

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

วิวัฒน์ จันทรประสิทธิ์¹ ศิริรัตน์ พ่วงแสงสุข^{2*} นวรัตน์ ขวนะโชติ³
บุญเรียม ทะไกรราช³ วรัญญา สมศิริ³ และ คัมภีร์ เนตรอัมพร³

รับบทความ 29 สิงหาคม 2566 แก้ไขบทความ 7 ธันวาคม 2566 ตอรับบทความ 28 ธันวาคม 2566

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ 2) อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงิน และ 3) อัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้กับกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัทจำนวน 191 บริษัท ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 ถึงปี พ.ศ.2563 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าร้อยละ ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน การวิเคราะห์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน และการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า 1) การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ (1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (2) การกำกับดูแลกิจการทุกด้านไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (3) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ (4) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น 2) ส่วนสภาพคล่องทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศทุกด้าน และ 3) ความสามารถในการชำระหนี้ ได้แก่ (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (2) ความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบ ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ (4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์มีความสัมพันธ์ทางบวก ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่ระดับนัยสำคัญ .01

คำสำคัญ: บริษัทภิบาล, อัตราส่วนทางการเงิน, ผลการดำเนินงาน

¹ นักศึกษาปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

² ผู้ช่วยศาสตราจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

³ อาจารย์ คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลพระนคร

* ผู้ประสานงานหลัก : Sirirat.p@rmutp.ac.th

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

Wiwat Chanprasit¹ Sirirat Pounsangsuk^{2*} Nawarat Chowanachote³

Boonriem Tagairach³ Warunya somsiri³ and Khampee Netumporn³

Received 29 August 2023; Revised 7 December 2023; Accepted 28 December 2023

ABSTRACT

This research aimed to 1) study the relationship between corporate governance, 2) liquidity financial ratios, and 3) debt serviceability financial ratios and the performance of companies listed on the stock exchange of Thailand with an excellent score. The data were collected from annual registration statements (Form 56-1) of 191 companies from 2016 to 2020. Statistics used in data analysis including mean, percentage, standard deviation, Pearson correlation analysis, and multiple regression analysis. The results of the study found that: 1) corporate governance included (1) size of the company's board of directors and the proportion of independent directors has a positive relationship with the company's performance in terms of gross profit ratio, (2) all aspects of corporate governance were not related to the company's performance in terms of net profit ratio, (3) size of the company's board of directors and the shareholding ratio of the executive committee had a positive relationship with the company's performance in terms of return on assets ratio, and (4) the size of the board of directors and the shareholding proportion of the executive committee had a positive relationship with the company's performance in terms of return on equity ratio. 2) Financial liquidity was not related to the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand that have excellent corporate governance in all aspects. 3) The ability to repay debt includes (1) the debt-to-equity ratio had a negative relationship with the gross profit ratio, (2) the ability to pay off debt has no relationship with the company's performance in terms of net profit ratio, (3) debt to equity ratio had a negative relationship. As for the interest coverage ratio, it had a positive relationship with the company's performance in terms of return on assets ratio, and (4) and (4) debt-to-asset ratio. And the return on assets ratio has a positive relationship and the debt-to-equity ratio has a negative relationship with the company's performance in terms of return on equity ratio at the significance level of .01.

Keywords: Corporate Governance, Finance Ratio, Performance

¹ Master's degree student Faculty of Business Administration Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

² Assistant professor, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

³ Lecturer, Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Phra Nakhon

*Corresponding Author : sirirat.p@rmutp.ac.th

บทนำ

การกำกับดูแลกิจการเป็นเรื่องสำคัญที่จะทำให้กิจการมีระบบการบริหารและการจัดการที่มีคุณภาพ รวมทั้งมีการเปิดเผยข้อมูลที่โปร่งใส และมีผลปฏิบัติงานที่เป็นมาตรฐาน เพื่อส่งเสริมประสิทธิภาพ สร้างความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มมูลค่าแก่กิจการ ซึ่งจะสร้างความพึงพอใจให้แก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย การกำกับดูแลกิจการเป็นปัจจัยสำคัญอย่างหนึ่ง ในการปรับปรุงประสิทธิภาพขององค์กรซึ่งเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างฝ่ายจัดการ คณะกรรมการเจ้าของและผู้มีส่วนได้เสียอื่น โดยการกำกับดูแลกิจการมีวัตถุประสงค์หลัก คือ การกำกับ การติดตาม การควบคุม และการดูแลผู้ที่ได้รับมอบหมายอำนาจหน้าที่ให้ไปทำหน้าที่ทางการบริหาร เพื่อให้ทรัพยากรขององค์กรได้นำไปใช้อย่างมีประสิทธิภาพ ประสิทธิผล ตรงตามเป้าหมาย อย่างคุ้มค่า ทั้งนี้เพื่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดตอบแทนกลับไปยังผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่ายอย่างเป็นธรรม แนวคิดเกี่ยวกับการลงทุน เป็นการสร้างผลตอบแทนระยะยาว (นารินทิพย์ ท่องสายชล, 2565)

การกำกับดูแลกิจการ ตามความหมายของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ระบบที่จัดให้มีโครงสร้างและกระบวนการของความสัมพันธ์ระหว่างคณะกรรมการ ฝ่ายจัดการ และผู้ถือหุ้น เพื่อสร้างความสามารถในการแข่งขัน นำไปสู่ความเจริญเติบโตและเพิ่มมูลค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว โดยคำนึงถึงการมีระบบบริหาร จัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่น และความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย โดยที่ผ่านมตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงได้จัดทำผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) เพื่อติดตามและวัดผลการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการ หรือ บรรษัทภิบาลของบริษัทจดทะเบียนไทยซึ่งดำเนินการ โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (Thai Institute of Directors: IOD) ด้วยการสนับสนุนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. โดยเป็นการประเมินบริษัทจดทะเบียนไทยทุกบริษัทผ่านข้อมูลเปิดเผยสู่สาธารณะ เช่น รายงานข้อมูลของบริษัทที่ต้องจัดทำและนำส่งตามแบบที่สำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. กำหนด รวมถึงรายงานประจำปี และเว็บไซต์ เป็นต้น หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย Corporate Governance Code ของสำนักงานคณะกรรมการ ก.ล.ต. รวมทั้งเกณฑ์การประเมินของ ASEAN CG Scorecard เพื่อให้มีมาตรฐานเป็นที่ยอมรับและสามารถใช้วัดการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยผลประเมิน CGR และมีการเผยแพร่รายชื่อจะเป็นบริษัทที่ได้รับคะแนนอยู่ใน 3 กลุ่ม คือระดับ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” ผลการดำเนินงานมาจากการบริหารงานของผู้บริหาร บริษัทจึงควรมุ่งเน้นการขับเคลื่อนธุรกิจให้สามารถเติบโตยั่งยืนได้ (พิชญานัด เพชรสีสุก, 2565)

เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการช่วยเพิ่มประสิทธิภาพ ประสิทธิผล และสร้างมูลค่าของกิจการ ดังนั้น จึงอาจกล่าวได้ว่า บริษัทฯ ที่ได้รับการประเมินด้านการกำกับดูแลกิจการและมีรายชื่ออยู่ในกลุ่มที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ย่อมมีประสิทธิภาพและมีมูลค่าของกิจการสูง ซึ่งการวัดผลการดำเนินงานเป็นองค์ประกอบสำคัญที่ทำให้ทราบถึงประสิทธิภาพและประสิทธิผลขององค์กรที่แสดงถึงความสามารถในการบริหารงานของผู้บริหารและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น การวัดผลการดำเนินงานของบริษัทที่ใช้กันอย่างแพร่หลาย คือ การวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงิน (Financial Ratio Analysis) ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินที่แสดงถึงความสัมพันธ์ระหว่างรายงานทางการเงินและสามารถนำไปตีความเพื่อประเมินประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการจากการประเมินฐานะการเงิน โดยเปรียบเทียบอัตราส่วนของบริษัท ณ เวลาปัจจุบันกับอัตราส่วนทางการเงินในอดีต เช่น การเปรียบเทียบย้อนหลัง

ไป 5 ปี เพื่อดูแนวโน้มบริษัทในอนาคต และการเปรียบเทียบอัตราส่วนทางการเงินกับมูลค่าทางบัญชี หรือ มูลค่าทางการตลาด เพื่อประเมินผลการดำเนินงานที่สำคัญของบริษัทในด้านต่าง ๆ

จากที่ได้กล่าวมาในข้างต้นจึงทำให้ผู้วิจัยมีความสนใจที่จะศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ว่ามีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานหรือไม่ อย่างไร โดยได้ศึกษาอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ ควบคู่ไปกับการกำกับดูแลกิจการเพิ่มเติมด้วยเพื่อให้เห็นถึงสภาพคล่องทางการเงิน และโครงสร้างเงินทุนของกิจการซึ่งอาจเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน ทั้งนี้ เพื่อเป็นประโยชน์ต่อนักลงทุนในการตัดสินใจลงทุนในการใช้ประกอบการตัดสินใจ กำหนดทิศทาง และวางแผนในการลงทุน เพื่อลดความเสี่ยง รวมถึงสร้างความเชื่อมั่นในการลงทุนในบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการกำกับดูแลกิจการที่ดี

วัตถุประสงค์การวิจัย

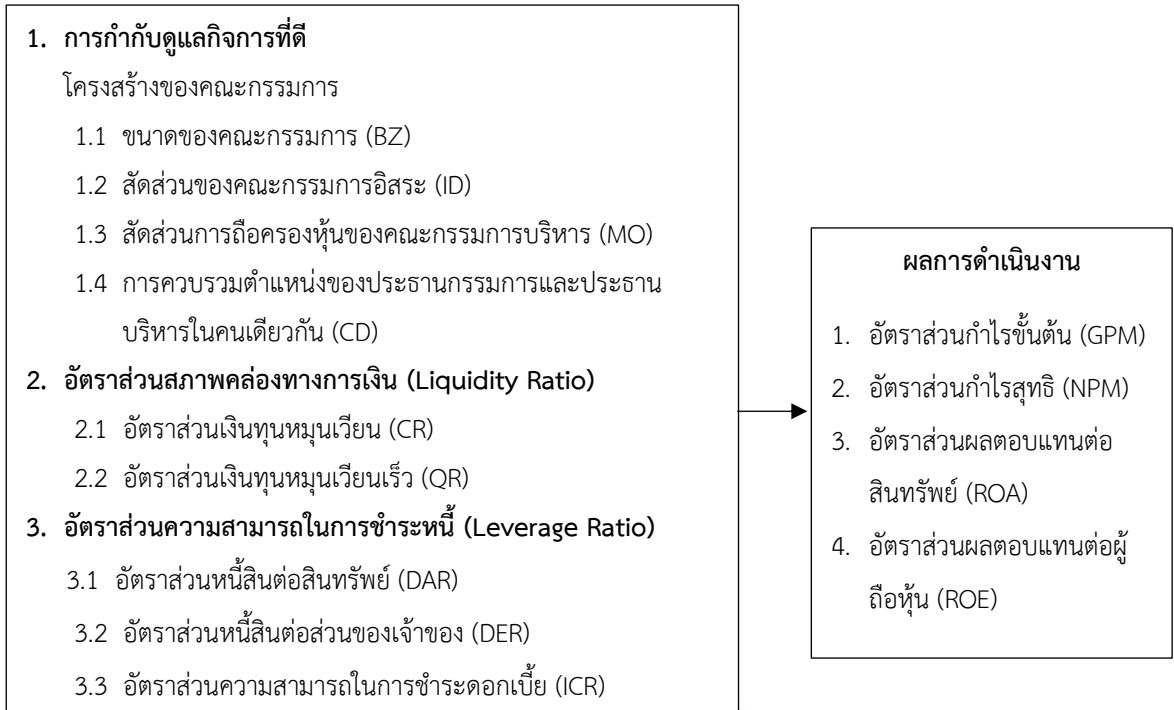
1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ
3. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ

กรอบแนวคิด

จากการทบทวนวรรณกรรม และสมมติฐาน ในการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ตามภาพที่ 1

ตัวแปรอิสระ

ตัวแปรตาม



ภาพ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ มีวิธีการและขั้นตอนดำเนินการวิจัย ดังนี้

1. ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้คือกลุ่มบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เฉพาะบริษัทที่ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศทั้งหมด จำนวน 240 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากรายงาน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2020 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2563) ยกเว้นบริษัทกลุ่มธุรกิจการเงินที่มีหลักเกณฑ์และแนวทางปฏิบัติที่แตกต่างจากกลุ่มบริษัททั่วไป รวมถึงบริษัทที่มีข้อมูลงบการเงินไม่ครบถ้วน 5 ปี ดังนั้น จำนวนประชากรที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวน 191 บริษัท

2. เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย

การศึกษาวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงิน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 จากฐานข้อมูลบนเว็บไซต์บริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. การเก็บรวบรวมข้อมูล

การศึกษาวิจัยในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ใช้ข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2559 ถึงปี พ.ศ. 2563 จากฐานข้อมูลบนเว็บไซต์บริการข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.setsmart.com)

4. สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินและด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างจะนำมาวิเคราะห์ด้วยวิธีการทางสถิติ ดังนี้

4.1 วิเคราะห์หาค่าสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics) โดยการนำข้อมูลของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ มาแจกแจงความถี่ ค่าร้อยละ ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน เพื่อนำมาอธิบายลักษณะทั่วไปของกลุ่มตัวอย่าง

4.2 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

4.3 วิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุ (Multiple Regression Analysis) วิเคราะห์เพื่อหาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและอัตราส่วนทางการเงิน กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการนำข้อมูลที่หามาทั้งหมดไปประมวลผลด้วยโปรแกรมสำเร็จรูป

ผลการวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ และอัตราส่วนทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สามารถนำเสนอผลการวิจัยด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุ เพื่อทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ได้แก่

1. การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และ 4) การควมรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD)
2. ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ประกอบด้วย 2 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)
3. ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ ประกอบด้วย 3 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และ 3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)
4. ตัวแปรตามคือผลการดำเนินงาน ประกอบด้วย 4 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) 2) อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์รวม (ROA) และ 3) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 1 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรขั้นต้น

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		2.819	.005**		
BZ	0.07	1.973	.049*	0.86	1.17
ID	0.16	4.665	.000**	0.90	1.11
MO	0.00	0.089	.929	0.90	1.11
CD	-0.04	-1.159	.247	0.94	1.07
CR	0.10	1.579	.115	0.24	4.16
QR	0.04	0.616	.538	0.25	4.04
DAR	0.10	1.485	.138	0.23	4.42
DER	-0.14	-2.398	.017*	0.31	3.27
ICR	0.06	1.777	.076	0.93	1.08
R = 0.237 R ² = 0.057 S.E. = 17.211					
F = 6.257 Df = 9, 934 P _(ANOVA) = .000** Durbin-Watson = 0.641					

a. Dependent Variable: อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM)

จากตารางที่ 1 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ต่อ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น(GPM) พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($P_{(ANOVA)} = .000 < .01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.237$

และ ค่า $R^2 = 0.057$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ได้ 5.7% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 ($P < .01$) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 ($P < .05$) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) และขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ตัวแปรทั้ง 2 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เป็นลบ หมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้น จะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 2 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		-2.565	.010		
BZ	0.06	1.799	.072	0.86	1.17
ID	0.01	0.355	.723	0.90	1.11
MO	0.02	0.680	.497	0.90	1.11
CD	0.02	0.676	.499	0.94	1.07
CR	0.08	1.128	.259	0.24	4.16
QR	-0.05	-0.783	.434	0.25	4.04
DAR	0.17	2.434	.015	0.23	4.42
DER	-0.13	-2.281	.023	0.31	3.27
ICR	0.08	2.230	.026	0.93	1.08
R = 0.129		R ² = 0.017		S.E. = 101.354	
F = 1.763		Df = 9, 934		P _(ANOVA) = .071	
Durbin-Watson = 1.77					

a. Dependent Variable: อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM)

จากตารางที่ 2 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุ การกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) พบว่า สมการถดถอยเชิงพหุที่ได้ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ($P_{(ANOVA)} = .071 > .05$) หมายความว่า ทุกตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) ได้แก่

1. ตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ 4 ตัวแปร ได้แก่ 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) 3) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และ 4) การควมรวบรวมตำแหน่งของประธานกรรมการและประธานบริหารในคนเดียวกัน (CD)
2. ตัวแปรอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน 2 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และ 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)
3. ตัวแปรความสามารถในการชำระหนี้ 3 ตัวแปร ได้แก่ 1) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และ 3) อัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR)

ตารางที่ 3 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerance	VIF
Constant		2.897	.004**		
BZ	0.09	2.780	.006**	0.86	1.17
ID	0.01	0.143	.886	0.90	1.11
MO	0.09	2.783	.005**	0.90	1.11
CD	0.01	0.258	.796	0.94	1.07
CR	0.00	-0.051	.959	0.24	4.16
QR	-0.08	-1.220	.223	0.25	4.04
DAR	0.02	0.226	.821	0.23	4.42
DER	-0.28	-4.959	.000**	0.31	3.27
ICR	0.10	3.123	.002**	0.93	1.08
R = 0.296		R ² = 0.088	S.E. = 7.535		
F = 9.986		Df = 9, 934	P _(ANOVA) = .000**	Durbin-Watson = 1.104	

a. Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

จากตารางที่ 3 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 ($P_{(ANOVA)} = .000 < .01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ R = 0.296 และ

ค่า $R^2 = 0.088$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ 8.8% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 ($P < .01$) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ตัวแปรทั้ง 3 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เป็นลบ หมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น

ตารางที่ 4 การวิเคราะห์ถดถอยพหุ ระหว่างการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

Model Profitability	Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	Beta	t	P-Value	Tolerane	VIF
Constant		-1.074	.283		
BZ	0.11	3.439	.001**	0.86	1.17
ID	0.00	0.025	.980	0.90	1.11
MO	0.08	2.327	.020*	0.90	1.11
CD	-0.05	-1.503	.133	0.94	1.07
CR	0.08	1.280	.201	0.24	4.16
QR	-0.11	-1.737	.083	0.25	4.04
DAR	0.33	5.159	.000**	0.23	4.42
DER	-0.54	-9.868	.000**	0.31	3.27
ICR	0.07	2.191	.029*	0.93	1.08
R = 0.366 R ² = 0.134 S.E. = 16.304					
F = 16.025 Df = 9, 934 P _(ANOVA) = 0.000** Durbin-Watson = 1.112					

a. Dependent Variable: อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)

จากตารางที่ 4 แสดงการวิเคราะห์ถดถอยพหุการกำกับดูแลกิจการ อัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน ความสามารถในการชำระหนี้ ต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ .01 (P (ANOVA) = .000 < .01) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.366$ และ ค่า $R^2 = 0.134$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ 13.4% ถือว่าค่อนข้างต่ำมาก

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .01 ($P < .01$) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับนัยสำคัญ .05 ($P < .05$) และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10

เมื่อพิจารณาค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีค่าเป็นบวก หมายความว่า ตัวแปรทั้ง 4 มีความสัมพันธ์ทางบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลงจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงด้วยเช่นกัน ส่วนตัวแปรอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอย (β) เป็นลบ หมายความว่ามีความสัมพันธ์ทางลบกับ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีค่าเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลง ถ้าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) ลดลง จะทำให้อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น

อภิปรายผลการวิจัย

1. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศจากผลการศึกษา 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 เอกวิริยะ (2561) ศึกษาเรื่องผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนแปลงผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท และการศึกษาของ ปิยะฉัตร ฤกษ์พุดม (2561) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้ง 2 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ทั้งนี้ งานของทั้ง 2 กลับพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ตรงกันข้ามกับผลการดำเนินงานของบริษัท

และยังมีงานวิจัยของนิตยา ทัดเทียม และพิมพ์ิศา พรหมมา (2562) ศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกกำกับดูแลกิจการที่ดี และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100) ระหว่างปี พ.ศ. 2556 ถึง 2560 ที่พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานจากผลการวิจัยที่ได้เป็นการเน้นย้ำถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการเพราะส่งผลต่อทั้งผลการดำเนินงาน และเป็นประโยชน์ต่อกองทุนให้เข้าใจถึงพฤติกรรมของผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทโดยดูจากปัจจัยการกำกับดูแลกิจการเพื่อใช้พิจารณาประกอบการตัดสินใจในการลงทุน โดยบริษัทที่มีคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมีความเสี่ยงที่ต่ำและส่งผลให้ผลการดำเนินงานสูง นอกจากนี้ถ้าบริษัทมีขนาดของคณะกรรมการใหญ่ และมีจำนวนกรรมการอิสระมาก จะส่งผลให้การตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัทเป็นไปในทางที่รอบคอบและถูกต้อง เนื่องจากคณะกรรมการจะมีความรู้ ความเชี่ยวชาญ ที่หลากหลายและแตกต่างกันไป ส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานดี และหากกรรมการบริหารมีการถือหุ้นในบริษัทยิ่งมากเท่าไร ก็จะทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้นด้วย อาจเป็นเพราะการถือหุ้นดังกล่าวแสดงถึงความเป็นเจ้าของร่วมในบริษัท จึงทำให้กรรมการบริหารทุ่มเท ใช้ความรู้ความสามารถในการบริหารงานทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้น

2. ผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศจากผลการศึกษาพบว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนกำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) หรือกล่าวคือ อัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทไม่เป็นจริงตามสมมติฐานการศึกษาที่ 2 ที่ว่าอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัท โดยอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงิน เป็นอัตราส่วนที่ใช้วัดสภาพคล่องในการดำเนินงานของกิจการว่ามีความสามารถในการชำระหนี้ เมื่อถึงกำหนดชำระ ได้มากน้อยเพียงใดหรือจะกล่าวว่าเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ในการศึกษาครั้งนี้ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนสภาพคล่องกับผลการดำเนินงาน เนื่องมาจากอัตราส่วนสภาพคล่องทางการเงินเป็นอัตราส่วนที่วัดถึงผลระยะสั้นของกิจการ ซึ่งมีความสอดคล้องกับ เตือนศิริ ดวงแก้ว (2556) ที่ได้กล่าวว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน เป็นเพราะอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นการบ่งบอกถึงความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นเพียงมุมมองระยะสั้นเท่านั้น และ ธาราทิพย์ สิริจินดา (2553) ที่กล่าวว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่มีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรจากการดำเนินงาน เนื่องมาจากอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนไม่ได้สะท้อนถึงกำไรจากการดำเนินงานของบริษัท และสอดคล้องกับ Mohammad Reza Kohansal et al. (2013) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงิน และราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มอุตสาหกรรมอาหารในตลาดหลักทรัพย์ของประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนสภาพคล่อง มีความสัมพันธ์ทางบวกกับราคาหลักทรัพย์หรือมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท แต่ก็มีบางงานวิจัยที่ได้ผลขัดแย้งกัน คือ Nguyen: (2001) ที่ได้ผลการศึกษาว่าอัตราส่วนสภาพคล่องกับอัตราส่วนกำไรสุทธิของสินทรัพย์มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทขนาดเล็กในประเทศเวียดนาม ซึ่งมีความสอดคล้องกับงานวิจัยของ Almazari (2013) ที่ได้กล่าวว่าอัตราส่วนสภาพคล่องเป็นอัตราส่วนที่มีความสำคัญมากที่สุดซึ่งมีผลกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรอย่างมีนัยสำคัญ

3. ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ จากผลการศึกษา พบว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (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 ศรีญา สิงหะราช (2562) ศึกษาเรื่องอิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนความสามารถในการชำระหนี้มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนความสามารถในการทำกำไร

กล่าวคือ หากกิจการมีประสิทธิภาพในการบริหารหนี้สินของกิจการได้ดี มีการบริหาร โครงสร้างเงินทุนของบริษัทให้มีประสิทธิภาพ มีความสามารถในการชำระหนี้ได้สูงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรของกิจการสูงขึ้น ซึ่งการที่บริษัทใช้เงินลงทุนสูงจะส่งผลให้กิจการมีต้นทุนในการก่อหนี้ที่สูงขึ้นจะทำให้กำไรลดลง และหากอัตราส่วนหนี้มีค่าต่ำ คือการที่กิจการมีหนี้สินน้อยลงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรสูงขึ้น เมื่อบริษัทมีหนี้สินลดลงจะทำให้ความสามารถในการทำกำไรเพิ่มขึ้น

สรุปผลการวิจัย

จากการศึกษาการกำกับดูแลกิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ สรุปได้ตามวัตถุประสงค์ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า การกำกับดูแลกิจการ พบว่า (1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (ID) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) (2) การกำกับดูแลกิจการทุกด้านไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (3) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ (4) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร (MO) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

2. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านสภาพคล่องทางการเงินกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า ส่วนสภาพคล่องทางการเงินไม่มี

ความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศทุกด้าน

3. ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินด้านความสามารถในการชำระหนี้ กับผลการดำเนินงาน ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ พบว่า ความสามารถในการชำระหนี้ พบว่า (1) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) (2) ความสามารถในการชำระหนี้ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนกำไรสุทธิ (3) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์ทางลบ ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ (4) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีความสัมพันธ์ทางบวก ส่วนอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทด้านอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น

ข้อเสนอแนะ

1. ข้อเสนอแนะที่ได้จากงานวิจัย

1.1 จากผลการศึกษาพบว่า การกำกับดูแลกิจการ ที่วัดจากขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BZ) และสัดส่วนของกรรมการอิสระ (ID) มีผลทางบวกต่อผลการดำเนินงานที่วัดจาก อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (GPM) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ดังนั้นผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์สามารถใช้เป็นปัจจัยในการพิจารณาลงทุนได้ แต่ทั้งนี้ยังเป็นข้อสังเกตไว้ว่างานนี้ศึกษาเฉพาะบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ เท่านั้น เพราะมีงานวิจัยอื่นที่ให้ผลการศึกษตรงกันข้ามในเรื่องของสัดส่วนกรรมการอิสระ ซึ่งต้องพิจารณาประกอบด้วยว่า หากต้องการลงทุนในหลักทรัพย์ที่ไม่ได้อยู่ในกลุ่มนี้ตัวแปรหรือปัจจัยเหล่านี้อาจจะไม่มีผล

1.2. อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DER) และอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (DAR) มีความสัมพันธ์ทางลบกับผลการดำเนินงาน ส่วนอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย (ICR) มีความสัมพันธ์ทางบวกกับผลการดำเนินงาน ดังนั้นผู้สนใจลงทุนในหลักทรัพย์ ต้องพิจารณาอัตราส่วนทางการเงิน 3 ตัวนี้ให้ดี ว่ามีหนี้สินเยอะเกินไปหรือไม่ แต่ทั้งนี้จากการศึกษานี้กลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบริษัทภิบาลในระดับดีเลิศ ก็พบว่าโดยเฉลี่ยแล้วมี อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์เฉลี่ยเท่ากับ 0.46 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ยเท่ากับ 1.22 เท่า และอัตราส่วนความสามารถในการชำระดอกเบี้ย เฉลี่ยเท่ากับ 94.97 ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับดี ก็หมายความว่าหากพิจารณา 3 ปัจจัยนี้กลุ่มหลักทรัพย์เหล่านี้ก็น่าสนใจลงทุน

1.3. บริษัทที่มีขนาดของคณะกรรมการขนาดใหญ่ และมีจำนวนกรรมการอิสระมากจะส่งผลให้การตัดสินใจในเรื่องต่าง ๆ ของบริษัท เป็นไปในทางที่รอบคอบ และสามารถป้องกันความเสี่ยงได้ เพราะคณะกรรมการมีความรู้ ความเชี่ยวชาญ หลากหลาย ในเรื่องต่างๆ

2. ข้อเสนอแนะสำหรับการวิจัยครั้งต่อไป

เนื่องจากงานวิจัยนี้ศึกษาเพียงกลุ่มบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีบรรษัทภิบาลในระดับดีเลิศ เท่านั้น ซึ่งผู้วิจัยเห็นว่าควรมีการศึกษาในกลุ่มบริษัทในอุตสาหกรรมอื่นๆ หรือกลุ่มตัวอย่างเช่น กลุ่มบริษัทที่ได้คัดเลือกอยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน รวมถึงศึกษาปัจจัยอื่นๆที่อาจมีความสัมพันธ์ที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกิจการ เช่น งบกระแสเงินสด เข้ามาร่วมด้วย เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- เดือนศิริ ดวงแก้ว. (2556). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในหลักทรัพย์ กลุ่มบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ*. การค้นคว้าอิสระบัญชีมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ : มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). *หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี สำหรับบริษัท จดทะเบียนปี 2560* [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.sec.or.th>.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2563). *การสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียน CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES*. [ออนไลน์]. แหล่งที่มา <https://www.setsustainability.com/page/cgr-corporate-governance-report>
- ธราทิพย์ สิริจินดา. (2553). *ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับอัตราผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์*. การศึกษาอิสระวิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นารินทิพย์ ท่องสายชล. (2565). *ESG การลงทุนในโลกยุคใหม่*. สืบค้นเมื่อวันที่ 22 พฤษภาคม 2566, เข้าถึงได้จาก <https://setinvestnow.com/th/knowledge/ar-37-ticle/165-tsi-invest-in-esg-stock-in-new-investment-era>
- นิตยา ทัดเทียม และ พิมพิศา พรหมมา. (2562). *ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100)*. วารสารสุทธิปริทัศน์. 34(109) 1-12.
- ปิยะณัฐ ฤณพุทฺธม. (2561). *ผลกระทบของกลไกการกำกับดูแลกิจการ คุณภาพการสอบบัญชีที่มีต่อผลการดำเนินงานผ่านการบริหารกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย*. วิทยานิพนธ์. คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- พิชญากัด เพชรสีสุก. (2565). *“ESG” แนวคิดความยั่งยืนที่องค์กรควรใช้เป็นเครื่องมือหรือแค่เทรนด์ตามกระแส*. สืบค้นเมื่อวันที่ 31 มีนาคม 2566, เข้าถึงได้จาก <https://www.nia.or.th/ESG-sustainability-concepts-or-trends>
- ศรัญญา สิงห์วระราช. (2562). *อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานที่ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100*. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต. กรุงเทพฯ: มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต.
- ศิลปพร ศรีจันเพชร. (2555). *หลักสำคัญของการกำกับดูแลกิจการ*. วารสารบริหารธุรกิจ. 35(133) 1-3.

- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2561). ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท. วิทยานิพนธ์. คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- 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
- Mohammad, R. K. 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
- Nguyen, K.M. (2001). *Financial Management and Profitability of Small and Medium Enterprises*. Master Thesis in Doctor of Business Administration, Southern Cross University.

