่ระหว่าง 3 - 5 คน ผลงานวิจัยของ Nurul, and Sherliza (2011) ศึกษาเรื่องประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบที่มีต่อคุณภาพรายงานทางการเงินของบริษัทที่อยู่ในระหว่างการดำเนินการแปรรูปเป็นรัฐวิสาหกิจโดยรัฐบาลมาเลเซีย โดยทดสอบกับกลุ่มตัวอย่างบริษัทกลุ่ม GLC เพราะบริษัทกลุ่มนี้เป็นตัวชี้วัดสภาพเศรษฐกิจภายในประเทศมาเลเซีย และเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้ร้อยละ 49 ให้กับตลาดทุน นักวิจัยได้เก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลบริษัทและจากรายงานประจำปีของบริษัทกลุ่ม GLC ใน Bursa Malaysia's website จำนวน 20 บริษัท ตั้งแต่ปี 2003 – 2009 ใช้การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า จำนวนของคณะกรรมการอิสระหรือขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ จำนวนผู้เชี่ยวชาญด้านการเงินที่อยู่ในคณะกรรมการตรวจสอบ และจำนวนครั้งของการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ส่งผลต่อคุณภาพรายงานทางการเงิน กล่าวคือ ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพ และผลงานวิจัยของ Francis et al. (2004); Doyle et al. (2007) และ Jaggi et al. (2007) พบว่า คุณภาพของรายงานทางการเงินจะส่งผลโดยตรงต่อการบริหารจัดการให้ผลตอบแทนของบริษัทสูงขึ้น

อย่างไรก็ตามภายใต้ภาวะการบริหารงานที่มีความซับซ้อนและมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว กิจการมีความจำเป็นอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ที่ต้องมีการปรับปรุงการจัดการให้ดียิ่งขึ้น เพื่อให้การจัดการที่เหมาะสม มีประสิทธิภาพ และเกิดประสิทธิผลที่ดีที่สุด เพื่อให้เกิดการยอมรับจากผู้ลงทุน และผู้ที่เกี่ยวข้องว่า กิจการมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี การอบรมของคณะกรรมการตรวจสอบเป็นปัจจัยหนึ่งที่มีความสำคัญมาก คณะกรรมการตรวจสอบที่ได้รับการอบรมและเสริมสร้างความรู้อย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ จะทำให้ทันต่อการเปลี่ยนแปลง ทำให้มีองค์ความรู้เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัท คณะกรรมการจะมีความเชี่ยวชาญมากยิ่งขึ้น ทั้งด้านการตรวจสอบ ด้านการบริหารงานในธุรกิจที่กำลังตรวจสอบ และทำให้เพิ่มประสิทธิผลของคณะกรรมการตรวจสอบ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

สรุป จากการทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องในเรื่องแนวคิดทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อนำมาสร้างกรอบแนวความคิดของงานวิจัยครั้งนี้ ประกอบไปด้วยองค์ประกอบต่าง ๆ ที่มีผลกระทบต่อกำไรที่ไม่คาดหวัง และผลตอบแทนหลักทรัพย์ องค์ประกอบเหล่านี้ ได้แก่ ด้านตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ การประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบ ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบ และการอบรมของคณะกรรมการตรวจสอบ ขณะเดียวกันผู้วิจัยมีตัวแปรแทรก ซึ่งเป็นตัวแปรที่มีอิทธิพลต่อรูปแบบของความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม ประกอบด้วยตัวแปรกระทบร่วมคือ ผลกระทบร่วมของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วยผลกระทบร่วมระหว่างสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระกับรางวัลการกำกับดูแลกิจการ ผลกระทบร่วมระหว่างการประชุมของคณะกรรมการตรวจสอบกับรางวัลการกำกับดูแลกิจการ ผลกระทบร่วมระหว่างขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบกับรางวัลการกำกับดูแลกิจการ และ ผลกระทบร่วมระหว่างการอบรมของคณะกรรมการตรวจสอบกับรางวัลการกำกับดูแลกิจการ อีกทั้งตัวแปรควบคุม ประกอบด้วย อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และสินทรัพย์ในการดำเนินงานสุทธิ โดยตัวแปรกระทบหลักหรือตัวแปรที่สนใจและมีการควบคุมผลการวิเคราะห์ด้วยตัวแปรควบคุมแล้วจะมีผลกระทบต่อกำไรที่ไม่คาดหวัง และผลตอบแทนหลักทรัพย์ อย่างไร ทิศทางใด