ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Corporate Governance Factors Influencing Firm Performance of Listed Company on the Stock Exchange of Thailand

ปฐมพงศ์ กุกแก้ว และพิธาน แสนภักดี*

Pathompong Kookkaew and Pitan Sanpakdee*

Received: *July 19, 2024;* ***Revised:*** *September 11, 2024;* ***Accepted:*** *September 12, 2024*

บทคัดย่อ

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ด้านอัตรากำไรสุทธิ และด้านมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ เครื่องมือที่ใช้เก็บรวบรวมข้อมูล ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยมีขอบเขตการศึกษาจำกัดเฉพาะช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2565 จำนวน 493 บริษัท สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล ได้แก่ ค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ ผลการวิจัยพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ ส่วนปัจจัยการกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คำสำคัญ : การกำกับดูแลกิจการ; ผลการดำเนินงาน; ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

คณะบริหารธุรกิจและเทคโนโลยีสารสนเทศ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลสุวรรณภูมิ

Faculty of Business Administration and Information Technology, Rajamangala University of Technology Suvarnabhumi

* *Corresponding Author, Tel. 09 7021 2754, E - mail: pitan.s@rmutsb.ac.th*

ISSN 3027-6837 (Online)

Abstract

This article aims to investigate corporate governance factors that influence the performance in terms of return on equity ratio, return on total assets ratio, net profit margin ratio, and firm value of firms listed on the Stock Exchange of Thailand (SET 100). We conducted a quantitative study, collecting data from the annual registration statement (Form 56-1) and the Securities and Exchange Commission of Thailand's information system, focusing on 493 companies from 2019 to 2022. Statistics used for data analysis include maximum, minimum, mean, standard deviation, and multiple regression analysis. The research findings revealed that the size of the board of directors influences firm performance in terms of the return on equity ratio, the proportion of shareholding by the board of directors influences firm performance in terms of the return on total assets ratio, and the proportion of independent directors influences firm performance in terms of the net profit margin ratio. However, corporate governance factors have no effect on the firm's performance in terms of firm values listed on the Stock Exchange of Thailand.

Keywords: Corporate Governance; Performance; The Stock Exchange of Thailand

บทนำ

ปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ไม่ได้มีหน้าที่เฉพาะเป็นแหล่งระดมทุนให้แก่ภาครัฐและภาคเอกชนเท่านั้น แต่เป็นองค์กรที่ส่งเสริมให้ระบบเศรษฐกิจและการเงินของประเทศเกิดความสมดุล บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยมีลักษณะจัดหาเงินทุนโดยการระดมเงินทุนจากประชาชนทำให้มีผู้ถือหุ้นเกิดขึ้นแต่ไม่สามารถบริหารกิจการเองได้ โดยจะมีการแต่งตั้งคณะกรรมการเป็นผู้แทนในการบริหาร ซึ่งอาจทำให้เกิดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ดังนั้นเพื่อให้การบริหารงานมีความน่าเชื่อถือ และมีการดำเนินงานที่เป็นประโยชน์กับทุกฝ่าย เช่น คณะผู้บริหาร คณะกรรมการบริษัท ผู้ถือหุ้น ดังนั้นบริษัทจึงจำเป็นต้องมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี (วิภา, 2564)

การกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance: CG) เป็นระบบการดำเนินงานและการควบคุมภายในของบริษัท โดยกำหนดแนวทางเกี่ยวกับสิทธิ บทบาท หน้าที่ และความรับผิดชอบของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่มที่เกี่ยวข้องกับองค์กร สามารถทำให้การบริหารจัดการองค์กรมีความโปร่งใส และมีความน่าเชื่อถือ ซึ่งการกำกับดูแลกิจการที่ดีจะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี และทำให้ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียมีความพึงพอใจ (นัฏพร, 2564) รวมทั้งการดำเนินงานที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดและการเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจะต้องอาศัยการกำกับดูแลกิจการที่ดี เนื่องจากบริษัทจำเป็นต้องให้ความสำคัญเกี่ยวกับการสร้างความมั่นใจให้แก่ผู้ถือหุ้น เพิ่มประสิทธิภาพและประสิทธิผลจากการดำเนินงาน รวมทั้งสร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้ถือหุ้น เป็นต้น (ประเสริฐ และคณะ, 2562) ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการองค์กรเพื่อผลประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้ส่วนเสียที่เกี่ยวข้อง (มนฑกาล และคณะ, 2562)

จากความสำคัญดังกล่าว คณะผู้วิจัยจึงสนใจที่จะศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยงานวิจัยครั้งนี้ใช้วิธีการวัดตัวแปรที่เฉพาะเจาะจง และมุ่งเน้นบริบทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในภาพรวมของทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทำให้ได้ผลการศึกษาที่ครอบคลุมและเป็นประโยชน์มากขึ้น เพื่อเสนอแนวทางใหม่ในการวัดผลการกำกับดูแลกิจการสำหรับใช้การประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างถูกต้อง

และมีประสิทธิภาพสูงสุด รวมทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยสามารถนำข้อมูลไปใช้เป็นแนวทางในการจัดทำรายงานผลกระทบการกำกับดูแลกิจการที่ดีต่อไป

วัตถุประสงค์การวิจัย

เพื่อศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ด้านอัตรากำไรสุทธิ และด้านมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

การทบทวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

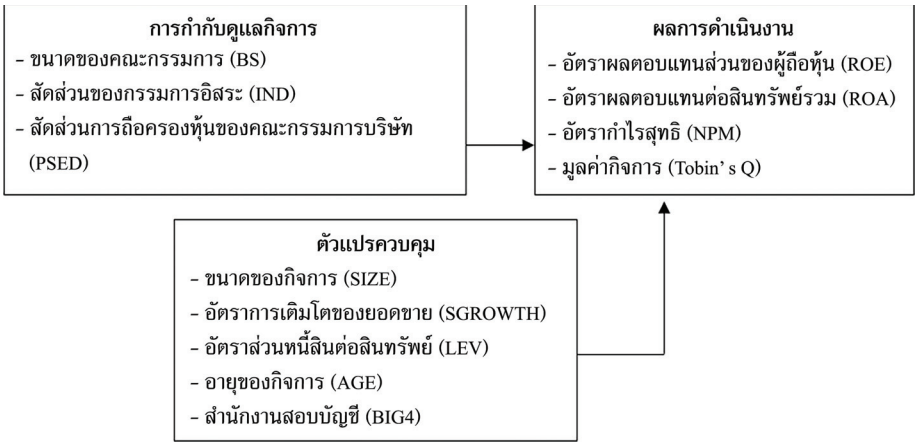
งานวิจัยนี้ประยุกต์ใช้ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) ซึ่งถูกพัฒนาโดย Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (Jensen, M. C. and Meckling, W. H., 1976) เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวการ (Principal) หรือผู้มีส่วนได้เสียในการแสวงหาผลประโยชน์จากการลงทุนกับตัวแทน (Agency) หรือผู้บริหารและคณะกรรมการบริษัท ซึ่งได้รับการว่าจ้างมาทำหน้าที่ในการดำเนินการบริหารจัดการแทนตัวการ เพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนมากที่สุด ซึ่งแนวความคิดในการกำกับดูแลกิจการได้ใช้ทฤษฎีตัวแทนอธิบายถึงมูลเหตุจูงใจของผู้บริหารในการประพฤติมิชอบ โดยมองว่าตัวการคือเจ้าของบริษัท และผู้บริหารเป็นตัวแทน (อรุณี, 2564) การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะมุ่งเน้นการบริหารความสัมพันธ์ระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายบริหารของบริษัทที่ได้รับความไว้วางใจให้บริหารจัดการองค์กร เพื่อให้บรรลุเป้าหมาย ลดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ และสร้างผลตอบแทนที่ดีและมูลค่าเพิ่มสูงสุดให้บริษัท จากการทบทวนวรรณกรรมพบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยส่วนใหญ่จะประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (นัฏพร, 2564; ณัฏฐณิชา และพรทิวา, 2566; ศิรินภา และคณะ, 2566) โดยขนาดของคณะกรรมการบริษัท (BS) จะเป็นจำนวนกลุ่มบุคคลที่ผู้ถือหุ้นแต่งตั้งเพื่อกำหนดนโยบาย ทิศทางการดำเนินงานและควบคุมการบริหาร เพื่อเพิ่มผลประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น (กันต์ฤทัย, 2561) ซึ่งความสัมพันธ์ที่ดีระหว่างคณะกรรมการกับผลดำเนินงานช่วยลดความกังวลของนักลงทุน และสร้างความเชื่อมั่นว่าผู้บริหารคำนึงถึงผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น (อาจารีย์ และคณะ, 2561) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (IND) เป็นจำนวนกรรมการที่ไม่ได้มีส่วนร่วมในการบริหารงานประจำของบริษัทและไม่มีความสัมพันธ์กับผู้บริหาร (สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2560) บริษัทที่มีกรรมการอิสระมากจะสร้างความมั่นใจให้นักลงทุนและส่งผลดีต่อผลการดำเนินงานและมูลค่ากิจการ (อวยชัย และกุสุมา, 2565; กุลวดี และทิพย์ธัญญา, 2560) สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (PSED) เป็นจำนวนหุ้นสามัญที่คณะกรรมการบริหารถือครอง ซึ่งมีผลต่อการควบคุมการบริหารงานและการกำหนดนโยบายทำให้เกิดผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพ หากมีสัดส่วนมากจะช่วยเพิ่มอัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้น (ภัทรา และคณะ, 2561; จารุวรรณ และพิเชษฐ์, 2563) ซึ่งผลการดำเนินงานของธุรกิจจะมีการกำหนดตัวชี้วัดชัดเจน เพื่อการติดตามและประเมินผล ทำให้สามารถแก้ไขปัญหาได้ทันเหตุการณ์ หรือใช้เป็นแนวทางในการวางแผนการปฏิบัติงานให้ดียิ่งขึ้นในอนาคต (สุภัสสรา, 2562) งานวิจัยที่ผ่านมาพบว่าผลการดำเนินงานทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยวัดจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ (ธีระ และคณะ, 2562; นัทวตรา และพรทิวา, 2564; ฐิตาภรณ์, 2566) และวัดผลการดำเนินงานทางการตลาดด้วยมูลค่ากิจการ (Tobin'Q) (ณัฏฐณิชา และพรทิวา, 2566; พิชชาภา และคณะ, 2566) นอกจากนี้มีตัวแปรควบคุมซึ่งเป็นตัวแปรอิสระที่ผู้วิจัยไม่ได้มุ่งศึกษาแต่อาจมีอิทธิพลต่อตัวแปรตาม โดยงานวิจัยครั้งนี้กำหนดตัวแปรควบคุมได้แก่ ขนาดของกิจการ อัตราการเติบโตของยอดขาย อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ อายุของกิจการ และสำนักงานสอบบัญชี (เบญจวรรณ, 2561; อาทิตยา และคณะ, 2565; วิยะดา และจิรพงษ์, 2565; พิชชาภา และคณะ, 2566)

สรุปได้ว่าคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทในการเพิ่มมูลค่าและประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้น โดยมีกรรมการอิสระช่วยตรวจสอบและให้ความเห็นที่เป็นกลางเพื่อประโยชน์ของผู้ถือหุ้นรายย่อย การถือครองหุ้น

ISSN 3027-6837 (Online)

ของคณะกรรมการช่วยควบคุมการบริหารและกำหนดนโยบายที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน โดยลักษณะคณะกรรมการทั้ง 3 มุมมองนี้จะช่วยสะท้อนถึงความสมดุลในการกำกับดูแล และประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สามารถวัดผลการดำเนินงานได้จากอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม อัตรากำไรสุทธิ และมูลค่ากิจการ ซึ่งเป็นการวัดผลการดำเนินงานในมิติที่หลากหลาย ครอบคลุมทั้งด้านการใช้สินทรัพย์ การสร้างผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้น การควบคุมต้นทุน และการเติบโตของมูลค่าตลาด ทำให้เข้าใจถึงภาพรวมของความสำเร็จและประสิทธิภาพของบริษัท นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมอาจมีอิทธิพลสำคัญต่อผลการดำเนินงานของธุรกิจในมุมมองที่แตกต่างกัน โดยขนาดของกิจการและอัตราการเติบโตของยอดขายอาจมีผลต่อการดำเนินงาน ส่วนอัตราส่วนหนี้สินอาจเพิ่มการควบคุมความเสี่ยงด้านการเงินให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น นอกจากนี้สำนักงานสอบบัญชี (Big4) จะมีผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท เพิ่มความน่าเชื่อถือของผลการดำเนินงาน และเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงเงินทุนของธุรกิจ ดังนั้น เพื่อให้สอดคล้องกับวัตถุประสงค์การศึกษา ผู้วิจัยจึงกำหนดกรอบแนวคิดและสมมติฐานการวิจัย ดังรูปที่ 1

กรอบแนวคิดการวิจัย



รูปที่ 1 กรอบแนวคิดการวิจัย

สมมติฐานการวิจัย

1. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

3. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

4. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

วิธีดำเนินการวิจัย

ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

งานวิจัยนี้เป็นงานวิจัยเชิงปริมาณ โดยมีประชากรคือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีการดำเนินงานอยู่ในช่วงปี พ.ศ. 2562 – 2565 จำนวน 594 บริษัท (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

กลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีคุณสมบัติผ่านเกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างจำนวน 493 บริษัท โดยใช้เกณฑ์การคัดเลือกกลุ่มตัวอย่าง คือ บริษัทที่มีผลประกอบการอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ พ.ศ. 2562 – 2565 และมีข้อมูลที่จำเป็นสำหรับการวิจัยอย่างครบถ้วน ทั้งนี้ไม่รวมกลุ่ม

ธุรกิจการเงิน เนื่องจากมีลักษณะธุรกิจและโครงสร้างงบการเงินที่แตกต่างจากอุตสาหกรรมอื่น ๆ เช่น รายได้จากดอกเบี้ย มีกฎระเบียบเฉพาะ ความเสี่ยงเฉพาะเจาะจง เช่น ด้านเครดิตและสภาพคล่อง และมีโครงสร้างทุนที่มีสัดส่วนหนี้สินสูงเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมอื่น

เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัยและรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ เครื่องมือที่ใช้ในการวิจัย คือ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท ระหว่างปี พ.ศ. 2562 – 2565 โดยทำการรวบรวมข้อมูลจากระบบสารสนเทศของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (www.set.or.th และ www.setsmart.com)

สถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

ผู้วิจัยนำข้อมูลมาวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงพรรณนา เพื่ออธิบายค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ทราบลักษณะโดยทั่วไปของตัวแปรที่ทำการศึกษา และวิเคราะห์ด้วยสถิติเชิงอนุมาน ซึ่งเป็นสถิติที่ศึกษาจากข้อมูลกลุ่มตัวอย่างแล้วนำผลการทดสอบอ้างอิงไปยังกลุ่มประชากรหรือค่าพารามิเตอร์ ซึ่งเป็นการทดสอบว่าข้อมูลที่รวบรวมสอดคล้องหรือขัดแย้งกับสมมติฐานทางสถิติที่กำหนดหรือไม่ โดยการวิจัยครั้งนี้ใช้สถิติอนุมาน 2 ประเภท ได้แก่ การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient Analysis) เป็นการวิเคราะห์เพื่อทดสอบสหสัมพันธ์เชิงพหุระหว่างปัจจัยสาเหตุ (Multicollinearity) ซึ่งเป็นการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์เพื่อตรวจสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระ สำหรับการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ และการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ เพื่อทดสอบสมมติฐาน โดยใช้สมการถดถอย Regression แบบปัจจัยหลายตัว Multivariate Regression ซึ่งสามารถแสดงแบบจำลองสมการถดถอยเชิงพหุตามสมมติฐานได้ ดังนี้

แบบจำลองที่ 1 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SGROWTH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 BIG4_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 2 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SGROWTH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 BIG4_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 3 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ

$$NPM_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SGROWTH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 BIG4_{it} + \varepsilon_{it}$$

แบบจำลองที่ 4 ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการ

$$TOBIN_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 IND_{it} + \beta_3 PSED_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 SGROWTH_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 BIG4_{it} + \varepsilon_{it}$$

โดยที่

BS_{it}	แทน	ขนาดของคณะกรรมการของบริษัท i ในปีที่ t
IND_{it}	แทน	สัดส่วนของกรรมการอิสระของบริษัท i ในปีที่ t
$PSED_{it}$	แทน	สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทของบริษัท i ในปีที่ t
$SIZE_{it}$	แทน	ขนาดของกิจการของบริษัท i ในปีที่ t
$SGROWTH_{it}$	แทน	อัตราการเติบโตของยอดขายของบริษัท i ในปีที่ t
LEV_{it}	แทน	อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ของบริษัท i ในปีที่ t
AGE_{it}	แทน	อายุของกิจการของบริษัท i ในปีที่ t
$BIG4_{it}$	แทน	สำนักงานสอบบัญชีของบริษัท i ในปีที่ t
ROE_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัท i ในปีที่ t

ISSN 3027-6837 (Online)

ROA_{it}	แทน	อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัท i ในปีที่ t
NPM_{it}	แทน	อัตรากำไรสุทธิของบริษัท i ในปีที่ t
TOBIN	แทน	มูลค่ากิจการของบริษัท i ในปีที่ t
β_0	แทน	ค่าคงที่
β_{1-8}	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยของตัวแปรที่ 1 - 8
ε_{it}	แทน	ค่าความคลาดเคลื่อน

การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

การวัดค่าตัวแปรปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ดังตารางที่ 1

ตารางที่ 1 การวัดค่าตัวแปรที่ใช้ในการวิจัย

ประเภทตัวแปร	ตัวแปร	วิธีการวัดค่าตัวแปร
การกำกับดูแลกิจการ	- ขนาดของคณะกรรมการ	- จำนวนสมาชิกของคณะกรรมการบริษัท
	- สัดส่วนของกรรมการอิสระ	- จำนวนกรรมการอิสระ/จำนวนกรรมการทั้งหมด
	- สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท	- จำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการ / จำนวนหุ้นทั้งหมดของบริษัท
ผลการดำเนินงาน	- อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น	- กำไรสุทธิ / ส่วนของผู้ถือหุ้น
	- อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม	- กำไรสุทธิ / สินทรัพย์รวม
	- อัตรากำไรสุทธิ	- กำไรสุทธิ / รายได้รวม
	- มูลค่ากิจการ (Tobin's Q)	- (มูลค่าตลาดของบริษัท + หนี้สิน) / มูลค่าทางบัญชีของสินทรัพย์

ผลการวิจัย

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนาเพื่ออธิบายค่าสูงสุด ค่าต่ำสุด ค่าเฉลี่ย และส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของตัวแปรที่ทำการศึกษา ดังตารางที่ 2

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนาของข้อมูล

ตัวแปร	จำนวนข้อมูล	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
BS	493	5.00	16.00	9.88	2.33
IND	493	1.00	9.00	4.02	1.14
PSED	493	0.00	1.50	0.63	0.23
ROE	493	-14.28	39.01	7.15	7.67
ROA	493	-30.91	70.91	5.39	7.59
NPM	493	-19.52	1,731.20	12.36	73.19
TOBIN	493	0.00	238.14	2.74	11.83
SIZE	493	7.39	21.95	15.80	1.61
LEV	493	0.00	5.26	0.44	0.26
SGROWTH	493	-153.38	99.90	1.14	28.98
AGE	493	1.00	146.00	33.97	18.50
BIG4	493	0.00	1.00	0.59	0.49

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลทั่วไปจำแนกตามลักษณะของตัวแปรพบว่า

1. ขนาดของคณะกรรมการมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 9.88 คน มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.33 คน โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 5 คน และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 16 คน

2. สัดส่วนของกรรมการอิสระมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.02 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 1.14 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 1.00 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 9.00

3. สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 0.63 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.23 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.00 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 1.50

4. อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 7.15 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 7.67 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -14.28 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 39.01

5. อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 5.39 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 7.59 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -30.91 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 70.91

6. อัตรากำไรสุทธิมีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 12.36 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 73.19 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -19.52 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 1,371.20

7. มูลค่ากิจการ (TOBIN) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.74 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 11.83 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 0.00 และมีค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 238.14

8. ขนาดของกิจการ (SIZE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 15.80 เท่า มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.61 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 7.39 เท่า และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 21.95 เท่า

9. อัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.44 เท่า มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน 0.26 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 5.26 เท่า

10. อัตราการเติบโตของยอดขาย (SGROWTH) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.14 เท่า มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 28.98 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -153.38 เท่า และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 99.90 เท่า

11. อายุของกิจการของบริษัท (AGE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 33.97 ปี มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.50 ปี โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 1.00 ปี และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 146 ปี

12. สำนักงานสอบบัญชีของบริษัท (BIG4) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.59 มีค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.49 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า และมีค่าสูงสุดเท่ากับ 1.00 เท่า

จากนั้นผู้วิจัยทำการทดสอบความเหมาะสมของข้อมูลที่ใช้วิเคราะห์ตามเงื่อนไขของการวิเคราะห์การถดถอย เพื่อให้ผลการวิเคราะห์มีความน่าเชื่อถือ โดยการวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง -.065 - .073 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 0.80 และวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 1.003 - 1.012 ซึ่งน้อยกว่า 10 และทดสอบค่า Tolerance พบว่า มีค่าอยู่ระหว่าง 0.988 - 0.997 ซึ่งอยู่ระหว่าง 0 - 1 หมายความว่า ตัวแปรมีความสัมพันธ์กันในระดับที่ไม่ก่อให้เกิดปัญหาภาวะร่วมเส้นตรงพหุ (Multicollinearity) (กัลยา, 2553) ตัวแปรจึงมีความเหมาะสมและสามารถนำไปวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณได้ ดังตารางที่ 3

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน

ตัวแปร	ROE		ROA		NPM		TOBIN	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
(Constant)		0.000		0.503		0.001		0.520
BS	-0.045	0.000***	0.002	0.918	0.000	0.045	0.010	0.660
IND	-0.014	0.245	0.010	0.656	0.245	0.036**	0.000	0.985

ISSN 3027-6837 (Online)

ตารางที่ 3 ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน (ต่อ)

ตัวแปร	ROE		ROA		NPM		TOBIN	
	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.	β	Sig.
PSED	0.003	0.798	0.045	0.041**	0.798	0.345	0.002	0.923
SIZE	0.014	0.247	0.003	0.907	0.247	0.685	0.030	0.192
SGROWTH	-0.022	0.070	0.006	0.783	0.070	0.748	0.026	0.243
LEV	-0.836	0.000***	0.210	0.000***	0.000	0.000***	0.009	0.700
AGE	-0.005	0.672	-0.017	0.447	0.672	0.602	0.013	0.572
BIG4	-0.011	0.385	0.012	0.598	0.385	0.304	0.029	0.198

** = $p < 0.05$, *** = $p < 0.01$

ผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณของปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงาน พบว่า

1. การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการ มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เนื่องจากค่า p-value < 0.05 (Sig. = 0.000, β = -0.045) จึงยอมรับสมมติฐาน

2. การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เนื่องจากค่า p-value < 0.05 (Sig. = 0.041, β = 0.045) จึงยอมรับสมมติฐาน

3. กำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ 0.05 เนื่องจากค่า p-value < 0.05 (Sig. = 0.036, β = 0.245) จึงยอมรับสมมติฐาน

4. การกำกับดูแลกิจการไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการ (TOBIN) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากค่า p-value > 0.05 จึงปฏิเสธสมมติฐาน

นอกจากนี้ตัวแปรควบคุมด้านอัตราส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์ (LEV) มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม (ROA) และด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ซึ่งสามารถเปรียบเทียบ Expected Sign ระหว่างสมมติฐานการวิจัยและผลจากการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study) ดังตารางที่ 4

ตารางที่ 4 การเปรียบเทียบระหว่าง Expected Sign ของสมมติฐานการวิจัย และผลจากการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study)

สมมติฐาน	Expected Sign	Empirical Study	ผลลัพธ์	เหตุผลที่ไม่สอดคล้อง
1. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อิทธิพลเชิงบวก	อิทธิพลเชิงลบ	ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน	ขนาดคณะกรรมการที่ใหญ่เกินไปอาจลดประสิทธิภาพการตัดสินใจและเพิ่มค่าใช้จ่ายจึงทำให้อัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง

ตารางที่ 4 การเปรียบเทียบระหว่าง Expected Sign ของสมมติฐานการวิจัย และผลจากการศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study) (ต่อ)

สมมติฐาน	Expected Sign	Empirical Study	ผลลัพธ์	เหตุผลที่ไม่สอดคล้อง
2. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวมของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อิทธิพลเชิงบวก	อิทธิพลเชิงบวก	สอดคล้องกับสมมติฐาน	-
3. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อิทธิพลเชิงบวก	อิทธิพลเชิงบวก	สอดคล้องกับสมมติฐาน	-
4. ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการมีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	อิทธิพลเชิงบวก	ไม่มีอิทธิพล	ไม่สอดคล้องกับสมมติฐาน	มูลค่ากิจการอาจถูกกำหนดโดยปัจจัยสำคัญอื่น ๆ เช่น สภาวะเศรษฐกิจ ตลาดโลก และปัจจัยภายนอกที่บริษัทไม่สามารถควบคุมได้โดยตรง

การอภิปรายผล

จากการศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ด้านอัตรากำไรสุทธิ และด้านมูลค่ากิจการของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย สามารถอภิปรายผลได้ ดังนี้

1. การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการ มีอิทธิพลเชิงลบต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนส่วนของผู้ถือหุ้น ทั้งนี้อาจเป็นเพราะแต่ละบริษัทมีความแตกต่างในเรื่องขนาดของคณะกรรมการที่เหมาะสม หากคณะกรรมการมีขนาดใหญ่เกินไป อาจมีความคิดเห็นขัดแย้งและทำให้การตัดสินใจล่าช้า แต่หากมีขนาดเล็กเกินไป อาจขาดความหลากหลายของความคิดและประสบการณ์ ทำให้การตัดสินใจไม่รอบคอบและขาดประสิทธิภาพ ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานและผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นลดลง ดังนั้น การกำหนดขนาดคณะกรรมการที่เหมาะสมจึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการและเพื่อให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี (ดารณี และจตุพร, 2565) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100 พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ส่งผลกระทบเชิงลบต่อความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนผู้ถือหุ้น (ศุภกร และเบญจพร, 2565) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

2. การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทในสัดส่วนมากทำให้มีสิทธิในการควบคุมการบริหารงานและการกำหนดนโยบาย ผู้ถือหุ้นที่เป็นกรรมการบริหาร

ISSN 3027-6837 (Online)

จะมองเห็นผลประโยชน์และผลกำไรที่ชัดเจนขึ้น ทำให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น เมื่อกรรมการมีสัดส่วนการถือหุ้นสูง จะรู้สึกถึงความเป็นเจ้าของบริษัทมากขึ้น ซึ่งกระตุ้นให้เกิดแรงจูงใจในการบริหารงานเพื่อให้บริษัทมีผลประกอบการที่ดีขึ้น ทั้งนี้การบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพจะสะท้อนการใช้สินทรัพย์ของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนได้อย่างมีประสิทธิภาพ (ณัฐวุฒิ และคณะ, 2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100 พบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ กล่าวคือ การที่สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทสูงจะส่งผลต่อมูลค่ากิจการสูงตามไปด้วย (มยุรา และกนกศักดิ์, 2565) ได้ทำการศึกษาผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกต่ออัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์

3. การกำกับดูแลกิจการด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระ มีอิทธิพลเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ทั้งนี้อาจเป็นเพราะคณะกรรมการอิสระช่วยถ่วงดุลอำนาจการบริหารงาน และลดความขัดแย้งระหว่างผู้บริหารและผู้ถือหุ้น ส่งผลให้การดำเนินงานมีประสิทธิภาพมากขึ้น เมื่อความขัดแย้งลดลง การตัดสินใจเกี่ยวกับการบริหารงานและการดำเนินธุรกิจจะเป็นไปอย่างราบรื่นและโปร่งใส ทำให้ต้นทุนลดลง และการใช้ทรัพยากรมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น ทั้งนี้ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้น เนื่องจากการจัดการรายได้และค่าใช้จ่ายมีประสิทธิภาพ (วรปรียา, 2565) ได้ทำการศึกษาโครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและเทคโนโลยีที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ผลการทดสอบการกำกับดูแลกิจการที่ดีด้านสัดส่วนจำนวนของคณะกรรมการอิสระส่งผลต่อผลการดำเนินงานที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนจากกำไรสุทธิ (มยุรา และกนกศักดิ์, 2565) ได้ทำการศึกษาผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100 พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารหรือกรรมการอิสระมีผลกระทบเชิงบวกต่อความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ (NPM)

4. การกำกับดูแลกิจการด้านขนาดของคณะกรรมการ ด้านสัดส่วนของกรรมการอิสระ และด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท ไม่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานด้านมูลค่ากิจการ (TOBIN) ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้อาจเป็นเพราะคณะกรรมการจะมีขนาดเล็กหรือขนาดใหญ่จะไม่สามารถรับประกันประสิทธิภาพในการบริหารงาน ขึ้นอยู่กับความสามารถในการปฏิบัติหน้าที่และการตัดสินใจที่มุ่งเน้นผลสำเร็จของบริษัทร่วมกัน เช่นเดียวกันกับสัดส่วนของกรรมการอิสระที่มีบทบาทในการให้คำปรึกษาแต่ไม่มีส่วนร่วมในการตัดสินใจในการดำเนินงาน หรือแต่งตั้งเพื่อให้เป็นไปตามเกณฑ์เท่านั้น รวมทั้งสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัท โดยผู้ที่ถือหุ้นจำนวนมากอาจมีความสามารถในการบริหารหรือกำกับดูแลบริษัทน้อยกว่าผู้ถือหุ้นที่มีจำนวนน้อยกว่า ซึ่งจะทำให้เกิดความขัดแย้งในการยอมรับความคิดเห็นและนำไปสู่ความขัดแย้งทางผลประโยชน์ได้ (ณัฐวุฒิ และคณะ, 2563) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100 พบว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าของกิจการ ทั้งนี้อาจเป็นเพราะบริษัทจดทะเบียนแต่งตั้งกรรมการอิสระเพียงเพื่อให้เป็นไปตามข้อกำหนดของหน่วยงานกำกับดูแล เพื่อเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างการกำกับดูแลกิจการเท่านั้น และผลการศึกษาด้านสัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริษัทได้อธิบายว่าหากมีสัดส่วนการครองหุ้นของคณะกรรมการสูงจะนำไปสู่การตัดสินใจที่มีผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าการมุ่งเน้นผลประโยชน์สูงสุดของผู้ถือหุ้นทั้งหมด ทำให้การตัดสินใจทางธุรกิจอาจไม่เพิ่มมูลค่าแก่กิจการในระยะยาว (ณัฏฐณิชา และพรทิวา, 2566) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin’s Q

ข้อเสนอแนะจากการวิจัยครั้งนี้

1. ผู้บริหารบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยควรมีการวางแผนและพิจารณากำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการให้มีความเหมาะสมกับลักษณะการดำเนินงาน ซึ่งจะทำให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ดี สามารถสร้างผลตอบแทนแก่นักลงทุนหรือผู้มีส่วนได้เสียได้อย่างมีประสิทธิภาพ และเกิดความพึงพอใจสูงสุด

2. บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ควรให้ความสำคัญและส่งเสริมการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการให้เกิดขึ้นจริงภายในองค์กร สร้างบรรทัดฐานการกำกับดูแลกิจการให้สอดคล้องกับแนวปฏิบัติที่ถูกต้อง ซึ่งจะทำให้เกิดประโยชน์ทั้งกับบริษัทและผู้มีส่วนได้เสียอย่างยั่งยืน

3. องค์กรที่มีหน้าที่ควบคุม หรือกำกับเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการควรมีการจัดกิจกรรมอบรม สัมมนาให้ความรู้เกี่ยวกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีแก่ผู้บริหารของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เพื่อให้สามารถทราบข้อดี ข้อเสีย และตระหนักถึงความสำคัญของการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. การศึกษาในอนาคต อาจกำหนดปัจจัยหรือมิติใหม่ ๆ ที่คาดว่าจะมีอิทธิพลต่อการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน เช่น การใช้เทคโนโลยีสมัยใหม่ การเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจ ปัจจัยด้านสังคมและสิ่งแวดล้อม เพื่อนำมาใช้เป็นแนวทางในการช่วยกำหนดกรอบแนวคิดการวิจัยที่มีความทันสมัย สามารถตอบสนองต่อสภาพแวดล้อมและการดำเนินงานของธุรกิจที่มีเปลี่ยนแปลงอย่างต่อเนื่อง

2. การศึกษาในอนาคตผู้สนใจสามารถนำข้อมูลตัวแปรไปใช้เป็นแนวทางการศึกษา หรือพัฒนางานวิจัยแบบเจาะจงกลุ่มอุตสาหกรรม เพื่อให้เกิดมุมมองด้านการบริหารและการตัดสินใจลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมได้อย่างถูกต้อง

References

กัลยา วานิชย์บัญชา. (2553). **การใช้ SPSS for Windows ในการวิเคราะห์ข้อมูล**. (พิมพ์ครั้งที่ 16) กรุงเทพมหานคร: ภาควิชาสถิติ คณะพาณิชยศาสตร์และการบัญชี จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

กันต์ฤทัย ไชโย. (2561). **องค์ประกอบของคณะกรรมการบริษัท ความเป็นเจ้าของของเจ้าหน้าที่บริหารกับผลการดำเนินงานของบริษัท**. งานนิพนธ์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต คณะการจัดการและการท่องเที่ยว มหาวิทยาลัยบูรพา

กุลวดี ลิ่มอุสันโน และทิพย์ธัญญา หริณานนท์. (2560). **อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อการจัดการกำไรและมูลค่าเพิ่มเชิงเศรษฐศาสตร์: กรณีศึกษาบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกลุ่ม SET** 100. วิทยานิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต คณะวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์

จารุวรรณ เอกสะพัง และพิเชษฐ์ โสภาพงษ์. (2563). การวิเคราะห์อิทธิพลของโครงสร้างผู้ถือหุ้นที่มีต่อมูลค่าข้อมูลทางบัญชีของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสังคมศาสตร์และมานุษยวิทยาเชิงพุทธ**. ปีที่ 5 ฉบับที่ 6 หน้า 357-373

ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์. (2566). ปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารศิลปการจัดการ**. ปีที่ 7 ฉบับที่ 1 หน้า 294-309

ณัฏฐณิชา เพ็ชรพังงา และพรทิวา แสงเขียว. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสหวิทยาการสังคมศาสตร์และการสื่อสาร**. ปีที่ 6 ฉบับที่ 3 หน้า 125-142

ISSN 3027-6837 (Online)

ณัฐวุฒิ ทรัพย์สมบัติ, ก้องภพ แสงทอง, ณัฐนรี ยาสะบู่, ณัฐพล ลัดดี, นิศานนท์ ชูแก้ว และศิวกร พงษ์ศรี. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยใน SET100. **WMS Journal of Management Walailak University**. ปีที่ 9 ฉบับที่ 4 หน้า 1-14

ดารณี เอื้อชนะจิต และจตุพร เมืองสุวรรณ์. (2565). ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อความสามารถในการทำกำไรและการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่ม SET100. **วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม**. ปีที่ 6 ฉบับที่ 3 หน้า 221-230

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2565). **บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์**. เข้าถึงเมื่อ (15 สิงหาคม 2566). เข้าถึงได้จาก (https://www.set.or.th/th/market/information/securities-list/main)

ธีระ เทิดพุทธธรรม, สุรีย์ กาญจนวงศ์ และไพศาล จันทรังษี. (2562). ตัวกำหนดการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีต่อผลการดำเนินงานการบริหารด้านการเงินของบริษัทจดทะเบียนในประเทศไทย. **วารสารมหาวิทยาลัยคริสเตียน**. ปีที่ 25 ฉบับที่ 2 หน้า 27-36

นัฏพร มโนรถพานิช. (2564). การกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานและราคาหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมหาจุฬานาครทรรศน์**. ปีที่ 8 ฉบับที่ 12 หน้า 279-291

นัทวตรา ปัณชนาธรณ์ และพรทิวา แสงเขียว. (2564). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการที่ดีและความรับผิดชอบต่อสังคมที่มีต่อผลการดำเนินงานธุรกิจหมวดอุตสาหกรรมกลุ่มพลังงานและสาธารณูปโภคของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมหาจุฬานาครทรรศน์**. ปีที่ 8 ฉบับที่ 8 หน้า 77-89

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร. (2561). ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิชาการ สถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ**. ปีที่ 4 ฉบับที่ 2 หน้า 171-190

ประเสริฐ พิมคีรี, จิรติกาญจน์ ติลกกุล, นภารัตน์ ผาลม, ภาณุมาส ปิยทัศนกุล, ญาณี เนียมธรรม, อัจฉรา ฤทธิ์พูล, วรารัตน์ พรหมสาขา ณ สกลนคร, กฤตพงศ์ วัชระนุกูล, พิชชานันท์ ภาโสภะ และกฤษฎ์ศดิศ ธรเสนา. (2562). ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET100). **วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ**. ปีที่ 6 ฉบับที่ 2 หน้า 27-40

พิชชาภา ตั้งล้ำเลิศ, อรุณี ยศบุตร, รัชนียา บังเมฆ และสัตยา ตันจันทร์พงศ์. (2566). อิทธิพลของประเภทอุตสาหกรรมที่ส่งผลต่อความสัมพันธ์ระหว่างการเปิดเผยข้อมูลความยั่งยืนกับผลการดำเนินงาน: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารศิลปศาสตร์ราชมงคลสุวรรณภูมิ**. ปีที่ 5 ฉบับที่ 3 หน้า 534-549

ภัทรา เตชะธนเศรษฐ์, อรวรรณ เชื้อเมืองพาน และพรชัย เตชะธนเศรษฐ์. (2561). โครงสร้างผู้ถือหุ้น ผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการ ผลการประเมินความยั่งยืน ที่มีอิทธิพลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมหาวิทยาลัยศิลปากร**. ปีที่ 38 ฉบับที่ 5 หน้า 99-118

มนฑกาล พงษ์เกษม, สมใจ บุญหมื่นไวย และพร้อมพร ภูวดิน. (2562). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. ใน **การประชุมวิชาการระดับชาติ วิทยาลัยนครราชสีมา ครั้งที่ 6 ประจำปี พ.ศ. 2562**. วิทยาลัยนครราชสีมา, 30 มีนาคม 2562, หน้า 234-244

มยุรา คงสกูล และกนกศักดิ์ สุขวัฒนาสินิทธิ์. (2565). ผลกระทบระหว่างการกำกับดูแลกิจการ กระแสเงินสดและความสามารถในการทำกำไร ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ SET100. **วารสารมหาจุฬานาครทรรศน์**. ปีที่ 9 ฉบับที่ 7 หน้า 273-286

วรปรียา ช้างเอก. (2565). โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการกำกับดูแลกิจการที่ดีส่งผลต่อผลการดำเนินงานของกลุ่มธุรกิจทรัพยากรและเทคโนโลยีที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิจัยและพัฒนามหาวิทยาลัยราชภัฏสวนสุนันทา**. ปีที่ 14 ฉบับที่ 1 หน้า 117-129

วิภา อ่องรบ. (2564). **ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการและความเสี่ยงทางการเงินที่มีต่อผลตอบแทนของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต วิทยาลัยบริหารธุรกิจนวัตกรรมและการบัญชี มหาวิทยาลัยธุรกิจบัณฑิต

วิยะดา ปิ่นแก้ว และจิรพงษ์ จันทร์งาม. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและลักษณะเฉพาะของกิจการส่งผลต่อความสามารถในการจัดการกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100). **วารสารวิจัยมหาวิทยาลัยเวสเทิร์น มนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์**. ปีที่ 8 ฉบับที่ 2 หน้า 155-170

ศิรินภา อันทรง, สมใจ บุญหมื่นไวย และสมศักดิ์ จินตวัฒนกุ. (2566). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงาน ช่วงก่อนการระบาดและช่วงการระบาดของ COVID-19 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยกรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมท่องเที่ยว กลุ่มอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และกลุ่มอุตสาหกรรมยานยนต์. **วารสารวิทยาลัยนครราชสีมา (สาขามนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์)**. ปีที่ 17 ฉบับที่ 2 หน้า 47-62

ศุภกร โพธิ์ทอง และเบญจพร โมกขะเวส. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารสังคมศาสตร์เพื่อการพัฒนาท้องถิ่น มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม**. ปีที่ 6 ฉบับที่ 4 หน้า 252-262

สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). **หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560**. เข้าถึงเมื่อ (12 กรกฎาคม 2566). เข้าถึงได้จาก (https://www.sec.or.th/cgthailand/TH/Documents/Regulation/CGCode.pdf)

สุภัสสรา ยามะเทวัน. (2562). **ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของหมวดธุรกิจอาหารและเครื่องดื่มที่จดทะเบียน ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย**. สารนิพนธ์บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม

อรุณี ยศบุตร. (2564). ลักษณะการจ่ายค่าตอบแทนกรรมการกับผลการดำเนินงานของบริษัท: หลักฐานเชิงประจักษ์จากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอประเทศไทย. **วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยพะเยา**. ปีที่ 9 ฉบับที่ 1 หน้า 233-255

อาจารีย์ ประจวบเหมาะ, ประยงค์ มีใจซื่อ, ชาคริต สกุลอิสริยาภรณ์ และศุภสิทธิ์ จารุพัฒน์หิรัญ. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทกับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารเกษมบัณฑิต**. ปีที่ 19 (ฉบับพิเศษ) หน้า 124-141

อาทิตยา เดชสุขุม, มนทิพย์ ตั้งเอกจิต และสุวรรณา เลาหะวิสุทธิ์. (2565). ความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบกับความระมัดระวังทางบัญชีของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยสงขลานครินทร์**. ปีที่ 39 ฉบับที่ 2 หน้า 159-168

อวยชัย ศุภพร และกุสุมา ดำพิทักษ์. (2565). อิทธิพลของการกำกับดูแลกิจการ กรรมการอิสระ คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น และกระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงานต่อคุณภาพกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. **วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์ มหาวิทยาลัยราชพฤกษ์**. ปีที่ 8 ฉบับที่ 1 หน้า 19-32

Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**. Vol. 3 No. 4 pp. 305-360

ISSN 3027-6837 (Online)