

บรรษัทภิบาลและผลประกอบการของบริษัทธุรกิจครอบครัว บริษัทครอบครัวที่มีกลุ่ม
ตระกูลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมกิจการ และ บริษัทครอบครัวที่มีกลุ่มตระกูล
เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมและร่วมบริหารกิจการในประเทศไทย

CORPORATE GOVERNANCE AND FIRM PERFORMANCE OF FAMILY OWNERSHIP, CONTROL AND MANAGEMENT FIRMS IN THAILAND

ต่อพงศ์ แก้วเขตการ (Torpong Glaewketgarn)

หลักสูตรปรัชญาดุษฎีบัณฑิต สาขาวิชาบริหารธุรกิจ

รศ. ดร. อาณัติ ลิ้มคเดช (Associate Professor Dr. Arnat Leemakdej)

อาจารย์ที่ปรึกษา สาขาวิชาการเงิน

คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

บทคัดย่อ

บทความงานวิจัยนี้ศึกษาประสิทธิภาพของเครื่องมือทางบรรษัทภิบาล 4 ชนิด คือ จำนวนคณะกรรมการ องค์ประกอบ
ของคณะกรรมการ สิทธิในกระแสเงินสด และสัดส่วนสิทธิในกระแสเงินสดต่อสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มี
อำนาจควบคุมกิจการ เพื่อช่วยลดต้นทุนตัวแทนซึ่งมีต้นเหตุจากปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และเพื่อส่งเสริม
ทัศนคติการทุ่มเททำงานอย่างรับผิดชอบของผู้บริหาร ซึ่งจะนำไปสู่ผลประกอบการบริษัทที่เพิ่มขึ้น งานวิจัยนี้ใช้ 2,100
กลุ่มตัวอย่างตามปี เป็นตัวแทนบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ไม่ใช่กลุ่มธุรกิจการเงิน 300
บริษัท ในปี พ.ศ. 2547 ถึง ปี พ.ศ. 2553 ระเบียบวิธีการวิจัยใช้เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยแบบ panel fixed
effect regression method ผลวิจัยพบว่าบริษัทจดทะเบียนไทยส่วนใหญ่ได้ประโยชน์จากการมีจำนวนกรรมการ
บริษัทน้อยลง มีการกระจายสิทธิเพิ่มขึ้น มีสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมกิจการมากขึ้น
โดยเฉพาะอย่างยิ่งเป็นผลดีต่อบริษัทธุรกิจครอบครัว บริษัทครอบครัวที่มีกลุ่มตระกูลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจ
ควบคุมกิจการ และ บริษัทครอบครัวที่มีกลุ่มตระกูลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจควบคุมและร่วมบริหารกิจการ ที่มักจะ
มีปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ประเภทที่ 2 (ผู้ถือหุ้นรายใหญ่หรือกลุ่มตระกูลที่มีอำนาจควบคุมกิจการ เบียดบัง
ผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย) อย่างเด่นชัด นอกจากนี้ บริษัทครอบครัวที่มีกลุ่มตระกูลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอำนาจ
ควบคุมและร่วมบริหารกิจการ ยังได้ประโยชน์จากการที่มีสัดส่วนสิทธิในกระแสเงินสดต่อสิทธิในการออกเสียงของผู้ถือหุ้น
สูงขึ้นอีกด้วย ผลวิจัยนี้ตั้งคำถามต่อความคิดความเข้าใจเรื่องบรรษัทภิบาลในปัจจุบัน โดยเฉพาะกฎเกณฑ์ที่ใช้กำกับและ
ข้อแนะนำเกี่ยวกับ โครงสร้างคณะกรรมการ โครงสร้างผู้ถือหุ้น และโครงสร้างสิทธิในการออกเสียงของบริษัท ว่าสามารถ
เพิ่มมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยได้จริงหรือไม่

คำสำคัญ: บรรษัทภิบาล, จำนวนคณะกรรมการ, กรรมการอิสระ, สิทธิในการกระแสเงินสดของผู้ถือหุ้น, สิทธิในการ
ออกเสียงของผู้ถือหุ้น, ผลประกอบการบริษัท, บริษัทธุรกิจครอบครัวที่มีกลุ่มตระกูลเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ที่มีอำนาจ
ควบคุม และร่วมบริหารกิจการ, ประเทศไทย

ABSTRACT

This paper examines the effectiveness of 4 corporate governance tools (board size, board
composition, largest shareholder's cash flow ownership right and cash flow to voting right
ratio) in mitigating the agency costs resulting from agency problems and promoting the
stewardship attitudes which lead to higher firm performance. The study utilizes 2,100 firm-
year observations representing 300 non-financial Thai listed companies from 2004 to 2010.
The research methodology applies the panel fixed effect regression method. The results find

that most of Thai listed companies will benefit from having smaller board, more independent director fraction and higher largest shareholder's ownership concentration level especially for family, family controlled and family management controlled firms that may have agency problem type II predominance. In addition, family management controlled firms benefit from having higher largest shareholder's cash flow to voting right ratio. The findings challenge the current corporate governance notions that restrictions on board, ownership and control voting structures necessarily enhance Thai listed firms' value.

Keywords: Corporate Governance, Board Size, Independent Directors, Cash Flow Ownership Rights, Control Voting Rights, Firm Performance, Family Ownership, Control and Management Firms, Thailand