



ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

Relation between Corporate Governance and Financial Ratio with Performance  
of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand with Excellent Score

วิวัฒน์ จันทรประสิทธิ์  
WIWAT CHANPRASIT

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2564



ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

Relation between Corporate Governance and Financial Ratio with Performance  
of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand with Excellent Score

วิวัฒน์ จันทรประสิทธิ์  
WIWAT CHANPRASIT

การค้นคว้าอิสระเสนอต่อมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร  
เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
ปีการศึกษา 2564  
ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

ชื่อการค้นคว้าอิสระ ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน  
กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์  
แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

ชื่อ นามสกุล นายวิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์

ชื่อปริญญา บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต

กลุ่มวิชา การบัญชี

คณะ บริหารธุรกิจ

อาจารย์ที่ปรึกษา ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระได้ให้ความเห็นชอบการค้นคว้าอิสระฉบับนี้แล้ว

  
.....ประธานกรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรรยาศักดิ์)

  
.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.อมรศิริ ดิสสร)

  
.....กรรมการ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข)

คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร อนุมัติให้นับการค้นคว้าอิสระ  
ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรบริหารธุรกิจมหาบัณฑิต  
มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

  
.....คณบดีคณะบริหารธุรกิจ  
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.รัตนาวดี ไม้สัก)

วันที่ 19 เดือน ๓ พ.ค. ๒๕๖๔

ชื่อเรื่องการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ
ชื่อ นามสกุล	นายวิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์
ชื่อปริญญา	บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต
กลุ่มวิชา	การบัญชี
คณะ	บริหารธุรกิจ
ปีการศึกษา	2564

## บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจำนวน 191 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าร้อยละ และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และสถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson's Correlation Coefficient) และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis)

ผลการศึกษาพบว่า 1) การทำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน 2) อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และ อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน แต่อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน

**คำสำคัญ:** บรรษัทภิบาล, อัตราส่วนทางการเงิน, ผลการดำเนินงาน

<b>Independent Study Title</b>	Relationship between Corporate Governance and Financial Ratio with Performance of Listed Companies on The Stock Exchange of Thailand with Excellent Score
<b>Author</b>	Mr. Wiwat Chanprasit
<b>Degree</b>	Master of Business Administration
<b>Field Study</b>	Accounting
<b>Academic Year</b>	2021

## ABSTRACT

This study aimed to investigate the relationship between corporate governance and financial ratio with the performance of companies listed on the stock exchange of Thailand with an excellent score. The data were collected from annual registration statement (Form 56-1) of 191 companies from 2016 to 2020. Descriptive statistics such as mean, percentage, standard deviation, and Inferential statistics such as Pearson's Correlation Coefficient and Multiple Regression Analysis were used to examine the relationship.

The results showed that 1) Corporate Governance, namely Board size, the ratio of independent director and Managerial Ownership, positively correlated with firm performance. 2) Leverage Ratios (Financial Ratio), namely Debt to asset ratio and Debt to equity ratio, negatively correlated with firm performance, but Interest coverage ratio positively correlated with performance.

**Keywords:** Corporate Governance, Financial Ratio, Performance

## กิตติกรรมประกาศ

การค้นคว้าอิสระเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ เป็นส่วนหนึ่งในวิชาการค้นคว้าอิสระของการศึกษาระดับปริญญาโท สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร โดยการศึกษาครั้งนี้จะไม่สามารถเสร็จสมบูรณ์ได้ หากไม่ได้รับการชี้แนะ จากผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข อาจารย์ที่ปรึกษาที่ได้ให้ความรู้ คำแนะนำ และการตรวจสอบความถูกต้องของงานค้นคว้านี้ อันเป็นประโยชน์ต่อการปรับปรุงงานเพื่อให้งานค้นคว้าครั้งนี้สำเร็จ ลุล่วงไปได้ด้วยดี ข้าพเจ้ามีความรู้สึกซาบซึ้งและขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ ที่นี้

วิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์



# สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	ก
ABSTRACT	ข
กิตติกรรมประกาศ	ค
สารบัญ	ง
สารบัญตาราง	ฉ
สารบัญภาพ	ช
1. บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	3
1.3 ขอบเขตของการศึกษา	4
1.4 สมมติฐานการวิจัย	5
1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย	6
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	7
1.7 นิยามศัพท์	7
2. เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 ทฤษฎีตัวแทน	9
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี	10
2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน	14
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน	17
2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	19

## สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
3. วิธีการดำเนินการ	
3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง	25
3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย	35
3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล	36
3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล	37
4. ผลการวิเคราะห์ข้อมูล	
4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี	40
4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน	41
4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้	41
4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงาน	42
4.5 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์	42
4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ	45
5. สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ	
5.1 สรุปผลการศึกษา	51
5.2 อภิปรายผลการศึกษา	54
5.3 ข้อเสนอแนะ	57
บรรณานุกรม	59
ภาคผนวก	65
ประวัติการศึกษาและการทำงาน	78



## สารบัญตาราง

ตาราง		หน้า
3.1	รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	25
3.2	รวบรวมตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการหาค่าของตัวแปรแต่ละชนิด	35
4.1	ผลวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	40
4.2	ผลวิเคราะห์ข้อมูลการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มี บรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	40
4.3	ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ของบริษัทที่อยู่ใน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	41
4.4	ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ของบริษัท ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	41
4.5	ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่อยู่ในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ	42
4.6	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่อง ทางการเงินความสามารถในการชำระหนี้และผลการดำเนินงาน	43
4.7	สรุปการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพ คล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถ ในการทำกำไร	44
4.8	การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพ คล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตรากำไรขั้นต้น	46
4.9	การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพ คล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ	47

## สารบัญตาราง (ต่อ)

ตาราง		หน้า
4.10	การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์	48
4.11	การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น	50



## สารบัญภาพ

ภาพ		หน้า
1.1	กรอบแนวคิดการวิจัย	6
2.1	แผนภาพแสดงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี	11



# บทที่ 1

## บทนำ

### 1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องสำคัญซึ่งได้รับความสนใจอย่างมากจากสาธารณชน หน่วยงานกำกับดูแล และผู้บริหารขององค์กร การกำกับดูแลกิจการจะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และมีผลปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่ง ในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น การกำกับดูแลกิจการยังช่วยให้เกิดโครงสร้างที่สำคัญ ซึ่งเป็นกลไกในการกำหนดวัตถุประสงค์ของกิจการและการกำหนดวิธีที่จะบรรลุวัตถุประสงค์เหล่านั้น รวมถึงการสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ โดยการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย อย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุด ตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม กล่าวโดยสรุป การกำกับดูแลกิจการช่วยสร้างมูลค่าของกิจการ (ศิลปพร ศรีจันเพชร, 2555)

การกำกับดูแลกิจการ ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียอื่น การกำกับดูแลกิจการที่ดีมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียน โดยแสดงให้เห็นถึงการมีระบบบริหาร จัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท โดยที่ผ่านมตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้ดำเนินการอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้

บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทพัฒนาระดับการกำกับดูแลกิจการให้สามารถเทียบเคียงได้กับมาตรฐานสากล เพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดทุนไทย ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้จัดทำการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) เพื่อติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนไทย ซึ่งดำเนินการ โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ด้วยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. มาตั้งแต่ปี พ.ศ. 2544 เป็นประจำทุกปีจนถึงปัจจุบัน โดยเป็นการประเมินบริษัทจดทะเบียนไทยทุกบริษัทผ่านข้อมูลที่เปิดเผยสู่สาธารณะ เช่น รายงานข้อมูลของบริษัทที่ต้องจัดทำและนำส่งตามแบบที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด รายงานประจำปี เว็บไซต์ เป็นต้น หลักเกณฑ์และวิธีการใช้ในการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนของ CGR ได้รับการพัฒนามาจากหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีของ Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Corporate Governance Code ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. รวมทั้งเกณฑ์การประเมินของ ASEAN CG Scorecard เพื่อให้มีมาตรฐานเป็นที่ยอมรับและสามารถใช้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยผลประเมิน CGR และมีการเผยแพร่รายชื่อจะเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนอยู่ใน 3 กลุ่ม คือระดับ “ดี” “ดีมาก” “ดีเลิศ”

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย สร้างมูลค่าของกิจการ ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า บริษัทฯ ที่ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการและมีรายชื่ออยู่ในกลุ่มที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ย่อมมีประสิทธิภาพและมีมูลค่าของกิจการสูง ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กรที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น การวัดประสิทธิภาพเป็นสิ่งสำคัญสำหรับการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพของบริษัทใดๆ (Demirbag, 2006) การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายงานทางการเงินและสามารถนำไปตีความเพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ

ประเมินฐานะการเงิน โดยเปรียบเทียบอัตราส่วนแบบ Across Time เป็นการเปรียบเทียบอัตราส่วนของบริษัท ณ เวลาปัจจุบันกับอัตราส่วนทางการเงินในอดีต เช่น การเปรียบเทียบย้อนหลังไป 5 ปี เพื่อดูแนวโน้มบริษัทในอนาคต และการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าทางบัญชี หรือ มูลค่าทางการตลาด เพื่อประเมินผลการดำเนินงานที่สำคัญของบริษัทในด้านต่างๆ

จากที่ได้กล่าวมาในข้างต้นจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ อย่างไร โดยได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ ควบคู่ไปกับการกำกับดูแลกิจการเพิ่มเติมด้วยเพื่อให้เห็นถึงสภาพคล่องทางการเงินและโครงสร้างเงินทุนของกิจการซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ทั้งนี้ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจ กำหนดทิศทาง และวางแผนในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

## 1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

1.2.2 เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

1.2.3 เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

## 1.3 ขอบเขตของการศึกษา

### 1.3.1 ขอบเขตด้านประชากร

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการทำบัญชีแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ จำนวน 191 บริษัท ระยะเวลาย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 จากเว็บไซต์ระบบบริการข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com)) ยกเว้นกลุ่มบริษัทอุตสาหกรรมทางการเงิน เนื่องจากกลุ่มอุตสาหกรรมทางการเงินมีลักษณะการกำกับดูแลและจัดทำงานการเงินที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น

### 1.3.2 ขอบเขตด้านตัวแปร

#### 1.3.2.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variables)

- การกำกับดูแลกิจการ ในส่วนโครงสร้างของคณะกรรมการ ได้แก่
  1. ขนาดของคณะกรรมการ (BZ)
  2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID)
  3. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO)
  4. การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD)
- อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio) ได้แก่
  1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)
  2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)
- อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratios) ได้แก่
  1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset Ratio)
  2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio)
  3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Interest Coverage Ratio)

#### 1.3.2.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variables)

- ผลการดำเนินงานคำนวณจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ได้แก่
  1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)
  2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

#### 1.3.3 ระยะเวลาในการศึกษา

เก็บรวบรวมข้อมูล และดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูล รวมถึงสรุปผล ตั้งแต่เดือน มกราคม 2564 จนถึง เดือน สิงหาคม 2564

### 1.4 สมมติฐานการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

สมมติฐานที่ 2 อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงิน มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

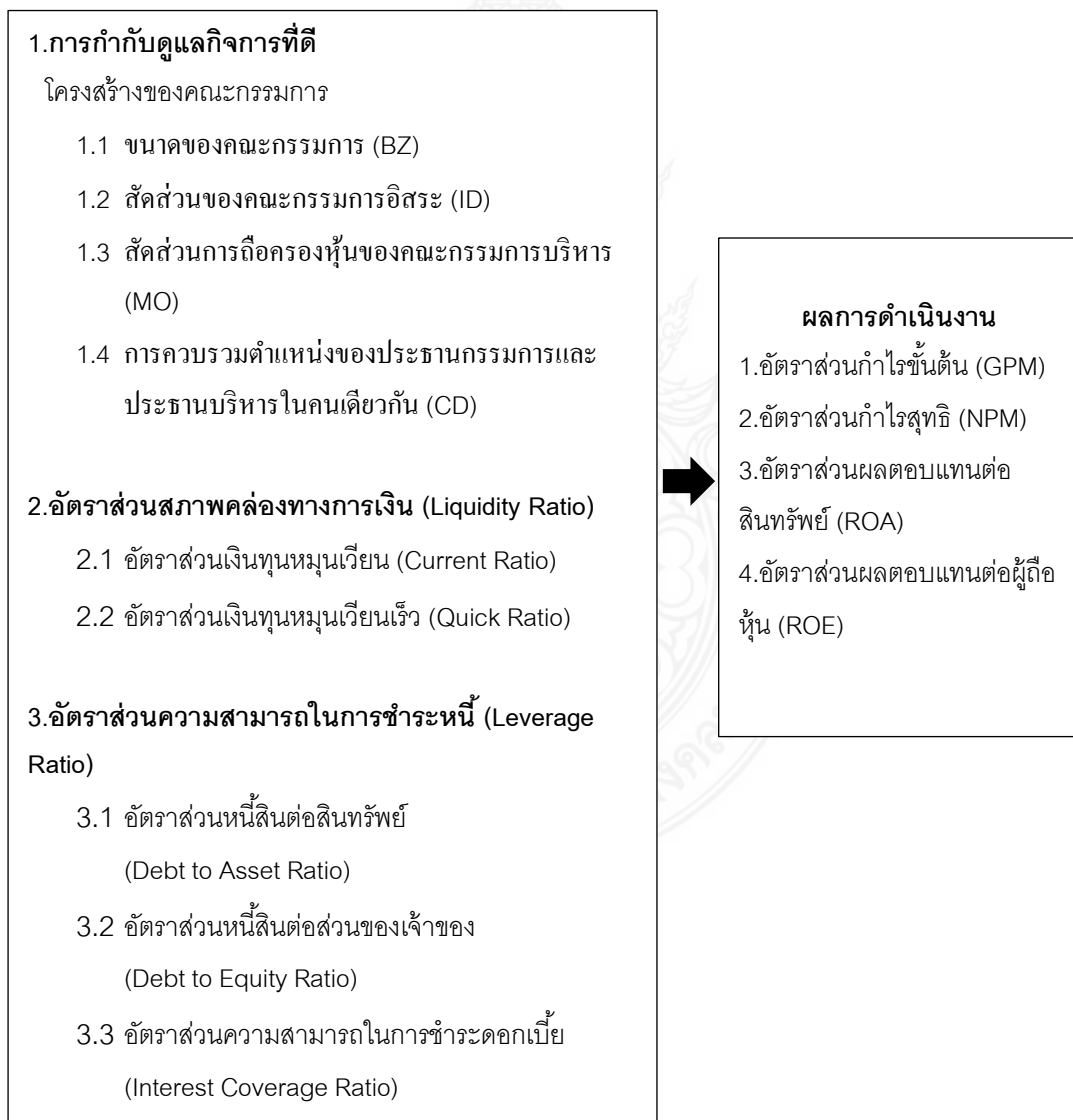
สมมติฐานที่ 3 อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ มีความสัมพันธ์เชิงบวก กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ



## 1.5 กรอบแนวคิดการวิจัย

จากการทบทวนวรรณกรรม และสมมติฐาน ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ตามภาพ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย

ภาพ 1.1 กรอบแนวคิดการวิจัย



## 1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

งานวิจัยนี้ส่งผลให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศดังนี้

1. นักลงทุนใช้ประกอบการตัดสินใจ กำหนดทิศทาง และวางแผนในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี
2. ผลักดันให้บริษัทที่จดทะเบียนและไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ให้ความสำคัญกับการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อสร้างความเชื่อมั่นให้กับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายอันจะส่งผลให้บริษัทมีความได้เปรียบทางการแข่งขันและเติบโตอย่างยั่งยืน

## 1.7 นิยามศัพท์

**ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย** หมายถึง นิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่างๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์

**การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance)** หมายถึง แนวปฏิบัติของคณะกรรมการเพื่อสร้างความโปร่งใส และมีความรับผิดชอบต่อหน้าที่ ให้กิจการมีผลประกอบการที่ดี และยั่งยืน มีความน่าเชื่อถือสำหรับผู้มีส่วนได้เสีย

**บรรษัทภิบาลระดับดีเลิศ** หมายถึง บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ผ่านการพิจารณาจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) โดยมีคะแนน การกำกับดูแลกิจการ ตั้งแต่ 90 เปอร์เซนต์ขึ้นไป

**คณะกรรมการบริษัท (Board of Directors)** หมายถึง ผู้ที่ได้รับการแต่งตั้งจากผู้ถือหุ้นให้ทำหน้าที่กำหนดกลยุทธ์ วิสัยทัศน์ นโยบาย เป้าหมาย และภารกิจของบริษัท รวมถึงติดตามดูแลฝ่ายจัดการให้นำกลยุทธ์ไปปฏิบัติ และดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม

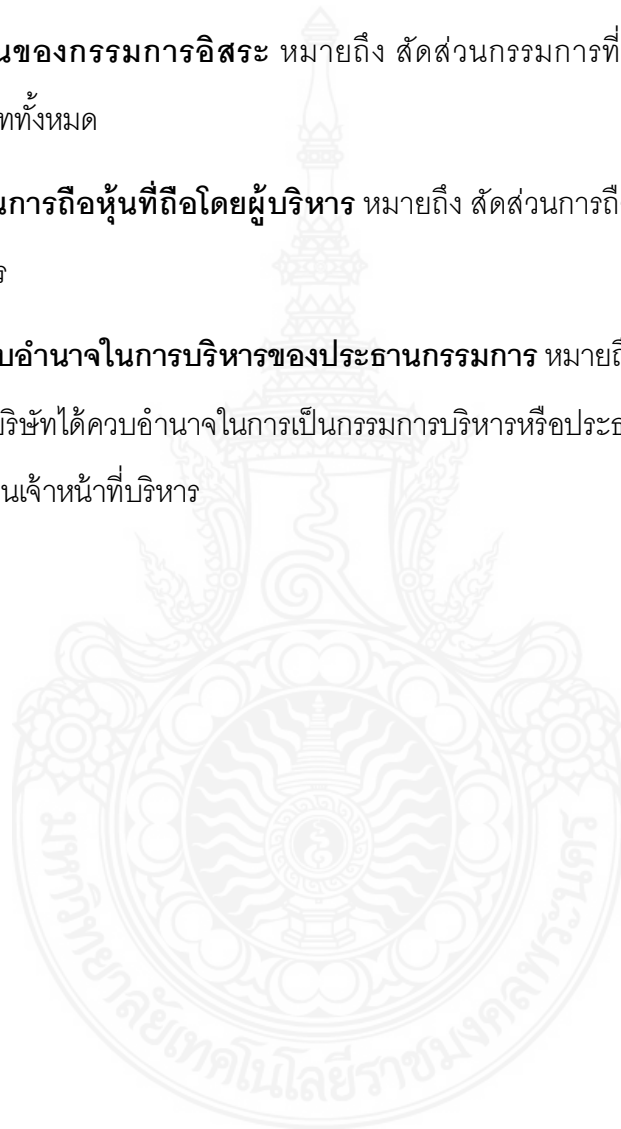
**โครงสร้างของคณะกรรมการ (Board Structure)** หมายถึง การกำหนดบทบาทหน้าที่ของคณะกรรมการให้เหมาะสมกับองค์กร โดยพิจารณาจากขนาดของธุรกิจ ความซับซ้อนในการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้เกิดประสิทธิผลแก่องค์กร

**ขนาดของคณะกรรมการบริษัท** หมายถึง จำนวนของคณะกรรมการบริษัท

**สัดส่วนของกรรมการอิสระ** หมายถึง สัดส่วนกรรมการที่มีอิสระต่อจำนวนของคณะกรรมการบริษัททั้งหมด

**สัดส่วนการถือหุ้นที่ถือโดยผู้บริหาร** หมายถึง สัดส่วนการถือครองหุ้นของกรรมการที่มาจากฝ่ายบริหาร

**การควบคุมอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ** หมายถึง ผู้ที่ดำรงตำแหน่งเป็นประธานกรรมการบริษัทได้ควบคุมอำนาจในการเป็นกรรมการบริหารหรือประธานบริหารหรือกรรมการผู้จัดการหรือประธานเจ้าหน้าที่บริหาร



## บทที่ 2

### เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษาและรวบรวมรายละเอียดของแนวคิด ทฤษฎี และทบทวนงานวิจัยที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างของคณะกรรมการ และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ดังนี้

- 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)
- 2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Firms' Performance)
- 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 2.1 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

Jensen and Mackling (1976) ได้กล่าวถึงทฤษฎีตัวแทนไว้ว่าเป็นเรื่องของลักษณะความสัมพันธ์ที่เกิดขึ้นของบุคคลทั้งสองฝ่าย ได้แก่ ตัวการและตัวแทน ซึ่งตัวการคือผู้ถือหุ้น ส่วนตัวแทนนั้นเปรียบเสมือนลูกจ้าง โดยตัวแทนจะมีหน้าที่ในการดูแลทรัพย์สินและบริหารงานเพื่อสร้างผลตอบแทนให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น จากความสัมพันธ์ดังกล่าวจะแสดงให้เห็นถึงการบริหารงานเพื่อเอื้อต่อผลประโยชน์ของทั้งสองฝ่าย หากฝ่ายใดฝ่ายหนึ่งไม่ได้รับผลประโยชน์ก็อาจจะเกิดความขัดแย้งกัน เช่น อาจเกิดการทุจริตของฝ่ายบริหาร หรือการได้รับข้อมูลที่ไม่เท่าเทียมกันของผู้ถือหุ้น จึงก่อให้เกิดปัญหาต่างๆ ตามมา

Maccolgan (2001) อ้างถึงในงานวิจัยของ จินดาหลา แสงอังคนาวิน (2560) ได้ศึกษาปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems)

1. ปัญหาภาวะทางศีลธรรม (Moral Hazard) คือ ความขัดแย้งที่เกิดจากตัวแทนหรือผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของตน

2. ปัญหาการเก็บรักษารายได้ (Earning Retention) คือ ความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการวัดโดยกำไรสะสมของบริษัท โดยผู้บริหารจะพยายามลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอกด้วยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุน (กำไรสะสม) มากกว่าที่จะหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) ซึ่งส่งผลให้เงินปันผลของผู้ถือหุ้นลดลง

3. ปัญหาระยะเวลาการลงทุน (Time Horizon) คือ ความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยทั้งผู้ถือหุ้นและผู้บริหารให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดคนละทิศทาง ซึ่งผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต ตรงกันข้ามกับผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่ และมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาว ปัญหานี้มักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้จะเกษียณ

4. ปัญหาการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) คือ ความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ แทนที่จะเลือกลงทุนกับโครงการที่มีผลตอบแทนสูงแต่ตามมาด้วยความเสี่ยงที่สูงเช่นกัน จึงอาจทำให้กระทบต่อตำแหน่งหน้าที่การงานของตน กลับกันผู้ถือหุ้นมักจะสนใจผู้บริหารที่ตัดสินใจเลือกลงทุนในโครงการที่ได้รับผลตอบแทนสูง เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเอง

## 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance)

การกำกับดูแลกิจการที่ดี หมายถึง ระบบที่เป็นเสมือนโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการฝ่ายจัดการและผู้ถือหุ้น หรือเป็นความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแลรวมถึงเป็นกลไกทางมาตรการที่ใช้กำกับในการตัดสินใจของคนในองค์กร ให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์เพื่อสร้างความโปร่งใส และส่งเสริมประสิทธิภาพความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจ รวมไปถึงเพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน และเสริมสร้างความเชื่อมั่นกับความพึงพอใจให้กับผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย

โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี "Corporate Governance Code" (CG Code) สำหรับคณะกรรมการ 8 ข้อหลัก ดังนี้

หลักปฏิบัติ 1 ตระหนักถึงบทบาทและความรับผิดชอบของคณะกรรมการในฐานะผู้นำองค์กรที่สร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน (Establish Clear Leadership Role and Responsibilities of the Board)

- หลักปฏิบัติ 2 กำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลักของกิจการที่เป็นไปเพื่อความยั่งยืน (Define Objectives that Promote Sustainable Value Creation)
- หลักปฏิบัติ 3 เสริมสร้างคณะกรรมการที่มีประสิทธิผล (Strengthen Board Effectiveness)
- หลักปฏิบัติ 4 สรรหาและพัฒนาผู้บริหารระดับสูงและการบริหารบุคลากร (Ensure Effective CEO and People Management)
- หลักปฏิบัติ 5 ส่งเสริมนวัตกรรมและการประกอบธุรกิจอย่างมีความรับผิดชอบ (Nurture Innovation and Responsible Business)
- หลักปฏิบัติ 6 ดูแลให้มีระบบการบริหารความเสี่ยงและการควบคุมภายในที่เหมาะสม (Strengthen Effective Risk Management and Internal Control)
- หลักปฏิบัติ 7 รักษาความน่าเชื่อถือทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูล (Ensure Disclosure and Financial Integrity)
- หลักปฏิบัติ 8 สนับสนุนการมีส่วนร่วมและการสื่อสารกับผู้ถือหุ้น (Ensure Engagement and Communication with Shareholders)

ภาพ 2.1 แผนภาพแสดงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี



ที่มา: หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน ปี2560

## 2.2.1 โครงสร้างของคณะกรรมการ

### 2.2.1.1 ขนาดของคณะกรรมการ

ขนาดของคณะกรรมการ (Board Size) ไปส่วนหนึ่งของการปฏิบัติหน้าที่ให้เกิดประสิทธิผล การมีคณะกรรมการที่มากเกินไปอาจมีค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้น จำนวนคนมากขึ้นตอนการคิดและการตัดสินใจก็มากขึ้นตามไปด้วย ทำให้การดำเนินงานช้าลงและส่งผลให้บริษัทเสียโอกาสทางธุรกิจรวมไปถึงเสียหายจากการกำกับดูแลที่ไม่ทั่วถึง นำไปสู่การเสียโอกาสทางผลประโยชน์ที่ผู้ถือหุ้นควรจะได้รับ ทั้งนี้คณะกรรมการควรพิจารณาจำนวนกรรมการที่เหมาะสมสามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยต้องมีจำนวนกรรมการไม่น้อยกว่า 5 คน และไม่ควรมากกว่า 12 คน ขึ้นอยู่กับขนาด ประเภท และความซับซ้อนของธุรกิจ (หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560)

อย่างไรก็ตามยังมีผู้ที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างขนาดของคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนที่มีความเชื่อมโยงแตกต่างกันออกไป โดย Othman, Ponirin and Ghani (2009) และ Kyereboach and Beikpe (2002) ว่าบริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการใหญ่ จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ด้วยเหตุผลที่ว่าจำนวนคณะกรรมการมากทำให้มีความหลากหลายของความรู้และความเชี่ยวชาญจากประสบการณ์ของคณะกรรมการแต่ละคน จึงจะส่งผลประโยชน์ให้กับผู้ถือหุ้นไปด้วย แต่กลับกัน Lipton and Lorsch (1992) และ Bonn, Yoshikawa and phan (2004) กล่าวว่า จำนวนของคณะกรรมการที่มีมาก มีความสัมพันธ์ที่เป็นลบกับผลการดำเนินงาน เพราะด้วยจำนวนคณะกรรมการที่มากส่งผลให้เกิดการใช้เวลาในการตัดสินใจที่นานขึ้น และขั้นตอนในการทำงานก็จะเพิ่มขึ้นไปด้วย ทำให้อาจเสียโอกาสในทางธุรกิจได้

### 2.2.1.2 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (The Ratio of Independent Director) คือบุคคลที่ถูกคัดเลือกแต่งตั้งให้มาทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร โดยกรรมการอิสระจะต้องเป็นอิสระจากการควบคุมภายใต้ของผู้บริหารและจะต้องมีไม่น้อยกว่า 1 ใน 3 คน ของจำนวนคณะกรรมการทั้งหมด (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555) เนื่องจากบทบาทของคณะกรรมการบริษัทเป็นตัวแทนของผู้ถือหุ้น ในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายและกลยุทธ์ที่สำคัญของกิจการ จึงควรประกอบด้วยกรรมการที่มีส่วนร่วมในการบริหารและกรรมการที่ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหาร ในสัดส่วนที่จะทำให้เป็นคณะกรรมการที่มีความรู้ความชำนาญเหมาะสมกับธุรกิจ และให้เกิดการถ่วงดุลของอำนาจภายในคณะกรรมการของบริษัทเพื่อให้กรรมการทุกคน

แสดงความคิดเห็นได้อย่างอิสระ และเพื่อไม่ให้มีบุคคลหรือกลุ่มบุคคลใดมีอำนาจเหนือการตัดสินใจของคณะกรรมการ (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563)

ซึ่งการศึกษาของ Hermalin and Weisbach (1991) และ Bai et al. (2004) พบว่าสัดส่วนคณะกรรมการอิสระที่มีจำนวนมากส่งผลให้มูลค่าของบริษัทสูงขึ้น และทำให้การดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ตรงกันข้ามกับการศึกษาของ Agrawal and Knoeber (1996) และ ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ (2553) กล่าวว่า จำนวนกรรมการอิสระที่มากขึ้น ให้ผลการดำเนินงานของบริษัทลดลง อาจเกิดจากคณะกรรมการอิสระนั้นมีเพียงเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของกฎหมาย หรืออีกนัยหนึ่งคือไม่เป็นอิสระอย่างแท้จริงก็จะส่งผลให้การเติบโตของผลประกอบการบริษัทต่ำลง

#### 2.2.1.3 สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร

สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (The Ratio of Managerial Ownership) ทฤษฎี Entrenchment Effect กล่าวว่า การกระตุ้นให้ผู้บริหารดำเนินงานเพื่อผลประโยชน์ของบริษัทอีกทางหนึ่งคือ การถือครองหุ้นของผู้บริหาร เมื่อผู้บริหารถือครองหุ้นของบริษัทมากขึ้นจะทำให้รู้สึกตัวเองเป็นส่วนหนึ่งของกิจการ และทำให้เกิดแรงจูงใจในการบริหารงานมากขึ้น โดยจะคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตน ส่งผลให้เกิดการตัดสินใจที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมไปถึงมีเป้าหมายไปในทางเดียวกันกับผู้ถือหุ้น (Florackisa, Kanasb & Kostakisc, 2015 อ้างถึงใน นารินทร์ อิศนวนาลาก, 2558)

#### 2.2.1.4 การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน

การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CEO Duality) ตามพระราชบัญญัติบริษัทมหาชนไม่ได้มีข้อกำหนดห้ามประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการเป็นบุคคลเดียวกัน ซึ่งมีการกล่าวไว้ว่า ประธานกรรมการจะทำหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากทั้งสองตำแหน่งแยกกัน หรือหมายถึง ไม่มีการควบรวมสองตำแหน่งโดยคนคนเดียวกัน เพราะอาจจะเกิดความไม่เท่าเทียมกัน (กรุงเทพธุรกิจ, 2558 อ้างถึงใน ปรียานุช ลิ้มดำเนิน, 2561) สอดคล้องกับการศึกษาที่เกี่ยวกับความสัมพันธ์ของการควบรวมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับประธานบริหาร โดยบริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งทั้งสองตำแหน่งในคนเดียวกันจะมีการให้ความสำคัญไปทางฝ่ายบริหารมากกว่าฝ่ายของคณะกรรมการ จึงจะก่อให้เกิดความขัดแย้งกัน (Rechner and Dalton, 1991 อ้างถึงใน ธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น, 2558)



## 2.3 แนวคิดที่เกี่ยวข้องกับอัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio)

อัตราส่วนทางการเงินเป็นเครื่องมือหนึ่งที่นักลงทุนใช้เพื่อทำการวิเคราะห์หลักทรัพย์ ด้วยการนำข้อมูลจากรายการในงบการเงินมาคำนวณ และแปรผลให้เป็นรูปแบบอัตราส่วนทางการเงิน เพื่อนำเอาอัตราส่วนดังกล่าวมาวิเคราะห์และประเมินฐานะทางการเงินของกิจการ และยังสามารถใช้เป็นข้อมูลเพื่อเปรียบเทียบมูลค่าระหว่างกิจการอื่นที่อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเดียวกันได้ ในการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน แบ่งเป็น 4 ประเภท คือ อัตราส่วนแสดงสภาพคล่อง อัตราส่วนแสดงสภาพเสี่ยง อัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการหากำไร และอัตราส่วนแสดงประสิทธิภาพในการดำเนินงาน เพื่อให้ผู้วิเคราะห์งบการเงินวิเคราะห์ตามวัตถุประสงค์ของผู้ใช้งบการเงินแต่ละกลุ่ม โดยในการศึกษาที่ผู้วิจัยเลือกการวิเคราะห์อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน กับ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มาเป็นตัวแปรในการทำวิจัย โดยมีรายละเอียดดังนี้

### 2.3.1 อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน (Liquidity Ratio)

อัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการว่ามีความสามารถในการชำระหนี้เมื่อถึงกำหนดชำระได้มากน้อยเพียงใด โดยอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องทางการเงินมีดังนี้

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) เป็นอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นการวัดอัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน โดยอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นว่ากิจการมีสินทรัพย์หมุนเวียน (แปลงสภาพเป็นเงินสดภายใน 1 ปี) เพียงพอต่อการชำระหนี้ระยะสั้น (ที่มีภาระต้องจ่ายคืนภายใน 1 ปี) หรือไม่ ซึ่งค่าที่ควรเป็นคือ มีค่ามาก (วิไลวรรณ ภาณุวิสิทธิ์แสง, 2558) โดยอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ซึ่งเกิดจากการบริหารเงินทุนหมุนเวียน คำว่าหมุนเวียนคือสินทรัพย์และหนี้สินหมุนเวียนที่มีอายุไม่เกิน 12 เดือน หรือหนึ่งรอบบัญชี ซึ่งการบริหารสภาพคล่องเป็นสิ่งที่ผู้บริหารควรให้ความสนใจเป็นอย่างมาก เพราะหากกิจการขาดสภาพคล่องอาจทำให้ส่งผลเสียต่อกิจการได้ (ณัชชา แจ่มนุช, 2559)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \text{ (เท่า)}$$

2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องของกิจการในระยะสั้น โดยพิจารณาจากความสามารถในการแปลงสินทรัพย์หมุนเวียนให้

กลายเป็นเงินสดได้อย่างเพียงพอและทันต่อระยะเวลาในการชำระหนี้ระยะสั้น ยิ่งอัตราส่วนสูงเท่าใดแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องทางการเงินสูง (ศิริลักษณ์ มกรพันธ์, 2551) ทั้งนี้ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วยังเป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินหมุนเวียนโดยใช้สินทรัพย์ที่หักออกด้วยสินค้าคงเหลือ โดยอัตราส่วนนี้แสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนที่สามารถแปลงสภาพเป็นเงินสดได้เร็ว เพื่อให้ทราบถึงสภาพคล่องที่แท้จริงของกิจการ หากอัตราส่วนที่เกิดมีค่าสูง แสดงว่า กิจการมีสภาพคล่องสูงและสามารถชำระหนี้ได้เร็ว (ศิวัช จันทรโชติ, 2559)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \quad (\text{เท่า})$$

2.3.2 อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ (Leverage Ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้แสดงถึงความสามารถในการบริหารหนี้สินของกิจการ หรือแสดงโครงสร้างของเงินทุนของกิจการ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ มีดังนี้

1. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (Debt to Asset Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงสัดส่วนของหนี้สินรวมกับสินทรัพย์ที่มีอยู่ทั้งหมด ใช้ในการวัดว่าสินทรัพย์ของกิจการได้รับการสนับสนุนเงินทุนจากการกู้ยืมจากภายนอกกิจการเป็นเท่าใดและยังแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกิจการ หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีภาระหนี้สูง การบริหารกิจการมีความเสี่ยงสูง (ศิวัช จันทรโชติ, 2559) ทั้งนี้อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ยังเป็นอัตราส่วนที่แสดงให้เห็นว่า ทุกๆ 100 บาทของสินทรัพย์ทั้งหมด กิจการจะมีภาระผูกพันที่ต้องชำระเป็นจำนวนเท่าใด หากอัตราส่วนนี้ต่ำจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงทางการเงินต่ำ หากอัตราส่วนนี้สูงจะแสดงให้เห็นว่ากิจการมีความเสี่ยงทางการเงินสูง (กิงกาญจน์ จารุกฤณา, 2557)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \quad (\text{เท่า})$$

2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) เป็นอัตราส่วนที่นำหนี้สินรวม มาหารด้วยส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนนี้จะแสดงให้เห็นถึงโครงสร้างเงินทุนของกิจการว่าสินทรัพย์ของกิจการมาจากการกู้ยืม หรือมาจากทุนของกิจการ ถ้าอัตราส่วนนี้สูงจะมีโอกาสทำให้กิจการไม่สามารถที่จะชำระดอกเบี้ยได้สูงตามไปด้วย เนื่องจากหนี้สินที่มากทำให้กิจการมี

ภาวะผูกพันที่ต้องชำระดอกเบี้ยทุกงวดไม่ว่าจะมีกำไรหรือขาดทุน สำหรับเจ้าหนี้ขององค์กรคงไม่ต้องการให้เกิดขึ้น เนื่องจากเจ้าหนี้ต้องพบกับความเสี่ยงในการได้รับชำระหนี้ที่ไม่ครบจำนวน และในส่วนตัวถือหุ้นย่อมต้องการให้อัตราส่วนหนี้สินของสินทรัพย์รวมสูง เพื่อให้มีผู้ที่แบ่งผลประโยชน์ส่วนที่เหลือจากภาวะดอกเบี้ยน้อย คือ มีส่วนของผู้ถือหุ้นน้อยและสภาพความเสี่ยงสูง ย่อมทำให้มีโอกาสได้รับผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูง (ณัชชา แจ่มนุช, 2559)

$$\text{อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \text{ (เท่า)}$$

3. อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (Invest Coverage Ratio) เป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเงินกู้ของกิจการ โดยวิเคราะห์จากค่ากำไรจากการดำเนินงานต่อดอกเบี้ยจ่าย หากอัตราส่วนนี้มีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีความสามารถในการชำระดอกเบี้ยแก่เจ้าหนี้ สามารถเพิ่มความมั่นใจในการกู้ยืมของเจ้าหนี้ (ศิวัช จันทระโชติ, 2559) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเป็นอัตราส่วนที่แสดงการเปรียบเทียบว่ากิจการมีกำไรจากการดำเนินงานเป็นกี่เท่าของดอกเบี้ยจ่าย หากมีอัตราส่วนความสามารถจ่ายดอกเบี้ยสูง แสดงว่ากิจการมีกำไรจากการดำเนินงานในปีนั้นมากเมื่อเปรียบเทียบกับดอกเบี้ยจ่าย จึงสรุปได้ว่ากิจการมีความสามารถในการจ่ายชำระดอกเบี้ยที่ดี (พิมพ์ผกา ยอดสุวรรณ, 2561)

$$\text{อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย} = \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}} \text{ (เท่า)}$$

## 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Firms' Performance)

Dorestani & Rezaee. (2011) อ้างถึงในปียะณัฐ ฤนพุทธคม (2018) ได้แบ่งตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัทแบ่งออกเป็น 2 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 ตัวชี้วัดที่ไม่ใช่ด้านการเงิน (Non-Financial Key Performance Indicators) เช่น ข้อมูลประเด็นสิ่งแวดล้อม อัตราการเข้าออกของพนักงาน ชั่วโมงของการอบรมพนักงาน ความพึงพอใจของลูกค้า กิจกรรมการให้คำปรึกษา และกลุ่มที่ 2 ตัวชี้วัดด้านการเงิน (Financial Key Performance Indicators) เช่น อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์ทั้งหมด (ROA) อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สัตยา ตันจันท์พงศ์ และพัทธ์ยศ เดชศิริ (2561) กล่าวว่า ผลการดำเนินงาน (Firms' Performance) เป็นการวัดผลขององค์กรที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของผู้บริหาร ในการบริหารงาน โดยการวัดผลการดำเนินงานด้านบัญชี จะอาศัยข้อมูลจากงบการเงิน เช่น อัตราส่วนผลตอบแทนของส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity: ROE) อัตราผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales: ROS) และการกำไรต่อหุ้น (Earnings Per Share :EPS) เป็นต้น อีกทั้ง บดินทร์ มหากวี และไพบุลย์ ผงวงษ์ (2561) ได้สรุปความหมายของผลการดำเนินงาน (Firm Performance) ว่า การบริหารงานของบริษัท โดยเน้นให้เห็นผลตอบแทนในรูปแบบของกำไรและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่แสดงให้เห็นว่าบริษัทจะดำเนินงานในระยะยาวได้ โดยทำการวัดจากอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร (Profitability Ratio) ซึ่งประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Assets) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Return on Equity) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อยอดขาย (Return on Sales)

จากการที่ได้ศึกษาผลการดำเนินงาน (Firms' Performance) ผู้วิจัยจึงใช้ อัตราส่วนทางการเงิน ดังนี้

1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) คือ กำไรที่เกิดจากต่างระหว่างยอดขายกับต้นทุนขาย โดยผลลัพธ์ของอัตราส่วนนี้จะบอกให้ทราบว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านการขายและการจัดซื้ออย่างไร หากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารงานด้านราคาดี (จุฑามาศ จรุงกลิน, 2554) และอัตราส่วนกำไรขั้นต้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของกิจการว่ามีรายได้เป็นกี่เปอร์เซ็นต์จากยอดขาย ซึ่งหากอัตราส่วนกำไรขั้นต้นมีค่าสูงจะดี เนื่องจากแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรขั้นต้นของกิจการและแสดงให้เห็นถึงนโยบายการจัดซื้อหรือการผลิตที่ดี (นุชจรี พิเชฐกุล, 2555)

$$\text{อัตราส่วนกำไรขั้นต้น} = \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}} \times 100(\%)$$

2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่าเป็นกี่เปอร์เซ็นต์ของรายได้จากการขาย หากอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงจะดี เพราะจะแสดงให้เห็นถึงความสามารถในการทำกำไรสุทธิของกิจการว่ามีกำไรสุทธิเป็นจำนวนมาก หากอัตราส่วนกำไรสุทธิสูงย่อมแสดงถึงนโยบายการจัดซื้อหรือการผลิตที่ดีหรือการตั้งราคาที่ดี นอกจากนี้ยังแสดงถึงการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย การบริหาร และค่าใช้จ่ายอื่นๆที่ดี (นุชจรี พิเชษฐกุล, 2555) นอกจากนี้ อัตราส่วนกำไรสุทธิยังเป็นอัตราส่วนที่แสดงภาพรวมในการดำเนินงานของกิจการหลังหักค่าใช้จ่ายทุกประเภทแล้ว ถ้ากิจการสามารถสร้างกำไรจากการดำเนินงานได้แล้ว กำไรสุทธิจะมีมากน้อยเพียงใดขึ้นอยู่กับค่าใช้จ่ายทางการเงิน (โสภณ บุญถนอมวงศ์, 2558)

$$\text{อัตราส่วนกำไรสุทธิ} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100(\%)$$

3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return on Asset) คือ อัตราส่วนที่แสดงให้เห็นถึงความสามารถของกิจการในการนำสินทรัพย์ที่มีทั้งหมดไปทำให้เกิดกำไรสุทธิกลับเข้ามาในปีนั้น ประมาณกี่เปอร์เซ็นต์ของสินทรัพย์รวม ถ้าอัตราส่วนผลตอบแทนของสินทรัพย์สูงจะเป็นผลดี เนื่องจากกิจการสามารถนำสินทรัพย์รวมไปทำให้เกิดผลกำไรสุทธิกลับเข้ามา ส่งผลให้กิจการมีผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวมมาก อัตราส่วนผลตอบแทนสินทรัพย์นี้จะแสดงให้เห็นถึงผลตอบแทนโดยรวมของกิจการ (นุชจรี พิเชษฐกุล, 2555) ทั้งนี้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมเป็นตัววัดความสามารถในการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ของกิจการนำมาสร้างเป็นกำไร หากผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าสูง แสดงว่ากิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่ดี (สิริสุดา เนียมนาค, 2556) นอกจากนี้อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์รวมยังเป็นตัววัดความสามารถในการใช้เพื่อก่อให้เกิดกำไร หากอัตรามีค่าสูง หมายถึงกิจการมีความสามารถในการทำกำไรสูง แต่ถ้าหากอัตรามีค่าต่ำ หมายถึงกิจการไม่สามารถใช้สินทรัพย์ที่มีอยู่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ชัยนุบดีน จินตรา, 2560)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100(\%)$$

4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return on Equity) คือ อัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถของกิจการในการนำส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมดไปทำให้เกิดกำไรสุทธิเข้ามาตามเปอร์เซ็นต์ของส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด หากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงจะดีเนื่องจากกิจการสามารถนำส่วนของผู้ถือหุ้นไปทำให้เกิดเป็นกำไรสุทธิกลับเข้ามามาก ส่งผลให้กิจการมีผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมาก ทั้งนี้อัตราส่วนของผู้ถือหุ้นจะแสดงถึงผลตอบแทนที่กิจการให้กับผู้ถือหุ้น (นุชจรี พิเชฐกุล, 2555) ทั้งนี้ ผลตอบแทนจากการลงทุนของผู้ถือหุ้นจะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความสามารถและประสิทธิภาพในการใช้สินทรัพย์เพื่อการจัดสรรเงินทุนมาใช้ในการดำเนินงานให้เกิดประโยชน์สูงสุด (สมชาย แสงศิริ, 2553)

$$\text{อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น} = \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100(\%)$$

## 2.5 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

เดือนศิริ ดวงแก้ว (2556) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ทำการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ พบว่า อัตราส่วนการเงิน ได้แก่ อัตราส่วนเงินหมุนเวียนเร็ว อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์ถาวร อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนวัดความสามารถในการจ่ายดอกเบี้ย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น รวมไปถึงขนาดของหลักทรัพย์อัตราส่วนดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

สุวิมล อินแสง (2558) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและการสร้างมูลค่าของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2555-2557 กลุ่ม SET50 จำนวน 114 บริษัท โดยใช้แบบจำลองวิธีวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณในการทดสอบความสัมพันธ์ จากการศึกษาพบว่า ในบรรดากลไกการกำกับดูแลกิจการซึ่งมีจำนวนมากนั้น กลไกจำนวนกรรมการบริษัทและกลไกการ

ควรรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานกรรมการเป็นกลไกการกำกับดูแลซึ่งสัมพันธ์ในเชิงลบต่อมูลค่าของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

พรรณนิภา มั่นฤทัย (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างค่าตอบแทนของคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจำนวน 438 บริษัท ช่วงระหว่างปี พ.ศ.2555-2557 และใช้การวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน เทคนิคการวิเคราะห์ความถดถอยพหุคูณ ผลการวิเคราะห์แสดงถึง ค่าตอบแทนของคณะกรรมการสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมและอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้และมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

ธัญญา ฉัตรร่มเย็น (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ยกเว้นอุตสาหกรรมทางการเงิน ในปีพ.ศ. 2555-2557 โดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติด้วยการวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุด้วยการนำตัวแปรเข้าทั้งหมด ผลการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ไม่มีตัวแปรการกำกับดูแลกิจการตัวใดเลยที่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในทางกลับกันตัวแปรการกำกับดูแลกิจการได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมต่อปี มีความสัมพันธ์เชิงลบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาด

จินดาหรา แสงอังคนาวิณ (2560) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ กลุ่มตัวอย่างบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอในช่วงระยะเวลาระหว่างปี พ.ศ. 2557-2559 ข้อมูลทั้งหมดได้นำมาวิเคราะห์โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและสถิติเชิงอนุมาน รวมถึงวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และสัมประสิทธิ์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า สำหรับขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ และค่าตอบแทนของคณะกรรมการบริษัทไม่พบว่ามีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น

พิมพ์ชนา ภิรมย์รักษ์ (2560) ศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการต่ออัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และมูลค่าของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มตัวอย่างในการศึกษาคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET50 ที่มีใช้กลุ่มธุรกิจการเงิน ตั้งแต่ปีพ.ศ.2555 ถึง พ.ศ.2557 โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาและการ

วิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของ คณะกรรมการ การควบคุมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียว มีผลกระทบ เชิงบวกต่อมูลค่าของธุรกิจ จึงชี้ให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการที่ดี และมีประสิทธิภาพในการนำ สินทรัพย์ไปลงทุนที่ก่อให้เกิดผลตอบแทนที่แสดงถึงผลกำไรที่บริษัทหาได้จากสินทรัพย์ทั้งหมด รวมถึงบริษัทได้ใช้ดำเนินการจะส่งผลต่อการดำเนินการและเพิ่มมูลค่าขององค์กร

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ศึกษาผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนแปลง ผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ศึกษาคือ กลุ่ม บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัททางการเงินตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึงปี พ.ศ.2555 รวมทั้งหมด 76 บริษัท หรือนับเป็น 380 ตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์ สถิติเชิงพรรณนา และสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งมีการแบ่งการทดสอบเป็น 2 ส่วน คือ 1.ผลของการ ดำเนินงานของบริษัท 2.ความเสี่ยงของบริษัท พบว่า การควบคุมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและ คณะกรรมการ รวมถึงขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการ ดำเนินงานของบริษัท แต่สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับผลการ ดำเนินงาน นอกจากนี้ยังพบว่า ถ้าบริษัทมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี จะส่งผลให้บริษัทมี ความเสี่ยงต่ำ และยังส่งผลต่อการดำเนินงานที่ดีเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่ง ประเทศไทย

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2561) ศึกษาผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแล กิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 66 บริษัทในช่วงปีพ.ศ. 2556-2560 และทำการทดสอบด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่าระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทน จากสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ไม่พบผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติต่ออัตรา ผลตอบแทนผู้ถือหุ้นและอัตราส่วนกำไรสุทธิ

ปิยะณัฐ ฤนพุทธดม (2561) ศึกษาผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนใน ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบตรวจสอบรายการเป็นเครื่องมือในการบันทึกข้อมูล จากรายงานประจำปี ข้อมูลรายบริษัท(แบบ56-1) ตั้งแต่ปี 2554-2558 รวม1,665 ข้อมูล ใช้การ วิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ และการสัมภาษณ์เชิงลึกกรรมการตรวจสอบ พบว่าขนาดกรรมการของ บริษัท สัดส่วนกรรมการอิสระ สัดส่วนผู้ถือหุ้นสถาบัน มีผลทำให้ผลการดำเนินงานเพิ่มขึ้น แต่การ



ควบตำแหน่งประธานบริหารและผู้บริหารสูงสุดมีผลทำให้ผลการดำเนินงานลดลง และ สัดส่วนของกรรมการอิสระมีผลทำให้การบริหารกำไรลดลง

นิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา (2562) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง 2560 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 417บริษัท และใช้สถิติการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณพบว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)

ศรัญญา สิงห์วะเรช (2562) ศึกษาอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 โดยวิเคราะห์จากงบการเงินย้อนหลัง 3 ปี คือ ปี 2558-2560 ได้ข้อมูลทั้งสิ้น 246 รายปีบริษัท สถิติที่ใช้ คือการทดสอบวิเคราะห์ความถดถอยเชิงพหุคูณ ผลจากการวิจัยพบว่าอัตราส่วนทางการเงินที่มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ โดยพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยมีอิทธิพลและมีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิและอัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์

ชนานาถ กุลมณี (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยวิเคราะห์จากงบการเงินของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง ตั้งแต่ปี 2558-2562 วิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา วิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ ผลการศึกษพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น รวมถึง อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรสุทธิ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น ทั้งนี้กระแสเงินสดสุทธิจากกิจกรรมการดำเนินงานมีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

Nguyen (2001) ศึกษาการจัดการทางการเงินและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทขนาดเล็ก และ ขนาดกลางของเวียดนาม วิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา สมการถดถอยพหุคูณ การจำแนกกลุ่ม การวิเคราะห์หาค่าความแปรปรวน และการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินและอัตราส่วนการหมุนเวียนของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ แต่อัตราส่วนหนี้สินไม่มีความสัมพันธ์ กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

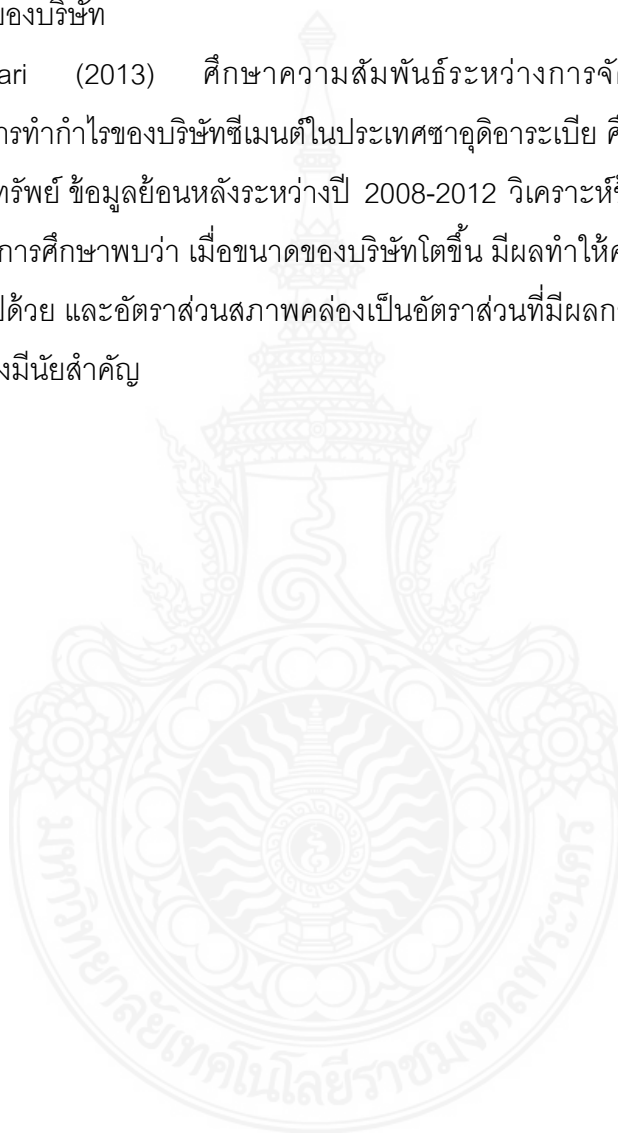
Anthony Kyereboah-Coleman and Nicholas Biekpe (2002) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง ขนาดของคณะกรรมการบริษัท องค์ประกอบของคณะกรรมการ การควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน ที่ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัท โดยศึกษากลุ่มบริษัทตลาดหลักทรัพย์ของประเทศกาน่า ใช้ข้อมูลระหว่างปี 1990-2001 วิเคราะห์ข้อมูลโดยสถิติเชิงพรรณนา และวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทในแง่ของอัตราการเติบโตของยอดขาย

Ingrid Bonn et al. (2004) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการและผลการดำเนินงานของบริษัท เปรียบเทียบระหว่างบริษัทญี่ปุ่นกับบริษัทออสเตรเลีย วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้ การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน วิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า โครงสร้างคณะกรรมการบริษัทในส่วนของขนาดคณะกรรมการและอายุกรรมการมีผลเชิงลบต่อการดำเนินงานของบริษัทญี่ปุ่น สำหรับบริษัทออสเตรเลียนั้น อัตราส่วนของกรรมการภายนอกและอัตราส่วนกรรมการที่เป็นผู้หญิงกลับมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานบริษัท

Uadiale O.M, (2010) ศึกษาผลกระทบของโครงสร้างคณะกรรมการที่มีผลต่อประสิทธิภาพทางการเงินของบริษัทในประเทศไนจีเรีย โดยวิเคราะห์จากรายงานประจำปีของกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไนจีเรีย ที่ได้รับการพิจารณาว่าเป็นตัวแทนที่ดีจำนวน30บริษัท ระหว่างปี2003-2007 วิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติพรรณนา การวิเคราะห์สหสัมพันธ์เพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณเชิงเส้น ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการ และกรรมการภายนอก มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการ และประธานบริหารในคนเดียวกัน กลับมีความสัมพันธ์เชิงลบต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

Mohammad Reza Kohansal (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอิหร่าน โดยศึกษาเฉพาะบริษัทกลุ่มอุตสาหกรรมอาหาร ใช้ข้อมูลระหว่างปี 1992-2010 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์หรือมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

Almazari (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการจัดเงินทุนหมุนเวียนกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทซีเมนต์ในประเทศซาอุดีอาระเบีย ศึกษากลุ่มบริษัทซีเมนต์ที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ ข้อมูลย้อนหลังระหว่างปี 2008-2012 วิเคราะห์ข้อมูลด้วยการวิเคราะห์ถดถอยเชิงเส้น ผลการศึกษาพบว่า เมื่อขนาดของบริษัทโตขึ้น มีผลทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้นตามไปด้วย และอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่มีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ



## บทที่ 3

### วิธีการดำเนินการ

ในการศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ มีดังนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย
- 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

#### 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้คือกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะบริษัทที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศทั้งหมด จำนวน 240 บริษัทโดยใช้ข้อมูลจากรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2020 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) ยกเว้นบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีหลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติที่แตกต่างจากกลุ่มบริษัททั่วไป รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบถ้วน 5 ปี ดังนั้นจำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวน 191 บริษัท ตามตาราง 3.1

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

No.	Symbol	Public Company limited
1	AAV	บริษัท เอเชีย เอวิเอชั่น จำกัด (มหาชน)
2	ADVANC	บริษัท แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
3	AKP	บริษัท อัคริปปราการ จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
4	AKR	บริษัท เอกรัฐวิศวะกรรม จำกัด (มหาชน)
5	ALT	บริษัท เอแอลที เทเลคอม จำกัด (มหาชน)
6	AMA	บริษัท อาม่า มารีน จำกัด (มหาชน)
7	AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
8	AMATAV	บริษัท อมตะ วีเอ็น จำกัด (มหาชน)
9	ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
10	AOT	บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)
11	AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)
12	ARIP	บริษัท เออาร์ไอพี จำกัด (มหาชน)
13	ARROW	บริษัท แอร์โรว์ ชินดิเคท จำกัด (มหาชน)
14	BAFS	บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
15	BANPU	บริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน)
16	BCP	บริษัท บางจาก คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
17	BCPG	บริษัท บีซีพีจี จำกัด (มหาชน)
18	BDMS	บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ จำกัด (มหาชน)
19	BEC	บริษัท บีซีซี เวิลด์ จำกัด (มหาชน)
20	BEM	บริษัท ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ จำกัด (มหาชน)
21	BIZ	บริษัท บิสซิเนสอะไลเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
22	BOL	บริษัท บิซิเนส ออนไลน์ จำกัด (มหาชน)
23	BPP	บริษัท บ้านปู เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)
24	BRR	บริษัท น้ำตาลบุรีรัมย์ จำกัด (มหาชน)
25	BTS	บริษัท บีทีเอส กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
26	BWG	บริษัท เบตเตอร์ เวิลด์ กรีน จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
27	CENTEL	บริษัท โรงแรมเซ็นทรัลพลาซา จำกัด (มหาชน)
28	CFRESH	บริษัท ซีเฟรชอินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
29	CHEWA	บริษัท ซีวาทัย จำกัด (มหาชน)
30	CHO	บริษัท ช ทวี จำกัด (มหาชน)
31	CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
32	CKP	บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน)
33	CM	บริษัท เชียงใหม่โฟรเซ่นฟู้ดส์ จำกัด(มหาชน)
34	CNT	บริษัท คริสเตียนีและนีลสัน (ไทย) จำกัด (มหาชน)
35	COMAN	บริษัท โคแมนซี อินเทอร์เน็ตชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
36	CPALL	บริษัท ซีพี ออลล์ จำกัด (มหาชน)
37	CPF	บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน)
38	CPI	บริษัท ชุมพรอุตสาหกรรมน้ำมันปาล์ม จำกัด (มหาชน)
39	CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
40	CSS	บริษัท คอมมิวนิเคชั่น แอนด์ ซิสเต็มส์ โซลูชั่น จำกัด (มหาชน)
41	DELTA	บริษัทเดลต้า อีเลคโทรนิคส์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
42	DEMCO	บริษัท เด็มโก้ จำกัด (มหาชน)
43	DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
44	DTAC	บริษัท โทเทิล แอ็คเซ็ส คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
45	DTC	บริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน)
46	DV8	บริษัท ดีวี8 จำกัด (มหาชน)
47	EA	บริษัท พลังงานบริสุทธิ์ จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
48	EASTW	บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน)
49	ECF	บริษัท อีสต์โคสต์เฟอริเทค จำกัด (มหาชน)
50	EGCO	บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)
51	EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
52	FPI	บริษัท ฟอร์จูน พาร์ท อินดัสตรี จำกัด (มหาชน)
53	FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
54	FSMART	บริษัท ฟอรั่ม สมาร์ท เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
55	GC	บริษัท โกลบอล คอนเน็คชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
56	GEL	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
57	GFPT	บริษัท จีเอฟพีที จำกัด (มหาชน)
58	GPSC	บริษัท โกลบอล เพาเวอร์ ซินเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
59	GRAMMY	บริษัท จีเอ็มเอ็ม แกรมมี่ จำกัด (มหาชน)
60	GUNKUL	บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
61	HANA	บริษัท ฮานา ไมโครอิเล็กทรอนิกส์ จำกัด (มหาชน)
62	HARN	บริษัท หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ จำกัด (มหาชน)
63	HMPRO	บริษัท โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์ จำกัด (มหาชน)
64	ICC	บริษัท ไอ.ซี.ซี. อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
65	ICHI	บริษัท อิชิตัน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
66	ILINK	บริษัท อินเทอร์เน็ต คอมมิวนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
67	INTUCH	บริษัท อินทัช โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
68	IRPC	บริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน)
69	IVL	บริษัท อินโดรามา เวนเจอร์ส จำกัด (มหาชน)
70	JSP	บริษัท เจ. เอส. พี. พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
71	JWD	บริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
72	K	บริษัท คิงส์เมน ซี.เอ็ม.ที.ไอ. จำกัด (มหาชน)
73	KCE	บริษัท เคซีอี อีเลคโทรนิคส์ จำกัด (มหาชน)
74	KSL	บริษัท น้ำตาลขอนแก่น จำกัด (มหาชน)
75	LANNA	บริษัท ลานนาวิชั่นส์เซส จำกัด (มหาชน)
76	LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
77	LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
78	MAKRO	บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน)
79	MALEE	บริษัท มาลีกรู๊ป จำกัด (มหาชน)
80	MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
81	MC	บริษัท แม็คกรู๊ป จำกัด (มหาชน)
82	MCOT	บริษัท อสมท จำกัด (มหาชน)
83	METCO	บริษัท มูราโมโต้ อีเล็กตรอน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
84	MFEC	บริษัท เอ็ม เอฟ อี ซี จำกัด (มหาชน)
85	MINT	บริษัท ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
86	MONO	บริษัท โมโน เน็กซ์ จำกัด (มหาชน)
87	MOONG	บริษัท มุ่งพัฒนา อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
88	MSC	บริษัท เมโทรซิสเต็มส์คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
89	NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)



ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาล  
ในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
90	NCL	บริษัท เอ็นซีแอล อินเตอร์เนชั่นแนล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
91	NEP	บริษัท เอ็นอีพี อสังหาริมทรัพย์ และอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
92	NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
93	NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)
94	NYT	บริษัท นามยง เทอร์มินัล จำกัด (มหาชน)
95	OISHI	บริษัท โออิชิ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
96	ORI	บริษัท อริจิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
97	OTO	บริษัท วันทูน คอนแทคส์ จำกัด (มหาชน)
98	PAP	บริษัท แปซิฟิกไพพ์ จำกัด (มหาชน)
99	PCSGH	บริษัท พี.ซี.เอส.แมชชีน กรุ๊ปโฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
100	PDJ	บริษัท แพรนด้า จิวเวลรี่ จำกัด (มหาชน)
101	PG	บริษัท ประชาอาภรณ์ จำกัด (มหาชน)
102	PHOL	บริษัท ผลบุญญะ จำกัด (มหาชน)
103	PLANB	บริษัท แพลน บี มีเดีย จำกัด (มหาชน)
104	PLANET	บริษัท แพลนเน็ต คอมมิวนิเคชั่น เอเชีย จำกัด (มหาชน)
105	PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
106	PPS	บริษัท โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส จำกัด (มหาชน)
107	PREB	บริษัท พรีเมียม จำกัด (มหาชน)
108	PRG	บริษัท ปทุมไรชมิด แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน)
109	PSH	บริษัท พฤษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
110	PSL	บริษัท พีซีเอส ชิปปิ้ง จำกัด (มหาชน)
111	PTG	บริษัท พีทีจี เอ็นเนอยี จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
112	PTT	บริษัท ปตท. จำกัด (มหาชน)
113	PTTEP	บริษัท ปตท. สำรวจและผลิตปิโตรเลียม จำกัด(มหาชน)
114	PTTGC	บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน)
115	PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
116	Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
117	QH	บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
118	QTC	บริษัท คิวทีซี เอนเนอร์ยี จำกัด (มหาชน)
119	RATCH	บริษัท ราช กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
120	RS	บริษัท อาร์เอส จำกัด (มหาชน)
121	S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
122	S & J	บ.เอส แอนด์ เจ อินเตอร์เนชั่นแนล เอนเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
123	SABINA	บริษัท ซาบีน่า จำกัด (มหาชน)
124	SAMART	บริษัท สามารถคอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
125	SAMTEL	บริษัท สามารถเทลคอม จำกัด (มหาชน)
126	SAT	บริษัท สมบูรณ์ แอ็ดวานซ์ เทคโนโลยี จำกัด (มหาชน)
127	SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
128	SCC	บริษัท ปูนซีเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
129	SCCC	บริษัท ปูนซีเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
130	SCG	บริษัท สหโคเจน (ชลบุรี) จำกัด (มหาชน)
131	SCN	บริษัท สแกน อินเตอร์ จำกัด (มหาชน)
132	SDC	บริษัท สามารถ ดิจิตอล จำกัด (มหาชน)
133	SEAFCO	บริษัท ซีฟโก้ จำกัด (มหาชน)
134	SEAOIL	บริษัท ซีออยล์ จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาล  
ในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
135	SE-ED	บริษัท ซีอีดียูเคชั่น จำกัด (มหาชน)
136	SELIC	บริษัท ซีลิก คอร์ป จำกัด (มหาชน)
137	SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
138	SIRI	บริษัท แส่นสิริ จำกัด (มหาชน)
139	SIS	บริษัท เอสไอเอส ดิสทริบิวชั่น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
140	SITHAI	บริษัท ศรีไทยซูเปอร์แวร์ จำกัด (มหาชน)
141	SMPC	บริษัท สหมิตรถ้ำแก๊ส จำกัด (มหาชน)
142	SNC	บริษัท เอส เอ็น ซี ฟอรัมเมอร์ จำกัด (มหาชน)
143	SORKON	บริษัท ส. ขอนแก่นฟู๊ดส์ จำกัด (มหาชน)
144	SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
145	SPI	บริษัท สหพัฒนาอินเตอร์โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
146	SPRC	บริษัท สตาร์ ปิโตรเลียม รีไฟน์นิ่ง จำกัด (มหาชน)
147	SPVI	บริษัท เอส พี วี ไอ จำกัด (มหาชน)
148	SSSC	บริษัท ศูนย์บริการเหล็กสยาม จำกัด (มหาชน)
149	SST	บริษัท ททรัพย์ศรีไทย จำกัด (มหาชน)
150	STA	บริษัท ศรีตรังแอกโกรอินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
151	SUSCO	บริษัท ซัสโก้ จำกัด (มหาชน)
152	SUTHA	บริษัท สุธากัญจน์ จำกัด (มหาชน)
153	SVI	บริษัท เอสวีไอ จำกัด (มหาชน)
154	SYMC	บริษัท ซิมโฟนี่ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (มหาชน)
155	SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
156	TACC	บริษัท ที.เอ.ซี. คอนซูเมอร์ จำกัด (มหาชน)
157	TASCO	บริษัท ทีปโก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
158	THANA	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
159	THCOM	บริษัท ไทยคม จำกัด (มหาชน)
160	THIP	บริษัท ทานตะวันอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
161	TIPCO	บริษัท ทีปโก้ฟูดส์ จำกัด (มหาชน)
162	TKT	บริษัท ที.กรุงไทยอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
163	TMILL	บริษัท ที เอส ฟลาวมิลล์ จำกัด (มหาชน)
164	TNDT	บริษัท ไทย เอ็น ดี ที จำกัด (มหาชน)
165	TNL	บริษัท ธนูลักษณ์ จำกัด (มหาชน)
166	TOP	บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)
167	TPBI	บริษัท ทีพีบีไอ จำกัด (มหาชน)
168	TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
169	TSC	บริษัท ไทยสตีลเคเบิล จำกัด (มหาชน)
170	TSR	บริษัท เรียร์สุรัตน์ จำกัด (มหาชน)
171	TSTE	บริษัท ไทยชูการ์ เทอร์มิเนล จำกัด (มหาชน)
172	TSTH	บริษัท ทาทา สตีล (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
173	TTA	บริษัท โทรีเซนไทย เอเยนตีสี่ส์ จำกัด (มหาชน)
174	TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
175	TTW	บริษัท ทีทีดับบลิว จำกัด (มหาชน)
176	TU	บริษัท ไทยยูเนียน กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
177	TVD	บริษัท ทีวี ไดรเ็ค จำกัด (มหาชน)

ตาราง 3.1 รายชื่อกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ (ต่อ)

No.	Symbol	Public Company limited
178	TVO	บริษัท น้ำมันพืชไทย จำกัด (มหาชน)
179	TWPC	บริษัท ไทยวา จำกัด (มหาชน)
180	U	บริษัท ยู ซีดี จำกัด (มหาชน)
181	UAC	บริษัท ยูเอซี โกลบอล จำกัด (มหาชน)
182	UBIS	บริษัท ยูบิส (เอเชีย) จำกัด (มหาชน)
183	UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
184	VGI	บริษัท วีจีไอ จำกัด (มหาชน)
185	VIH	บริษัท ศรีวิชัยเวชวิวัฒน์ จำกัด (มหาชน)
186	WACOAL	บริษัท ไทยวาโก้ จำกัด (มหาชน)
187	WAVE	บริษัท เวฟ เอ็นเตอร์เทนเมนต์ จำกัด (มหาชน)
188	WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
189	WICE	บริษัท ไวลส์ โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน)
190	WINNER	บริษัท วินเนอร์กรุ๊ป เอ็นเตอร์ไพรซ์ จำกัด (มหาชน)
191	TRUE	บริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)

### 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

ตาราง 3.2 รวบรวมตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการหาค่าของตัวแปรแต่ละชนิด

ตัวแปร	วิธีการหาค่า
<b>ตัวแปรอิสระ: การกำกับดูแลกิจการ(โครงสร้างคณะกรรมการ)</b>	
ขนาดคณะกรรมการ (BZ)	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในแต่ละปี
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID)	จำนวนคณะกรรมการอิสระ / จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด
ส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO)	จำนวนหุ้นส่วนสามัญที่ถือครองโดยคณะกรรมการบริหาร / จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด
การควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD)	ข้อมูลตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารแทนค่าDummy Variable คือ CD=0 ถ้ามีการควบ CD=1 ถ้ามีการแยกตำแหน่ง
<b>ตัวแปรอิสระ: อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้</b>	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \text{ (เท่า)}$
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	$= \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}} \text{ (เท่า)}$
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR)	$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \text{ (เท่า)}$
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER)	$= \frac{\text{หนี้สินรวม}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \text{ (เท่า)}$
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)	$= \frac{\text{กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษี}}{\text{ดอกเบี้ยจ่าย}} \text{ (เท่า)}$

ตาราง 3.2 รวบรวมตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาและวิธีการหาค่าของตัวแปรแต่ละชนิด (ต่อ)

ตัวแปรตาม: ผลการดำเนินงานของบริษัท	
1. อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)	$= \frac{\text{กำไรขั้นต้น}}{\text{ยอดขาย}} \times 100(\%)$
2. อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)	$= \frac{\text{กำไรขั้นสุทธิ}}{\text{ยอดขาย}} \times 100(\%)$
3. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{สินทรัพย์รวม}} \times 100(\%)$
4. อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	$= \frac{\text{กำไรสุทธิ}}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}} \times 100(\%)$

### 3.3 วิธีการเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 จากฐานข้อมูลบนเว็บไซต์บริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ([www.setsmart.com](http://www.setsmart.com))

### 3.4 วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดุลการคลังและอัตราส่วนทางการเงิน ด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจะนำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางสถิติ ดังนี้

1. วิเคราะห์หาค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยการนำข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ มาแจกแจงความถี่ หาค่าร้อยละ หาค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อนำมาอธิบายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

2. วิเคราะห์หาค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson's Correlation) เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวแปรขึ้นไป โดยใช้ตัวเลขค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ ( $r$ ) โดยมีค่า  $-1 < r < 1$

สัมพันธ์ระดับสูง  $-0.08 > r > 0.08$

สัมพันธ์ระดับปานกลาง  $0.05 < r < 0.08$  หรือ  $-0.08 < r < -0.05$

สัมพันธ์ระดับต่ำ  $-0.05 < r < 0.05$

ไม่มีความสัมพันธ์กัน  $r = 0$

$r$  มีเครื่องหมาย + หมายถึง มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน

$r$  มีเครื่องหมาย - หมายถึง มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางตรงกันข้าม

3. วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) วิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการค้ากับดุลการคลังและอัตราส่วนทางการเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการนำข้อมูลที่นำมาทั้งหมดไปประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป



## บทที่ 4

### ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ในการศึกษาวิจัยความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักแมลงกึ่งการ และอัตราส่วนทางการเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ผู้วิจัยวิเคราะห์ข้อมูล และนำเสนอผลวิเคราะห์ตามลำดับ ดังนี้

- 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการทำกับดักแมลงกึ่งการที่ดี
- 4.2 ผลการการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน
- 4.3 ผลการการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้
- 4.4 ผลการการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงาน
- 4.5 ผลการการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์
- 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ

เพื่อให้เกิดความเข้าใจตรงกันในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้วิจัยได้กำหนดสัญลักษณ์ที่ใช้ในการวิเคราะห์ และแปลผลข้อมูล ดังนี้

สัญลักษณ์	ความหมาย
N	จำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษา
B	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระในรูปแบบคะแนนดิบหรือค่าจริง
Std.Error	ค่าที่แสดงระดับความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการใช้ตัวแปรอิสระทั้งหมดพยากรณ์ตัวแปรตาม
Beta	ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระในรูปแบบคะแนนมาตรฐาน
t	ค่าสถิติทดสอบ t ที่ใช้ทดสอบความมีนัยสำคัญของตัวแปรอิสระในการพยากรณ์ตัวแปรตาม
P-Value	ค่าความน่าจะเป็นที่ได้จากการทดสอบสมมติฐาน

สัญลักษณ์	ความหมาย
R	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่างกลุ่มของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการกับตัวแปรตาม
R <sup>2</sup>	ค่าที่แสดงอิทธิพลของตัวแปรอิสระทั้งหมดในสมการที่มีต่อตัวแปรตาม
df	ชั้นของความเป็นอิสระ
BZ	ขนาดของคณะกรรมการบริษัท
ID	สัดส่วนของกรรมการอิสระ
MO	สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร
CD	การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน
CR	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน
QR	อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว
DAR	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์
DER	อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น
ICR	อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย
GPM	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น
NPM	อัตราส่วนกำไรสุทธิ
ROA	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์
ROE	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

#### 4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี

จากการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท เฉลี่ยเท่ากับ 10.29 คน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.55 คน สัดส่วนของกรรมการอิสระ เฉลี่ยเท่ากับ 45.46% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 22.42% และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร เฉลี่ยเท่ากับ 17.62% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 22.11% การควบอำนาจของประธานกรรมการ (Dual CEO) พบว่า มีการควบอำนาจ ร้อยละ 44.1 รายละเอียดแสดงในตาราง 4.1 – 4.2

ตาราง 4.1 ผลวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

การกำกับดูแลกิจการ	(MIN)	(MAX)	(MEAN)	(S.D)
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (คน)	3.00	21.00	10.29	2.55
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (%)	20.00	300.00	45.46	22.42
สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (%)	0.00	265.16	17.62	22.11

ตาราง 4.2 ผลวิเคราะห์ข้อมูลการควบอำนาจในการบริหารของประธานกรรมการ ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

การควบอำนาจของประธานกรรมการ	จำนวน	ร้อยละ
ควบอำนาจ	416	44.1
ไม่ควบอำนาจ	528	55.9
<b>รวม</b>	<b>944</b>	<b>100.0</b>

## 4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เฉลี่ยเท่ากับ 2.14 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.95 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เฉลี่ยเท่ากับ 1.23 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.57 เท่า รายละเอียดแสดงในตาราง 4.3

ตาราง 4.3 ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน	(MIN)	(MAX)	(MEAN)	(S.D)
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (เท่า)	0.10	14.85	2.14	1.95
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (เท่า)	0.01	12.04	1.23	1.57

## 4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้

จากการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ เฉลี่ยเท่ากับ 0.46 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.19 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น เฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.12 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย เฉลี่ยเท่ากับ 94.97 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 508.61 เท่า รายละเอียดแสดงในตาราง 4.4

ตาราง 4.4 ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

ความสามารถในการชำระหนี้	(MIN)	(MAX)	(MEAN)	(S.D)
อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (เท่า)	0.04	0.91	0.46	0.19
อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.04	12.71	1.22	1.12
อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (เท่า)	-702.59	7290.11	94.97	508.61

#### 4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงาน

จากการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงาน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น เฉลี่ยเท่ากับ 25.78% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.64% อัตราส่วนกำไรสุทธิ เฉลี่ยเท่ากับ 2.76% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 101.72% อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เฉลี่ยเท่ากับ 6.48% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.85% และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย เฉลี่ยเท่ากับ 8.04% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.43% รายละเอียดแสดงในตาราง 4.5

ตาราง 4.5 ผลวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนผลการดำเนินงานของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

ผลการดำเนินงาน	(MIN)	(MAX)	(MEAN)	(S.D)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-74.73	100.00	25.78	17.64
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-3052.80	70.46	2.76	101.72
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (%)	-68.19	36.20	6.48	7.85
อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (%)	-230.65	67.44	8.04	17.43

#### 4.5 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ทำการวิเคราะห์โดยใช้สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient)

จากการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน พบว่า ตัวแปรตาม อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.116 ถึง 0.149 ตัวแปรตามอัตราส่วน

ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.248 ถึง 0.117 และตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.264 ถึง 0.098 ส่วนตัวแปรตามอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระทุกตัว รายละเอียดแสดงในตาราง 4.6 – 4.7

เมื่อพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน และความสามารถในการชำระหนี้ พบว่า มีตัวแปรที่มีความสัมพันธ์กันเองอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.593 ถึง 0.856 ถือว่าอยู่ในระดับปานกลางถึงระดับสูง ดังนั้นเมื่อนำไปใช้ในการวิเคราะห์การถดถอยพหุ ต้องระวังการเกิดปัญหาตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองด้วยรายละเอียดแสดงในตาราง 4.6 – 4.7

ตาราง 4.6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน  
ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน

variable	statistics	variable								
		BZ	ID	MO	CD	CR	QR	DAR	DER	ICR
ID	r	-0.254								
	p	0.000**								
MO	r	-0.232	-0.037							
	p	0.000**	0.259							
CD	r	-0.059	-0.091	-0.052						
	p	0.072	0.005**	0.113						
CR	r	-0.121	0.017	0.065	0.041					
	p	0.000**	0.595	0.047*	0.209					
QR	r	-0.086	0.011	0.026	-0.051	0.856				
	p	0.008**	0.738	0.431	0.119	0.000**				
DAR	r	0.056	0.041	0.066	-0.090	-0.593	-0.570			
	p	0.087	0.209	0.043*	0.006**	0.000**	0.000**			

ตาราง 4.6 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน  
ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน (ต่อ)

variable	statistics	variable								
		BZ	ID	MO	CD	CR	QR	DAR	DER	ICR
DER	r	0.026	-0.007	0.030	-0.086	-0.400	-0.373	0.821		
	p	0.425	0.839	0.354	0.009**	0.000**	0.000**	0.000**		
ICR	r	-0.065	0.000	0.050	0.040	0.230	0.244	-0.217	-0.139	
	p	0.045*	0.978	0.125	0.219	0.000**	0.000**	0.000**	0.000**	
GPM	r	0.012	0.149	-0.004	-0.049	0.139	0.134	-0.096	-0.116	0.084
	p	0.712	0.000**	0.911	0.133	0.000**	0.000**	0.003**	0.000**	0.010**
NPM	r	0.050	0.002	0.021	0.022	-0.002	-0.019	0.028	-0.018	0.061
	p	0.128	0.963	0.517	0.504	0.958	0.551	0.385	0.573	0.063
ROA	r	0.065	-0.022	0.065	0.028	0.053	0.035	-0.181	-0.248	0.117
	p	0.046*	0.503	0.047	0.388	0.107	0.279	0.000**	0.000**	0.000**
ROE	r	0.098	-0.009	0.062	-0.030	0.015	-0.012	-0.102	-0.264	0.060
	p	0.003**	0.778	0.057	0.362	0.650	0.702	0.002**	0.000**	0.064

ตาราง 4.7 สรุปการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่อง  
ทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน

variable	variable								
	BZ	ID	MO	CD	CR	QR	DAR	DER	ICR
ID	-								
MO	-	x							
CD	x	-	x						
CR	-	x	+	x					
QR	-	x	x	x	+				
DAR	x	x	+	-	-	-			
DER	x	x	x	-	-	-	+		
ICR	-	x	x	x	+	+	-	-	
GPM	x	+	x	x	+	+	-	-	+
NPM	x	x	x	x	x	x	x	x	x
ROA	+	x	x	x	x	x	-	-	+
ROE		x	x	x	x	x	-	-	x

#### 4.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD) ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ประกอบด้วย 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) ตัวแปรตามคือผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

การวิเคราะห์ถดถอยพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) พบว่าสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $P_{ANOVA} = 0.000 < 0.01$ ) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ  $R = 0.237$  และ ค่า  $R^2 = 0.057$  หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ได้ 5.7% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P < 0.01$ ) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P < 0.05$ ) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) เป็นลบ หมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราส่วน



กำไรขั้นต้น (GPM) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้นรายละเอียดแสดงในตาราง 4.8

ตาราง 4.8 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		2.819	0.005**		
BZ	0.07	1.973	0.049*	0.86	1.17
ID	0.16	4.665	0.000**	0.90	1.11
MO	0.00	0.089	0.929	0.90	1.11
CD	-0.04	-1.159	0.247	0.94	1.07
CR	0.10	1.579	0.115	0.24	4.16
QR	0.04	0.616	0.538	0.25	4.04
DAR	0.10	1.485	0.138	0.23	4.42
DER	-0.14	-2.398	0.017*	0.31	3.27
ICR	0.06	1.777	0.076	0.93	1.08
R = 0.237		R <sup>2</sup> = 0.057	S.E. = 17.211		
F = 6.257		Df = 9, 934	P <sub>(ANOVA)</sub> = 0.000**		Durbin-Watson = 0.641

a. Dependent Variable: อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) พบว่าสมการถดถอยเชิงพหุที่ได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ( $P_{(ANOVA)} = 0.071 > 0.05$ ) หมายความว่าตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ 4 ตัวแปร ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และการควบคุมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD) ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน 2 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ 3 ตัวแปร ได้แก่ อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้

เจ้าของ (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) รายละเอียดแสดงในตาราง 4.9

ตาราง 4.9 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		-2.565	0.010		
BZ	0.06	1.799	0.072	0.86	1.17
ID	0.01	0.355	0.723	0.90	1.11
MO	0.02	0.680	0.497	0.90	1.11
CD	0.02	0.676	0.499	0.94	1.07
CR	0.08	1.128	0.259	0.24	4.16
QR	-0.05	-0.783	0.434	0.25	4.04
DAR	0.17	2.434	0.015	0.23	4.42
DER	-0.13	-2.281	0.023	0.31	3.27
ICR	0.08	2.230	0.026	0.93	1.08
R = 0.129		R <sup>2</sup> = 0.017	S.E. = 101.354		
F = 1.763		Df = 9, 934	P <sub>(ANOVA)</sub> = 0.071	Durbin-Watson = 1.77	

a. Dependent Variable: อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

การวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่าสามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$ ) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ  $R = 0.296$  และ ค่า  $R^2 = 0.088$  หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ 8.8% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P < 0.01$ ) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความ

แปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเป็นบวกหมายความว่า ตัวแปรทั้ง 3 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) เป็นลบหมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้นรายละเอียดแสดงในตาราง 4.10

ตาราง 4.10 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Model	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		2.897	0.004**		
BZ	0.09	2.780	0.006**	0.86	1.17
ID	0.01	0.143	0.886	0.90	1.11
MO	0.09	2.783	0.005**	0.90	1.11
CD	0.01	0.258	0.796	0.94	1.07
CR	0.00	-0.051	0.959	0.24	4.16
QR	-0.08	-1.220	0.223	0.25	4.04
DAR	0.02	0.226	0.821	0.23	4.42
DER	-0.28	-4.959	0.000**	0.31	3.27
ICR	0.10	3.123	0.002**	0.93	1.08
R = 0.296		R <sup>2</sup> = 0.088		S.E. = 7.535	
F = 9.986		Df = 9, 934		P <sub>(ANOVA)</sub> = 0.000**	
				Durbin-Watson = 1.104	

a. Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การวิเคราะห์ถดถอยพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าสามารถสร้าง สมการถดถอยเชิงพหุได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ( $P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$ ) ได้ค่า สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ  $R = 0.366$  และ ค่า  $R^2 = 0.134$  หมายความว่า สมการถดถอย สามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ 13.4% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก เมื่อ พิจารณาความสัมพันธ์การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วน หนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ ระดับนัยสำคัญ 0.01 ( $P < 0.01$ ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ( $P < 0.05$ ) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความ แปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์ การถดถอย ( $\beta$ ) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะ กรรมการบริหาร (MO) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนความสามารถในการ ชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ตัวแปรทั้ง 4 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ ถือหุ้น (ROE) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่า สัมประสิทธิ์การถดถอย ( $\beta$ ) เป็นลบ หมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วน ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้นจะ ทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้นรายละเอียดแสดงใน ตาราง 4.11

ตาราง 4.11 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		-1.074	0.283		
BZ	0.11	3.439	0.001**	0.86	1.17
ID	0.00	0.025	0.980	0.90	1.11
MO	0.08	2.327	0.020*	0.90	1.11
CD	-0.05	-1.503	0.133	0.94	1.07
CR	0.08	1.280	0.201	0.24	4.16
QR	-0.11	-1.737	0.083	0.25	4.04
DAR	0.33	5.159	0.000**	0.23	4.42
DER	-0.54	-9.868	0.000**	0.31	3.27
ICR	0.07	2.191	0.029*	0.93	1.08
R = 0.366	R <sup>2</sup> = 0.134	S.E. = 16.304			
F = 16.025	Df = 9, 934	P <sub>(ANOVA)</sub> = 0.000**		Durbin-Watson = 1.112	

a. Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

## บทที่ 5

### สรุป อภิปรายผล และข้อเสนอแนะ

การวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงิน กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สามารถสรุปผล อภิปรายผล และเสนอแนะงานวิจัยได้ดังนี้

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

##### 5.1.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี

จากการศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สรุปว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท เฉลี่ยเท่ากับ 10.29 คน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.55 คน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ เฉลี่ยเท่ากับ 45.46% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 22.42% และสัดส่วนการถือครองหุ้นของ คณะกรรมการบริหาร เฉลี่ยเท่ากับ 17.62% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 22.11% การควรรวมอำนาจของประธานกรรมการ (Dual CEO) พบว่า มีการควรรวมอำนาจ ร้อยละ 44.1

##### 5.1.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน

จากการศึกษาอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สรุปว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน เฉลี่ยเท่ากับ 2.14 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.95 เท่า และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว เฉลี่ยเท่ากับ 1.23 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.57 เท่า

##### 5.1.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้

จากการศึกษาอัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สรุปว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ

0.46 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.19 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของเจ้าของ เฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.12 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย เฉลี่ยเท่ากับ 94.97 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 508.61 เท่า

#### 5.1.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลผลการดำเนินงาน

จากการศึกษาผลการดำเนินงาน ของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สรุปว่า อัตราส่วนกำไรขั้นต้น เฉลี่ยเท่ากับ 25.78% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.64% อัตราส่วนกำไรสุทธิ เฉลี่ยเท่ากับ 2.76% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 101.72% อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ เฉลี่ยเท่ากับ 6.48% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 7.85% และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น เฉลี่ยเท่ากับ 8.04% ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 17.43%

#### 5.1.5 ผลการวิเคราะห์สถิติสหสัมพันธ์

จากการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และผลการดำเนินงาน สรุปว่า ตัวแปรตาม อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.116 ถึง 0.149 ตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.248 ถึง 0.117 ตัวแปรตามอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่าง -0.264 ถึง 0.098 ตัวแปรตามอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระทุกตัว

#### 5.1.6 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ สรุปผลตามวัตถุประสงค์ที่ตั้งไว้ ได้ดังนี้

วัตถุประสงค์ที่ 1. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลดำเนินงานคือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) มีความสัมพันธ์

ทางบวกกับผลดำเนินงานคือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น(GPM) และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร(MO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลดำเนินงานคือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์(ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น(ROE) หมายความว่าตัวแปรทั้ง 3 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลดำเนินงาน ถ้าตัวแปรใดมีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลดำเนินงานเพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรใดมีค่าลดลงจะทำให้ผลดำเนินงานลดลงด้วยเช่นกัน

วัตถุประสงค์ข้อที่ 2. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลดำเนินงาน คืออัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หมายความว่า อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงิน ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

วัตถุประสงค์ข้อที่ 3. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงาน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และ อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หมายความว่าตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลดำเนินงาน ถ้าตัวแปรใดมีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลดำเนินงานเพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรใดมีค่าลดลงจะทำให้ผลดำเนินงานลดลงด้วยเช่นกัน และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานคือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลดำเนินงานคือ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หมายความว่าตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ทางลบ ถ้าตัวแปรใดมีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้ผลดำเนินการลดลง ถ้าตัวแปรใดมีค่าลดลง จะทำให้ผลดำเนินการเพิ่มขึ้นเช่นกัน



## 5.2 อภิปรายผลการศึกษา

จากผลการศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ และความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ผู้วิจัยนำมาอภิปรายผลงานวิจัยได้ดังนี้

1. จากผลการศึกษา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ส่วนขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือกล่าวคือการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน

เป็นจริงตามสมมติฐานการศึกษาที่ 1 ที่ว่าการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับ เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ศึกษาเรื่องผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท และการศึกษาของ ปิยะณัฐ ฤกษ์พุดธม (2561) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่งานทั้ง 2 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ทั้งนี้งานของทั้ง 2 กลับพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท และยังมีการวิจัยของนิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา (2562) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างปี พ.ศ.2556 ถึง 2560 ที่พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงาน

จากผลการวิจัยที่ได้เป็นการเน้นย้ำถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการเพราะส่งผลต่อทั้งผลการดำเนินงาน และเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนให้เข้าใจถึงพฤติกรรมของผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทโดยดูจากปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ เพื่อใช้พิจารณา

ประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความเสี่ยงที่ต่ำ และส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูง

นอกจากนี้ถ้าบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการใหญ่ และมีจำนวนกรรมการอิสระมาก จะส่งผลให้การตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัทเป็นไปในทางที่รอบคอบและถูกต้อง เนื่องจากคณะกรรมการจะมีความรู้ ความเชี่ยวชาญ ที่หลากหลายและแตกต่างกันไป ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานดี และหากกรรมการบริหารมีการถือหุ้นในบริษัทยิ่งมากเท่าไร ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีมากขึ้นด้วย อาจเป็นเพราะการถือชั้่นดังกล่าวแสดงถึงความเป็นเจ้าของร่วมในบริษัท จึงทำให้กรรมการบริหารทุ่มเท ใช้ความรู้ ความสามารถในการบริหารงานทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

2. จากผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือกล่าวคือ อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

ไม่เป็นจริงตามสมมติฐานการศึกษาที่ 2 ที่ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท

โดยอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการว่ามีความสามารถในการชำระหนี้ เมื่อถึงกำหนดชำระ ได้มากน้อยเพียงใด หรือจะกล่าวว่าเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ในการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินเป็นอัตราส่วนที่วัดถึงผลระยะสั้นของกิจการ ซึ่งมีความสอดคล้องกับ เตือนศิริ ควงแก้ว (2556) ที่ได้กล่าวว่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน เป็นเพราะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นเพียงมุมมองระยะสั้นเท่านั้น และ ธราทิพย์ สิริจินดา (2553) ที่กล่าวว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน เนื่องจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่ได้สะท้อนถึงกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท และสอดคล้องกับ Mohammad Reza Kohansal et al. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศอิหร่าน ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพ

คล่อง มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์หรือมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ก็มีบางงานวิจัยที่ได้ผลขัดแย้งกัน คือ Nguyen: (2001) ที่ได้ผลการศึกษาว่าอัตราส่วนสภาพคล่องกับอัตรากำไรสุทธิของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญ กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทขนาดเล็กในประเทศเวียดนาม ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Almazari (2013) ที่ได้กล่าวว่าอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่มีความสำคัญมากที่สุดซึ่งมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

3. จากผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน คือ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ทั้งนี้หากพิจารณาจากการวิเคราะห์สหสัมพันธ์กลับพบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) ก็มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ซึ่งไม่เป็นจริงตามสมมติฐานการศึกษาที่ 3 ที่ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท และพบว่าอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

ซึ่งเป็นจริงตามสมมติฐานการศึกษาที่ 3 ที่ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท สอดคล้องกับ ศรีัญญา สิงห์วะเรซ (2562) ศึกษาเรื่อง อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กล่าวคือ หากกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สินของกิจการได้ดี มีการบริหารโครงสร้างเงินทุนของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ มีความสามารถในการชำระหนี้ได้สูงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น ซึ่งการที่บริษัทใช้เงินลงทุนสูงจะส่งผลให้กิจการมีต้นทุนในการก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะทำให้กำไรลดลง และหากอัตราส่วนหนี้มีค่าต่ำ คือการที่กิจการมีหนี้สินน้อยลงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น เมื่อบริษัทมีหนี้สินลดลงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

## 5.3 ข้อเสนอแนะ

### 5.3.1 ข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัย

1. จากผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ที่วัดจากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนของกรรมการอิสระ (ID) มีผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดจากอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ดังนั้นผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์สามารถใช้เป็นปัจจัยในการพิจารณาลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ยังเป็นข้อสังเกตไว้ว่างานนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ เท่านั้น เพราะมีงานวิจัยอื่นที่ให้ผลการศึกษตรงกันข้ามในเรื่องของสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งต้องพิจารณาประกอบด้วยว่า หากต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มนี้ตัวแปรหรือปัจจัยเหล่านี้อาจจะไม่มีผล

2. จากผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ ต้องพิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัวนี้ให้ดี ว่ามีหนี้สินเยอะเกินไปหรือไม่ แต่ทั้งนี้จากการศึกษานี้กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ก็พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วมี อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 0.46 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ยเฉลี่ยเท่ากับ 94.97 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับดี ก็หมายความว่าหากพิจารณา 3 ปัจจัยนี้กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้ก็น่าสนใจลงทุน

3. จากผลการศึกษาพบว่า บริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่ และมีจำนวนกรรมการอิสระมากจะส่งผลให้การตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัท เป็นไปในทางที่รอบคอบ และสามารถป้องกันความเสี่ยงได้ เพราะคณะกรรมการมีความรู้ ความเชี่ยวชาญหลากหลาย ในเรื่องต่างๆ

### 5.3.2 ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากงานวิจัยนี้ศึกษาเพียงกลุ่มบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ เท่านั้น ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าควรมีการศึกษาในกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ หรือกลุ่มตัวอย่างเช่น กลุ่มบริษัทที่ได้คัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน รวมถึงศึกษาปัจจัยอื่นๆ

ที่อาจมีความสัมพันธ์ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ของกิจการ เช่น งบประมาณเงินสด เข้ามาช่วยด้วย เป็นต้น



## บรรณานุกรม

- กึ่งกาญจน์ จารุกฤษณา. (2557). ผลกระทบต่อการวิเคราะห์เปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินของกิจการกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เมื่อคำนวณค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ด้วยวิธีที่แตกต่างกันกรณีศึกษาอุตสาหกรรมสปา ปี 2556. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- กนกพร พานิชย์พิพัฒน์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกำไร และมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. บทความวิจัย. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- จินดาหรรษา แสงอังคนาวิณ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ. สารนิพนธ์. วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- จุฑามาศ จรุงกลิ่น. (2554). ปัจจัยที่กำหนดความสามารถในการทำกำไรของธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การศึกษาเฉพาะบุคคล. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยกรุงเทพ.
- ชัยนุบดีน จินตรา. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรกับอัตราผลตอบแทนจากส่วนต่างราคาหุ้นของบริษัทหมวดพลังงานและสาธารณูปโภคที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. บริหารธุรกิจมหาบัณฑิต วิทยาลัยราชภัฏยะลา.
- ณัชชา แจ่มนุช. (2559). ประสิทธิภาพการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดเล็กและขนาดกลางที่จดทะเบียนในเขตกรุงเทพมหานคร. วิทยานิพนธ์. คณะสถาปัตยกรรมศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ณัฐรัชต์ พงษ์เลื่องธรรม. (2561). Big data กับการวิเคราะห์ติดตามภาวะเศรษฐกิจ บทวิเคราะห์ทางเศรษฐกิจ. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.bot.or.th>
- เดือนศิริ ดวงแก้ว. (2556). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระบัณฑิต มหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560* [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564). *การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES*. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report>.
- ธाराทิพย์ สิริจินดา. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธัญญา ฉัตรร่มเย็น. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. การค้นคว้าอิสระ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนพรธม ปัญญาเฟื่อง. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดและผลตอบแทนของหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นารีรัตน์ อิศนวนธนาภ. (2558). *สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารกับการจ่ายเงินปันผล*. การค้นคว้าอิสระ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นุชจรี พิเชฐกุล. (2555). *การรายงานและการวิเคราะห์งบการเงิน*. พิมพ์ครั้งที่ 2. สำนักพิมพ์ห้างหุ้นส่วนจำกัด ทีพีเอ็น เพลส. กรุงเทพมหานคร, 2555.
- นิตยา ทัดเทียม และ พิมพ์ศา พรหมมา. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)*. วารสารสุทธิปริทัศน์. 34(109) 1-12.
- บดินทร์ มหาวงศ์ และ ไพบูลย์ ผจญวงศ์. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานกับการหลบหลีกภาษีเงินได้นิติบุคคลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 Index*. วารสารเกษตรศาสตร์ธุรกิจประยุกต์. หน้า 15 - 40.

## บรรณานุกรม (ต่อ)

- ปิยะณัฐ ฤณพุทฺธม. (2561). ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบ บัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ปิยะณัฐ ฤณพุทฺธม. (2560). ผลกระทบของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อผลการดำเนินงานของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารการประชุมวิชาการ และนำเสนอผลงานวิชาการระดับชาติ UTCC Academic Dan. ครั้งที่ 2 หน้า 420 - 434.
- พิมพ์ผกา ยอดสุวรรณ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างผลการดำเนินงานทางการเงินกับ ราคาหลักทรัพย์ของหมวดพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนบริษัทในตลาด หลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ. มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555) หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ. วารสารบริหารธุรกิจ. 35(133) 1-3.
- ศรัณญา สิงหะราช. (2562). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการ ดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัย ธุรกิจบัณฑิต.
- ศศิวิมล มีอำพน และศรายุทธ เรืองสุวรรณ. (2553). บรรษัทภิบาลจะช่วยยกระดับผลการ ดำเนินงานของกิจการได้จริงหรือ: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนหมวดอาหารและ เครื่องดื่มในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาชีพบัญชี, 57-64.
- ศิริลักษณ์ มกรพันธ์. (2551). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับความเสี่ยงใน การพิจารณาให้สินเชื่อทางการค้า กรณีศึกษาบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. วิทยานิพนธ์สาขาการบัญชี . มหาวิทยาลัยเทคโนโลยี ราชมนครรัตนโกสินทร์.
- ศิวัช จันทรโชติ. (2559). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ กรณีศึกษา: กลุ่มเกษตรและอุตสาหกรรมอาคารในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. สารนิพนธ์สาขาวิชาบริหารธุรกิจ. มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์.



### บรรณานุกรม (ต่อ)

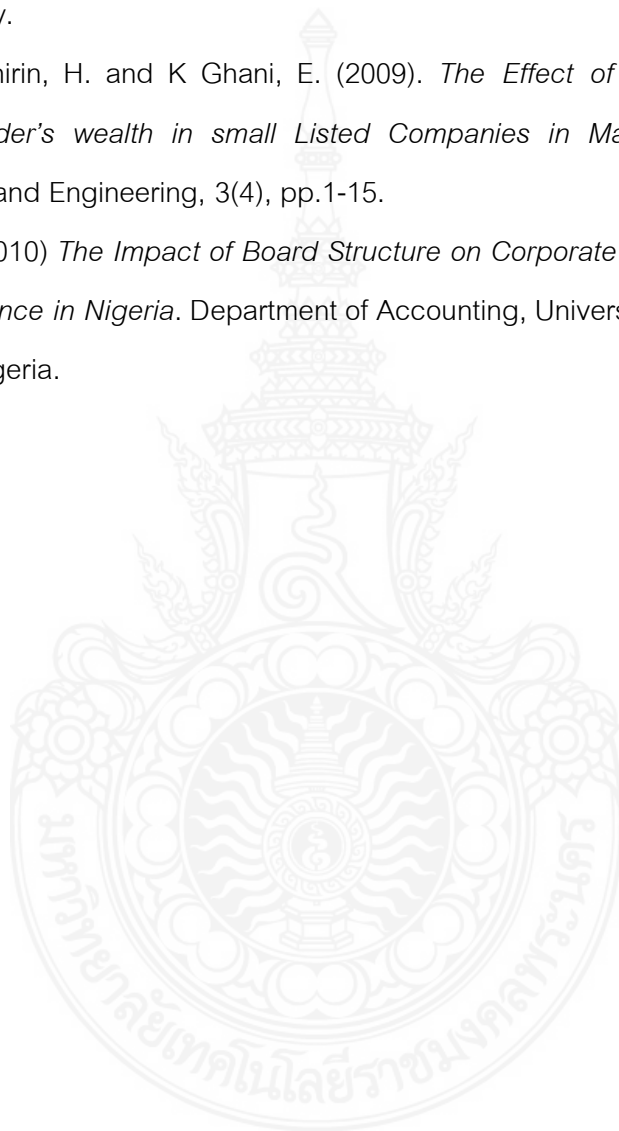
- สถาบันกรรมการบริษัทไทย. (2563). *โครงการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน ประจำปี 2563 (CGR2020)*. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <http://www.thai-iod.com/>.
- สำนักงานคณะกรรมการหลักทรัพย์และกำกับหลักทรัพย์. (2555). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555* [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th/>.
- สัตยา ตันจันทรพงศ์ และพัทธ์ยศ เดชศิริ. (2561). *ผลกระทบเชิงสาเหตุระหว่างการวางแผนภาษีกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วารสารวิชาการ. มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์. มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย. ปีที่ 38 ฉบับที่ 3 หน้าที่ 1 - 13.
- สมศรี พลภักดี. (2561). *ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลประกอบการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100*. สารนิพนธ์. มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิตย์.
- โสภณ บุญถนอมวงศ์. (2558). *ความสัมพันธ์ระหว่างความสามารถในการทำกำไรและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์*. การค้นคว้าอิสระ. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สิริสุดา เนียมนาค. (2556). *การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างเงินปันผลกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. การค้นคว้าอิสระ. คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี.
- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2561). *ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท*. วิทยานิพนธ์. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- Almazari, A. (2013). *The Relationship between Working Capital Management and Profitability: Evidence from Saudi Cement Companies*. Master Thesis in Administrative Sciences, Finance Section, King Saud University.
- Anthony, K.C. and Nicholas, B. (2002). *The Relationship Between Board Size, Board Composition, CEO Duality and Firm Performance: Experience from Ghana*. University of Stellenbosch Business School (USB), Cape Town, South Africa.
- Bon, I., Yoshikawa, T., and Phan, P.H. (2004). *Effect of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia*. *Asia Business & Management*, Vol. 3, pp. 105-125.
- Demirbag M, & Weir D. (2002). *Resources and Equity Ownership in IJsV in Turkey*. *Thunderbird International Business Review* 48(1), 55-76.
- Jenson, M.C. and Meckling, W.H. (1976). *Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Cost and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3: pp305-360.
- John, K. and Senbet, L.W. (1988). *Corporate Governance and Board Effectiveness*. Stern School of Business, New York University New York, NY10012, USA, Department of Finance, College of Business, University of Maryland, Tydings Hall, College Park, MD 20742, USA.
- Lipton, M. and J.W. Lorsch. (1992). *A modest proposal for improved corporate governance*. *Business Lawyer*48. pp.1-15.
- Mohammad Reza Kohansal et al. (2013). *Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran*. *World Applied Programming*, 3(10). pp.512-521

### บรรณานุกรม (ต่อ)

- Nguyen, K.M. (2001). *Financial Management and Profitability of Small and Medium Enterprises*. Master Thesis in Doctor of Business Administration, Southern Cross University.
- Othman, R., Ponirin, H. and K Ghani, E. (2009). *The Effect of Board Structure on Shareholder's wealth in small Listed Companies in Malaysia*. Management Science and Engineering, 3(4), pp.1-15.
- Uadiale, O.M. (2010) *The Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria*. Department of Accounting, University of Lagos, Lagos State, Nigeria.



ภาคผนวก



## ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ดี อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้ และผลดำเนินงาน

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BZ	944	3	21	10.29	2.551
ID	944	20.00	300.00	45.4581	22.42009
MO	944	.00	265.16	17.6223	22.10892
CR	944	.10	14.85	2.1381	1.94731
QR	944	.01	12.04	1.2316	1.57425
DAR	944	.04	.91	.4612	.18635
DER	944	.04	12.71	1.2247	1.11548
ICR	944	-702.59	7290.11	94.9712	508.60856
GPM	944	-74.73	100.00	25.7763	17.63739
NPM	944	-3052.80	70.46	2.7649	101.72300
ROA	944	-68.19	36.20	6.4834	7.85127
ROE	944	-230.65	67.44	8.0362	17.43354
Valid N (listwise)	944				

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)

Correlations

	BZ	ID	MO	CD	CR	QR	DAR	DER	ICR	GPM	NPM	ROA	ROE	
BZ	Pearson Correlation	1	-.254**	-.232**	-.059	-.121**	-.086**	.056	.026	-.065*	.012	.050	.065*	.098**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.072	.000	.008	.087	.425	.045	.712	.128	.046	.003
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
ID	Pearson Correlation	-.254**	1	-.037	-.091**	.017	.011	.041	-.007	.000	.149**	.002	-.022	-.009
	Sig. (2-tailed)	.000		.259	.005	.595	.738	.209	.839	.978	.000	.963	.503	.778
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
MO	Pearson Correlation	-.232**	-.037	1	-.052	.065*	.026	.066*	.030	.050	-.004	.021	.065*	.062
	Sig. (2-tailed)	.000	.259		.113	.047	.431	.043	.354	.125	.911	.517	.047	.057
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
CD	Pearson Correlation	-.059	-.091**	-.052	1	.041	-.051	-.090**	-.086**	.040	-.049	.022	.028	-.030
	Sig. (2-tailed)	.072	.005	.113		.209	.119	.006	.009	.219	.133	.504	.388	.362
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)(ต่อ)

CR	Pearson Correlation	-.121**	.017	.065*	.041	1	.856**	-.593**	-.400**	.230**	.139**	-.002	.053	.015
	Sig. (2-tailed)	.000	.595	.047	.209	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.958	.107	.650
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
QR	Pearson Correlation	-.086**	.011	.026	-.051	.856**	1	-.570**	-.373**	.244**	.134**	-.019	.035	-.012
	Sig. (2-tailed)	.008	.738	.431	.119	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.551	.279	.702
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
DAR	Pearson Correlation	.056	.041	.066*	-.090**	-.593**	-.570**	1	.821**	-.217**	-.096**	.028	-.181**	-.102**
	Sig. (2-tailed)	.087	.209	.043	.006	.000	.000	.000	.000	.000	.003	.385	.000	.002
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
DER	Pearson Correlation	.026	-.007	.030	-.086**	-.400**	-.373**	.821**	1	-.139**	-.116**	-.018	-.248**	-.264**
	Sig. (2-tailed)	.425	.839	.354	.009	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.573	.000	.000
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
ICR	Pearson Correlation	-.065*	.000	.050	.040	.230**	.244**	-.217**	-.139**	1	.084*	.061	.117**	.060
	Sig. (2-tailed)	.045	.978	.125	.219	.000	.000	.000	.000	.000	.010	.063	.000	.064
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944

ผลการวิเคราะห์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation Coefficient)(ต่อ)

GPM	Pearson Correlation	.012	.149**	-.004	-.049	.139**	.134**	-.096**	-.116**	.084*	1	-.066*	.257**	.243**
	Sig. (2-tailed)	.712	.000	.911	.133	.000	.000	.003	.000	.010		.044	.000	.000
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
NPM	Pearson Correlation	.050	.002	.021	.022	-.002	-.019	.028	-.018	.061	-.066*	1	.426**	.285**
	Sig. (2-tailed)	.128	.963	.517	.504	.958	.551	.385	.573	.063	.044		.000	.000
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
ROA	Pearson Correlation	.065*	-.022	.065*	.028	.053	.035	-.181**	-.248**	.117**	.257**	.426**	1	.834**
	Sig. (2-tailed)	.046	.503	.047	.388	.107	.279	.000	.000	.000	.000	.000		.000
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944
ROE	Pearson Correlation	.098**	-.009	.062	-.030	.015	-.012	-.102**	-.264**	.060	.243**	.285**	.834**	1
	Sig. (2-tailed)	.003	.778	.057	.362	.650	.702	.002	.000	.064	.000	.000	.000	
	N	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944	944

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).



ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression)

**Regression**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.238 <sup>a</sup>	.057	.048	17.21092	.641

a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: GPM



**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	16680.709	9	1853.412	6.257	.000 <sup>a</sup>
	Residual	276665.475	934	296.216		
	Total	293346.184	943			

a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: GPM



Coefficients<sup>a</sup>

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)		-2.565	.010		
	BZ	.063	1.799	.072	.855	1.170
	ID	.012	.355	.723	.900	1.111
	MO	.023	.680	.497	.903	1.107
	CD	.023	.676	.499	.938	1.066
	CR	.075	1.128	.259	.241	4.156
	QR	-.051	-.783	.434	.248	4.038
	DAR	.166	2.434	.015	.226	4.419
	DER	-.134	-2.281	.023	.306	3.265
	ICR	.075	2.230	.026	.925	1.081

a. Dependent Variable: GPM

## Regression

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.129 <sup>a</sup>	.017	.007	101.35449	1.770

a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: NPM



**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	163026.285	9	18114.032	1.763	.071 <sup>a</sup>
	Residual	9594731.945	934	10272.732		
	Total	9757758.230	943			

a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: NPM



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
				Beta	Tolerance
1	(Constant)	-2.565	.010		
	BZ	1.799	.072	.855	1.170
	ID	.355	.723	.900	1.111
	MO	.680	.497	.903	1.107
	CD	.676	.499	.938	1.066
	CR	1.128	.259	.241	4.156
	QR	-.783	.434	.248	4.038
	DAR	2.434	.015	.226	4.419
	DER	-2.281	.023	.306	3.265
	ICR	2.230	.026	.925	1.081

a. Dependent Variable: NPM

## Regression

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.296 <sup>a</sup>	.088	.079	7.53480	1.104

a. Predictors: (Constant, ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: ROA

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5102.596	9	566.955	9.986	.000 <sup>a</sup>
	Residual	53026.196	934	56.773		
	Total	58128.792	943			

a. Predictors: (Constant, ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)		2.897	.004		
	BZ	.094	2.780	.006	.855	1.170
	ID	.005	.143	.886	.900	1.111
	MO	.092	2.783	.005	.903	1.107
	CD	.008	.258	.796	.938	1.066
	CR	-.003	-.051	.959	.241	4.156
	QR	-.077	-1.220	.223	.248	4.038
	DAR	.015	.226	.821	.226	4.419
	DER	-.280	-4.959	.000	.306	3.265
	ICR	.102	3.123	.002	.925	1.081

a. Dependent Variable: ROA

## Regression

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.366 <sup>a</sup>	.134	.125	16.30375	1.120

a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: ROE

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	38335.965	9	4259.552	16.025	.000 <sup>a</sup>
	Residual	248268.591	934	265.812		
	Total	286604.556	943			

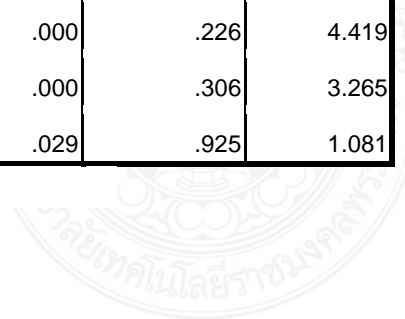
a. Predictors: (Constant), ICR, ID, MO, CD, DER, BZ, QR, CR, DAR

b. Dependent Variable: ROE

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
				Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)					
	BZ	.113	3.439	.001	.855	1.170
	ID	.001	.025	.980	.900	1.111
	MO	.075	2.327	.020	.903	1.107
	CD	-.047	-1.503	.133	.938	1.066
	CR	.079	1.280	.201	.241	4.156
	QR	-.106	-1.737	.083	.248	4.038
	DAR	.330	5.159	.000	.226	4.419
	DER	-.543	-9.868	.000	.306	3.265
	ICR	.069	2.191	.029	.925	1.081

a. Dependent Variable: ROE





## ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ นามสกุล นาย วิวัฒน์ จันทร์ประสิทธิ์  
วัน เดือน ปีเกิด 31 ตุลาคม พ.ศ. 2515  
ภูมิลำเนา 64 ซอยบางแวก 75 ถนนบางแวก แขวงคลองขวาง เขตภาษีเจริญ  
กรุงเทพมหานคร 10160

### ประวัติการศึกษา

วุฒิการศึกษา	ชื่อสถาบัน	ปีที่สำเร็จการศึกษา
บริหารธุรกิจบัณฑิต	มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนดุสิต	2550

### ตำแหน่งและสถานที่ทำงานปัจจุบัน

ผู้ช่วยผู้อำนวยการฝ่ายการเงิน บริษัท กันกุล เอ็นจิเนียริง จำกัด(มหาชน)  
1177 อาคารเฟิร์ล แบงก์ค็อก ชั้นที่ 8 ถนนพหลโยธิน แขวงพญาไท เขตพญาไท กรุงเทพมหานคร  
10400

