

อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV

FINANCIAL RATIO, BOARD STRUCTURE AND THE PERFORMANCE OF LISTED COMPANIES ON THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND INDEX CLMV

Received: 21 January, 2023

Revised: 9 March, 2023

Accepted: 11 March, 2023

สุกัญญา วงษ์ลคร*

Sukanya Wonglakron*

จักรกฤษณ์ มะโหฬาร**

Jugkrit Mahoran**

*อาจารย์สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล
สุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี

*Lecturer Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information Technology,
Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi Suphan Buri Campus

*Email: Sukanya__su@hotmail.com

**อาจารย์สาขาวิชาการบัญชี คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคล
สุวรรณภูมิ ศูนย์สุพรรณบุรี

**Lecturer Accounting Department, Faculty of Business Administration and Information
Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi Suphan Buri Campus

**Email: Jugkritm20@gmail.com

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีจุดมุ่งหมายเพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการ กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV จำนวน 50 บริษัท โดยใช้ข้อมูลจากรายงานทางการเงิน รายงานประจำปี รวมทั้งรายงานผลการดำเนินงานในแบบ 56-1 และ 56-2 ย้อนหลัง 5 ปี จากปี 2560-2564 สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล คือ สถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ค่าส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด สถิติเชิงอนุมาน ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WA_TA) อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR_Turn) อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (S_TA) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA_TA) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL_TA) อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อยอดขาย (CFO_SALE) สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BOI) การควบคุมของประธานกรรมการอิสระและบริหาร (DUL) และความรู้บัญชีการเงินของคณะกรรมการบริษัท (BOD_EX) ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานซึ่งวัดจาก Tonbin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV ผลลัพธ์ที่ได้สามารถนำมาใช้เป็นโมเดลในการวางแผน และบริหารการดำเนินงานธุรกิจ รวมทั้งนักลงทุนสามารถนำไปใช้ในการวิเคราะห์เพื่อตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ ดัชนี CLMV ได้ในอนาคต

คำสำคัญ: อัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการ ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV

Abstract

The purpose of this research is to study financial ratios Board structure with the performance of companies listed on the Stock Exchange of Thailand, CLMV index. The sample group used in the research was a company that was Listed on the Stock Exchange of Thailand, CLMV index of 50 companies using data from financial reports, and annual reports, including reporting the results of operations in Form 56-1 and Form 56-2 for the past 5 years starting from 2017 to 2021, totaling 250 data. The statistics used to analyze the data were descriptive statistics such as mean, standard deviation, minimum and maximum. Inferential statistics were correlation coefficient analysis and multiple regression analysis. The results showed that Capital working capital to total assets ratio (WA_TA), Accounts receivable turnover ratio (AR_Turn), Sales to total assets ratio (S_TA), Fixed assets to total assets ratio (FA_TA), Debt to total assets ratio (TL_TA), Cash flow to sales ratio (CFO_SALE), the proportion independent board of director (BOI), holding both the president and the committee positions of one committee (DUL), and Board of Directors Financial Accounting Knowledge (BOD_EX) impact the performance as measured by Tobin's Q of companies that Listed on the

Stock Exchange of Thailand, CLMV index. The results obtained can be used as a model for planning and managing business operations including investors can use it for analysis to make investment decisions in the CLMV stock market in the future.

Keywords: Financial Ratio, Board Structure, Stock Exchange of Thailand, CLMV Index

บทนำ

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จัดตั้งเป็นหน่วยงานของเอกชน เพื่อทำหน้าที่ส่งเสริมและพัฒนา ตลาดเงินกับตลาดทุน การระดมทุน สินค้าและบริการ ผู้ประกอบการ ธุรกิจที่เกี่ยวข้อง และการกระทำอันไม่เป็นธรรมในตลาดทุน (ณัฐ ฐิตะกัณฑ์, 2559) โดยประเทศไทย จัดได้ว่าเป็นประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ หากมองในด้านการลงทุนมีการแยกกลุ่มประเทศเศรษฐกิจใหม่ว่า ตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets) ซึ่งเป็นเป็นบริษัทอิสระที่จัดทำดัชนีในระดับสากล (Independent Global Index Provider) คือ กลุ่มประเทศที่รายได้เฉลี่ยต่อหัวของประชากรอยู่ในระดับปานกลาง ถึงระดับค่อนข้างสูง ที่มีโครงสร้างพื้นฐานตลาดทุนที่เข้าสู่อการพัฒนาไปแล้ว (จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนะ, 2558) ดังนั้นประเทศไทยจึงเป็นที่สนใจของนักลงทุนทั่วโลก จากเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มเติบโตขึ้น เมื่อ การแข่งขันของบริษัทต่าง ๆ ที่อยู่ในตลาดทุนมีเพิ่มมากขึ้น ผลการดำเนินงานของธุรกิจจึงเป็นแรงจูงใจ ต่อการลงทุนของนักลงทุน เช่นเดียวกันณัชพล จรุงพิพัฒน์กุล (2564) กล่าวว่าการลงทุนในกลุ่มตลาด เกิดใหม่ได้รับความสนใจจากนักลงทุนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มประเทศ (Cambodia, Lao, Myanmar, Vietnam) ซึ่งมีคุณลักษณะร่วมที่โดดเด่นหลายประการที่สำคัญได้แก่ (1) อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ สูง จากความพร้อมทั้งด้านแรงงาน ทรัพยากร และเสถียรภาพทางการเมือง (2) พึ่งพาภาคต่างประเทศ สูง และมีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่อง จึงเป็นโอกาสของไทยที่มีข้อได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้งและความสัมพันธ์ ที่ใกล้ชิดเป็นทุนเดิม และ (3) ภาคการเงินยังมีพื้นที่ให้พัฒนาอีกมากซึ่งเป็นจุดที่ธุรกิจเกี่ยวกับการเงิน และการธนาคารของไทย สามารถเข้าไปขยายการลงทุนได้ง่ายด้วยจุดเด่นดังกล่าว CLMV จึงเป็น ทางเลือกหนึ่งที่น่าสนใจของผู้ประกอบการไทยทั้งในด้านการส่งออกและการลงทุน โดยกรมการค้า ต่างประเทศกระทรวงพาณิชย์ (2564) ได้รายงานการค้าขายของไทยกับกลุ่มประเทศ CLMV พบว่ามี มูลค่าการค้าซื้อขายรวมกว่า 1.3 ล้านล้านบาท หรือขยายตัวร้อยละ 15.5 เมื่อเทียบกับปีก่อน เกิดจาก เศรษฐกิจเพื่อนบ้านเริ่มมีการขยายตัว โดยมีการส่งออกกว่า 8.8 แสนล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 16.2 การนำเข้ามีมูลค่า 4.4 แสนล้านบาท ขยายตัวร้อยละ 14.3 ซึ่งจะส่งผลดีต่อการลงทุนของนักลงทุนกลุ่ม ประเทศ CLMV

ดังนั้นการดำเนินงานภายในสภาวะต่าง ๆ ของเศรษฐกิจ ธุรกิจจึงต้องมีเครื่องมือที่ใช้ประเมิน ผลการดำเนินงานเพื่อใช้ในการตัดสินใจการลงทุนและวางแผน โดยเฉพาะการวัดผลการดำเนินงาน จาก Tonbin's Q ซึ่งเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าของกิจการเพราะสามารถใช้ในการ คำนวณการตัดสินใจจ่ายลงทุนในอนาคตว่ามีความคุ้มค่าหรือไม่ (Lewellen & Badrinath, 1997) อีกทั้ง Tonbin's Q จะสะท้อนให้เห็นถึงข้อมูลเกี่ยวกับโอกาสในการเจริญเติบโตของธุรกิจในอนาคต (Hayashi, 1982) และงานวิจัยของวิภาดา ภาโนมัย และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส (2559) ได้กล่าวว่า การวัดผลการดำเนินงานของมูลค่าทางการตลาดจาก Tonbin's Q เป็นแนวคิดที่เกิดจากการผสมผสาน

ระหว่างงบการเงินกับมูลค่าตลาด ซึ่งจะสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าขององค์กรและคุณภาพการตัดสินใจลงทุนของผู้บริหาร นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงิน และโครงสร้างทางการเงิน ก็ยังเป็นส่วนที่ทำให้เกิดผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่วัดจาก Tobin's Q โดยงานวิจัยของ Asiri and Hameed (2014) พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ประกอบด้วยผลตอบแทนจากสินทรัพย์ สัดส่วนของหนี้สิน จะเป็นตัววัดที่สามารถสะท้อนให้เห็นถึงมูลค่าตลาดของบริษัทได้มากที่สุด รวมทั้งงานวิจัยของณัฐพัชร นวลมนัญญิต และคณะ (2563) พบว่า การบริหารความเสี่ยงองค์กรด้านกลยุทธ์ด้านการปฏิบัติงาน ด้านการเงินและการรายงาน และด้านการปฏิบัติตามกฎระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง มีอิทธิพลทางตรงต่อมูลค่ากิจการ นอกจากนี้ Chung and Pruitt (1994) พบว่าปัจจัยการดำเนินงานภายในองค์กรด้านความเสี่ยงทางการเงินของกิจการ และสภาพคล่องของกิจการ จะส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ เช่นเดียวกับ Christie and Zimmerman (1994) พบว่า อัตราส่วนที่วัดสภาพเสี่ยงหรือสภาพภาระหนี้สินจะมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นของรายได้ และทำให้เกิดแรงจูงใจในการตกแต่งกำไรของผู้บริหาร และรวมทั้ง Smith and Stulz (1985) พบว่า บริษัทที่มีกระแสเงินสดที่มีความผันผวนจะทำให้กิจการเกิดความเสี่ยงที่ต้องดูแลสูง ซึ่งเกิดจากการที่ผู้บริหารไม่สามารถที่จะกระจายความเสี่ยงขององค์กรออกไปได้ ซึ่งก็จะส่งผลทำให้นักลงทุนต้องการผลตอบแทนที่เพิ่มสูงขึ้นนั่นเอง นอกจากนี้อัตราส่วนทางการเงินแล้ว โครงสร้างคณะกรรมการก็ยังมีส่วนสำคัญต่อมูลค่าของกิจการ หรือผลการดำเนินงานของกิจการเช่นกัน เพราะโครงสร้างคณะกรรมการจะสะท้อนให้เห็นถึงกระบวนการบริหารธุรกิจ และรูปแบบการบริหารธุรกิจ ภายใต้ข้อกำหนดต่าง ๆ ที่ทางคณะกรรมการกำกับดูแลตลาดหลักทรัพย์กำหนดไว้ เมื่อกิจการมีโครงสร้างที่ดีก็จะสะท้อนส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้นตามเช่นกัน ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ และคณะ (2560) พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับมูลค่ากิจการที่วัดทางด้านบัญชีและด้านการตลาด แต่การควบคุมตำแหน่งระหว่างประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุดพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับมูลค่ากิจการที่วัดผลทางด้านตลาด จากที่ผู้วิจัยได้ทำการศึกษายังพบว่า ส่วนมากการศึกษาผลกระทบต่อผลการดำเนินงานซึ่งวัดจาก Tobin's Q เริ่มมีความแพร่หลาย แต่การนำโครงสร้างคณะกรรมการมาศึกษายังมีส่วนน้อยจึงนำมาใช้ในการศึกษาวิจัยครั้งนี้

จากความสำคัญดังกล่าวผู้วิจัยจึงทำการศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน และโครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV เพื่อให้ผู้ที่ต้องการศึกษาและผู้ที่ต้องการลงทุนในตลาด CLMV ได้เห็นถึงแนวทางในการวิเคราะห์ก่อนการลงทุน อีกทั้งเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจการนำไปวิเคราะห์เพื่อวางแผนในการบริหารธุรกิจของผู้บริหารอันจะนำไปสู่การพัฒนาธุรกิจ และปรับปรุงกระบวนการดำเนินงานให้เกิดประสิทธิภาพและประสิทธิผลต่อธุรกิจได้ต่อไปในอนาคต

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาอัตราส่วนทางการเงิน และโครงสร้างคณะกรรมการที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี CLMV

แนวคิดและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

อัตราส่วนทางการเงิน

อัตราส่วนทางการเงินเป็นการวิเคราะห์ที่มีความสำคัญต่อการพยากรณ์การดำเนินงานของธุรกิจ และยังสะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจ จากงานวิจัยของนันทนา ศรีสุริยาภรณ์ (2557)

พบว่า อัตราส่วนที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตราส่วนกำไรสุทธิ และอัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร สอดคล้องกับงานวิจัยของณัฐริณี คิระพรประสงค์ และ กัลยาภรณ์ ปานมะเริง (2563) พบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินทรัพย์รวมมีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ และยังสอดคล้องกับซุตาพร สอนภักดี และ ทาริกา แยมะมั่ง (2564) พบว่า อัตราหมุนเวียนของสินทรัพย์รวม และอัตราส่วนทุนหมุนเวียน มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ ในขณะที่เดียวกันงานวิจัยของขวัญนภา เคิกศิริ และคณะ (2561) พบว่า อัตราส่วนที่สัมพันธ์กับราคาประกอบด้วย อัตราส่วนทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินสด และกระแสเงินสด เช่นเดียวกับทิพากร ศรีชัยอึ้ง และคณะ (2561) พบว่า งบกระแสเงินสดทั้ง 3 กิจกรรม มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการ และงานวิจัยของจักรกฤษณ์ มะโฮฬาร (2564) พบว่า อัตราส่วนราคาตลาดต่อกำไรสุทธิต่อหุ้น ราคาตลาดต่อมูลค่าราคาตามบัญชี อัตราส่วนเงินปันผลตอบแทน และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม มีอิทธิพลต่อผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น จากการงานวิจัยดังกล่าวทำให้สามารถตั้งสมมติฐานได้ว่า

H_1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

H_2 อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

H_3 อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

H_4 อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

H_5 อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

H_6 อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อยอดขายส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ ในปัจจุบันสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ได้กำหนดให้บริษัทจดทะเบียนต้องมีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน โดยการจัดตั้งคณะกรรมการอิสระนั้นมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อการดำเนินงานของธุรกิจ Li et al. (2010) และ Ong et al. (2011) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์แบบเชิงลบกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ ในทางกลับกัน Chancharat et al. (2012) พบว่า ความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการดำเนินงานของธุรกิจ กล่าวโดยสรุปจากงานวิจัยเห็นว่าโครงสร้างคณะกรรมการ ว่าด้วยความเป็นอิสระของกรรมการอิสระ สามารถที่จะนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H_7 สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

การควบคุมของประธานกรรมการอิสระและบริหาร คณะกรรมการบริษัทพึงแสดงภาวะผู้นำและมีอิสระในการตัดสินใจ เพื่อให้เป็นที่น่าเชื่อถือของบุคคลภายนอก คณะกรรมการบริษัทควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความโปร่งใส โดยองค์ที่มีประธานกรรมการบริหารหรือกรรมการผู้จัดการใหญ่หรือซีอีโอและประธานบริษัทคนละคนกันจะมีระบบการคัดค้านหรือคานอำนาจที่สมดุลกัน Hashim and Devi (2008)

พบว่า สัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของกรรมการอิสระที่ไม่ใช่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับการจัดการกำไร ซึ่งจะทำให้กิจการเกิดผลการดำเนินงานที่เสี่ยงต่อการคงอยู่ของกิจการ เช่นเดียวกับ Ong et al. (2011) พบว่าการควมรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และกรรมการคนเดียวกัน มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน กล่าวโดยสรุปจากงานวิจัยเห็นว่าการควมรวมของประธานกรรมการอิสระและบริหาร สามารถที่จะนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H₈ การควมรวมของประธานกรรมการอิสระและบริหารส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการตรวจสอบถือว่าเป็นส่วนหนึ่งของการมีบรรษัทภิบาลที่ดี โดยคณะกรรมการตรวจสอบมีการจัดทำตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อเป็นองค์กรที่มีความอิสระพร้อมที่จะให้การสนับสนุนและการปฏิบัติการในนามของคณะกรรมการบริษัทเพื่อสอบทานข้อมูลทางการเงินที่เสนอแก่ผู้ถือหุ้นและผู้ที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการสื่อสารกับผู้สอบบัญชีของบริษัท โดย Beasley and Salterio (2001) และ Vafeas (2005) ได้กล่าวว่า คณะกรรมการตรวจสอบมีหน้าที่รับผิดชอบ โดยตรงในการแต่งตั้ง กำหนดค่าตอบแทน และกำกับดูแลการทำงานของผู้ตรวจสอบบัญชีที่เป็นบุคคลภายนอก กล่าวโดยสรุปจากงานวิจัยเห็นว่าจำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ สามารถที่จะนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H₉ จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ นับว่าเป็นสิ่งสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การถือหุ้นนั้นมีทั้งแบบกระจุกตัวและแบบกระจายโดยแต่ละแบบอาจจะส่งผลที่แตกต่างกัน (Pongpanpatana, 2015) โครงสร้างการถือหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน (Chidambaran, 2006) โครงสร้างของผู้ถือหุ้น สัดส่วนการถือหุ้นของประธานฝ่ายบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทซึ่งวัดผลการดำเนินงานทางด้านบัญชี โดยใช้อัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Nanarong (2006) พบว่า กิจการที่มีผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่เป็นครอบครัวเดียวกัน จะมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน กล่าวโดยสรุป จากงานวิจัยเห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ สามารถที่จะนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H₁₀ สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับ ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

ความรู้บัญชีการเงินของคณะกรรมการบริษัท ในส่วนของความรู้บัญชีการเงินของคณะกรรมการผู้วิจัยได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมเนื่องจากเป็นตัวแปรที่มีความสำคัญอีกประการหนึ่งของการบริหารธุรกิจ ประกอบกับงานวิจัยของ Kim and McLeod (1999) ได้นำเอาความเชี่ยวชาญของบุคคล (experts) ในการคิดและตัดสินใจของบุคคลมาทำการพยากรณ์เกี่ยวกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ พบว่ากระบวนการคิดพิจารณาของบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญสามารถทำการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ และเมื่อนำมาการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับตัวแบบการพยากรณ์ พบว่าความเชี่ยวชาญของบุคคลมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์ กล่าวโดยสรุปจากงานวิจัยเห็นว่าความรู้ทางบัญชีการเงินของคณะกรรมการบริษัท สามารถที่จะนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H₁₁ ความรู้บัญชีการเงินของคณะกรรมการบริษัทส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

ประเภทบริษัทตรวจสอบบัญชี ส่วนของประเภทบริษัทตรวจสอบบัญชีนี้ผู้วิจัยได้นำมาเป็นตัวแปรควบคุม เพราะบริษัทตรวจสอบบัญชีถือว่ามีส่วนสำคัญต่อการสร้างความน่าเชื่อถือต่องบการเงินซึ่งไม่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างคณะกรรมการแต่ อาจจะมีผลกระทบต่อการดำเนินงานธุรกิจได้ เพราะบริษัทตรวจสอบบัญชีต้องคอยตรวจสอบการดำเนินงานของธุรกิจผ่านงบการเงินซึ่งถือว่าเป็นส่วนหนึ่งที่จะทำให้นักลงทุนเกิดความไว้วางใจและสนใจ เช่นเดียวกับ Sharma and Chrisman (2007) และ Stewart and Munro (2007) ได้กล่าวว่าเมื่อบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะทำให้ผู้สอบบัญชีมีมุมมองต่อความเสี่ยงของบริษัทลดลง ในขณะที่ Mohamad and Saad (2010) ได้กล่าวว่า สำนักงานสอบบัญชีข้ามชาติ (Big 4) จะมีผู้สอบบัญชีที่มีประสบการณ์มากกว่า มีเทคโนโลยีในการตรวจสอบมากกว่าก็จะทำให้รายงานออกมาเร็ว รวมทั้งทำให้งบการเงินออกมามีความน่าเชื่อถือ กล่าวโดยสรุปจากงานวิจัยเห็นว่าประเภทบริษัทตรวจสอบบัญชีที่เป็น Big 4 สามารถนำไปใช้ในการตั้งสมมติฐานได้ดังนี้

H12 ประเภทบริษัทตรวจสอบบัญชี ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรในการวิจัย คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในดัชนี CLMV จำนวน 53 บริษัท ระหว่างปี 2560-2564 ย้อนหลัง 5 ปี รวมทั้งสิ้น 265 กลุ่มข้อมูล (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2564) และนำมาเป็นกลุ่มตัวอย่าง จำนวน 53 บริษัท ยกเว้นกลุ่มอุตสาหกรรมการเงินเนื่องจากมีรูปแบบงบการเงินที่ไม่เหมือนกับอุตสาหกรรมอื่น คงเหลือทั้งสิ้น 50 บริษัท ระหว่างปี 2560-2564 ย้อนหลัง 5 ปี รวมทั้งสิ้น 250 กลุ่มข้อมูล

เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บข้อมูล

ผู้วิจัยทำการเก็บข้อมูลเชิงประจักษ์ จากงบการเงิน ข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ฐานข้อมูลตลาดหลักทรัพย์ (SET Smart) แบบ 56-1 56-2 รายงานประจำปี ระหว่างปี 2560-2564 ย้อนหลัง 5 ปี

การวิเคราะห์และการแปลความหมายของข้อมูล

จากการทบทวนวรรณกรรมและการศึกษาที่ผ่านมาทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ทำให้สามารถกำหนดตัวแบบความสัมพันธ์และปัจจัยที่ส่งผลต่อส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV ซึ่งในการศึกษานี้จะแทนด้วยค่า Tobin_Q เขียนได้สมการถดถอยพหุคูณ ดังนี้

$$\begin{aligned} Tobin_Q = & \beta_1(WC_TA) + \beta_2(AR_Turn) + \beta_3(S_TA) + \beta_4(FA_TA) \\ & + \beta_5(TL_TA) + \beta_6(CFO_SALE) + \beta_7(BOI) + \beta_8(DUL) \\ & + \beta_9(AUD) + \beta_{10}(SHARE) + \beta_{11}(BOD_EX) + \beta_{12}(AUDIT) \end{aligned}$$

โดยที่

Tobin_Q	อัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดบวกด้วยหนี้สินรวมหารด้วยสินทรัพย์รวม
WC_TA	เงินทุนหมุนเวียนหารสินทรัพย์รวม
AR_Turn	อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้
S_TA	อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม
FA_TA	อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม
TL_TA	อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อสินทรัพย์รวม
CFO_SALE	กระแสเงินสดต่อยอดขาย
BOI	สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ
DUL	การควบคุมของประธานกรรมการอิสระและกรรมการบริหาร
AUD	จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ
SHARE	สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับ
BOD_EX	คณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางบัญชีการเงิน
AUDIT	Dummy Variable ถ้าเป็นบริษัทตรวจสอบบัญชี Big 4 มีค่า 1 อื่น ๆ มีค่าเป็น 0

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์

ผู้วิจัยได้นำสถิติการวิเคราะห์เชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน ค่าต่ำสุด และค่าสูงสุด และการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน เป็นวิธีศึกษาความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปร เพื่อดูความเป็นอิสระของตัวแปร โดยบอกถึงระดับความสัมพันธ์เชิงเส้นซึ่งจะมีค่าระหว่าง -1.0 ถึง +1.0 โดยที่ค่าอยู่ใกล้ -1.0 หรือ +1.0 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันมากที่สุด ส่วน 0 หมายถึงตัวแปรทั้งสองตัวแปรไม่มีความสัมพันธ์กัน และเครื่องหมาย + และ - จะแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกันหรือผกผัน และทำการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระหลายตัวกับตัวแปรตาม 1 ตัว โดยก่อนจะทำการทดสอบสมมติฐาน ผู้วิจัยได้ทำการทดสอบความเป็นอิสระระหว่างตัวแปรก่อน ซึ่งพิจารณาจากค่า Tolerance หากค่าเข้าใกล้ 1 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ น้อย แต่ถ้าเท่ากับ 1 หรือ มากกว่า 1 แสดงว่ามีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่น ๆ มาก และค่า VIF หากค่ามากกว่า 10 เท่าก็มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอื่นมาก (Myers, 1990; Bowerman & O'Connell, 1990)

ผลการวิจัยและอภิปรายผล

1. ข้อมูลภาพรวมของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV

ผลการศึกษาจากตารางที่ 1 พบว่าอัตราส่วนวัดผลการดำเนินงานโดย Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.95 เงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม (WA_TC) เฉลี่ยเท่ากับ 0.07 เท่า อัตราการหมุนเวียน

ของลูกหนี้ (AR) เฉลี่ยเท่ากับ 4.54 เท่า อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม (SALE__TA) เฉลี่ยเท่ากับ 0.17 เท่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA__TA) เฉลี่ยเท่ากับ 0.44 เท่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL__LA) เฉลี่ย 0.58 เท่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อยอดขาย (CFO__SALE) เฉลี่ยเท่ากับ 0.78 เท่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (BOI) เฉลี่ยร้อยละ 0.42 ส่วนใหญ่มีการควบคุมของประธานกรรมการอิสระและกรรมการบริหาร (DUL) จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUD) เฉลี่ยอยู่ที่ 3 คน สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับ (SHARE) เฉลี่ยร้อยละ 1.56 สัดส่วนคณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางบัญชีการเงิน (BOD__EXP) เฉลี่ยร้อยละ 0.16 และส่วนมากใช้บริษัทที่เป็น Big 4 ในการตรวจสอบ

ตารางที่ 1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลภาพรวมของธุรกิจที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ดัชนี CLMV

Variable	Min	Max	Mean	Std.Dev.
Tobin__Q	0.199	19.602	1.957	2.539
WA__TA	-0.248	0.919	0.078	0.166
AR__Turn	-0.345	176.887	4.541	16.399
S__TA	-0.023	1.519	0.172	0.242
FA__TA	0.041	1.086	0.447	0.226
TL__TA	0.152	2.591	0.582	0.389
CFO__SALE	-292.888	64.755	0.781	24.284
BOI	0.300	0.687	0.427	0.099
DUL	0.000	1.000	0.990	0.111
AUD	3.000	5.000	3.110	0.470
SHARE	0.015	23.344	1.568	9.688
BOD__EX	0.000	0.444	0.167	0.104
AUDIT	0.000	1.000	0.950	0.219

ที่มา: ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, สถิติเชิงพรรณนา คำนวณโดยผู้แต่ง

2. การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สันของตัวแปร

จากตารางที่ 2 พบว่า อัตราส่วนขายต่อสินทรัพย์รวม (S__TA) กับอัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ (AR__Turn) มีความสัมพันธ์เชิงบวก (.495) อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA__TA) กับอัตราส่วนขายต่อสินทรัพย์รวม (S__TA) มีความสัมพันธ์เชิงบวก (.176) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL__TA) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (WA__TA) (.462) และอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (.454) มีความสัมพันธ์เชิงบวก สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BOI) กับกระแสเงินสดต่อยอดขาย มีความสัมพันธ์เชิงบวก (-.173) จำนวนคณะกรรมการตรวจสอบ (AUD) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL__TA) (1.56) กับสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (.221) และการควบคุมของประธานกรรมการอิสระและกรรมการบริหาร (DUL) (.385) มีความสัมพันธ์เชิงบวก สัดส่วนการถือหุ้น

ของผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับ (SHARE) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (WA_TA) (.254) กับอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL_TA) มีความสัมพันธ์เชิงบวก คณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางบัญชีการเงิน (BOD_EX) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (WA_TA) (-.230) มีความสัมพันธ์เชิงผกผัน และสำนักงานตรวจสอบบัญชี Big4 (AUDIT) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียน (WA_TA) (-.276) กับสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม (FA_TA) (-.325) อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม (TL_TA) (-.481) และสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ (BOI) (-.252) มีความสัมพันธ์เชิงผกผัน แต่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการควบคุมของประธานกรรมการอิสระและกรรมการบริหาร (DUL) (.232) และคณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางบัญชีการเงิน (BOD_EX) (.172) จากความสัมพันธ์ดังกล่าวแสดงให้เห็นถึงความเป็นอิสระของตัวแปรเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีค่าระหว่าง 0.10-0.70 ซึ่งมีความสัมพันธ์ระดับปานกลาง ซึ่งถือว่าดีเนื่องจากตัวแปรไม่ได้มีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน

ตัวแปร	Tobin_Q	WA_TA	AR_Turn	S_TA	FA_TA	TL_TA	CFO_SALE
Tobin_Q	1						
WA_TA	.043	1					
AR_Turn	-.024	-.019	1				
S_TA	.122	.064	.495***	1			
FA_TA	.182*	.035	.027	.176*	1		
TL_TA	.090	.462***	-.034	-.098	.454***	1	
CFO_SALE	-.020	-.020	-.005	-.009	.112	.022	1
BOI	.139	.050	.078	.068	.083	.041	-.173*
DUL	.048	-.072	.018	.018	-.022	.017	.003
AUD	-.045	.026	.001	.079	.085	.156*	.009
SHARE	.032	.254***	-.004	.060	.079	.241**	-.001
BOD_EX	-.127	-.230**	-.022	-.152	.227	-.006	.008
AUDIT	-.021	-.276***	.043	.059	-.325***	-.481***	-.035
ตัวแปร	BOI	DUL	AUD	SHARE	BOD_EX	AUDIT	
BOI	1						
DUL	.138	1					
AUD	.221**	.385***	1				
SHARE	.034	.008	-.020	1			
BOD_EX	-.004	.150	.010	-.026	1		
AUDIT	-.252***	.232**	-.070	.018	.172*	1	

หมายเหตุ. ณ ระดับนัยสำคัญ .05*, ณ ระดับนัยสำคัญ .01**, ณ ระดับนัยสำคัญ .001***

อย่างไรก็ตาม ได้ทำการตรวจสอบความเป็นอิสระอีกครั้งด้วยการวิเคราะห์ค่า Tolerance และค่า VIF พบว่า ค่า Tolerance อยู่ระหว่าง 0.110-0.925 และค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.081-8.051 ซึ่งมีค่า Tolerance มีค่าไม่เข้าใกล้ 0 และค่า VIF ไม่เกิน 10 ซึ่งเป็นไปตามหลักการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Hinkle, 1998) ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณเพื่อทำการทดสอบสมมติฐาน

ตัวแปร	Unstandardized Coefficients		T	Sig.	VIF	Tolerance
WA_TA	1.021	2.669	0.382	0.007**	6.167	0.162
AR_Turn	0.016	0.014	1.151	0.025*	1.498	0.667
S_TA	1.079	1.049	1.028	0.004**	2.503	0.399
FA_TA	2.306	1.114	2.070	0.040*	8.051	0.124
TL_TA	0.426	0.770	0.553	0.048*	7.515	0.133
CFO_SALE	-0.001	0.008	-0.123	0.021*	1.081	0.925
BOI	4.146	2.136	1.941	0.050*	2.689	0.441
DUL	1.375	1.888	0.728	0.047*	6.924	0.110
AUD	-0.865	0.499	-1.732	0.085	3.598	0.157
SHARE	-0.007	0.022	-0.309	0.758	1.174	0.852
BOD_EX	4.902	2.234	2.194	0.030*	5.006	0.200
AUDIT	1.325	1.076	1.231	0.220	2.419	0.352
n=250	Sig = 0.01 R-Square = 0.448 Adjust R-Square = 0.395					

หมายเหตุ. ณ ระดับนัยสำคัญ .05* ; ณ ระดับนัยสำคัญ .01**

จากตารางที่ 3 พบว่า การทดสอบสมมติฐานวิจัยเรื่องอัตราส่วนทางการเงิน โครงสร้างคณะกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี CLMV พบว่า ค่า Adjust R2 เท่ากับ 0.395 แสดงว่า อัตราส่วนทางการเงิน และโครงสร้างคณะกรรมการ สามารถอธิบายผลการดำเนินงานได้ถึงร้อยละ 39.50 และค่า p-value มีค่าเท่ากับ 0.01 แสดงว่ามีตัวแปรอย่างน้อย 1 ตัวที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท โดยสามารถสรุปตัวแบบจำลองได้ดังนี้

$$Tobin_Q = 1.021(WA_{TA}) + 0.016(AR_{Turn}) + 1.079(S_{TA}) + 0.426(TL_{TA}) + (-0.001)(CFO_{SALE}) + 4.146(BOI) + 1.375(DUL) + 4.902(BOD_{EX})$$

ผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณ พบว่าทั้ง 9 ปัจจัยส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี CLMV สามารถสรุปและอภิปรายผลได้ดังนี้

1. อัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01

มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.021 หมายความว่า หากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี CLMV ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานดีขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_1 เนื่องจากเมื่อกิจการมีการบริหารสินทรัพย์ดี จะส่งผลทำให้ธุรกิจมีการหมุนเวียน หรือบริหารสินทรัพย์ที่ดี อันก่อให้เกิดประโยชน์ต่อธุรกิจในอนาคต นั่นก็คือรายได้เพิ่มขึ้น และท้ายสุดจะสะท้อนผลทำให้การดำเนินงานของธุรกิจทั้งในรูปของประสิทธิภาพกำไร หรือแม้แต่มูลค่าราคาตลาดดีขึ้นตาม สอดคล้องกับงานวิจัยของ Garcia and Mures (2012) พบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Beaver (1996) พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนต่อสินทรัพย์รวมสามารถที่จะพยากรณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจได้

2. อัตราการหมุนเวียนของลูกหนี้ ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.016 หมายความว่า หากอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้เพิ่มขึ้น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานดีขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_2 เนื่องจากเมื่อกิจการมีการบริหารลูกหนี้ที่ดี จะส่งผลกระทบต่อรายได้เพิ่มขึ้น และท้ายสุดจะส่งผลต่อการดำเนินงานคือกำไร และราคาหุ้นทางการตลาดที่เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Persons (1995) พบว่า อัตราส่วนการหมุนเวียนของลูกหนี้ มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจ และสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Liou (2008) พบว่าอัตราส่วนขายต่อลูกหนี้ถัวเฉลี่ย สามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ และยังสะท้อนให้เห็นผลการดำเนินงานของธุรกิจในอนาคต อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Theodossiou et al. (1996) พบว่าอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจ และนำมาใช้ในการพยากรณ์ได้จะประกอบด้วย 9 ตัวแปร โดยมีอัตราส่วนขายต่อลูกหนี้ถัวเฉลี่ย หรือการหมุนเวียนของลูกหนี้การค้าด้วยเช่นกัน

3. อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.01 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 1.079 หมายความว่า หากอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานดีขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_3 เนื่องจากอัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวม จะสะท้อนให้เห็นถึงผลลัพธ์จากการนำสินทรัพย์ทั้งหมดมาลงทุนและบริหารจัดการ เมื่อกิจการมีการบริหารสินทรัพย์ที่ดีก็จะส่งผลกระทบต่อยอดขายและท้ายสุดจะสะท้อนให้กิจการมีผลการดำเนินงานที่ดี และยังส่งผลทำให้มูลค่าตลาดซึ่งวัดจาก Tobin's Q เกิดผลที่ดีขึ้นตาม ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Altman (1986) ได้ทำการพัฒนาโมเดลในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจ พบว่า อัตราส่วนยอดขายต่อสินทรัพย์รวมสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจได้

4. อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 2.306 หมายความว่า หากอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV ก็จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานดีขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_4 เนื่องจากอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมเป็นอัตราส่วนที่สะท้อนให้เห็นถึงการหมุนเวียนจากการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร และเมื่อการลงทุนในสินทรัพย์ถาวรเกิดผลลัพธ์หรือสร้างมูลค่าให้กับธุรกิจ ก็ย่อมสะท้อนให้ธุรกิจเกิดรายได้เพิ่มขึ้นจากการ

ลงทุนในสินทรัพย์ถาวร อีกทั้งรายได้ที่เกิดขึ้นนั้นก็ส่งผลกระทบต่อเนืองไปยังมูลค่าของกิจการที่จะเกิดขึ้นในอนาคตด้วยเช่นกัน ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Theodossiou et al. (1996) พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจ และยิ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kaminski (2004) พบว่า อัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวม เป็นอัตราส่วนที่สามารถใช้ในการพยากรณ์ผลการดำเนินงานของธุรกิจ และการคงอยู่ของกิจการได้ด้วยเช่นกัน

5. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ 0.426 หมายความว่า หากอัตราส่วนสินทรัพย์ถาวรต่อสินทรัพย์รวมเพิ่มขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_5 เนื่องจากเมื่อกิจการมีการเปรียบเทียบกันระหว่างหนี้สินกับสินทรัพย์รวม ซึ่งจะแสดงถึงสภาพเสี่ยงของกิจการ หากกิจการมีสภาพเสี่ยงน้อย คือ มีสินทรัพย์มากกว่าหนี้สิน ซึ่งอาจจะเกิดจากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ดี ก็จะทำให้ต้นทุนมองเห็นถึงศักยภาพในการบริหารสินทรัพย์ที่ดี และสามารถนำเงินทุนหมุนเวียนที่ได้จากการบริหารไปใช้ในการชำระหนี้สินได้ ซึ่งจะสะท้อนส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Kaminski (2004) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวมเป็นปัจจัยที่สะท้อนให้เห็นถึงผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต อีกทั้งยังสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Beaver (1966) พบว่า อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์รวม จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจในอนาคต

6. อัตราส่วนกระแสเงินสดต่อยอดขาย ส่งผลกระทบต่อเชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยเท่ากับ (0.001) หมายความว่า หากอัตราส่วนกระแสเงินสดต่อยอดขายเพิ่มขึ้น จะส่งผลกระทบทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV ลดลง จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_6 เนื่องจากหากยอดขายมีการเปลี่ยนแปลงที่สูงขึ้นและการหมุนเวียนของกระแสเงินสดจากการดำเนินงานดีขึ้นอาจจะเป็นสิ่งที่ดีต่อธุรกิจแต่ในทางกลับกันหากนักลงทุนพิจารณาถึงการเปลี่ยนแปลงของยอดขายมีการเปลี่ยนแปลงมากเกินไปนักลงทุนอาจจะมองได้ว่ายอดขายนั้นอาจมีการตกแต่ง หรืออาจมีการแอบแฝงรายการซึ่งไม่เป็นข้อเท็จจริงจึงส่งผลกระทบต่อมูลค่าราคาตลาดของกิจการได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Bhandari and Iyer (2013) พบว่า กระแสเงินสดจากการดำเนินงานต่อยอดขายส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน ซึ่งคำนวณจาก Tobin's Q และยิ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ นิศดาภักดิ์ ชะโลธร และภูมิฐาน รังคกุลนิวัฒน์ (2564) พบว่ากระแสเงินสดจากการดำเนินงานกับยอดขายมีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ และยิ่งสอดคล้องกับผลงานวิจัยของ Persons (1995) และ Beaver (1966) พบว่ากระแสเงินสดสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ถึงผลกระทบในการดำเนินธุรกิจได้ดี โดยสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์ได้ก่อนล่วงหน้าถึง 1 ปี ของการดำเนินงานธุรกิจ

7. สัดส่วนคณะกรรมการอิสระ ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 4.146 จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_7 หมายความว่า หากกิจการมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระเพิ่มขึ้นจากเดิม จะส่งผลกระทบทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV ดีขึ้น เนื่องจากสัดส่วนคณะกรรมการอิสระ มีความสำคัญต่อการดำเนินงานของธุรกิจ โดยสำนักงานคณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ได้กำหนดให้บริษัทจำเป็นต้องมีคณะกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน ของคณะกรรมการบริษัท จากงานวิจัยของ Li et al. (2010) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์แบบเชิงลบกับผลการดำเนินงานของธุรกิจ และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Daily and Dalton (1994) พบว่า องค์การที่มีสัดส่วนกรรมการที่เป็นบุคคลภายนอกน้อยกว่าบุคคลภายในอาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานได้ง่ายกว่า และเช่นเดียวกับงานวิจัยของ Chandrasekhar and Gray (2012) พบว่าความเป็นอิสระของคณะกรรมการอิสระนั้นมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับการดำเนินงานและความคงอยู่ของธุรกิจ แต่อย่างไรก็ตามผลที่ออกมาก็ยังแสดงให้เห็นว่าคณะกรรมการอิสระนั้นมีความสัมพันธ์กับการอยู่รอดของธุรกิจ

8. การควรรวมของประธานกรรมการอิสระและกรรมการบริหาร ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 1.375 หมายความว่าหากสัดส่วนคณะกรรมการอิสระมีเพิ่มขึ้น จะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี CLMV เพิ่มขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_0 เพื่อให้การปฏิบัติงานเกิดผลประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ กล่าวว่าคณะกรรมการบริษัทพึงแสดงภาวะผู้นำและมีอิสระในการตัดสินใจ เพื่อให้เป็นที่น่าเชื่อถือของบุคคลภายนอก คณะกรรมการบริษัทควรปฏิบัติหน้าที่ด้วยความโปร่งใส ไม่ตกเป็นเครื่องมือหรืออยู่ภายใต้การควบคุมของกลุ่มผู้ถือหุ้นหรือฝ่ายบริหาร โดยองค์ที่มีประธานกรรมการบริหารหรือกรรมการผู้จัดการใหญ่หรือซีอีโอและประธานบริษัทคนละคนกันจะมีระบบการคัดค้านหรือคานอำนาจที่สมดุลกัน เช่นเดียวกับงานวิจัยของ Hashim and Devi (2008) พบว่า สัดส่วนที่เพิ่มขึ้นของกรรมการอิสระที่ไม่ใช่ผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของการจัดการกำไร และความไม่เป็นอิสระของประธานกรรมการอิสระและผู้บริหารมีความสัมพันธ์กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงในการจัดการกำไร ซึ่งจะส่งผลต่อเกิดผลการดำเนินงานที่เสี่ยง อีกทั้งยังสอดคล้องกับงานวิจัยของ Chancharat et al. (2012) พบว่า การควรรวมตำแหน่งของผู้จัดการใหญ่และกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงาน นอกจากนี้งานวิจัยของ Jensen (1993) ได้กล่าวว่า เพื่อความเป็นอิสระของประธานกรรมการ ไม่ควรที่จะเป็นบุคคลคนเดียวกันกับผู้บริหาร เพื่อให้การตัดสินใจและการควบคุมถูกแยกออกจากกัน และสอดคล้องกับงานวิจัยของ Fama and Jensen (1983) พบว่า ในองค์กรที่มีผู้บริหารและประธานบริษัทที่ไม่ได้เป็นบุคคลเดียวกัน อำนาจในการตัดสินใจของผู้บริหารจะกระจายไปสู่คณะกรรมการ ซึ่งจะช่วยให้การบริหารงานภายในองค์กรมีประสิทธิภาพมากขึ้น

9. คณะกรรมการที่มีความรู้ความเชี่ยวชาญทางบัญชีการเงิน ส่งผลกระทบต่อเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยดัชนี CLMV อย่างมีนัยสำคัญที่ระดับ 0.05 มีค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยเท่ากับ 4.902 หมายความว่าหากคณะกรรมการมีความรู้ทางด้านการเงินและบัญชี จะส่งผลทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ดัชนี CLMV เพิ่มขึ้น จึงยอมรับสมมติฐานที่ H_{11} เนื่องจากเมื่อคณะกรรมการมีความรู้ทางด้านบัญชีการเงิน ทำให้สามารถตรวจสอบ หรือทราบถึงแนวทางในการดำเนินงาน และแนวทางในการแก้ไขได้ จากผลลัพธ์ที่บริษัทดำเนินงานในแต่ละปี ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Kim and McLeod (1999) ได้นำเอาความเชี่ยวชาญของบุคคล (experts) ในการคิดและตัดสินใจของบุคคลมาทำการพยากรณ์ถึงผลการดำเนินงานของธุรกิจที่จะเกิดขึ้นในอนาคต จากการศึกษาพบว่า กระบวนการคิดพิจารณาของบุคคลที่มีความเชี่ยวชาญสามารถนำมาใช้ในการพยากรณ์

ผลการดำเนินงานของธุรกิจได้ และเมื่อนำมาการศึกษาเปรียบเทียบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับตัวแบบการพยากรณ์พบว่าความเชี่ยวชาญของบุคคลมีความสัมพันธ์กับการพยากรณ์

ข้อเสนอแนะ

งานวิจัยดังกล่าวพบว่าอัตราส่วนทั้ง 6 ตัวแปร และโครงสร้างคณะกรรมการ 3 ตัวแปร ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจซึ่งวัดจาก Tonbin's Q เพราะฉะนั้นนักลงทุน และผู้บริหารของธุรกิจควรต้องให้ความสำคัญกับการพิจารณาอัตราส่วนทั้ง 6 ตัวแปร และโครงสร้างคณะกรรมการทั้ง 3 ตัวแปร ที่เหมาะสม ไปใช้ในการพัฒนาธุรกิจและการดำเนินงานธุรกิจ อีกทั้งตระหนักถึงความสำคัญในการวิเคราะห์ผลการดำเนินงานผ่านตัวแปรต่าง ๆ ที่ปรากฏในงานวิจัย เพื่อให้นักลงทุนและผู้บริหารมีแนวทางในการบริหาร และตัดสินใจในการบริหารธุรกิจให้เกิดประสิทธิภาพ และประสิทธิผล อันนำไปสู่ความยั่งยืนของธุรกิจต่อไป

ข้อเสนอแนะอื่น ๆ จากผลงานวิจัยนี้ จะใช้เฉพาะบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดัชนี CLMV เพราะฉะนั้นหากต้องการที่จะทำการวิจัยต่อไปควรจะต้องนำผลการดำเนินงานของกลุ่มอุตสาหกรรมของแต่ละประเภทที่อยู่ในดัชนี CLMV มาเป็นตัวแปรควบคุม และทำการเปรียบเทียบของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรมเพื่อให้ได้ผลลัพธ์ที่ชัดเจนมากยิ่งขึ้นของแต่ละกลุ่มอุตสาหกรรม และเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับรางวัล ค่าตอบแทน ชื่อเสียง หรือการยอมรับของบริษัท เพื่อให้เห็นถึงตัวแปรอื่น ๆ รวมทั้งนำการรับรู้ข่าวดี และข่าวร้ายกับการลงทุน มาศึกษาต่อเพิ่มเติมเพื่อให้เห็นถึงปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน และการลงทุนของธุรกิจ อีกทั้งทำการศึกษาการพยากรณ์จากอัตราส่วนและลักษณะของคณะกรรมการกับความล้มเหลวของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งสามารถนำผลการวิจัยดังกล่าวมาใช้ในการสนับสนุนเพิ่มเติมได้

บรรณานุกรม

- กระทรวงพาณิชย์, กรมการค้าต่างประเทศ. (2564). การค้าของไทยกับกลุ่มประเทศ CLMV ปี 2564. https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/InternationalCooperation/Doc__CLM-VNews/Inter%20in%20Focus%207%20-%2011%20Feb%202022.pdf
- ขวัญภา เเคศิริ, สมใจ บุญหมื่นไวย, และ ธนภณ วิมูลอาจ. (2561). อิทธิพลของอัตราส่วนทางการเงินต่อราคาตลาดหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย: กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ. *วารสารชุมชนวิจัย*, 12(2), 71-84. <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NRRU/article/view/164578/119289>
- จักรกฤษณ์ มะโฬหาร. (2564). ปัจจัยที่ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารธุรกิจปริทัศน์*, 13(2), 96-107. <https://so01.tci-thaijo.org/index.php/bahcuojs/article/view/192808/169123>
- จิราภรณ์ พงศ์พันธุ์พัฒนะ. (2558). กลไกการกำกับดูแล กิจกรรมที่ดีและผลการดำเนินงานของกิจการบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารวิทยาการจัดการสมัยใหม่*, 8(1), 67-77
- ชุดาพร สอนักดี, และ ทาริกา แยมชะมัง. (2564). อัตราส่วนทางการเงินที่มีความสัมพันธ์กับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารการจัดการและการพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏอุบลราชธานี*, 8(1), 151-164. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/JMDUBRU/article/view/249724/168950>
- ณัฏพล จรุงพิพัฒน์กุล. (2564). ทำความรู้จักกับ CLMV โอกาสทางเศรษฐกิจที่น่าสนใจ. *Focused and quick*, 163, 1-8. https://www.bot.or.th/Thai/AboutBOT/InternationalCooperation/Doc__Articles/FAQ__CLMV.pdf
- ณัฐ ฤๅ ตะกั่วทุ่ง. (2559). ความสัมพันธ์ของอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ในกลุ่มอุตสาหกรรม อาหารและเครื่องดื่มของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย [การค้นคว้าอิสระปริญญาโทบัณฑิต, มหาวิทยาลัยกรุงเทพ]. <http://dspace.bu.ac.th/jspui/handle/123456789/2121>
- ณัฐพัชร นวลมณีจิตริต, พัทธนันท์ เพชรเชิดชู, และ ศิริเดช คำสุพรหม. (2563). อิทธิพลของการบริหารความเสี่ยงองค์กรที่มีต่อมูลค่ากิจการที่วัดโดยใช้ Tobin's Q ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารสุทธิปริทัศน์*, 34(111), 243-259. <https://so05.tci-thaijo.org/index.php/DPUSuthiparithatJournal/article/view/244442/168100>
- ณัฐริณี ศิวะพรประสงค์, และ กัลยาภรณ์ ปานมะเริง. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET 100: กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง. ใน *การประชุมวิชาการนำเสนอผลงานวิจัยระดับชาติ ครั้งที่ 3* (น. 257-264). มหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา.

- ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, ก้องภพ แสงทอง, ณัฐนรี ยาสะบุญ, ณัฐพล ลัดดี, นิตานนท์ ชูแก้ว, และ ศิวกร พงษ์ศิริ. (2560). ความสัมพันธ์ระหว่างการทำกับดักเชิงการกับมูลค่ากิจการของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย SET100. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 9(4), 1-14. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/wms/article/view/245346/166279>
- นิศดาภรณ์ ชะโลธร, และ ภูมิฐาน รังकुณวัฒน์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างกระแสเงินสดกับผลตอบแทนกำไรของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มเทคโนโลยีสารสนเทศ และการสื่อสาร ปี พ.ศ. 2553-พ.ศ. 2562. ใน *การประชุมวิชาการเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษาแห่งชาติ ครั้งที่ 22* (น. 774-784). มหาวิทยาลัยขอนแก่น.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2564, 25 พฤษภาคม). *ดัชนี SETCLMV*. <http://www.set.or.th/th/market/index/setclmv/overview>
- ทิพากร ศรีชัยธำรง, ชลกกก โฆษิตคณิน, และ นิกรนิภา บุญช่วย. (2561). อิทธิพลของงบกระแสเงินสดต่อสภาพคล่องและความมั่งคั่งสูงสุดของธุรกิจการณศึกษา: กลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. *วารสารศิลปการจัดการ*, 5(1), 87-102. http://research.bkkthon.ac.th/abstac/ab__12072564105058.pdf
- วิภาดา ภาโนมัย, และ นงคินิตย์ จันทร์จรัส. (2559). โครงสร้างคณะกรรมการบริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนกลุ่มธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม. *วารสารการจัดการมหาวิทยาลัยวลัยลักษณ์*, 5(2), 44-55. <https://so06.tci-thaijo.org/index.php/wms/article/view/57738/47805>
- Asiri, B. K., & Hameed, S. A. (2014). Financial ratios and firm's value in the Bahrain Bourse. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(7), 1-9. <https://core.ac.uk/reader/234629860>
- Beasley, M. S., & Salterio, S. (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committee composition and experience. *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 539-570. <https://doi.org/10.1506/RM1J-A0YM-3VMV-TAMV>
- Beaver, W. H. (1996). Financial ratios as predictor of failure. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71-111. <https://doi.org/10.2307/2490171>
- Bhandari, S. B., & Iyer, R. (2013). Predicting business failure using cash flow statement based measures. *Managerial Finance*, 39(7), 667-676. <https://doi.org/10.1108/03074351311323455>
- Bowerman, B. L., & O'Connell, R. T. (1990). *Linear statistical Models: An Applied approach* (2nd ed.). Duxbury.
- Chancharat, N., Krishnamurti, C., & Tian, G. (2012). Board structure and survival of new economy IPO firms. *Corporate Governance: An International Review*, 20(2), 144-163. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2011.00906.x>

- Christie, A. A., & Zimmerman, J. L. (1994). Efficient and opportunistic choices of accounting procedures: Corporate control contests. *The Accounting Review*, 69(4), 539-566. <https://www.jstor.org/stable/248431>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <https://doi.org/10.2307/3665623>
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1994). Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment. *Strategic Management Journal*, 15(8), 643-654. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150806>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Garcia-Gallego, A., & Mures-Quintana, M. J. (2012). Business failure prediction models: Finding the connection between their results and the sampling method. *Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research*, 3(3), 157-168.
- Hashim, H. A., & Devi, S. (2008). Board Independence, CEO duality and accrual management: Malaysian evidence. *Asian Journal of Business and Accounting*, 1(1), 27-46. <https://ajba.um.edu.my/index.php/AJBA/article/view/2184/499>
- Hayashi, F. (1982). Tobin's Marginal Q and Average Q: A neoclassical interpretation. *Econometrica*, 50(1), 213-224. <https://doi.org/10.2307/1912538>
- Hinkle, D. E. (1998). *Applied statistics for the behavioral sciences*. Houghton Mifflin.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831-880. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04022.x>
- Kaminski, K. A., Sterling Wetzel, T. S., & Guan, L. (2004). Can financial ratios detect fraudulent financial reporting?. *Managerial Auditing Journal*, 19(1), 15-28. <https://doi.org/10.1108/02686900410509802>
- Kim, C. N., & McLeod, R. Jr. (1999). Expert, linear models, and nonlinear models of expert decision making in bankruptcy prediction: A lens model analysis. *Journal of Management Information systems*, 16(1), 189-206. <https://doi.org/10.1080/07421222.1999.11518239>
- Lewellen, W. G., & Badrinath, S. G. (1997). On the measurement of Tobin's Q. *Journal of Financial Economics*, 44(1), 77-122. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(96\)00013-X](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(96)00013-X)
- Li, H., Sun, J., & Wu, Jian. (2010). Predicting business failure using classification and regression tree: An empirical comparison with popular classical statistical methods and top classification mining methods. *Expert Systems with Applications*, 37(8), 5895-5904. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2010.02.016>

- Liou, F. (2008). Fraudulent financial reporting detection and business failure prediction models: A comparison. *Managerial Auditing Journal*, 23(7), 650-662. <https://doi.org/10.1108/02686900810890625>
- Mohamad, N. E., & Saad, N. B. (2010). Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.
- Myers, R. H. (1990). *Classical and modern regression with applications*. PWS-Kent.
- Nanarong, P. (2006). The relationship between ownership structure and the ability to earn accounting profit of listed companies in the Stock Exchange of Thailand. *Journal of Management Science*, 8(1), 1-15.
- Ong, S., Choong Yap, V., & Khong, R. W. L. (2011). Corporate failure prediction: A study of public listed companies in Malaysia. *Managerial Finance*, 37(6), 553-564. <https://doi.org/10.1108/03074351111134745>
- Persons, O. S. (1995). Using financial statement data to identify factors associated with fraudulent financial reporting. *Journal of Applied Business Research*, 11(3), 38-46. <https://doi.org/10.19030/jabr.v11i3.5858>
- Pongpanpatana, J. (2015). Mechanism of good corporate governance and firm performance: An empirical evidence from Thai-Listed Firms. *Journal of Management Science*, 8(1), 83-95.
- Sharma, P., & Chrisman, J. J. (2007). Toward a reconciliation of the definitional issues in the field of corporate entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(3), 11-28. <https://doi.org/10.1177/104225879902300302>
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative analysis*, 20(4), 391-405. <https://doi.org/10.2307/2330757>
- Stewart, J., & Munro, L. (2007). The impact of audit committee existence and audit committee meeting frequency on the external audit: Perceptions of Australian auditors. *International Journal of Auditing*, 11(1), 51-69. <https://doi.org/10.1111/j.1099-1123.2007.00356.x>
- Theodossiou, P., Kahya, E., Saidi, R., & Philippatos, G. (1996). Financial distress and corporate acquisitions: Further empirical evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(5-6), 699-719. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.1996.tb01149.x>
- Vafeas, N. (2010). Audit committees, board, and the quality of reported earnings. *Contemporary Accounting Research*, 22(4), 1093-1122. <https://doi.org/10.1506/1QYN-2RFQ-FKYX-XP84>