

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับ
ผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของ
บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง
ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND
LIQUIDITY MANAGEMENT AND ACCOUNTING PERFORMANCE AND
MARKET PERFORMANCE OF COMPANIES IN THE REAL ESTATE
AND CONSTRUCTION SECTOR REGISTERED IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

ณัฐธนิชา เพ็ชรพังกา

NATTHANICHA PHETPHANGNGA

การค้นคว้าอิสระนี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต คณะบัญชี

มหาวิทยาลัยศรีปทุม

ปีการศึกษา 2565

ลิขสิทธิ์ของมหาวิทยาลัยศรีปทุม

THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE AND
LIQUIDITY MANAGEMENT AND ACCOUNTING PERFORMANCE AND
MARKET PERFORMANCE OF COMPANIES IN THE REAL ESTATE
AND CONSTRUCTION SECTOR REGISTERED IN THE STOCK
EXCHANGE OF THAILAND

NATTHANICHA PHETPHANGNGA

INDEPENDENT STUDY SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT OF
THE REQUIREMENTS FOR THE DEGREE OF
MASTER ACCOUNTANCY SCHOOL OF ACCOUNTANCY
SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR 2022
COPYRIGHT OF SRIPATUM UNIVERSITY

ชื่อหัวข้อการค้นคว้าอิสระ

ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหาร
สภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงาน
ทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์
และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่ง
ประเทศไทย

THA RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE
AND LIQUIDITY MANAGEMENT AND ACCOUTING
PERFORMANCE AND MARKET PERFORMANCE OF
COMPANIES IN THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION
SECTOR REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF
THAILAND

นักศึกษา

ณัฐธินิชา เพ็ชรพงา รหัสประจำตัว 65500549

หลักสูตร

บัญชีมหาบัณฑิต

คณะ

บัญชี

อาจารย์ที่ปรึกษา

ดร.พรทิวา แสงเขียว

คณะกรรมการสอบการค้นคว้าอิสระ

.....ประธานกรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สาระพัฑ)

.....กรรมการ

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

.....กรรมการ

(ดร.พรทิวา แสงเขียว)

คณะบัญชี มหาวิทยาลัยศรีปทุม อนุมัติให้นำการค้นคว้าอิสระ ฉบับนี้เป็นส่วนหนึ่งของการ
การศึกษาตามหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต

คณบดีคณะบัญชี

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์)

วันที่.....1.....เดือน.....ธันวาคม.....พ.ศ.....๒๕๕๖



หัวข้อการค้นคว้าอิสระ	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
นักศึกษา	ณัฐธัญญา เพ็ชรพังกา
อาจารย์ที่ปรึกษา	ดร.พรทิวา แสงเขียว
หลักสูตร	บัญชีมหาบัณฑิต
คณะ	บัญชี
ปีการศึกษา	มหาวิทยาลัยศรีปทุม 2565

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นการศึกษาเชิงปริมาณ (Quantitative Research) จำนวน 94 บริษัท รวมทั้งหมด 282 ตัวอย่าง โดยใช้การวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

ผลการวิจัย พบว่า 1) การกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) และการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 รวมถึงสัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) และสัดส่วนของกรรมการอิสระ (PID) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 รวมถึงการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 2) การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 สำหรับการบริหารสภาพคล่องที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)

TITLE	THA RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE AND LIQUIDITY MANAGEMENT AND ACCOUNTING PERFORMANCE AND MARKET PERFORMANCE OF EFFICIENCY AND ACCOUNTING ACCRUALS OF COMPANIES IN THE REAL ESTATE AND CONSTRUCTION SECTOR REGISTERED IN THE STOCK EXCHANGE OF THAILAND
KEYWORD	CORPORATE GOVERNANCE, LIQUIDITY MANAGEMENT, PERFORMANCE
STUDENT	NATTHANICHA PHETPHANGNGA
ADVISOR	PORNTIWA SAENGGHIEW DR.
LEVEL OF STUDY	MASTER OF ACCOUNTING
FACULTY	ACCOUNTING SRIPATUM UNIVERSITY
ACADEMIC YEAR	2023

ABSTRACT

The objectives of this research are: 1. To study the relationship between corporate governance and accounting operations and market performance in the real estate and Construction listed on the Stock Exchange of Thailand. 2. To study the relationship between Liquidity Management and Accounting Performance and Market Performance in the Real Estate and Construction Industry Listed on the Stock Exchange of Thailand is a quantitative research (Quantitative Research) a total of 94 companies, a total of 282 samples by using statistical analysis. Descriptive, correlation coefficient analysis and multiple linear regression analysis.

The research findings revealed that 1) corporate governance had a positive correlation with accounting performance. The return on assets (ROA) and the return on equity (ROE) are measured by the size of the Board of Directors (Bsize), the proportion of independent directors (PID), and the amalgamation of positions of Chairman and Managing Director. in the same person (DualCEO) with a statistical significance of 0.01, including the proportion of shares held by the top 3 major shareholders (TOP3) with a statistical significance of 0.05. For corporate governance that has a positive correlation with market performance Measured by the Tobin's Q ratio, namely the size of the Board of Directors (Bsize) and the proportion of independent directors (PID) with a statistical significance of 0.01, including the amalgamation of the chairman and managing director in the same person (DualCEO). Statistically significant at the 0.05 level. 2) Liquidity management had a positive relationship with accounting performance. which is measured by Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), which is Receivables Turnover (Rt), statistically significant at 0.05 level for liquidity management with high positively correlated with market performance As measured by the Tobin's Q Ratio, it is the Quick Working Capital Ratio (QR).

กิตติกรรมประกาศ

การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ สำเร็จลงได้ด้วยความรู้ความกรุณาอย่างสูง จาก ดร.พรทิวา แสงเขียว อาจารย์ที่ปรึกษาที่กรุณาให้คำปรึกษา ชี้แนะแนวทางและข้อคิดเห็น รวมถึงการตรวจสอบ ปรับปรุง ที่เป็นประโยชน์กับการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้ให้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ขอขอบพระคุณ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.สมบูรณ์ สารพัด ประธานกรรมการสอบ การศึกษาค้นคว้าอิสระ และผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ฐิตาภรณ์ สินจรูญศักดิ์ คณะบดีคณะบัญชี ที่ได้ให้ความรู้และแนวทางในการดำเนินงานวิจัย รวมถึงคณาจารย์หลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิต ผู้ให้ความรู้ ให้คำแนะนำและข้อคิดเห็น ตลอดจนเจ้าของงานวิจัย วิทยานิพนธ์ และเอกสารวิชาการ ทุกท่าน ที่ผู้ศึกษาได้นำมาประกอบการศึกษาค้นคว้าอิสระและประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการวิจัยครั้งนี้

ขอขอบคุณเพื่อน ๆ ร่วมหลักสูตรบัญชีมหาบัณฑิตที่คอยช่วยเหลือให้คำแนะนำ และแบ่งปัน ประสบการณ์ ช่วยกันคิดและแก้ไขปัญหาต่าง ๆ ในการจัดทำรายงานการค้นคว้าอิสระฉบับนี้จน สำเร็จลุล่วงเป็นที่เรียบร้อย ผู้ศึกษาจึงขอกราบขอบพระคุณทุกท่านไว้ ณ โอกาสนี้

ท้ายนี้ผู้ศึกษาขอน้อมรำลึกถึงพระบารมีแห่งคุณพระศรีรัตนตรัย และสิ่งศักดิ์สิทธิ์ทั้งหลาย ในสากลพิภพที่ผู้ศึกษาเคารพนับถือ อันเป็นที่พึ่งให้ผู้ศึกษาได้มีสติปัญญาในการดำเนินการศึกษาได้ สำเร็จลุล่วงไปได้ด้วยดี และผู้ศึกษาขอให้เป็นกตเวทิตาแต่คุณบิดา มารดา และผู้มีพระคุณทุกท่าน ของผู้ศึกษาที่ได้ให้ความรู้และหลักวิชาการต่าง ๆ จนทำให้การศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้สำเร็จลุล่วง ด้วยดี ผู้ศึกษาขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างยิ่งและหวังว่าการศึกษาค้นคว้าอิสระฉบับนี้จะเป็น ประโยชน์ต่อผู้สนใจต่อไป

ณัฐธนิชา เพ็ชรพั่งงา

สิงหาคม 2566

สารบัญ

บทคัดย่อภาษาไทย.....	I
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	II
กิตติกรรมประกาศ.....	III
สารบัญ.....	IV
สารบัญตาราง.....	VI
สารบัญภาพ.....	VII
บทที่	หน้า
1 บทนำ.....	1
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย.....	3
1.3 กรอบแนวคิดในการวิจัย.....	3
1.4 สมมติฐานการวิจัย.....	4
1.5 ขอบเขตของการศึกษา.....	4
1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ.....	6
1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ.....	6
2 แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	9
2.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์.....	10
2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ.....	15
2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท.....	16
2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารสภาพคล่อง.....	19
2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory).....	20
2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	23

สารบัญ (ต่อ)

บทที่	หน้า
3	ระเบียบวิธีวิจัย..... 41
3.1	ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง..... 42
3.2	เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล..... 42
3.3	การเก็บรวบรวมข้อมูล..... 46
3.4	การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล..... 48
4	ผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 50
4.1	สัญลักษณ์ทางสถิติที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล..... 50
4.2	การวิเคราะห์ข้อมูลเบื้องต้นโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)..... 51
4.3	การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)..... 54
4.4	การวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ (Multiple Linear Regression Analysis)..... 57
5	สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะของการวิจัย..... 71
5.1	สรุปผลการวิจัย..... 72
5.2	อภิปรายผลการวิจัย..... 82
5.3	ข้อจำกัดของการวิจัย..... 87
5.4	ข้อเสนอแนะของการวิจัย..... 87
	บรรณานุกรม..... 89
	ภาคผนวก..... 94
	ภาคผนวก ก..... 95
	ภาคผนวก ข..... 100
	ประวัติผู้วิจัย..... 111

สารบัญตาราง

ตารางที่		หน้า
1	สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	35
2	กลุ่มตัวอย่างบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย.....	42
3	ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา และวิธีการวัดค่า.....	43
4	การวัดค่าของตัวแปร.....	49
5	แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา.....	52
6	แสดงการวิเคราะห์ค่า Tolerance และ ค่า VIF.....	53
7	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ.....	54
8	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA).....	58
9	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	60
10	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงาน ทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q.....	62
11	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงาน ทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA).....	64
12	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงาน ทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE).....	66
13	การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงาน ทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q.....	67
14	สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย.....	69

สารบัญภาพ

ภาพประกอบที่		หน้า
1	กรอบแนวความคิดในการวิจัย.....	3
2	โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน.....	13

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการจำหน่าย การเปลี่ยนแปลงกรรมสิทธิ์ หรือ การให้เช่าที่ดินเปล่าและอสังหาริมทรัพย์ประเภทต่าง ๆ อาทิ อสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย ประเภท บ้านเดี่ยว บ้านแฝด คอนโดมิเนียม ทาวน์เฮ้าส์ แพลต อพาร์ทเมนต์ อสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ ได้แก่ ที่ดินจัดสรร ห้างสรรพสินค้า โรงแรม ตลาดสด ศูนย์ประชุม อาคารสำนักงานรวมโครงการ รับเหมาก่อสร้างประเภทต่าง ๆ ได้แก่ งานก่อสร้างที่อยู่อาศัย งานก่อสร้างด้านอุตสาหกรรม ได้แก่ โรงแรม หรือสิ่งปลูกสร้างอื่น ๆ งานก่อสร้างด้านการค้าและการพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวก (ชุดิมา เรืองมโนรักษ์, 2563) ซึ่งกลุ่มธุรกิจนี้เป็นหนึ่งในอุตสาหกรรมที่เป็นตัวกระตุ้นเศรษฐกิจในประเทศ มีผลต่อการจ้างงานและมีความเชื่อมโยงกับอุตสาหกรรมต่อเนื่องหลากหลาย อาทิ ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ธุรกิจวัสดุก่อสร้าง งานออกแบบตกแต่ง เฟอร์นิเจอร์ และแรงงาน ดังนั้นกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างซึ่งมีความสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ การลงทุนและสังคมเป็นอย่างมากเพื่อให้กิจการ มีสภาพคล่องทางการเงินมากที่สุด (ภาณະพันธ์ เพ็ชรไพศาล, 2563)

สำหรับทิศทางตลาดปี พ.ศ. 2564 จากการวิเคราะห์ภาพรวมตลาดที่อยู่อาศัยมีแนวโน้ม ในช่วงครึ่งแรกปี 2565 อัตราการขยายตัวของหน่วยโครงการที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่จะเพิ่มขึ้นกว่า ช่วงครึ่งปีแรกของปี 2564 ถึง 95.8% และคาดว่าจะขยายตัวเพิ่มขึ้นอีก 24.3% ในช่วงครึ่งหลังของ ปี 2565 ในขณะที่มูลค่าในครึ่งแรกของปี 2565 จะเพิ่มขึ้นประมาณ 100.3% และเริ่มชะลอการขยายตัว ในช่วงครึ่งหลังปี 2565 (ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์, 2565)

นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยลบจากสภาวะเศรษฐกิจ แต่การที่กฎหมายที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง มีผลบังคับใช้ และการจัดเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างเต็มจำนวนในปี 2565 ด้านหนึ่งทำให้ ผู้ประกอบการอสังหาฯ มีต้นทุนทางการเงินที่ต้องเสียภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างสำหรับที่ดินเปล่าและ สิ้นค้าคงเหลือที่มีอยู่ แต่อีกด้านหนึ่งเป็นปัจจัยบวกที่ทำให้เจ้าของที่ดินยอมที่จะขายที่ดินออกมาในระดับ ราคาที่เหมาะสม เพื่อลดภาระการถือครองที่ดิน เป็นจังหวะที่ดีในการซื้อที่ดินของผู้ประกอบการ อสังหาฯ ที่จะนำมาใช้ในการพัฒนาโครงการในอนาคต โดยบริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทดำเนินกิจการเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร จะใช้งบในการซื้อที่ดิน

4,000 ล้านบาทในปี 2565 โดยในช่วงก่อนหน้านี้ได้ซื้อที่ดินไปแล้ว 1,400 ล้านบาท และมีแผนที่จะซื้อที่ดินเพิ่มอีก 2,600 ล้านบาทในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ เพื่อรองรับการพัฒนาโครงการใหม่ในอนาคต

ข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกรไทยได้กล่าวถึงทิศทางการซื้อขายที่อยู่อาศัยในช่วงที่เหลือของปี 2564 น่าจะยังเป็นไปอย่างระมัดระวัง และทั้งปี 2564 จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลน่าจะมีจำนวนประมาณ 4.1-4.8 หมื่นหน่วย ซึ่งเป็นจำนวนต่ำสุดในรอบ 18 ปี ขณะที่การจองซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลทั้งปี 2564 น่าจะมีจำนวน 5.7-6.3 หมื่นหน่วย ซึ่งเป็นจำนวนที่ลดลงต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังพอมีปัจจัยด้านบวกอย่างมาตรการการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดจำนองสำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 3 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจที่กระทบภาคธุรกิจและกำลังซื้อครัวเรือนเป็นวงกว้าง ทำให้การฟื้นตัวของภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยคงใช้ระยะเวลาที่นานขึ้นกว่าจะกลับสู่ระดับก่อนเกิดวิกฤตการระบาดของโควิด ซึ่งสถิติการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลทั้งปี 2564 มีจำนวน 25,257 หน่วย ลดลง 15.9% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันปีก่อน ภายใต้ภาพความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยที่ชะลอลงผู้ประกอบการหลายรายจึงมีการปรับลดการลงทุนและรอจังหวะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มผลประกอบการทางธุรกิจ, (ศูนย์วิจัยกสิกรไทย, 2564)

การแข่งขันในธุรกิจกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างมีความซับซ้อน การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะก่อให้เกิดการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืนนั้นส่งผลต่อความสามารถปรับตัวได้ภายใต้ปัจจัยการเปลี่ยนแปลง สามารถแข่งขันได้และมีผลประกอบการที่ดีโดยคำนึงถึงผลกระทบในระยะยาว ประกอบธุรกิจอย่างมีจริยธรรม เคารพสิทธิและมีความรับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นและผู้มีส่วนได้เสียตลอดจนการสร้างเชื่อมั่นให้แก่ผู้ลงทุนส่งผลให้ปัจจุบันผู้บริหารของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

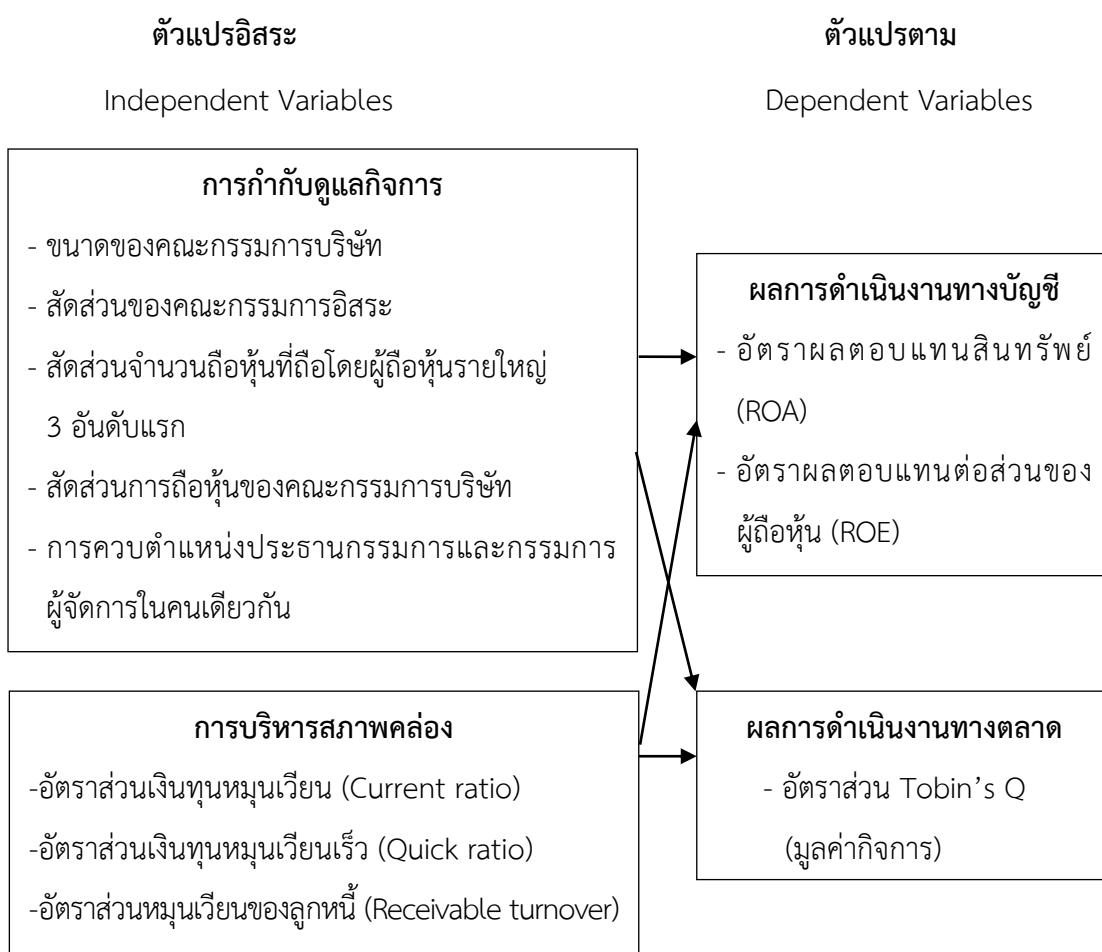
จากการศึกษาข้อมูลเบื้องต้นผู้วิจัยมีความสนใจศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเนื่องจากอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างนั้นเป็นอุตสาหกรรมมีความสำคัญต่อระบบเศรษฐกิจสามารถสร้างรายได้และสภาพคล่องให้แก่ประเทศไทยได้อย่างเป็นจำนวนมาก ถือเป็นปัจจัยที่สำคัญอย่างหนึ่งในการดำเนินชีวิตประจำวัน และการวิเคราะห์อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ซึ่งถือได้ว่าเป็นหนึ่งในเครื่องมือที่ช่วยในการตัดสินใจของนักลงทุนสำหรับการพิจารณาลงทุน เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบรายการในงบการเงิน ซึ่งจะให้นักลงทุนหรือผู้ประกอบการทราบฐานะทางการเงินของธุรกิจ รวมทั้งได้ทราบผลการดำเนินงานและนโยบายตั้งแต่ในอดีตจนถึงปัจจุบันว่าประสบความสำเร็จเพียงใด

1.2 วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.3 กรอบแนวคิดงานวิจัย



ภาพประกอบที่ 1 กรอบแนวคิดในการวิจัย

1.4 สมมติฐานของการวิจัย

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สมมติฐานที่ 4 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 5 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 6 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

1.5 ขอบเขตของการวิจัย

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้วิจัยได้กำหนดขอบเขตของการศึกษา ดังนี้

1.5.1 ขอบเขตด้านเนื้อหาและตัวแปร

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยทำการทบทวนศึกษาทางด้านแนวความคิดทฤษฎีจากเอกสารวิชาการ วารสาร และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง โดยในการศึกษาครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative research) ซึ่งเก็บรวบรวมข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) เป็นข้อมูลรายปี โดยตัวแปรที่ใช้ในการศึกษาประกอบด้วย

1.5.1.1 ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย (1) ขนาดคณะกรรมการบริษัท (2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (3) สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และ (5) การควมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในบริษัทเดียวกัน และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย (1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว และ (3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้

1.5.1.2 ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางบัญชี ประกอบด้วย (1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ และ (2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานทางตลาด คือ อัตราส่วน Tobin's Q (มูลค่ากิจการ)

1.5.2 ขอบเขตด้านประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากร

ประชากรที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีการดำเนินงานในระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2565)

กลุ่มตัวอย่าง

กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัยในครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง ที่มีผลการดำเนินงานต่อเนื่อง โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวน 94 บริษัท รวมทั้งสิ้น 282 ตัวอย่าง

1.5.3 ขอบเขตด้านระยะเวลา

การวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลงบการเงินที่ได้นำเสนอและเผยแพร่ใน SET SMART แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) งบการเงินประจำปี และรายงานประจำปีของบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยเก็บรวบรวมข้อมูลในช่วงระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี

1.6 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

1.6.1 ประโยชน์ทางด้านวิชาการ

1.6.1.1 การวิจัยครั้งนี้ทำให้ทราบถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานของบริษัทของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

1.6.1.2 ผู้ที่มีความสนใจสามารถนำผลการศึกษาไปใช้เป็นแนวทางในการทำวิจัยในอนาคตเพิ่มเติมได้ เช่น เพิ่มหรือเปลี่ยนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการ โดยอาจดูความสัมพันธ์กับตัวชี้วัดผลการดำเนินงานอื่น ๆ

1.6.2 ประโยชน์ด้านการนำผลวิจัยไปใช้

1.6.2.1 ประโยชน์ต่อภาคธุรกิจ สามารถนำความรู้มาใช้ประกอบในการวางแผนหรือศึกษาแนวโน้มของธุรกิจเพื่อนำไปพัฒนาหรือวางแผน รวมไปถึงนโยบาย เพื่อให้ผลการดำเนินงานเป็นไปตามที่คาดหวังไว้แก่นักลงทุน

1.6.2.2 ประโยชน์ต่อนักลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย นักวิเคราะห์ หรือผู้สนใจทั่วไป เพื่อใช้ผลการวิจัยไปประกอบในการตัดสินใจและวัดความเสี่ยง รวมไปถึงประเมินทิศทางแนวโน้มของธุรกิจก่อนการตัดสินใจลงทุน และทำให้เกิดความสะดวกรและสร้างความเชื่อมั่นต่อตลาดทุน

1.7 นิยามศัพท์เฉพาะ

การกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Board Size) หมายถึง จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในคณะกรรมการของบริษัท รวมถึงระหว่างปีที่มีการลาออกของกรรมการ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (Independent Directors) หมายถึง บุคคลที่ได้รับการแต่งตั้งให้ทำหน้าที่ตรวจสอบการทำงานของผู้บริหาร ซึ่งต้องมีความเป็นอิสระจากการควบคุมของผู้บริหาร/ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือมีส่วนได้เสียกับการตัดสินใจของผู้บริหาร ในบริษัทที่มีกรรมการอิสระอย่างน้อย 1 ใน 3 ของจำนวนกรรมการทั้งหมด แต่ต้องไม่น้อยกว่า 3 คน

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (Ownership Concentration: OWNCON) หมายถึง สัดส่วนของผลรวมหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่เทียบกับหุ้นทั้งหมด

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท หมายถึง สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของ คณะกรรมการบริษัทต่อจำนวนหุ้นทั้งหมด ที่แสดงให้เห็นถึงหลักการกำกับดูแลกิจการด้านการปฏิบัติ ต่อผู้ถือหุ้นอย่างเท่าเทียมกัน

การคว่ำตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน หมายถึง หลักการกำกับดูแลกิจการด้านสิทธิของผู้ถือหุ้น การที่บริษัทมีประธานกรรมการบริหารเป็นคนเดียวกันกับนักบัญชี ประธานกรรมการจะให้ความสำคัญกับฝ่ายบริหารมากกว่าที่จะให้ความสำคัญกับผู้ถือหุ้น ซึ่งอาจก่อให้เกิดปัญหาความขัดแย้ง

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current ratio) หมายถึง อัตราส่วนระหว่างสินทรัพย์หมุนเวียนและหนี้สินหมุนเวียน ซึ่งบ่งบอกถึงสภาพคล่อง ของกิจการในการที่จะชำระหนี้ระยะสั้นหาก อัตราส่วนนี้มีค่าน้อยกว่า 1

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick ratio) หมายถึง อัตราส่วนที่ปรับปรุงมาจากอัตราส่วน ทุนหมุนเวียน ซึ่งในการคำนวณจะไม่นำ สินค้าคงเหลือมาคิดรวมกับสินทรัพย์หมุนเวียนอื่น ๆ เช่น เงินสด ลูกหนี้การค้า และสินทรัพย์ในความต้องการของตลาด

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable turnover) หมายถึง จำนวนครั้งที่กิจการ สามารถเก็บเงินจากการขายเชื่อได้ โดยที่ลูกหนี้การค้าเฉลี่ยคือลูกหนี้การค้าต้นงวดบวกลูกหนี้การค้า ปลายงวดหารด้วย 2

อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (Return on Assets : ROA) หมายถึง สัดส่วนระหว่างกำไรสุทธิ (Net Profit) และสินทรัพย์รวม (Asset) ซึ่งวัดผลออกมาเป็นเปอร์เซ็นต์ บ่งบอกว่าบริษัททำกำไร ได้มากน้อยเท่าไรเมื่อเทียบกับสินทรัพย์รวมของบริษัทนั้น

อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (Return on Equity : ROE) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้ในการวิเคราะห์ ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้น สะท้อนให้เห็นความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกินผลตอบแทน แก่ผู้ถือหุ้น

การบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Management) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้สำหรับการวัด สภาพคล่องหรือการหมุนเวียนของกิจการ อัตราส่วนดังกล่าวนี้เมื่อวัดสภาพคล่องแล้วจะทราบถึง ความสามารถในการจ่ายหนี้ระยะสั้นได้ ทำให้กิจการรู้ว่าสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการมีอยู่นั้นเพียงพอ ต่อการจ่ายหนี้ โดยในการคำนวณวัดสภาพคล่องสามารถวัดได้จากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และ อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว

ผลการดำเนินงานของบริษัท หมายถึง ผลประกอบการที่ได้จากการดำเนินงานในปีนั้น ๆ ของ บริษัท โคนแสดงออกมาเป็นงบทางการเงิน

หมวดธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง (Property and construction) หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับผู้ผลิตวัสดุก่อสร้าง ผู้พัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์และบริการ ก่อสร้างรวมทั้งงานวิศวกรรม ประกอบด้วย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง เป็นผู้ผลิตและตัวแทนจำหน่าย

วัสดุก่อสร้าง วัสดุตกแต่งที่มีไขเหล็ก รวมถึงสุขภัณฑ์ หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง เป็นผู้ให้บริการ และให้คำปรึกษาเกี่ยวกับการก่อสร้างและที่อยู่อาศัยและสิ่งปลูกสร้างอื่นๆ ได้แก่ บ้านจัดสรร อาคารชุด นิคมอุตสาหกรรม ศูนย์การค้า รวมถึงการให้บริการรับเหมาดกแต่งภายใน การให้คำปรึกษาเกี่ยวกับโครงการก่อสร้าง ระบบวิศวกรรมและงานออกแบบที่เกี่ยวข้องกับบริการรับเหมาก่อสร้าง หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประกอบด้วย ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายหรือให้เช่ารวมถึงบริหารจัดการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ นิติบุคคลอาคารชุด หมู่บ้าน ที่ดิน ตัวแทนหรือนายหน้าขายหรือให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ และหมวดกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ หมายถึง กองทุนรวมหรือกองทรัสต์ที่มีวัตถุประสงค์นำเงินไปลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ต่าง ๆ รายได้หลักมาจาก ค่าเช่า ดอกเบี้ย และกำไรจากการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์

บทที่ 2

แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีวัตถุประสงค์ 1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ 2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งวัดด้วยการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้นโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และการควบคุมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในบริษัทเดียวกัน และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ ซึ่งวัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตราส่วน Tobin's Q (มูลค่ากิจการ) ในครั้งนี้ ผู้วิจัยได้ทำการศึกษารวบรวมข้อมูลจากแหล่งต่าง ๆ ประกอบด้วย บทความวิชาการ วารสาร หนังสือ เว็บไซต์ แนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ผู้วิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมทั้งในส่วนของแนวคิด ทฤษฎี และงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาวิจัย ดังนี้

- 2.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์
- 2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ
- 2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท
- 2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารสภาพคล่อง
- 2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)
- 2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้อง

2.1 ข้อมูลทั่วไปเกี่ยวกับตลาดหลักทรัพย์

2.1.1 ความเป็นมาของตลาดหลักทรัพย์

ในปี พ.ศ. 2503 ประเทศไทยได้มีการจัดตั้ง "บริษัทลงทุน" ชื่อว่า กองทุนรวมไทย (Thai Investment Fund: TIF) ต่อมาในเดือนกรกฎาคม พ.ศ. 2505 กลุ่มอุตสาหกรรมไทยเอกชนได้ร่วมกันจัดตั้งกิจการดำเนินงานสถานปรีวรรตหุ้น ชื่อว่า บริษัท ตลาดหุ้นกรุงเทพ จำกัด (Bangkok Stock Exchange)

การลงทุนหุ้นในตลาดแรก ก็คือการซื้อหุ้น IPO ซึ่งจะต้องจองซื้อผ่านผู้จัดจำหน่าย เช่น บริษัทหลักทรัพย์ ส่วนการลงทุนในหุ้นภายหลังขั้นตอน IPO ไปแล้ว ก็จะเป็นการซื้อขายในตลาดรอง โดยมี ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์ฯ หรือ SET) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหุ้นบริษัทจดทะเบียน ซึ่งปกติการซื้อขายหุ้นในตลาดแรกนั้น นักลงทุนทั่วไปอาจทำได้ยากกว่า เนื่องจากต้องมีการจองซื้อ อีกทั้งจำนวนหุ้นที่มีจำนวนจำกัด จึงอาจไม่ได้หุ้นครบตามที่ต้องการ ซึ่งหากไม่มี SET ที่ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหุ้นในตลาดรอง การลงทุนในหุ้นก็คงเป็นเรื่องยากสำหรับผู้คนทั่วไป ไม่ได้เป็นที่รู้จักแพร่หลาย

ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้ทำหน้าที่การเป็นศูนย์กลางในการซื้อขายหุ้น และคอยพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหุ้น ซึ่งปัจจุบันตลาดหลักทรัพย์ฯ ก็กำลังเดินทางสู่การเป็นตลาดหลักทรัพย์ดิจิทัล โดยได้ผนึกกำลังทุกภาคส่วนสร้างแพลตฟอร์มโครงสร้างพื้นฐานตลาดทุนเป็นดิจิทัลครบวงจร เพื่อสร้างประสบการณ์การลงทุนใหม่ อีกทั้ง กว่าตลาดหลักทรัพย์ฯ จะพัฒนาตลาดทุนไทยให้ก้าวไกลมาได้อย่างทุกวันนี้ ก็ได้ผ่านช่วงสำคัญของประวัติศาสตร์ไทยมามากมาย โดยหากจะให้ย้อนกลับไป ก็ต้องย้อนไปถึงปี 2518 ที่ตลาดหลักทรัพย์ฯ เริ่มเปิดดำเนินการอย่างเป็นทางการครั้งแรก

ทั้งนี้ ได้มีการประกาศใช้พระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517 เมื่อวันที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2517 ตลาดหลักทรัพย์ฯ และเปิดให้บริการซื้อขายหุ้นอย่างเป็นทางการครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518 และทำพิธีเปิดตลาดหลักทรัพย์อย่างเป็นทางการ เมื่อวันที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2518

ในปี 2534 ได้ทำการเปลี่ยนชื่อภาษาอังกฤษเป็นจากเดิม "Securities Exchange of Thailand" มาเป็น "Stock Exchange of Thailand" (SET) เมื่อวันที่ 1 มกราคม พ.ศ. 2534 และตลาดหลักทรัพย์เริ่มนำระบบคอมพิวเตอร์มาใช้ซื้อขายหลักทรัพย์แทนการซื้อขายแบบเคาะกระดาน เรียกว่าระบบ ASSET ปัจจุบันเปลี่ยนมาเป็น SET CONNECT ระบบซื้อขายที่มีประสิทธิภาพเทียบเท่าตลาดหลักทรัพย์ชั้นนำของโลก

หลังจากนั้นตลาดหุ้นไทยก็ได้เริ่มไต่ระดับกลายเป็นแนวโน้มขาขึ้นและไปแตะจุดสูงสุดครั้งก่อนที่ 1,789.16 ในปี 2537 กระทั่งในปี 2540 ประเทศไทยเกิดวิกฤตการเงินครั้งสำคัญอย่าง วิกฤต “ต้มยำกุ้ง” ซึ่งขณะนั้นประเทศไทยโดนโจมตีค่าเงินอย่างหนัก ทำให้ตลาดหุ้นตกลงไปจุดต่ำสุดที่ 204 ในเดือนสิงหาคมปี 2541 เรียกได้ว่าเป็นการปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดกว่า 88% ภายในระยะเวลาเพียง 5 ปี

ปี 2542 มีการตั้งตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ เพื่อรองรับธุรกิจขนาดกลางและเล็กที่มีศักยภาพ ให้เข้ามาระดมทุนเพื่อการเติบโตอย่างมั่นคง ต่อมาในปี 2543 ได้เปิดให้ซื้อขายหลักทรัพย์ผ่านอินเทอร์เน็ต โดยบริษัทเซ็ทเทรด ดอท คอม จำกัด และในปี 2549 ได้เปิดตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า หรือ TFEX เพื่อให้ตลาดหุ้นไทยมีเครื่องมือและผลิตภัณฑ์ที่ครบถ้วนสมบูรณ์มากขึ้น เวลาผ่านไปพร้อมกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและตลาดหุ้น แม้ในปี 2551 ตลาดหุ้นไทยต้องพบเจออีกบททดสอบสำคัญอย่างวิกฤต “ซับไพรม์” ที่เกิดขึ้นในสหรัฐฯ ซึ่งทำให้ SET Index ตกลงกว่า 50% จาก 800 ลงมา 400 จุด แต่หลังจากนั้นก็ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วภายใน 2 ปี

ในปี 2558 ซึ่งก็ทำให้ดัชนีตลาดหุ้นปรับตัวลดลงไปบ้าง แต่หลังจากนั้นก็กลับมาได้ทุกครั้งจนกระทั่ง SET Index ขึ้นมาสร้างจุดสูงสุดตั้งแต่เปิดตลาดหลักทรัพย์ฯ ที่ 1,852.21 จุด ในเดือนกุมภาพันธ์ 2561

ในปี 2562 เดินหน้าสู่การเป็นตลาดหลักทรัพย์ดิจิทัลครบวงจร ตั้งแต่การเปิดบัญชีที่ไม่ต้องใช้กระดาษ ผ่านการพิสูจน์ตัวตนทางอิเล็กทรอนิกส์ การพัฒนาแพลตฟอร์ม FundConnexx เชื่อมโยงการซื้อขายกองทุนรวมในประเทศแล้วกว่า 21 บริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน และเชื่อมต่อไปยัง Clearstream แพลตฟอร์มการซื้อขายกองทุนรวมระดับโลก เปิดประตูเชื่อมโยงการลงทุนระหว่างไทยกับอีกกว่า 56 ประเทศทั่วโลก

นอกจากนี้ในช่วงสถานการณ์ COVID-19 ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้ร่วมแบ่งปันน้ำใจช่วยเหลือสังคม ด้วยการสนับสนุนตู้พ่นฆ่าเชื้อโคโรนาไวรัส (CoviClear) แก่โรงพยาบาลรัฐในต่างจังหวัด 5 แห่ง เพื่อร่วมป้องกันแพร่ระบาดของ COVID-19 และมูลนิธิตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังได้สมทบทุนจัดตั้งโรงพยาบาลสนามธรรมศาสตร์ เพื่อรองรับปริมาณผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการสนับสนุนผ่านมูลนิธิต่าง ๆ ด้วย นอกจากนี้จะร่วมฝ่าฟันและช่วยเหลือกันในทุกช่วงวิกฤตแล้ว ตลาดหลักทรัพย์ฯ ยังให้ความสำคัญกับภารกิจการพัฒนาตลาดทุนให้เป็นประโยชน์แก่ทุกภาคส่วน โดยมุ่งสร้างระบบนิเวศของการลงทุนอย่างยั่งยืนเป็นสำคัญ ได้แก่

1. การเสริมสร้างความรู้ความเข้าใจเรื่องตลาดทุนแก่ประชาชนคนไทย เนื่องจากการลงทุนในหุ้นในยุคแรกยังเป็นสิ่งใหม่สำหรับประชาชนและแทบไม่มีใครรู้จัก ซึ่งเป็นภารกิจแรก ๆ นอกเหนือจากการเป็นแหล่งระดมทุนของธุรกิจที่มีศักยภาพ โดยในปี 2545 ได้เริ่มจัดงานมหกรรมการลงทุนครบวงจร SET in the City เพื่อให้ผู้ลงทุนรายย่อยเข้าถึงทุกผลิตภัณฑ์การลงทุน

2. การส่งเสริมความรู้การเงินการลงทุนครอบคลุมถึงความรู้ด้านการออมและการวางแผนการเงินแก่เยาวชนและประชาชนก็ดำเนินมาอย่างต่อเนื่อง เพราะความเข้มแข็งทางเศรษฐกิจของประเทศย่อมเริ่มมาจากความมั่นคงทางการเงินของประชาชน โดยได้จัดตั้งห้องสมุดมารวย ซึ่งเป็นห้องสมุดตลาดทุนครบวงจรแห่งแรกในไทย และจัดตั้ง INVESTORY พิพิธภัณฑสถานเรียนรู้การลงทุนแห่งแรกของไทย

3. ส่งเสริมให้ทุกภาคส่วนในตลาดทุน โดยเฉพาะบริษัทจดทะเบียน ดำเนินงานโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และหลักบรรษัทภิบาล (Environment, Social and Governance: ESG) เพื่อให้มั่นใจว่าธุรกิจเติบโตอย่างมั่นคงและยั่งยืน สอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยให้เป็น Sustainable Stock Exchange ซึ่งจะเป็นกลไกสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดทุนไทยสู่การพัฒนาอย่างมีคุณภาพและยั่งยืนอย่างแท้จริง

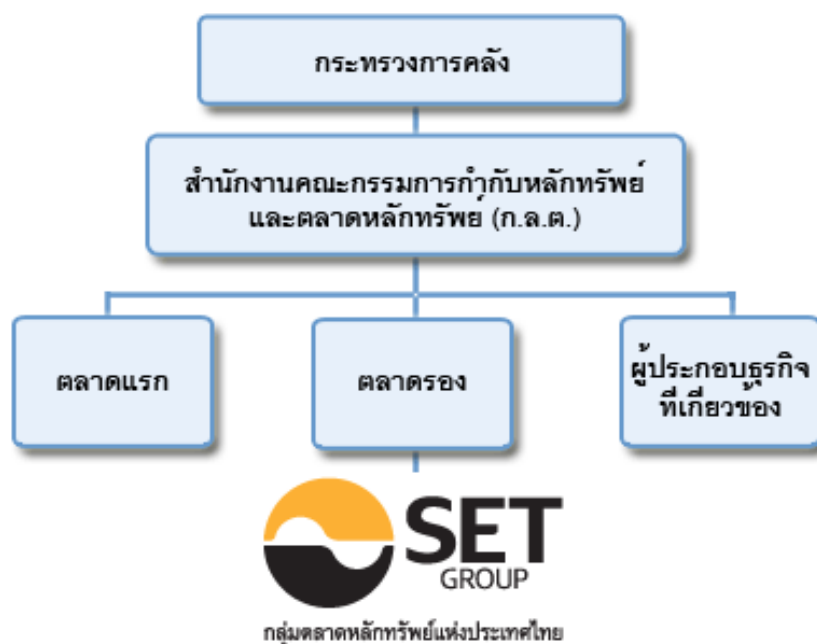
ตลาดหลักทรัพย์ฯ ได้เล็งเห็นถึงความเปลี่ยนแปลงในปัจจุบันที่ต้องพร้อมรับมือต่อเนื่องทั้งสถานการณ์ในและต่างประเทศ โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีที่ก้าวกระโดด และการเปลี่ยนแปลงสภาพแวดล้อมตลาดทุนโลก เพื่อให้ทุกภาคส่วนก้าวข้ามผ่านไปได้ ตลาดหลักทรัพย์ฯ จึงมุ่งเพิ่มประสิทธิภาพการทำงาน และต่อยอดธุรกิจใหม่เป็นหลักสำคัญ ผ่านกลยุทธ์ 3 ด้าน ได้แก่ 1) เติบโตอย่างมีประสิทธิภาพ 2) เติบโตไปด้วยกันกับผู้ร่วมตลาดและสังคมอย่างยั่งยืน และ 3) เติบโตด้วยการสร้างโอกาสใหม่

ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์ฯ เป็นตัวกลางที่เชื่อมโยงผู้ประกอบการให้สามารถเข้าถึงแหล่งทุน และเป็นช่องทางให้ผู้ลงทุนเข้าถึงผลิตภัณฑ์การลงทุนที่หลากหลาย เมื่อผู้ประกอบการที่มีคุณภาพเข้ามาระดมทุนมากขึ้นจะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้เกิดการลงทุน และทำให้ตลาดทุนขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จนนำไปสู่ผลลัพธ์ที่ดีต่อระบบเศรษฐกิจ อัตราการจ้างงานสูงขึ้น ทำให้การหมุนเวียนเงินในระบบเศรษฐกิจเกิดความคล่องตัว ช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคมได้โดยรวม

2.1.2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 กำหนดให้การดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และกำหนดอำนาจหน้าที่ให้คณะกรรมการตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผู้กำหนดนโยบายและควบคุมการดำเนินงานของตลาดหลักทรัพย์ฯ โดยแบ่งออกเป็น 2 ตลาด ได้แก่

- 1) ตลาดแรก คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) ทำหน้าที่กำกับและดูแลตลาดแรก โดยบริษัทใดที่ต้องการออกหลักทรัพย์ใหม่เสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก (Initial Public Offering) หรือเสนอขายหลักทรัพย์อื่นๆ แก่ประชาชน ต้องขออนุมัติจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และดำเนินการตามเกณฑ์ที่กำหนด จากนั้นคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จะต้องตรวจสอบสถานะทางการเงินและการดำเนินงานของบริษัทนั้นก่อนที่จะอนุมัติให้บริษัททำการออกหลักทรัพย์ขายแก่ประชาชนได้
- 2) ตลาดรอง หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนครั้งแรก หลักทรัพย์จะสามารถทำการซื้อขายในตลาดรองได้ก็ต่อเมื่อผู้ออกหลักทรัพย์นั้นได้ยื่นคำขอและได้รับอนุมัติจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยแล้ว



ภาพประกอบที่ 2 โครงสร้างการกำกับดูแลตลาดทุน

2.1.3 บทบาทตลาดหลักทรัพย์

ตามพระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535 ตลาดหลักทรัพย์มีบทบาทสำคัญ ดังนี้

- 1) ทำหน้าที่เป็นศูนย์กลางการซื้อขายหลักทรัพย์จดทะเบียน และพัฒนาระบบต่าง ๆ ที่จำเป็นเพื่ออำนวยความสะดวกในการซื้อขายหลักทรัพย์
- 2) ดำเนินธุรกิจใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์
- 3) การดำเนินธุรกิจอื่น ๆ ที่ได้รับความเห็นชอบจากคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

2.1.4 ลักษณะการดำเนินงาน

- 1) เป็นนิติบุคคลที่จัดตั้งขึ้นตามพระราชบัญญัติตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พ.ศ. 2517
- 2) ทำหน้าที่ส่งเสริมการออมและการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และเป็นศูนย์กลางของการซื้อขายหลักทรัพย์และบริการที่เกี่ยวข้อง โดยไม่นำผลกำไรมาแบ่งปันกัน
- 3) สนับสนุนให้ประชาชนมีส่วนร่วมในการเป็นเจ้าของกิจการธุรกิจและอุตสาหกรรมภายในประเทศ
- 4) เริ่มเปิดทำการซื้อขายหลักทรัพย์เป็นครั้งแรก เมื่อวันที่ 30 เมษายน 2518
- 5) ปัจจุบันดำเนินงานภายใต้พระราชบัญญัติหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ พ.ศ. 2535
- 6) การดำเนินงานหลัก ได้แก่ การรับหลักทรัพย์จดทะเบียนและดูแลการเปิดเผยข้อมูลของบริษัทจดทะเบียน การซื้อขายหลักทรัพย์และการกำกับดูแลการซื้อขายหลักทรัพย์ การกำกับดูแลบริษัทสมาชิกส่วนที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ตลอดจนจนถึงการเผยแพร่ข้อมูลและการส่งเสริมความรู้ให้แก่ผู้ลงทุน

2.1.5 สมาชิกภาพองค์กรระหว่างประเทศ

- 1) สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์ภาคพื้นเอเชียและโอเชียเนีย (Asian and Oceanian Stock Exchanges Federation - AOSEF) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกในปีพ.ศ. 2525
- 2) องค์กรคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (International Organization of Securities Commissions - IOSCO) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกประเภท full member ในปีพ.ศ. 2533 และเปลี่ยนเป็น affiliate member ในปีพ.ศ. 2535 เนื่องจากมีการจัดตั้งสำนักงานคณะกรรมการก.ล.ต.
- 3) สหพันธ์ตลาดหลักทรัพย์นานาชาติ (The World Federation of Exchanges - WFE) ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าเป็นสมาชิกในปี 2533
- 4) UN Sustainable Stock Exchanges Initiative ตลาดหลักทรัพย์ฯ เข้าร่วมเป็นสมาชิกในปี 2557 (SET Research, ม.ป.ป)

2.2 แนวคิดเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการ

“การกำกับดูแลกิจการ” หมายถึง ความสัมพันธ์ในเชิงการกำกับดูแล รวมทั้งกลไกมาตรการที่ใช้กำกับการตัดสินใจของคนในองค์กรให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ ซึ่งรวมถึง (1) การกำหนดวัตถุประสงค์และเป้าหมายหลัก (objectives)* (2) การกำหนดกลยุทธ์ นโยบาย และพิจารณาอนุมัติแผนงานและงบประมาณ และ (3) การติดตาม ประเมิน และดูแลการรายงานผลการดำเนินงาน

การกำกับดูแลกิจการที่ดีนั้นมีความสำคัญต่อบริษัทจดทะเบียนโดยแสดงให้เห็นถึงการมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพโปร่งใสตรวจสอบได้ ความรับผิดชอบต่อหน้าที่ของคณะกรรมการ ซึ่งจะช่วยในเรื่องการสร้างเชื่อมั่นให้ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสียและ ผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่ายซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญอย่างยิ่งสำหรับบริษัทจดทะเบียนที่มีประชาชนเป็นผู้ถือหุ้น (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

นับแต่ปี พ.ศ.2545 ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนตระหนักถึงความสำคัญและประโยชน์ของการกำกับดูแลที่ดีโดยเสนอหลักการกำกับดูแลที่ดี 15 ข้อ ให้แก่บริษัทจดทะเบียนเพื่อเป็นแนวทางปฏิบัติในขั้นเริ่มแรก ต่อมาในปีพ.ศ. 2549 ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยเทียบเคียงกับหลักการกำกับดูแลกิจการขององค์การเพื่อความร่วมมือและการพัฒนาทางเศรษฐกิจ) และตามข้อเสนอแนะของธนาคารโลกจากการเข้าร่วมโครงการ Corporate Governance - Reports on the Observance of Standards and Codes (CG -ROSC) เพื่อเพิ่มพูนมูลค่าและส่งเสริมการเติบโตอย่างมีคั่งและยั่งยืนของบริษัท ดังนั้น ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยได้ดำเนินการเป็นไปอย่างต่อเนื่องในการส่งเสริมให้บริษัทจดทะเบียนมีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยมุ่งหวังให้คณะกรรมการและฝ่ายจัดการของบริษัทจดทะเบียนทุกบริษัทมีการพัฒนาการกำกับดูแลกิจการเทียบเท่ากับมาตรฐานสากลเพื่อประโยชน์ของบริษัทและเพื่อประโยชน์โดยรวมต่อความสามารถในการแข่งขันและการเติบโตของตลาดหุ้นไทย อีกทั้ง สนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่มั่งคั่งและยั่งยืนของประเทศ

ในปีพ.ศ.2555 ตลาดหลักทรัพย์ปรับปรุงหลักการกำกับดูแลที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนอีกครั้ง โดยปรับปรุงแก้ไขเพิ่มเติมในส่วนของแนวปฏิบัติที่ดีทั้ง 5 หมวดให้สอดคล้องกับหลักเกณฑ์การประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีของบริษัทจดทะเบียนในภูมิภาคอาเซียน ซึ่งเป็นเครื่องมือที่ใช้วัดระดับ “การกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน” สำหรับ ประเทศในกลุ่ม ASEAN (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2555)

ในการนี้ คณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์จึงได้ออกหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีฉบับนี้ เพื่อเป็นหลักปฏิบัติให้คณะกรรมการบริษัท ซึ่งเป็นผู้นำหรือผู้รับผิดชอบสูงสุดขององค์กร นำไปปรับใช้ในการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว นำเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นและผู้คนรอบข้าง เพื่อประโยชน์ในการสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลอดจนตลาดทุนและสังคมโดยรวม

2.3 แนวคิดเกี่ยวกับผลการดำเนินงานของบริษัท

การดำเนินงานของกิจการที่มีประสิทธิภาพถือเป็นสิ่งสำคัญของการบริหารทุกหน่วยงาน ไม่ว่าจะเป็นองค์กรภาครัฐหรือเอกชนนักลงทุนส่วนใหญ่มักจะประเมินผลการดำเนินงานหรือผลประกอบการของบริษัท ด้วยการวิเคราะห์อัตราส่วนทางการเงินโดยการวิเคราะห์ DuPont Analysis เป็นพื้นฐานสำคัญในการดำเนินการวิเคราะห์ข้อมูลทางการเงินสำหรับหน่วยงานภาคเอกชนนั้นประสิทธิภาพถือเป็นเงื่อนไขจำเป็นที่ทำให้สามารถแข่งขันในตลาดได้

ประสิทธิภาพ (Efficiency) ในการดำเนินงานถือได้ว่าเป็นเครื่องชี้วัดความอยู่รอดของกิจการหากกิจการมีประสิทธิภาพในการดำเนินงานถือว่ากิจการนั้นมีความพร้อมในการแข่งขันทางธุรกิจ (อักรพงศ์ อันทอง, 2547 ถูกกล่าวใน จินตนา ไกรทอง, 2561) สำหรับผลการดำเนินงานนั้นมีผลมาจากการประเมินผลการปฏิบัติงาน (Performance Appraisal) ที่เป็นตัวกำหนดความคาดหวังในการปฏิบัติงานของแรงงานการบันทึกผลการทำงานหรือผลการปฏิบัติงานให้สัมพันธ์กับความคาดหวังของแรงงาน (Mohrman & Other, 1998)

จากการศึกษางานวิจัยในอดีตของณัฐวรรณ ศิริธำนันท์ (2550) สร้อยเพชร สุขเสริม (2550) ช่อทิพ โกกิม (2547) ถูกกล่าวใน จินตนา ไกรทอง, 2561 ผู้ศึกษาให้ความสำคัญกับการนำอัตราส่วนทางการเงินมาเพื่อวิเคราะห์เช่นอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เป็นตัวชี้วัดความสามารถในการทำกำไรขั้นพื้นฐานของบริษัท และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เป็นตัวชี้วัดความยืดหยุ่นของ บริษัท ผู้ลงทุนที่ยึดติดกับตัวเลขกำไรในการตัดสินใจที่จะลงทุนจึงมีแนวโน้มที่จะซื้อหลักทรัพย์ของกิจการหนึ่งด้วยราคาที่สูงกว่าอีกกิจการหนึ่งซึ่งมีกำไรที่ค่อนข้างผันผวนและมีความไม่แน่นอนสูง

ผู้ศึกษางานวิจัยได้ให้ความสำคัญกับการนำอัตราส่วนทางการเงินเพื่อมาวิเคราะห์

2.3.1 ผลการดำเนินการทางบัญชี

2.3.1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (Return On Assets: ROA) หมายถึง สภาพคล่องของอัตราผลตอบแทนจากการใช้สินทรัพย์ โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากงบแสดงฐานะการเงินและงบกำไรขาดทุน สามารถคำนวณ (ROA) ได้ตามสูตร ดังนี้

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

จากผลการศึกษาของ (เบญจวรรณ ศุภภัทรพร, 2562) ศึกษาเรื่อง ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์, 2562) พบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการและขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนกรรมการอิสระกับอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ขณะที่ผลการศึกษาของ (อารียา ศรีธรรมนิทย์, 2564) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ผลการศึกษากลับไม่พบความสัมพันธ์ระหว่าง คะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดีและขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กับอัตรา ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์

2.3.1.2 อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (Return On Equity Ratio: ROE) เป็นอัตราส่วนขั้นพื้นฐานที่จะอธิบายถึงกำไรที่ปราศจากภาวะของกิจการ อัตราส่วนนี้ใช้วัดว่าเงินลงทุนที่ผู้ถือหุ้นได้ลงทุนไปในบริษัทนั้นสามารถแปลงเป็นกำไรสุทธิที่เป็นของผู้ถือหุ้นได้ร้อยละเท่าไร การวัดความสามารถของบริษัทในการสร้างผลตอบแทนให้กับผู้ถือหุ้น สามารถคำนวณ ROE ได้ตามสูตร ดังนี้

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

อัตราส่วนนี้สะท้อนให้เห็นถึงความสามารถในการบริหารงานเพื่อให้เกิดผลตอบแทนแก่ผู้ถือหุ้นที่เป็นเจ้าของกิจการ หากกิจการสามารถสร้างกำไรได้สูงอย่างต่อเนื่องติดต่อกัน ก็จะช่วยเพิ่มความมั่งคั่งให้กับผู้ถือหุ้นและทำให้มูลค่าของกิจการเพิ่มขึ้น ทำให้ราคาหุ้นสูงขึ้น

หากอัตราที่ได้มีค่าสูงแสดงว่าผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนสูงเช่นกันซึ่งอาจ สะท้อนในรูปของราคาหุ้นที่เพิ่มขึ้นหรือการได้รับเงินปันผลอัตราส่วนที่เหมาะสมควรมากกว่าร้อยละ 5 อัตราผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นเป็นอัตราส่วนที่แสดงถึงกำไรสุทธิที่เป็นของผู้ถือหุ้นเมื่อเทียบกับจำนวนเงินที่ได้จากส่วนของผู้ถือหุ้นเพื่อวิเคราะห์ศักยภาพในการทำกำไรให้แก่ผู้ถือหุ้นของกิจการ อัตราส่วนนี้จึงแสดงเป็นอัตราแสดงการวัดความสามารถในการทำกำไรโดยรวมของกิจการ (สุมาลี จิระมิตร, 2546 ถูกกล่าวใน จินตนา ไกรทอง, 2561) โดยบอกให้ทราบถึงการทำได้ในอัตราร้อยละเท่าใดสำหรับเงินที่ลงทุนไปในส่วนของทุนของบริษัท ซึ่งส่วนของทุนคือกำไรสุทธิของบริษัทที่คำนวณโดยกฎเกณฑ์ทางด้านบัญชี

จากผลการศึกษาของ (เบญจพร โมกษะเวส, 2561) ได้ทำการศึกษาเรื่องผลกระทบของระดับ คะแนนการกำกับดูแลกิจการและธรรมาภิบาลของคณะกรรมการบริษัทที่มีต่อ ผลการดำเนินงานทาง การเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ค้นพบว่าระดับ คะแนนการกำกับ ดูแลกิจการ ขนาดคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์กันกับอัตราผลตอบแทนต่อ ส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ 30 ขณะที่ผลการศึกษาของ (อารีญา ศรีธรรมนิตย์, 2564) ซึ่งได้ศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของหมวดธุรกิจ อาหารและเครื่องดื่ม ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษากลับไม่พบ ความสัมพันธ์ขนาดของคณะกรรมการบริษัทไม่มีความสัมพันธ์กันกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น สอดคล้องกับผลการศึกษาของ (เบญจพร โมกษะเวส, 2561) ซึ่งพบว่าสัดส่วนของกรรมการอิสระ ไม่มีผลต่ออัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญ

2.3.2 ผลการดำเนินการตลาด

Tobin's Q เป็นอัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัท (มูลค่าการลงทุนที่ ผู้ถือหุ้นหรือเจ้าของกิจการหรือตั้งเป้าหมายว่าควรเกิดขึ้นในกิจการ) ในตลาดหุ้นกับต้นทุนทดแทน ใหม่ (replacement cost new) ซึ่งหมายถึง จำนวนเงินที่ประมาณไว้ว่า สามารถจ่ายไปเพื่อให้ได้มา ซึ่งเครื่องจักรใหม่เพื่อนำมาทดแทนเครื่องจักรเดิม โดยอย่างน้อยต้องมีความใกล้เคียงหรือทัดเทียมใน ด้านเทคโนโลยี วัสดุอุปกรณ์ที่ใช้ ประสิทธิภาพ และกำลังการผลิต ซึ่งต้องรวมกับค่าใช้จ่ายในการ ดำเนินการ ผลกำไร ดอกเบี้ยระหว่างการก่อสร้าง และค่าธรรมเนียมด้วย แต่ยกเว้นค่าล่วงเวลา หรือ เงินตอบแทนค่าจ้างพิเศษและราคาชดเชยต้นทุนทดแทนใหม่ของสินทรัพย์บริษัท เมื่ออัตราส่วนนี้ มากกว่า 1 (ราคาหุ้นแพงกว่าต้นทุนหรือมูลค่าทางการเงินของสินทรัพย์ที่ต้องซื้อใหม่เพื่อทดแทน) บริษัทสามารถหากำไรได้ด้วยการขายหุ้น เพื่อเพิ่มทุนแล้วนำเงินที่ได้ไปซื้อสินทรัพย์อย่างเดียวกันของ บริษัทเพิ่ม เพราะเมื่อราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้นย่อมดึงดูดให้นักลงทุนมีการลงทุนในภาคธุรกิจเพิ่มมากขึ้น แต่ถ้า อัตราส่วนดังกล่าวมีค่าน้อยกว่า 1 บริษัทต้องนิ่งตีกว่าลงทุนเพิ่ม แนวคิดนี้ช่วยให้เข้าใจบทบาทของ ตลาดหุ้นต่อภาคธุรกิจมากยิ่งขึ้น ได้ประโยชน์ระหว่างตลาดการเงินและตลาดสำหรับสินค้าและบริการ (Tobin & Brainard, 1976, pp. 1-5)

ผลจากการวิจัย พบว่า บริษัทส่วนใหญ่มีค่า Q ประมาณ 1.0 ส่วนบริษัทที่มีอัตรา การเติบโตอย่างรวดเร็วและมีผลการดำเนินงานดี จะมีค่ามากกว่า 1 โดยต้องเก็บตัวเลขย้อนหลัง 3 ปี และถ้าค่า Q ต่ำ (ระหว่าง 0 และ 1) หมายความว่า ค่าใช้จ่ายในการเปลี่ยนสินทรัพย์ของบริษัท มีค่ามากกว่าราคาหุ้นของบริษัท แต่ถ้าค่า Q สูง (มากกว่า 1) หมายความว่า ราคาหุ้นของบริษัท มีราคาแพงกว่าค่าทดแทนสินทรัพย์ (overvalued)

Tobin's Q เป็นการประเมินมูลค่าหุ้น ที่เป็นปัจจัยหลักดันการตัดสินใจลงทุนใน ตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้น พิจารณาได้จากผลของนโยบายการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ หรือ Tobin's Q กับการใช้จ่ายลงทุน ซึ่งสำนักการเงินเสนอว่า เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้นหรือมีเงินมากกว่า

ที่ต้องการ และต้องการจะลดปริมาณเงินโดยการเพิ่มการใช้จ่าย ส่วนหนึ่งจะนำเงินที่เกินความต้องการไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เกิดเป็นอุปสงค์ส่วนเพิ่มและราคาปรับสูงขึ้น ส่วนสำนักเบคคูลส์เสนอว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยลดลงจากผลของนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ความต้องการตราสารหนี้ (พันธบัตร) มีแนวโน้มลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์ ทำให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้น เมื่อนำแนวคิดของสำนักการเงินและสำนักเบคคูลส์มาพิจารณาร่วมกัน สรุปได้ว่า ทฤษฎี Tobin's Q นั้น คือ เมื่อราคาของหลักทรัพย์สูงขึ้น (P) ทำให้ Q มีค่าสูงขึ้น ส่งผลให้มีการใช้จ่ายเพื่อการลงทุนมากขึ้น (I) ทำให้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัว (Y) เพิ่มขึ้นจากเดิม สามารถคำนวณได้ตามสูตร ดังนี้

$$\text{อัตราส่วน Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท}}$$

สรุปว่า Tobin's Q หมายถึง อัตราส่วนระหว่างราคาหรือมูลค่าของบริษัทในตลาดหุ้นกับต้นทุนของสินทรัพย์ บริษัทส่วนใหญ่มีค่า Q ประมาณ 1.0 บริษัทที่มีอัตราการเติบโตอย่างรวดเร็วและมีผลประกอบการดี จะมีค่ามากกว่า 1 หรือเกิน 1

2.4 แนวคิดเกี่ยวกับการบริหารสภาพคล่อง

สภาพคล่อง หมายถึง ความสามารถในการจ่ายเงินสดให้แก่ผู้ฝากเงินได้เมื่อผู้ฝากมีการทวงถามหรือถอนเงิน (พรนพ พุกกะพันธ์, 2548) ดังนั้น การวัดสภาพคล่องของกิจการจึงเป็นสิ่งที่แสดงให้เห็นว่า ในการดำเนินกิจการ สภาพคล่องถือเป็นสิ่งสำคัญ หากกิจการมีสภาพคล่องที่ดี แสดงถึงความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นดีตามไปด้วย ที่วัดค่าจากอัตราส่วนสินทรัพย์สภาพคล่องต่อเงินฝาก อัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินฝาก และอัตราส่วนสินเชื่อต่อเงินกองทุน (LS) ตามแนวคิดของ อุษณีย์ ลิ่วรัตน์ (2559)

การบริหารสภาพคล่อง (Liquidity Management) หมายถึง อัตราส่วนที่ใช้สำหรับการวัดสภาพคล่องหรือการหมุนเวียนของกิจการ อัตราส่วนดังกล่าวนี้เมื่อวัดสภาพคล่องแล้วจะทราบถึงความสามารถในการจ่ายหนี้ระยะสั้นได้ ทำให้กิจการรู้ว่าสินทรัพย์หมุนเวียนที่กิจการมีอยู่นั้นเพียงพอต่อการจ่ายหนี้ โดยการคำนวณวัดสภาพคล่อง วัดค่าจากอัตราส่วนทุนหมุนเวียน และอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว ซึ่งสามารถคำนวณตามสูตร ในแต่ละอัตราส่วน ดังนี้

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Current Ratio)

$$\text{อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

3. อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (ลูกหนี้ (Receivable turnover)

$$\text{อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้} = \frac{\text{ยอดขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้เฉลี่ย}}$$

โดยที่ ลูกหนี้เฉลี่ยคำนวณได้จาก : ลูกหนี้เฉลี่ย = (ลูกหนี้ต้นงวด + ลูกหนี้ปลายงวด) / 2

2.5 ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory)

ทฤษฎีตัวแทนเป็นทฤษฎีที่ใช้ในการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการ บ่งบอกความเป็นไปขององค์กรและพฤติกรรมของคน โดยเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารงานเพียงคนเดียวได้ ทำให้ต้องมีบุคคลที่เข้ามาช่วยในการบริหารงานแทนเจ้าของกิจการ ทั้งนี้ ทฤษฎีตัวแทน (Agency Theory) เป็นการอธิบายความสัมพันธ์ที่เกิดจากบุคคลสองฝ่ายโดยที่บุคคลฝ่ายหนึ่งคือ ตัวการ (Principal) ซึ่งเป็นผู้ยินยอมมอบทรัพยากรและสิทธิในการจัดการทรัพยากรที่มีอยู่ให้กับบุคคลอีกฝ่ายหนึ่งที่เรียกว่า ตัวแทน (Agency) ซึ่งจะทำการบริหารจัดการเพื่อให้ตัวการได้รับผลตอบแทนที่สูงที่สุด และตัวแทนจะได้รับค่าตอบแทนจากการทำงาานนั้น กล่าวคือ ผู้ถือหุ้นเป็นผู้ให้ฝ่ายบริหารดำเนินการแทนตน โดย Jensen and Meckling (1976) การที่ผู้ถือหุ้นไม่สามารถล่วงรู้ข้อมูลการตัดสินใจของฝ่ายบริหารก่อให้เกิดต้นทุนจากการมอบอำนาจดำเนินการขึ้นซึ่งประกอบด้วยต้นทุนในการตรวจสอบผลการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารและต้นทุนการสร้างแรงจูงใจให้ฝ่ายบริหารตัดสินใจดำเนินการที่ไม่ก่อให้เกิดความเสียหายแก่ผู้ถือหุ้น ถ้าฝ่ายบริหารตัดสินใจกระทำในสิ่งที่ส่งผลให้มูลค่าของบริษัทลดลงผู้ถือหุ้น

ยอมได้รับผลกระทบตามมา ซึ่งจะก่อให้เกิดผลเสียต่อบริษัทและเป็นปัญหาในการเพิ่มทุนในเวลาต่อมา หากบริษัทไม่มีเครื่องมือในการตรวจสอบการปฏิบัติงานของฝ่ายบริหารและหากฝ่ายบริหารตัดสินใจที่จะทำการใด เพื่อสร้างความมั่งคั่งให้กับตนเองไม่ว่าจะโดยการจัดสรรทรัพยากรไปสู่ตนเอง นอกเหนือจากผลตอบแทนที่ไม่ได้มีการตกลงไว้ในสัญญาหรือมีพฤติกรรมฉ้อฉลในหน้าที่ดั่งนั้นผู้เป็นเจ้าของ และผู้เป็นเจ้าของก็ยอมปฏิเสธที่จะให้ความช่วยเหลือทางการเงินแก่บริษัทอีกต่อไป (คันสนีย์ ศรีวร เดชไพศาล, 2549)

ดังนั้นการกำกับดูแลกิจการเป็นเครื่องมือหนึ่งที่จะใช้ป้องกันและแก้ไขปัญหาค่าความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน รวมทั้งถือเป็นกลไกควบคุมการทำงานของฝ่ายบริหารของบริษัท ทำให้บริษัทมีระบบบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส ตรวจสอบได้ ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นและความมั่นใจต่อผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน ผู้มีส่วนได้เสีย และผู้ที่เกี่ยวข้องทุกฝ่าย จึงกล่าวได้ว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นเครื่องมือเพื่อเพิ่มมูลค่าเพิ่มและส่งเสริมการเจริญเติบโตอย่างยั่งยืนของบริษัท

ปัญหาความขัดแย้งระหว่างตัวการและตัวแทน (Agency Problems) ตามการศึกษาของ McColgan, 2001 (อ้างอิงใน วรศักดิ์ ทุมมานนท์, 2543) สามารถแยกสาเหตุการเกิดปัญหาได้ดังนี้

1) ปัญหาภาวะภัยทางศีลธรรม (Moral-Hazard) คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากผู้บริหารซึ่งเป็นตัวแทน บริหารงานโดยคำนึงถึงผลประโยชน์ส่วนตนมากกว่าผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้น เช่น ผู้บริหารหรือครอบครัวของผู้บริหารนำทรัพยากรของบริษัทไปใช้ส่วนตัว ทรัพยากรเหล่านั้นจึงไม่ได้ถูกนำมาใช้ในกิจกรรมที่มีประโยชน์ในการสร้างรายได้ให้แก่บริษัท เป็นต้น

2) ปัญหาการเก็บรักษารายได้ (Earnings Retention) คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกี่ยวข้องกับขนาดของกิจการ (Firm Size) ที่วัดโดยกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งผู้บริหารจะใช้ประโยชน์จากกำไรสะสมโดยการใช้นโยบายโครงสร้างเงินทุนที่เป็นแหล่งเงินทุนภายใน (กำไรสะสม) มากกว่าการหาแหล่งเงินทุนจากภายนอก (เจ้าหนี้) เพื่อลดการถูกตรวจสอบการบริหารงานจากบุคคลภายนอก ซึ่งการใช้โครงสร้างเงินทุนดังกล่าวทำให้ผลตอบแทนของผู้ถือหุ้นในรูปเงินปันผลลดลง

3) ปัญหาระยะเวลาการลงทุน (Time Horizon) คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากระยะเวลาการลงทุน โดยผู้ถือหุ้นจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในอนาคต แต่ผู้บริหารจะให้ความสำคัญต่อกระแสเงินสดของบริษัทในช่วงระยะเวลาที่ตนบริหารอยู่เท่านั้น ดังนั้นผู้บริหารมักจะลงทุนในโครงการระยะสั้นมากกว่าโครงการระยะยาวถึงแม้ว่าโครงการนั้นจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า ซึ่งปัญหาดังกล่าวมักเกิดกับผู้บริหารระดับสูงที่ใกล้เกษียณแล้ว

4) ปัญหาการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (Risk Aversion) คือ ปัญหาความขัดแย้งที่เกิดจากพฤติกรรมที่ยอมรับความเสี่ยงจากการลงทุนของผู้บริหาร ซึ่งเกิดจากค่าตอบแทนที่ผู้บริหารได้รับไม่ได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานของบริษัทผู้บริหารจะได้รับเพียงผลตอบแทนที่เป็นเงินเดือนเท่านั้น โดยเงินเดือนจะเป็นจำนวนที่คงที่ ดังนั้นผู้บริหารย่อมเลือกลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงต่ำ เพราะผู้บริหารจะไม่ได้รับประโยชน์ส่วนเพิ่มจากโครงการนั้นๆ แม้ว่าโครงการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จและมีผลตอบแทนสูง แต่โครงการที่มีผลตอบแทนสูงย่อมจะมีความเสี่ยงสูงด้วย ขณะเดียวกันหากบริหารงานล้มเหลวก็ย่อมมีผลกระทบต่อตำแหน่งหน้าที่งาน ส่วนผู้ถือหุ้นจะชอบผู้บริหารที่ตัดสินใจลงทุนในโครงการที่มีความเสี่ยงสูงเพราะย่อมจะได้รับผลตอบแทนที่สูงด้วยเท่ากับเป็นการเพิ่มความมั่งคั่งให้แก่ตัวผู้ถือหุ้นเอง

Jensen และ Meckling, (1976) พบว่า ผู้บริหารที่ถือหุ้นสามัญน้อยกว่าร้อยละ 100 มีความเป็นไปได้ที่จะตัดสินใจเพื่อผลประโยชน์ของตนเองมากกว่าผลประโยชน์ของบริษัท เหตุจากผู้บริหารไม่ได้เป็นเจ้าของแต่เพียงผู้เดียว เขาจึงไม่ต้องรับผิดชอบต่อทั้งหมดของบริษัทปัญหาของตัวแทนมีความสัมพันธ์โดยตรงกับเหล่าผู้จัดการ (CEOs) คณะกรรมการ และผู้บริหารระดับสูง สำหรับการแก้ปัญหาโดยทั่วไปนั้นอาจทำได้ 2 วิธี ดังนี้

- การให้ค่าตอบแทน (Incentives) เป็นการสร้างแรงจูงใจอย่างหนึ่ง โดยการผูกความมั่งคั่งหรือผลประโยชน์ของเจ้าของและตัวแทนเข้าด้วยกัน ทั้งในรูปแบบของค่าตอบแทนที่เป็นตัวเงิน และที่ไม่ใช่ตัวเงิน ทั้งนี้ กิจการอาจทำได้โดยการให้ผู้บริหารถือครองหุ้นในอัตราที่เหมาะสม เป็นต้น

- การสอดส่องดูแล (Monitoring) เป็นการสร้างกลไกในการสอดส่องดูแลกิจการทำได้ โดยการแต่งตั้งคณะกรรมการบริษัท ซึ่งประกอบด้วย บุคคลผู้ทรงคุณวุฒิและคุณสมบัติจากทั้งภายในและภายนอก ทำหน้าที่คอยสอดส่องดูแลกิจการแทนผู้เป็นเจ้าของหน้าที่ เช่น การประเมินผู้บริหารระดับสูง การลงคะแนนเสียงในการตัดสินใจด้านการเงินและการดำเนินการที่สำคัญต่าง ๆ ของกิจการให้คำปรึกษาแก่ฝ่ายบริหาร รวมทั้งทำให้ผู้ถือหุ้นมั่นใจว่าการดำเนินงานและสถานะทางการเงินของกิจการที่เผยแพร่ออกมานั้นเป็นข้อมูลที่ต้องการ ฉะนั้นหากกิจการใดไม่มีตัวแทนที่คอยสอดส่องดูแลความประพฤติของผู้บริหาร กิจการนั้นอาจตกอยู่ในภาวะวิกฤติ (Jensen และ Meckling, (1976) อ้างอิงใน ปัทมา กัลยาณิติ, 2553)

2.6 งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

งานวิจัยในประเทศ

โชติกา ภิรมย์สุด เปรมารัช วิลาลัย และอริสรา ธาณีธนานนท์ (2565) ศึกษาการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 งานวิจัยครั้งนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาและวิเคราะห์การบริหารเงินทุนหมุนเวียน โครงสร้างทางการเงิน ที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการ ในสถานการณ์โรค COVID-19 โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินที่สะท้อนงานวิจัยคือ CR RT และ IT อัตราส่วนที่สะท้อนโครงสร้างทางการเงิน คือ อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อัตราส่วนที่สะท้อนความสามารถในการทำกำไร คือ อัตราการเติบโตของยอดขาย และมูลค่าของกิจการประชากรในการศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร จำนวน 61 บริษัท โดยใช้สถิติเชิงพรรณนาการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ ผลการศึกษาพบว่า อัตราการหมุนเวียนของสินค้าคงเหลือส่งผลต่อมูลค่าของกิจการในทิศทางเดียวกัน

ศุภกร โพธิ์ทอง (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่อง กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับ ความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีเครื่องมือในการวิจัย คือ แบบประเมินระดับการกำกับดูแลกิจการได้จากรายงานการประเมินการจัดอันดับการกำกับดูแลกิจการ และใช้กระดาษทำการในการเก็บรวบรวมข้อมูลเกี่ยวกับการบริหารสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร โดยมีกลุ่มตัวอย่างเลือกแบบเจาะจง คือ มีกลุ่มตัวอย่างเลือกแบบเจาะจง คือ บริษัทใน กลุ่มอุตสาหกรรมบริการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 57 บริษัท ระหว่าง ปี 2561-2563 รวมระยะเวลา 3 ปี รวมทั้งสิ้น 171 ตัวอย่าง นำมาวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิง พรรณนา และการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณเพื่อทดสอบสมมติฐาน ผลการวิจัยพบว่า 1) ระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดี ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท ความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 2) การบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนทุนหมุนเวียน ของสินค้ามีความสัมพันธ์เชิงลบกับความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ อัตรากำไรสุทธิ และ อัตรากำไรขั้นต้น อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยัง พบว่า อัตราส่วนทุนหมุนเวียนของ

สินค้า และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ความสามารถในการทำกำไรที่วัดด้วย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และอัตรากำไรสุทธิ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

แพรวพรรณ ตันวงศ์เลิศ (2564) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วง COVID-19 งานศึกษาค้นคว้าฉบับนี้มีวัตถุประสงค์ เพื่อศึกษาผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ในช่วง COVID-19 โดยเปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินรายไตรมาส ช่วงก่อนเกิด COVID-19 กับ ระหว่างเกิด COVID-19 ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment หรือ THSI) ข้อมูลที่นำมาศึกษา ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) อัตราส่วนหนี้สินรวมต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Debt to Equity Ratio) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนกำไรต่อหุ้น (EPS) อัตรากำไรสุทธิ (Net Profit Margin) วงจรเงินสด (Cash Cycle) ขนาดของบริษัท (Firm Size) โอกาสในการเติบโต (Growth Opportunity) และมูลค่ากิจการที่วัดด้วยอัตราส่วน Tobin's Q รวมทั้งสิ้น 675 ตัวอย่าง ผลการศึกษาในส่วนการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา พบว่ามูลค่ากิจการโดยเฉลี่ยในช่วงระหว่าง COVID-19 มีค่าลดลงจากช่วงก่อนเกิด COVID-19 อีกทั้งยังพบว่ากิจการมีความเสี่ยงในด้านสภาพคล่องสูงขึ้น และมีการก่อหนี้เพิ่มขึ้น แต่อย่างไรก็ตาม บริษัทในกลุ่ม SETTHSI ยังคงสามารถสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ แต่ในส่วนของสถิติเชิงอนุมานที่วิเคราะห์ด้วยสมการถดถอยแบบพหุคูณ พบว่าเหตุการณ์ COVID-19 ไม่มีความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติกับมูลค่ากิจการ

อารียา ศรีธรรมนิทย์ (2564) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ ข้อมูลรวมทั้งสิ้น 288 ข้อมูล วิเคราะห์ผลทางสถิติ โดยใช้การวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ ผลวิจัยพบว่า จำนวนครั้งการจัดประชุมคณะกรรมการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไรด้านอัตรากำไรสุทธิ และอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ สำหรับประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์ไม่มีความสัมพันธ์ต่อความสามารถในการทำกำไร อธิบายได้ว่า การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับความสามารถในการทำกำไร

นิตยา ทัดเทียม และพิมพ์ิศา พรหมมา (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) ผลการวิจัยพบว่าปัจจัยความเสี่ยงมีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานในขณะที่ขนาดของคณะกรรมการ บริษัท สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระและประเภทของผู้สอบบัญชีล้วนไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผลการศึกษาในครั้งนี้สามารถนำข้อมูลไปใช้ในการวางแผนตัดสินใจสำหรับการลงทุน

เจตรัฐ สหพันธ์พร (2563) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ด้วยแบบจำลอง Panel VAR มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ด้วย Panel VAR Approach โดยใช้อัตราส่วนทางการเงินทั้งหมด 16 อัตราส่วนที่เผยแพร่โดยตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว (QR) อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (DE) อัตราส่วนความสามารถชำระดอกเบี้ย (INTCO) อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) อัตรากำไรสุทธิ (NPM) อัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (ART) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (FAT) อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (IT) ระยะเวลาขายสินค้าเฉลี่ย (ACP) อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ (TAT) โดยเก็บข้อมูลเป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ. 2550 ถึงไตรมาส 4 พ.ศ. 2559 ของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาด SET และตลาด mai เพื่อศึกษาและเปรียบเทียบระยะเวลา ทิศทาง การเป็นส่วนประกอบความแปรปรวนของอัตราส่วนทางการเงินต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ระหว่างตลาดการจดทะเบียน และเปรียบเทียบแนวคิดทฤษฎีผลการศึกษา พบว่า อัตราส่วนทางการเงินที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงราคาหลักทรัพย์ของทั้ง 2 ตลาดมีความแตกต่างกันทั้งระยะเวลาและทิศทางของความสัมพันธ์ แต่เป็นไปตามแนวคิด ทฤษฎี และพบว่าการเปลี่ยนแปลงของราคาหลักทรัพย์ขึ้นอยู่กับราคาหลักทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงในอดีตเป็นสำคัญ โดยเฉลี่ยส่งผลถึงร้อยละ 96 และอัตราส่วนทางการเงินอื่น ๆ ส่งผลร้อยละ 4 เท่านั้น ทั้งนี้ ผลการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว แสดงให้เห็นว่า การซื้อขายหลักทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยไม่มีความสมเหตุสมผลตามทฤษฎีการเงิน และไม่ได้สนับสนุนทฤษฎีความมีประสิทธิภาพของตลาดทั้งในระดับต่ำและระดับปานกลาง ดังนั้น การใช้วิธีวิเคราะห์หลักทรัพย์ได้ดีกว่าการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐาน

วรลชญาณ์ ธนาลักษณ์วงศ์ (2562) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่ได้รับการจัดอันดับคะแนน CGR ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 5 อันดับแรก และขนาดบริษัทมีความสัมพันธ์กันทางสถิติกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 และ 0.01 ทั้งสองตัวแปรโดยมีตัวแปรอีก 3 ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ในเชิงลบ คือ ขนาดคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ และสัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการ พบว่า ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์รวม และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น

ประเสริฐ พิมศิริ (2562) ศึกษาปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100) จากการศึกษาพบว่า การเจริญเติบโตของบริษัทและขนาดของสำนักงานสอบบัญชีมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลในทิศทางเดียวกันกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ สำหรับอายุของประธานฝ่ายบริหารและสัดส่วนคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์และมีอิทธิพลในทิศทางตรงกันข้ามกับมูลค่ากิจการอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ ผลจากการศึกษาชี้ให้เห็นว่า แนวคิดบรรษัทภิบาลและทฤษฎีตัวแทนสนับสนุนการอธิบายกลไกการกำกับดูแลกิจการที่แสดงถึงการบริหารงานของฝ่ายบริหารและส่งผลกระทบต่อมูลค่าของกิจการ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นหรือนักลงทุนสามารถใช้ปัจจัยจากการศึกษาครั้งนี้ในการประเมินประสิทธิภาพในการทำงานของฝ่ายบริหารและการตัดสินใจลงทุนได้ดียิ่งขึ้นให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร

ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ (2562) ศึกษาเกี่ยวกับผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 10 ปี โดยเก็บข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานทางการเงิน กลุ่มตัวอย่าง จำนวน 188 บริษัท ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลต่อการดำเนินงานทางการเงิน ซึ่งวัดค่าจากอัตราส่วน NPM , ROA , ROE มีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกัน ยังพบอีกว่าขนาดคณะกรรมการบริษัทมีผลต่อผลการดำเนินงานทางการเงิน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 นอกจากนี้ยังพบอีกว่า สัดส่วนของกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงาน เนื่องจากการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีส่วนช่วยส่งเสริมและผลักดันให้ผลการดำเนินงานของบริษัทมีผลที่ดีขึ้นไปด้วย ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า บริษัทที่ได้รับการประเมินและได้ระดับคะแนนในอันดับที่สูง ทำให้เห็นว่ากิจการนั้นมีกลไกในการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นเครื่องมือของกระบวนการควบคุมที่ดี และติดตามผล ทำให้การตรวจสอบการบริหารงานเป็นไปได้อย่างโปร่งใส และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

เบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2562) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูลสำหรับการศึกษาจำนวน 5 ปี ระหว่างปี พ.ศ.2556-2560 มีกลุ่มตัวอย่างจำนวน 66 บริษัทของกลุ่มการเงิน จากการศึกษาพบว่า ผลกระทบที่ได้จะขึ้นอยู่กับตัวชี้วัดที่ใช้ในการวัดผลการดำเนินงาน โดยระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีผลกระทบเชิงบวกต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แสดงว่ากิจการได้นำหลักการกำกับดูแลกิจการมาประยุกต์ใช้กับการบริหารจัดการบริษัท จึงเป็นผลช่วยให้กิจการนั้นมีผลดำเนินงานด้านผลตอบแทนจากสินทรัพย์ในทิศทางที่ดีขึ้น แต่ในทิศทางเดียวกันนั้นผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นมีการแกว่งตัวของข้อมูลที่สูง ทำให้ผลกระทบจาก CGS ไม่ส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากสินทรัพย์ที่ยังพบว่า เป็นไปในทางเดียวกับผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น เช่นเดียวกัน ทำให้สามารถกล่าวได้ว่าคะแนนของการกำกับดูแลกิจการที่ดีไม่ใช่เป็นตัวชี้วัดต่อผลการ

ดำเนินงานที่แท้จริงเสมอไป แต่เป็นเพียงการปฏิบัติตามกฎเกณฑ์ตามหลักการกำกับดูแลกิจการ เพื่อให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล แต่ถ้ามองในมุมมองตรงกันข้ามระดับคะแนน CGS ที่สูงก็ย่อมทำให้ผลการดำเนินงานของกิจการสูงตามไปด้วยนั่นเอง

มนทกมล พงษ์เกษม (2562) ได้ทำการศึกษาเรื่องปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน : กรณีศึกษาในกลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ.2559 - 2560 จำนวน 56 บริษัท คิดเป็นจำนวนกลุ่มตัวอย่างทั้งสิ้น 112 บริษัท จากการศึกษาพบว่า ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านจำนวนครั้งการประชุมของคณะกรรมการมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานที่ถูกวัดค่าจาก P/L และ OE อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ปรียานุช ลิ้มดำเนิน (2561) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การศึกษาในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2555 จนถึงปี พ.ศ. 2560 รวมระยะเวลา 5 ปี จากการศึกษาพบว่า หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างมีเพียงตัวแปรเดียวที่มีความสัมพันธ์กับ ROA คือ สัดส่วนการถือหุ้นของกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวก สำหรับหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ พบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ ROA ROE และ NPM นอกจากนี้ยัง พบว่า สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับ ROA และการควมรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับ ROA และ ROE

เอกภาพ เอกวิกรัย (2561) ได้ทำการศึกษาผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุด ต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท งานวิจัยฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย โดยไม่รวมบริษัททางการเงิน ตั้งแต่ปี พ.ศ.2551 ถึง พ.ศ.2555 โดยเก็บข้อมูลจาก SETSMART แบบ 56-1 และรายงานประจำปีของแต่ละบริษัท พบว่ามีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 76 บริษัท หรือนับเป็น 380 ตัวอย่าง จากการศึกษาพบว่า การเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุดมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการดำเนินงานของบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามต่อผลการดำเนินงานของบริษัท และขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับผลการ

ดำเนินงานของบริษัท แสดงว่าถ้าบริษัทมีการควบตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดและประธานคณะกรรมการ มีสัดส่วนของกรรมการอิสระต่ำมีขนาดของคณะกรรมการใหญ่ และมีการเปลี่ยนผู้บริหารน้อยครั้ง จะส่งผลให้บริษัทมีผลการดำเนินงานที่ด้อยกว่านี้จากการศึกษาพบว่า ระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงของบริษัท แสดงว่าถ้าบริษัทมีคะแนนการกำกับดูแลกิจการดี จะส่งผลให้บริษัทมีความเสี่ยงต่ำ แสดงให้เห็นว่า การกำกับดูแลกิจการส่งผลต่อการดำเนินงานและความเสี่ยงของกิจการ และเป็นประโยชน์ต่อบริษัทในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

กนกพร จิตติลาภะ (2561) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน งานวิจัยชิ้นนี้ได้ศึกษาถึงผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่าง สัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน เนื่องมาจากการศึกษาก่อนหน้านี้ที่การศึกษา ก่อนหน้าพบว่าผลกระทบของตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงานของบริษัทควรได้รับ การประเมินตามตัวแปรตามบริบทหรือควรใช้การวิเคราะห์เชิงสถานการณ์ผู้วิจัยจึงนำกลยุทธ์ของ บริษัทมาใช้เป็นการวิเคราะห์เชิงสถานการณ์ดังกล่าว โดยได้แบ่งกลุ่มกลยุทธ์ออกเป็น 2 กลุ่ม ได้แก่ กลยุทธ์แบบผู้นำด้านความแตกต่าง (Differentiation) และกลยุทธ์ผู้นำด้านต้นทุน (Cost Efficiency) ตามแนวคิดของ Porter โดยมีกลุ่มตัวอย่างคือบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์และอยู่ใน อุตสาหกรรมการผลิตจำนวน 180 บริษัท จัดเก็บข้อมูลระหว่างปี 2556-2560 จำนวน 900 ชุดข้อมูล และใช้ ROE และ Tobin's Q เป็นตัววัดผลการดำเนินงาน จากผลการวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุแบบ Moderated Regression Analysis พบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระไม่มีความสัมพันธ์แบบมีนัยสำคัญทางสถิติกับผลการดำเนินงานทั้ง ROE และ Tobin's Q ทั้งนี้อาจมาจากบริบทของโครงสร้างคณะกรรมการบริษัทในประเทศไทยที่ ส่วนใหญ่มักเป็นบริษัทของครอบครัวทำให้คณะกรรมการอิสระไม่ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของ บริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

จิตอุษา ชันทอง และกัลยกิตต์ กิรีติอังกูร (2559) ศึกษาการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย พบว่า สัดส่วนกรรมการสตรีในคณะกรรมการบริหารมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงาน ที่วัดค่าจาก ROA ในขณะที่ความล่าช้าที่เหมาะสมของสัดส่วนกรรมการสตรีในคณะกรรมการบริหาร สัดส่วนการถือหุ้นแบบสถาบัน และสัดส่วนการถือหุ้นแบบครอบครัวมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานในทิศทางเดียวกัน สำหรับ สัดส่วนของกรรมการอิสระ และการควบรวมตำแหน่งคณะกรรมการบริหาร พบว่า มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงาน

ธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ได้กล่าวถึงปัญหาตัวการ-ตัวแทน ว่าเป็นปัญหาความสัมพันธ์ที่มีกพบในบริษัทรูปแบบจดทะเบียน โดยเป็นปัญหาที่เกิดขึ้นระหว่างผู้ถือหุ้น ในฐานะตัวการ และผู้บริหารในฐานะตัวแทน ดังนั้น จึงต้องมีตัวกลางที่เข้ามามีบทบาทในการแก้ไขปัญหาดังกล่าว นั่นคือ คณะกรรมการผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในการสอดส่องดูแลการบริหารให้เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพและโปร่งใส ซึ่งสามารถช่วยลดปัญหาความขัดแย้งทางผลประโยชน์อันจะนำมาซึ่งผลการดำเนินงานของบริษัทดีขึ้น จากการศึกษาพบว่า ณ ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 การกำกับดูแลกิจการตัวไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองบัญชีที่วัดด้วย ROA ในขณะที่การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ สัดส่วนการถือครองหุ้นของคณะกรรมการบริหาร และจำนวนครั้งการประชุมต่อปีมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัทในมุมมองตลาดที่วัดด้วย Tobin's Q

วรัญญา มโนสุนทร (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัท และ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษา : บริษัทไอพี โอในประเทศไทยโดย จากการศึกษาชี้ให้เห็นว่า คณะกรรมการบริษัทที่มีคุณภาพ และมีสัดส่วนคณะกรรมการอิสระในคณะกรรมการบริษัทที่สูง รวมถึงการมีคณะกรรมการตรวจสอบที่มีความรู้ด้านบัญชี/การเงิน ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัทที่ดี แต่หากมีการควบตำแหน่งของประธานบริหารกับประธานบริษัทส่งผลให้ผลการดำเนินงานด้อยกว่าบริษัทที่ไม่มีการควบตำแหน่ง อีกทั้ง การมีจำนวนครั้งการประชุมคณะกรรมการอิสระที่มากก็ส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัทไทย ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีมีผลต่อการดำเนินงานของกิจการและเป็นประโยชน์ในอนาคต

เสาวลักษณ์ บ่อศิลป์ (2558) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET 50) โดยศึกษาข้อมูลทศวรรษระหว่างปี พ.ศ. 2550-2557 ที่เก็บรวบรวมจากงบการเงิน แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี(แบบ 56-1) รายงานทางการเงิน ฐานข้อมูลของระบบ SETSMART เว็บไซต์ของ บริษัท และจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์โดยเทคนิคทางสถิติที่ใช้ในการทดสอบสมมติฐาน คือ การวิเคราะห์การถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Linear Regression) พบว่า สัดส่วนการถือครองหุ้นสามัญของผู้ถือหุ้นรายย่อยต่อผู้ถือหุ้นทั้งหมด อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน สัดส่วนกรรมการอิสระต่อคณะกรรมการบริษัท มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนตัวแปรการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่มีความสัมพันธ์เชิงลบ กับ Tobin's Q คือ อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน และการสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับ Tobin's Q

งานวิจัยต่างประเทศ

Martha Coleman, Mengyun Wu. (2020) ศึกษาผลกระทบการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในไนจีเรียและกานา โดยกำหนดกลุ่มตัวอย่างเป็นบริษัทจดทะเบียนที่ไม่ใช่สถาบันการเงินของตลาดหลักทรัพย์ไนจีเรียและกานาสำหรับช่วงปี ค.ศ. 2012-2016 ทั้งหมด 510 บริษัท ผลการวิจัยพบว่าดัชนีโครงสร้างความเป็นเจ้าของ และดัชนีการปฏิบัติตามกฎระเบียบของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ การเปิดเผยข้อมูลของคณะกรรมการ โครงสร้างความเป็นเจ้าของ สิทธิของผู้ถือหุ้น และดัชนีการปฏิบัติตามข้อกำหนดของคณะกรรมการ มีอิทธิพลในเชิงบวกต่อ ROA และ ROE การเติบโตของมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q) ขึ้นอยู่กับการปฏิบัติตามข้อกำหนดของคณะกรรมการ นอกจากนี้ทางการเงิน (ZFS) ยังลดความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีโครงสร้างคณะกรรมการ ดัชนีการเปิดเผยข้อมูลของคณะกรรมการ สิทธิของผู้ถือหุ้นและผลการปฏิบัติงาน ROA และ ROE ในทางลบ ระหว่างดัชนีโครงสร้างความเป็นเจ้าของกับมูลค่าทางการตลาด (Tobin's Q)

Rosikah et al. (2018) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และรายได้ต่อหุ้นต่อมูลค่าของบริษัทซึ่งวัดด้วย Tobin's Q โดยกลุ่มตัวอย่างในการศึกษาครั้งนี้ ได้แก่บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย ผลจากการศึกษาพบว่า ROA มีความสัมพันธ์เชิงบวกและมีผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท ในขณะที่ ROE มีความสัมพันธ์เชิงบวกเช่นเดียวกันแต่ไม่ใช่ผลกระทบอย่าง มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัทและรายได้ต่อหุ้นมีความสัมพันธ์เชิงลบและไม่มีผลกระทบอย่าง มีนัยสำคัญต่อมูลค่าของบริษัท

Aktan, Turen, Tvaronaviciene, & Alsadeh, (2018) ได้ทำการศึกษาเรื่องการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บาร์เรน ซึ่งตัวแปรอิสระประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ การควมรวมตำแหน่งผู้บริหารสูงสุดกับประธานกรรมการในคนเดียว จำนวนครั้งในการประชุม และขนาดของบริษัท และตัวแปรตาม คือ ROA ROE และผลตอบแทน (SPR) โดยประชากรที่ศึกษา คือ บริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ บาร์เรน จำนวน 15 บริษัท ระหว่างปี 2011-2016 ใช้สถิติการวิเคราะห์ คือ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา การวิเคราะห์สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ และการวิเคราะห์ถดถอยแบบพหุคูณ (Multiple Regression Analysis) ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีผลกระทบเชิงบวกและมี นัยสำคัญต่อ ROA ในขณะที่สัดส่วนของกรรมการอิสระ และ จำนวนครั้งในการประชุม มีผลกระทบเชิงลบอย่างมีนัยสำคัญต่อ ROE

Yilmaz (2018) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ด้านการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงิน : กรณีศึกษาสำหรับบริษัทโอมาน โดยเก็บข้อมูลจาก MUSCAT SECURITIES MARKET ระยะเวลากลุ่มข้อมูล 4 ปี ในระหว่างช่วงปี พ.ศ.2556 - พ.ศ. 2559 จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 61 บริษัท ในโอมาน โดยมีตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการและส่วนประกอบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนครั้งในการประชุม และความเป็นเจ้าของสถาบัน และมีตัวแปรตามคือ มูลค่าตลาด Tobin's Q และผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไร EBIT และอัตรากำไรสุทธิ ผลการศึกษาพบว่าคะแนนการกำกับดูแลกิจการและส่วนประกอบของคะแนนการกำกับดูแล มีความสัมพันธ์กันกับอัตราส่วนทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนครั้งในการประชุมมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่ความเป็นเจ้าของสถาบัน มีผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน แต่ความสัมพันธ์กันในภาพรวมยังอ่อนแอในบริบทของบริษัทในโอมาน แม้ว่าจะมีผลกระทบจากขององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการบางส่วนจะไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ผลลัพธ์โดยภาพรวมอยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญ

Netai Kumar Saha et al. (2018) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัท โดยการกำกับดูแลกิจการจะพิจารณาจากบทบาทของคณะกรรมการและคณะกรรมการตรวจสอบ โดยการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ จำนวนตัวอย่าง 81 บริษัท ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2013 - 2017 ผลการศึกษา พบว่า ขนาดของคณะกรรมการตรวจสอบมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลการดำเนินงานของบริษัท เนื่องจากการสื่อสารที่ไม่มีประสิทธิภาพยังมีความลึกลับและไม่เด็ดขาด

Ilker Yilmaz (2018) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ด้านการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงิน : กรณีศึกษาสำหรับบริษัทโอมาน โดยเก็บข้อมูลจาก MUSCAT SECURITIES MARKET ในระหว่างช่วงปี พ.ศ.2556 - พ.ศ. 2559 รวมระยะเวลา 4 ปี จำนวนกลุ่มตัวอย่าง 61 บริษัท ในโอมาน โดยมีตัวแปรอิสระ คือ คะแนนการกำกับดูแลกิจการและส่วนประกอบของคะแนนการกำกับดูแลกิจการที่ดี ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนครั้งในการประชุม และความเป็นเจ้าของสถาบัน และมีตัวแปรตามคือ มูลค่าตลาด Tobin's Q ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ อัตรากำไรขั้นต้น อัตรากำไร EBIT และอัตรากำไรสุทธิ ผลการศึกษาพบว่า คะแนนการกำกับดูแลกิจการและส่วนประกอบของคะแนนการกำกับดูแล มีความสัมพันธ์กันกับอัตราส่วนทางการเงินอย่างมีนัยสำคัญ และยังพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท สัดส่วนของกรรมการอิสระ จำนวนครั้งในการประชุมมีผลเชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญต่อผลการดำเนินงาน ในขณะที่ความเป็นเจ้าของสถาบัน มีผลเชิงลบต่อผลการดำเนินงาน แต่ความสัมพันธ์กันในภาพรวมยังอ่อนแอในบริบทของบริษัทในโอมาน แม้ว่าจะมีผลกระทบจากขององค์ประกอบการกำกับดูแลกิจการบางส่วนจะไม่มีความสัมพันธ์กัน แต่ผลลัพธ์โดยภาพรวมอยู่ในระดับที่มีนัยสำคัญ

Marsha and Murtaqi (2017) ได้ทำการศึกษาผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่าของบริษัท โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 14 บริษัท ในประเทศอินโดนีเซียในกลุ่ม อาหารและเครื่องดื่ม ในช่วงปี 2010-2014 โดยใช้การวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ โดยมีอัตราส่วนทางการเงินได้แก่ อัตราส่วนผลตอบแทน ต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) และ Acid Test Ratio เป็นตัวแปรอิสระและมีมูลค่าของบริษัทเป็นตัวแปรตาม ซึ่งมี Tobin's Q เป็นตัวชี้วัด จากการศึกษาพบว่า อัตราส่วนทางการเงินทั้งสามมีผลอย่างมีนัยสำคัญต่อมูลค่าบริษัท โดยอัตราส่วนผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA), อัตราส่วนหมุนเวียน (Current Ratio) มีความสัมพันธ์เชิงบวกต่อมูลค่าของบริษัท ในขณะที่ Acid Test Ratio มีความสัมพันธ์เชิงลบต่อมูลค่าของบริษัท

Kushani Panditharathna, Hirindu Kawshala. (2017) ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในศรีลังกา โดยเก็บข้อมูลจากบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โคลัมโบ (CSE) ซึ่งครอบคลุมอุตสาหกรรมธนาคาร การเงินและการประกันภัยสำหรับปี 2555, 2556, 2557 และ 2558 จำนวน 4 ปี กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาจำนวน 56 บริษัท จากการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการ สัดส่วนกรรมการอิสระ และสัดส่วนกรรมการที่เป็นผู้หญิงไม่มีความสัมพันธ์กันกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ของบริษัท ในขณะที่ประสิทธิภาพของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น ROE)

Shafie Mohamed Zabri, Kamilah Ahmad and Khaw Khai Wah (2016) ศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน : กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียน 100 อันดับแรกในมาเลเซีย โดยกลุ่มตัวอย่างในการเก็บข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียน 100 อันดับแรกใน BMB เก็บข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2551 - พ.ศ. 2555 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยเก็บรวบรวมจากงบการเงินและรายงานประจำปี ทั้งนี้ไม่รวมบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอจะถูกตัดออกและไม่ถูกแทนที่เพื่อรักษาความเป็นต้นฉบับของกลุ่มตัวอย่างข้อมูล หลังจากกระบวนการเก็บรวบรวมข้อมูลเสร็จสิ้น ทั้งนี้มีเพียง 86 บริษัท ที่เหมาะสมที่จะใช้เป็นกลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการ และความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานประกอบไปด้วย ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการมีความสัมพันธ์เชิงลบกับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ แต่ไม่พบความสัมพันธ์กับผลตอบแทนผู้ถือหุ้น อีกทั้ง ความเป็นอิสระของคณะกรรมการไม่มีความสัมพันธ์กับผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนผู้ถือหุ้น ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการไม่ได้ส่งผลต่อการดำเนินงานในภาพรวม แต่การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะสร้างความยั่งยืนและเพิ่มมูลค่าให้กับกิจการในอนาคต

Dr. A.A. AZEEZ (2015) ศึกษาเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่มั่นคง : หลักฐาน จากศรีลังกา การศึกษานี้ใช้ข้อมูลจาก CSE และข้อมูลจากรายงานประจำปีของบริษัท 100 แห่งในศรีลังกา ไม่รวมภาคการธนาคารและการเงิน สำหรับปีการเงิน 2553-2555 ระยะเวลาในการเก็บข้อมูล 3 ปี โดยมีตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย การควบตำแหน่ง CEO สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร และขนาดคณะกรรมการ โดยมีตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานของบริษัทในศรีลังกา EPS, ROA และ ROE ใช้เป็นตัวชี้วัดผลการดำเนินงานของบริษัท ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของบอร์ดมีความสัมพันธ์เชิงลบกับประสิทธิภาพที่มั่นคง สิ่งนี้บ่งชี้ว่าบอร์ดขนาดเล็กมีความเกี่ยวข้องกับประสิทธิภาพการทำงานที่สูงขึ้น ซึ่งอาจเกี่ยวกับการจัดการที่ติดตามอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ ผลการวิจัยยังเผยให้เห็นว่า การแยกตำแหน่งซีโอโอและประธานทั้งสองมีความสัมพันธ์เชิงบวกอย่างมีนัยสำคัญกับผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตาม การปรากฏตัวของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการไม่เกี่ยวข้องกับผลการปฏิบัติงานของบริษัท จดทะเบียนในศรีลังกา โดยแนะนำว่าการมีกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการบริษัทเพียงอย่างเดียวจะไม่รับประกันว่าผู้มีส่วนได้เสียที่บริษัทดำเนินการอย่างยุติธรรม และลดความขัดแย้งของหน่วยงานระหว่างผู้ถือหุ้นและฝ่ายจัดการได้อย่างราบรื่น

Duc Hong Vo and TriMinh Nguyen (2014) ศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาเชิงประจักษ์ในเวียดนาม โดยกลุ่มตัวอย่างในการเก็บรวบรวมข้อมูลจากบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เวียดนาม จำนวน 177 บริษัท เก็บข้อมูลในระหว่างปี พ.ศ. 2551 – พ.ศ. 2555 เป็นระยะเวลา 5 ปี โดยเก็บรวบรวมจากงบการเงินและรายงานประจำปี ตัวแปรอิสระ ได้แก่ บทบาทของคณะกรรมการ ขนาดของคณะกรรมการ ความเป็นอิสระของคณะกรรมการ และสิทธิของการเป็นเจ้าของ ตัวแปรตาม ได้แก่ ผลตอบแทนจากสินทรัพย์ และผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้น จากการศึกษาพบว่า บทบาทของคณะกรรมการและสิทธิของการเป็นเจ้าของ มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับผลการดำเนินงานของบริษัท สำหรับขนาดของคณะกรรมการและความเป็นอิสระของคณะกรรมการ กลับไม่พบความสัมพันธ์

Esra Ahmed and AllamHamdan (2015) ได้ศึกษาปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน โดยศึกษาข้อมูลบริษัทที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์บาห์เรนจำนวน 42 บริษัท ที่อยู่ในช่วงระหว่างปี 2550 – 2554 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการของบริษัทด้านสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น ขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร สิทธิของผู้จัดการในหุ้นของบริษัทมีผลต่ออัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นและขนาดของคณะกรรมการ สัดส่วนของกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารมีผลต่ออัตราส่วนของผู้ถือหุ้นต่อสินทรัพย์สำหรับภาพรวมของปัจจัยด้านกำกับดูแลกิจการไม่มีผลต่ออัตราส่วนกำไรต่อหุ้น

Onokoya et al. (2014) ได้ศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับกลุ่มธนาคารของไนจีเรีย จำนวน 9 ธนาคาร ระหว่างปี 2549 – 2553 พบว่าปัจจัยการกำกับดูแลกิจการ ด้านขนาดของคณะกรรมการในบริษัทและสัดส่วนของจำนวนผู้ถือหุ้น มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ส่วนด้านอื่นไม่มีความสัมพันธ์ต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ตัวแปรอิสระ							ตัวแปรตาม				
				BSize	IND	TOP3	PSED	DUAL	CR	QR	RT	ROA	ROE	Tobin's Q	
1	การบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่าของกิจการกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19	โชติกา ภิรมย์สด เปรมารักษ์ วิลาลัย และอริสรา ธานีรณานนท์	2565							✓		✓			✓
2	ความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ศุภกร โพธิ์ทอง	2564							✓	✓				✓
3	ผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วง COVID-19	แพรวพรรณ ต้นวงศ์เลิศ	2564							✓					✓
4	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	อารีญา ศรีธรรมนิศย์	2564	✓									✓		
5	ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดีและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100)	นิตยา ทัดเทียม และพิมพ์ศา พรหมมา	2563	✓	✓								✓		

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ตัวแปรอิสระ								ตัวแปรตาม			
				BSIZE	IND	TOP3	PSED	DUAL	CR	QR	RT	ROA	ROE	Tobin's Q	
6	ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ด้วยแบบจำลอง Panel VAR	เจตรัฐ สหพันธ์พร	2563							✓	✓	✓			✓
7	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ	วัลลชญาน์ ธนาลักษณวัฒน์	2562	✓	✓	✓	✓						✓	✓	
8	ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ	ประเสริฐ พิมศิริ	2562	✓			✓	✓					✓	✓	
9	ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานทางการเงินของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ตา	2562	✓	✓			✓					✓	✓	
10	ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	เบญจวรรณ ศุภภัทรพร	2562	✓									✓	✓	
11	ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษา กลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	มนชกาล พงษ์เกษม	2562	✓	✓	✓		✓						✓	
12	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	ปริญญช ลิ้มดำเนิน	2561	✓		✓	✓	✓					✓	✓	
13	ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุด ต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท	เอกภาพ เอกวิกรัย	2561	✓	✓			✓					✓	✓	

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ตัวแปรอิสระ							ตัวแปรตาม			
				BFSIZE	IND	TOP3	PSED	DUAL	CR	QR	RT	ROA	ROE	Tobin's Q
14	ผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วนคณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน	กนกพร จิตติลาภะ	2561		✓								✓	✓
15	การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	จิตอุษา ชันทอ และ กัญญกิตติ์ กิริตอังกูร	2559		✓			✓						
16	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100	ธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น	2558	✓	✓		✓	✓				✓		✓
17	ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและ คุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท	วรัญญา มโนสุนทร	2558	✓	✓			✓				✓		✓
18	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและ การสร้างคุณค่าร่วมกันระหว่างองค์กรธุรกิจและสังคมกับผลตอบแทนจากการดำเนินงานของบริษัท จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่มีสภาพคล่องและมูลค่าการซื้อขายสูงสุด (SET 50)	เสาวลักษณ์ ป่อศิลป์	2558		✓								✓	✓
19	กลไกการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทในไนจีเรียและกานา	Martha Coleman Mengyun Wu.	2020	✓								✓	✓	✓

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ตัวแปรอิสระ								ตัวแปรตาม		
				BSIZE	IND	TOP3	PSED	DUAL	CR	QR	RT	ROA	ROE	Tobin's Q
20	การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน	Aktan, Turen, Tvaronaviciene& Alsadeh	2018	✓	✓			✓				✓	✓	
21	การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ไอมาน	Yilmaz	2018	✓	✓							✓		✓
22	ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่าของบริษัท โดยมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 14 บริษัท ในประเทศอินโดนีเซียในกลุ่มอาหารและเครื่องดื่ม	Netai Kumar Saha et at.	2018						✓					✓
23	ผลกระทบของอัตราส่วนทางการเงินต่อมูลค่าของบริษัท	Marsha and Murtaqi	2017						✓					✓
24	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของบริษัทธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในศรีลังกา	Kushani Panditharathnaa nd Hirindu Kawshala.	2017	✓	✓								✓	
25	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน : กลุ่มบริษัทที่จดทะเบียน 100 อันดับแรกในมาเลเซีย	Shafie Mohamed Zabri, Kamilah Ahmad and Khaw Khai Wah	2016	✓	✓							✓	✓	

ตารางที่ 1 สรุปการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง (ต่อ)

ลำดับ	ชื่อเรื่อง	ผู้แต่ง	ปี	ตัวแปรอิสระ								ตัวแปรตาม		
				BSIZE	IND	TOP3	PSED	DUAL	CR	QR	RT	ROA	ROE	Tobin's Q
26	การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานที่มั่นคง: หลักฐานจากศรีลังกา	Dr. A.A. AZEEZ	2015	✓				✓				✓	✓	
27	ผลกระทบของการกำกับดูแลกิจการที่มีต่อผลการดำเนินงาน กรณีศึกษาเชิงประจักษ์ในเวียดนาม	Duc Hong Vo and TriMinh Nguyen	2014	✓	✓							✓	✓	
28	ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานของบริษัท กรณีศึกษาตลาดหลักทรัพย์บาห์เรน	Esra Ahmed and AllamHamdan	2015	✓			✓						✓	
29	ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทสำหรับกลุ่มธนาคารของไนจีเรีย	Onokoya et at.	2014				✓						✓	

จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องสรุปได้ว่า ผลการวิจัยส่วนใหญ่แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการเป็นระบบที่จัดให้มีกระบวนการและโครงสร้างของภาวะผู้นำและการควบคุมของกิจการให้มีความรับผิดชอบตามที่ด้วยความโปร่งใสและสร้างความสามารถในการแข่งขัน รวมถึงเป็นตัวกำหนดทิศทางและสอดส่องดูแลผลการปฏิบัติงานของกิจการ โดยคณะกรรมการบริษัท มีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายของกิจการ พร้อมทั้งบริหารให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้อย่างมีประสิทธิภาพแสดงถึงการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อองค์กร และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นด้วย เพื่อรักษาเงินลงทุน และเพิ่มคุณค่าให้กับผู้ถือหุ้นในระยะยาว ซึ่งควรแบ่งบทบาทหน้าที่ของประธานกรรมการกับผู้บริหารสูงสุดให้ชัดเจน ถือเป็นแนวทางปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้สามารถเสริมสร้างให้การกำกับดูแลกิจการมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น ตลอดจนสร้างมูลค่าเพิ่มและส่งเสริมการเติบโตแก่กิจการอย่างมั่นคง โดยคำนึงถึงผู้มีส่วนได้เสียทั้งหมดที่อยู่โดยรอบกิจการ อีกทั้ง การกำกับดูแลกิจการที่ดีจะช่วยลดปัญหาเกี่ยวกับการเกิดผลประโยชน์ทับซ้อนที่มาจากตัวการและตัวแทนได้ตามทฤษฎีตัวแทน รวมถึงช่วยให้กิจการมีการบริหารงานภายในที่ดีขึ้น ซึ่งส่งผลให้การดำเนินงานของกิจการดีขึ้นและมีความยั่งยืนในระยะยาว อีกทั้ง การบริหารสภาพคล่องเป็นแนวทางในการวางแผนและการดำเนินธุรกิจเพื่อให้กิจการมีสภาพคล่องด้านการบริหารเงินสด ด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่จะทำให้อาจส่งผลต่อความเติบโตของกิจการด้านกำไรสุทธิ และมีสภาพคล่องเพียงพอ ทำให้การดำเนินกิจการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ สร้างความเติบโตให้กับธุรกิจได้อย่างยั่งยืน รวมถึงยังสามารถใช้วางแผนการดำเนินธุรกิจเพื่อทำให้ธุรกิจพร้อมจะรับมือกับสภาพเศรษฐกิจ ที่ผันผวนในยุคปัจจุบันได้ ทั้งนี้ จากการทบทวนวรรณกรรมและงานวิจัยที่เกี่ยวข้องพบว่า การกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องที่ดี จะส่งผลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว เพิ่มความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลาดทุน และสังคมโดยรวม จึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการกิจการ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

บทที่ 3

ระเบียบวิธีวิจัย

การศึกษาเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และเพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบไปด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และ 5) การควมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบไปด้วย 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน 2) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว และ 3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ มีตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางบัญชี ประกอบไปด้วย 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และผลการดำเนินงานทางตลาด คือ อัตราส่วน Tobin's Q (มูลค่ากิจการ) โดยวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบฟอร์ม 56-1 โดยศึกษาข้อมูลตั้งแต่ปี พ.ศ.2562 - 2564 ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) โดยผู้วิจัยจะนำเสนอวิธีดำเนินการวิจัยตามลำดับ โดยแบ่งเป็น 4 ส่วนต่อไปนี้

- 3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง
- 3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล
- 3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

3.1 ประชากรและกลุ่มตัวอย่าง

ประชากรที่ใช้ในการศึกษา คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และดำเนินกิจการระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 ที่ผ่านการคัดเลือกตามหลักเกณฑ์และเงื่อนไขของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย, 2566)

กลุ่มตัวอย่าง คือ กลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้ผลการศึกษาในครั้งนี้ช่วยให้ผู้บริหารนำผลการศึกษาไปเป็นแนวทางตั้งนั้น ผู้วิจัยจึงเลือกวิธีคัดเลือกกลุ่มตัวอย่างแบบเฉพาะเจาะจง (Purposive Random Sampling) โดยกลุ่มตัวอย่างจะจำกัดเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้าง โดยทำการเก็บรวบรวมข้อมูลติดต่อกันระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวน 94 บริษัท รวมทั้งสิ้น 282 ตัวอย่าง ประกอบด้วย

ตารางที่ 2 กลุ่มตัวอย่างบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ลำดับ	กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการวิจัย	จำนวน (บริษัท)
1	หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง	20
2	หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	51
3	หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง	23
	รวม	94

3.2 เครื่องมือที่ใช้ในการเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์เป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบฟอร์ม 56-1 ซึ่งข้อมูลที่เปิดเผยสาธารณะจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยศึกษาข้อมูลระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 ของบริษัทที่ดำเนินธุรกิจในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 94 บริษัท ซึ่งเป็นส่วนสำคัญของการวัดการประเมินตัวแปรในการวิจัย ดังเครื่องมือต่อไปนี้

1. ตัวแปรที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้แก่

1.1 ตัวแปรอิสระ (Independent Variable)

1.1.1 การกำกับดูแลกิจการ (CG) ประกอบด้วย 5 ตัวแปร ได้แก่ 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท 2) สัดส่วนจำนวนกรรมการอิสระ 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท และ 5) การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน ซึ่งสามารถเก็บรวบรวมข้อมูลได้จากรายงานประจำปี รายงานการกำกับดูแลกิจการ และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ของบริษัท โดยมีวิธีการวัดค่าตัวแปรตามที่ใช้ในการวิจัยดังตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3 ตัวแปรต่าง ๆ ที่ใช้ในการศึกษา และวิธีการวัดค่า

ตัวแปร	สัญลักษณ์	วิธีการวัดค่า
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	BFSIZE	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้น ๆ
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	IND	จำนวนคณะกรรมการอิสระ/จำนวนคณะกรรมการของบริษัททั้งหมด
สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก	OWNCON (TOP3)	จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก รวมกัน/จำนวนหุ้นสามัญที่จำหน่ายออกทั้งหมด
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท	PSED	จำนวนหุ้นสามัญที่ถือครองโดยคณะกรรมการบริหาร/จำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วทั้งหมด
การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน	DUAL	ข้อมูลตำแหน่งของประธานกรรมการ และกรรมการผู้จัดการ แล้วแทนค่า Dummy Variable ดังนี้ CDUAL = 0 ถ้ามีการควบรวม ตำแหน่งประธานกรรมการและ ประธานบริหาร CDUAL = 1 ถ้ามีการแยกตำแหน่ง ประธานกรรมการและประธานบริหาร

1.1.2 การบริหารสภาพคล่อง

1.1.2.1 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio) ใช้วัดความสามารถในการชำระหนี้สินระยะสั้นว่ากิจการสามารถจัดการชำระหนี้ได้อย่างมีประสิทธิภาพ เป็นการวัดถึงสภาพคล่องของกิจการว่ามีสภาพคล่องอยู่ในระดับใด โดยทำการเปรียบเทียบระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียนกับหนี้สินหมุนเวียน หากมีค่าสูงแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องในการชำระหนี้สูง ถ้ามีค่าต่ำแสดงว่ากิจการมีสภาพคล่องในการชำระหนี้ต่ำ ทั้งนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้ นำค่าตัวแปร อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน มาใช้วัดความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (อัครวิณี เทพสวัสดิ์, 2564)

แทนค่าตัวแปรด้วย CR

$$\text{วัดค่าโดย} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.1.2.2 อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio) ใช้วัดความสามารถของกิจการในการชำระหนี้ระยะสั้นด้วยสินทรัพย์หมุนเวียนที่แปรสภาพเป็นเงินสดได้เร็ว เพื่อให้ทราบสภาพคล่องที่แท้จริงของบริษัท โดยทำการเปรียบเทียบระหว่าง สินทรัพย์หมุนเวียน สินค้าคงเหลือ และหนี้สินหมุนเวียน ทั้งนี้ มีงานวิจัยในอดีตได้นำค่าตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วมาใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงาน ส่งผลต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ของกลุ่มเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหาร หมวดยอาหารและเครื่องดื่ม (สุพัตรา จันทนะศิริ, 2565) แทนค่าตัวแปรด้วย QR

$$\text{วัดค่าโดย} = \frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$$

1.1.2.3 อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable turnover) เป็นการวัดอัตราส่วนเปรียบเทียบยอดขายสุทธิกับลูกหนี้การค้า แสดงถึงจำนวนครั้งของวงจรลูกหนี้ในรอบระยะเวลาบัญชี ทั้งนี้มีวิจัยในอดีตนำค่าตัวแปรอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้มาใช้วัดการบริหารเงินทุนหมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการของกลุ่มอุตสาหกรรมเกษตรและ อุตสาหกรรมอาหารที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์โรค COVID-19 (โชติกา ภิรมย์สด เปรมารัช วิลาลัย และอริสรา ธานีรณานนท์, 2565) ซึ่งค่าที่ควรจะเป็น ซึ่งค่าที่ควรจะเป็นควรมีค่ามาก แทนค่าตัวแปรด้วย RT

$$\text{วัดค่าโดย} = \frac{\text{ขายสุทธิ/ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย (เท่า)}}$$

1.2 ตัวแปรตาม (Dependent Variable)

1.2.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ ใช้วัดประสิทธิภาพในการบริหารสินทรัพย์รวม (เฉลี่ย)ของกิจการ เป็นการวัดถึงความสามารถในการทำกำไรจากสินทรัพย์ทั้งหมดว่าก่อให้เกิดผลตอบแทนกับธุรกิจมากน้อยเพียงใด โดยทำการเปรียบเทียบระหว่าง กำไรสุทธิต่อสินทรัพย์รวม หากมีค่าสูง แสดงว่าธุรกิจสามารถให้ผลตอบแทนจากการสินทรัพย์รวมสูง ใช้สินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ

แทนค่าตัวแปรด้วย (ROA)

วัดค่าโดย อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) = (กำไรสุทธิ/สินทรัพย์รวมเฉลี่ย) X 100

ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มาใช้ และมีการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น อารียา ศรีธรรมนิทย์ (2564), นิตยา ทัดเทียม พิมพิศา พรหมมา (2563), ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ดา (2562), สุภัตสรดา ยามะเทวัน (2562) , เบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2561), วิจิตร จำลองราษฎร์ (2561), İlker Yilmaz (2018), Dr. A.A. AZEEZ (2015) เป็นต้น

1.2.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ใช้วัดความสามารถในการสร้างผลตอบแทนที่ผู้ถือหุ้นนำมาเงินทุน ว่าให้ผลตอบแทนมากน้อยเพียงใด เป็นการวัดความสามารถในการทำกำไรจากเงินลงทุนของผู้ถือหุ้น หากมีค่าสูง แสดงว่ากิจการสามารถให้ผลตอบแทนจากส่วนของผู้ถือหุ้นสูง ผู้ถือหุ้น มีโอกาสได้รับผลตอบแทนสูง

แทนค่าตัวแปรด้วย (ROE)

วัดค่าโดย อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) = (กำไรสุทธิ/ส่วนของผู้ถือหุ้นเฉลี่ย) X 100

ทั้งนี้ มีนักวิจัยได้นำตัวแปรตาม อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มาใช้ และมีการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น อารียา ศรีธรรมนิทย์ (2564), 59 นิตยา ทัดเทียม พิมพิศา พรหมมา (2563), ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ดา (2562), สุภัตสรดา ยามะเทวัน (2562) , เบญจวรรณ ศุภภัทรพร (2561), วิจิตร จำลองราษฎร์ (2561), İlker Yilmaz (2018), Dr. A.A. AZEEZ (2015) เป็นต้น

1.2.3 อัตราส่วน Tobin's Q เป็นการประเมินมูลค่าหุ้น ที่เป็นปัจจัยผลักดันการตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์หรือตลาดหุ้น พิจารณาได้จากผลของนโยบายการเงินที่มีต่อราคาหลักทรัพย์ หรือ Tobin's Q ก็กับการใช้จ่ายลงทุน ซึ่งสำนักการเงินเสนอว่า เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้นหรือมีเงินมากกว่าที่ต้องการ และต้องการจะลดปริมาณเงินโดยการเพิ่มการใช้จ่าย ส่วนหนึ่งจะนำเงินที่เกินความต้องการไปลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ เกิดเป็นอุปสงค์ส่วนเพิ่มและราคาปรับสูงขึ้น

แทนค่าตัวแปรด้วย (Tobin's Q)

$$\text{วัดค่าโดย อัตราส่วน Tobin's Q} = \frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ ณ สิ้นปี} + \text{หนี้สินทั้งหมด}}{\text{สินทรัพย์ทั้งหมดของบริษัท}}$$

ทั้งนี้มีการวิจัยได้นำตัวแปรตาม อัตราส่วน Tobin's Q มาใช้ และมีการวัดค่าตัวแปรในลักษณะเช่นเดียวกันนี้มาทำการศึกษาวิจัย อาทิเช่น โชติกา ภิรมย์สด เปรมารัช วิลาลัย และอริสรา ธานีรณานนท์ (2565), ศุภกร โพธิ์ทอง (2564), แพรวพรรณ ตันวงศ์เลิศ (2564), เจตรัฐ สหพันธ์พร (2563), กนกพร จิตติลาภะ ศุภภัทรพร (2561), อรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559), ธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558), İlker Yilmaz (2018), Dr. A.A. AZEEZ (2015) เป็นต้น

3.3 การเก็บรวบรวมข้อมูล

การวิจัยครั้งนี้เป็นการวิจัยเชิงปริมาณ (Quantitative Research) มีวิธีการดำเนินการศึกษาค้นคว้าและวิธีการเก็บรวบรวมข้อมูลเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ซึ่งแหล่งข้อมูลที่ใช้ได้รวบรวมมาจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานประจำปี ทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) โดยบันทึกไว้ใน Microsoft Office Excel เพื่อสามารถนำตัวแปรตามที่กำหนดไว้ไปวิเคราะห์ข้อมูลในโปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติทั้งในส่วนของตัวแปรอิสระ (Independent Variable) และตัวแปรตาม (Dependent Variable) โดยที่

ตัวแปรอิสระ ผู้ทำการวิจัยได้ทำการเก็บรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) และรายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 ประกอบด้วย

การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย

1. ขนาดคณะกรรมการบริษัท (BSIZE) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ.2564

2. สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (IND) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ.2564

3. สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ.2564

4. สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (MOWN) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564

5. การควบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DUAL) โดยเก็บรวบรวมข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (56-1) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ของกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 256

การบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย

1. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

2. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

3. อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

ตัวแปรตาม ได้แก่

ผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาด ผู้ทำการวิจัยได้ทำการรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 ประกอบด้วย

1. ผลการดำเนินงานทางบัญชี

1.1 อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

1.2 อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

2. ผลการดำเนินงานทางตลาด

อัตราส่วน Tobin's Q (มูลค่ากิจการ) โดยรวบรวมข้อมูลจากฐานข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564

3.4 การวิเคราะห์ข้อมูลและสถิติที่ใช้ในการวิเคราะห์ข้อมูล

การวิเคราะห์ข้อมูลผู้วิจัยได้นำโปรแกรมสำเร็จรูปสำหรับการวิเคราะห์ข้อมูลทางสถิติมาช่วยในการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเบื้องต้น ดังนั้น สถิติที่ใช้สำหรับการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

เป็นการวิเคราะห์ขั้นต้นของข้อมูล เพื่อให้ทราบถึงลักษณะทั่วไปของตัวแปรที่เก็บรวบรวม ได้แก่ ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าเฉลี่ยของข้อมูล (Mean) และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)

2. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงอนุมาน (Inferential Statistics)

2.1 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ของเพียร์สัน (Pearson Correlation Analysis) เป็นการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมากกว่า 1 ตัว

2.2 วิเคราะห์ถดถอยพหุ (Multiple Regression Analysis) เป็นการทดสอบสมมติฐานเพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรหลายตัว ประกอบด้วย ตัวแปรอิสระ 5 ตัวแปรตาม 3 โดยจะเป็นไปตามสมมติฐานเมื่อระดับนัยสำคัญที่ได้ (Sig.) มีค่าน้อยกว่านัยสำคัญที่กำหนด คือ 0.05 โดยมีสมการถดถอยเชิงพหุคูณทั่วไป คือ

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + e$$

โดย X_i = ค่าของตัวแปรอิสระแต่ละตัว โดยเรียงเลขจำนวนเต็มไปตามจำนวนของตัวแปรต้น

Y = ค่าของตัวแปรตาม ใช้แทนค่าทำนายจากตัวอย่าง

β_0 = ค่าคงที่ของสมการถดถอย โดยจะใช้สัญลักษณ์ β_0 สำหรับค่าคงที่ของสมการถดถอยในรูปแบบของตัวอย่าง

β_i = ค่าสัมประสิทธิ์การถดถอยของตัวแปรอิสระ โดยที่จะแสดงให้เห็นอัตราการเปลี่ยนแปลงของค่า X_i ต่อค่า Y

e = ความคลาดเคลื่อนของสมการในรูปตัวอย่าง

ตารางที่ 4 การวัดค่าของตัวแปร

ตัวแปร	การวัดค่า
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท	จำนวนคณะกรรมการทั้งหมดในปีนั้น ๆ
สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ	$\frac{\text{จำนวนกรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหารในคณะกรรมการ}}{\text{จำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมด}}$
สัดส่วนจำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด}}$
สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท	$\frac{\text{จำนวนหุ้นที่ถือโดยกรรมการบริษัท}}{\text{จำนวนหุ้นสามัญที่ออกจำหน่ายทั้งหมด}}$
การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการในคนเดียวกัน	การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการ โดยกำหนดค่า ดังนี้ <ul style="list-style-type: none"> - บริษัทที่มีการควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกันกำหนดค่า = 1 - บริษัทที่มีการแยกตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการกำหนดค่า = 0
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (Current Ratio)	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (Quick Ratio)	$\frac{\text{สินทรัพย์หมุนเวียน} - \text{สินค้าคงเหลือ}}{\text{หนี้สินหมุนเวียน}}$
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Receivable turnover)	$\frac{\text{ขายสุทธิ/ขายเชื่อสุทธิ}}{\text{ลูกหนี้การค้าเฉลี่ย (เท่า)}}$
อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)	$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{สินทรัพย์รวมสุทธิ}}$
อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)	$\frac{\text{กำไรสุทธิ} \times 100}{\text{ส่วนของผู้ถือหุ้น}}$
Tobin's Q	$\frac{\text{มูลค่าตลาดของหุ้นสามัญ} + \text{หนี้สินรวม}}{\text{สินทรัพย์รวม}}$

บทที่ 4

ผลการวิเคราะห์ข้อมูล

งานวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้

- 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และ
- 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้มีการกำหนดกลุ่มตัวอย่างสำหรับงานวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ที่ดำเนินกิจการติดต่อกันในระหว่างปี พ.ศ. 2562 ถึงปี พ.ศ. 2564 รวมทั้งสิ้น 92 บริษัท ในการวิจัยครั้งนี้ ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยวิธีการทางสถิติ ได้แก่ การวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา และการวิเคราะห์สถิติเชิงอนุมาน ซึ่งผู้วิจัยจะกล่าวถึงผลของการวิจัยและการวิเคราะห์ข้อมูลต่าง ๆ โดยแบ่งเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

- 4.1 สัญลักษณ์ทางสถิติที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล
- 4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)
- 4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)
- 4.4 การวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression Analysis)

4.1 สัญลักษณ์ทางสถิติที่ใช้ในการนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล

การนำเสนอผลการวิเคราะห์ข้อมูล เพื่อให้เกิดความเข้าใจตรงกันในการแปลความหมายของการวิเคราะห์ข้อมูล ผู้ศึกษาได้กำหนดสัญลักษณ์ต่าง ๆ ไว้ดังนี้

n	แทน	จำนวนกลุ่มตัวอย่าง
\bar{x}	แทน	ค่าเฉลี่ย (Mean)
SD	แทน	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation)
VIF	แทน	ค่าทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตาม (Variance Inflation Factor)

t	แทน	สถิติที่ใช้พิจารณาความมีนัยสำคัญจากการแจกแจงแบบ (t-Distribution)
F	แทน	สถิติที่ใช้พิจารณาความมีนัยสำคัญจากการแจกแจงแบบ (F-Distribution)
P	แทน	สถิติที่ใช้ในการเปรียบเทียบความแตกต่างของประชากร (Paired t-test)
R	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Pearson Correlation)
Sig	แทน	นัยสำคัญทางสถิติ (Significant)
R ²	แทน	ค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจเชิงซ้อน
*	แทน	มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

4.2 การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา (Descriptive Statistics)

งานวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่ ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษารายงานทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมเป็นระยะเวลา 3 ปี จำนวนทั้งสิ้น 94 บริษัท โดยทำการวิเคราะห์ค่าสถิติเชิงพรรณนา ได้แก่ ค่าต่ำสุด (Minimum) ค่าสูงสุด (Maximum) ค่าเฉลี่ย (Mean) ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน (Standard Deviation) ซึ่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา มีดังนี้

ตัวแปรอิสระ คือ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และ 3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจากเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ได้แก่ แบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) และรายงานประจำปี

ตัวแปรตาม คือ ผลการดำเนินงานทางบัญชี

ประกอบด้วย 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ 3) ผลการดำเนินงานทางตลาด คืออัตราส่วน Tobin's Q ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งได้จากการเก็บข้อมูลจากฐานข้อมูลในเว็บไซต์ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

จากการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้สถิติเชิงพรรณนา มีผลการวิเคราะห์ดังนี้

ตารางที่ 5 แสดงการวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

ตัวแปร	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน
Bsize	6.00	15.00	9.85	1.95
PID	0.00	72.73	43.20	10.49
TOP3	10.45	97.68	48.47	18.80
STOCK	0.00	84.16	19.97	20.44
DualCEO	66.00	70.00	67.00	0.47
CR	0.19	15.32	2.27	1.99
QR	0.05	15.53	1.56	2.22
Rt	0.21	857.62	28.04	72.68
ROA	-18.00	24.00	4.40	6.11
ROE	-706.11	45.75	2.06	44.39
Tobin's Q	-4.75	3.81	0.04	0.73

จากตารางที่ 5 สามารถอธิบายข้อมูลสถิติพื้นฐานของตัวแปรได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10 คน ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2 คน โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6 คน และค่าสูงสุดเท่ากับ 15 คน

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 43.20 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 10.49 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 72.73 เท่า

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 48.47 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 18.80 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 10.45 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 97.68 เท่า

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.97 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 20.44 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 84.16 เท่า

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 67.00 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 0.47 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 67.00 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 70.00

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.27 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 1.99 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.19 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 15.32 เท่า

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.56 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 2.22 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.05 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 15.53 เท่า

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.04 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 72.68 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.21 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 857.62 เท่า

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.06 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 6.11 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -18 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24

อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.4 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับร้อยละ 6.11 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -706.11 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 45.75

อัตราส่วน Tobin's Q มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.73 เท่า โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ -4.75 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 3.81 เท่า

การตรวจสอบความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน

ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความเป็นอิสระของความคลาดเคลื่อน โดยเงื่อนไขในการวิเคราะห์ที่ถดถอยเชิงพหุคูณ กำหนดให้ตัวแปรอิสระแต่ละตัวต้องเป็นอิสระต่อกัน ซึ่งการตรวจสอบเงื่อนไขนี้จะตรวจสอบ โดยใช้สถิติ Tolerance และ ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ถ้าหากค่า Tolerance ของตัวแปร เข้าใกล้ 1 แสดงว่าตัวแปรเป็นอิสระจากกัน แต่ถ้าค่าใกล้ศูนย์ แสดงว่าเกิดปัญหา Multicollinearity (ไม่ควรน้อยกว่า 0.2) และ ค่า Variance Inflation Factor มีค่าเข้าใกล้ 10 มาก แสดงว่าระดับความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระในสมการการวิเคราะห์การถดถอยเชิงพหุคูณมีมากจะเกิดปัญหา Multicollinearity

ตารางที่ 6 แสดงการวิเคราะห์ค่า Tolerance และ ค่า VIF

ตัวแปร	Tolerance	VIF
Bsize	0.974	1.026
PID	0.971	1.030
TOP3	0.983	1.018
STOCK	0.958	1.044
DualCEO	0.956	1.045
CR	0.495	2.018
QR	0.496	2.017
Rt	0.905	1.105

จากตารางที่ 4.2 ค่า Tolerance ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.495 และสูงสุด 0.983 ซึ่งค่าต่ำสุด สูงกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำ คือ Tolerance > 0.1 ส่วนค่า VIF มีค่าสูงสุดเท่ากับ 2.018 ซึ่งอยู่ในเกณฑ์ของ ค่า VIF คือ 10 แสดงให้เห็นว่า ตัวแปรแต่ละตัวไม่มีความเป็นเส้นตรงร่วมกันอย่างมาก ตัวแปรอิสระไม่มีความสัมพันธ์กันเอง (Multicollinearity) หรือมีความซ้ำซ้อนในการวัด

4.3 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis) ระหว่างตัวแปรอิสระ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตั้งแต่ 2 ตัวขึ้นไป ซึ่งผู้วิจัยได้ทดสอบด้วยวิธีการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์แบบเพียร์สัน (Pearson Correlation Coefficient) ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้ออกมาที่ค่าเข้าใกล้ -1 หรือ 1 แสดงถึงความสัมพันธ์ของทั้ง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์ต่อกันอยู่ในระดับสูง แต่ถ้าหากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ได้มีค่าเข้าใกล้ 0 แสดงถึงระดับความสัมพันธ์ระหว่าง 2 ตัวแปรว่ามีความสัมพันธ์อยู่ในระดับต่ำหรือไม่มีความสัมพันธ์กัน โดยทั่วไประดับของค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ที่ยอมรับได้จะมีค่าไม่น้อยกว่า -0.8 หรือไม่มากกว่า 0.8 ซึ่งแสดงให้เห็นว่าข้อมูลไม่มีปัญหาที่ตัวแปรอิสระมีความสัมพันธ์กันเองในระดับสูง (Multicollinearity) ที่จะส่งผลกระทบต่อผลการทดสอบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ทั้งนี้ จากการทดสอบแสดงผลได้ดังนี้

ตารางที่ 7 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ

ตัวแปร	Bsize	PID	TOP3	Stock	DualCEO	CR	QR	RT
Bsize	1.000							
PID	0.130*	1.000						
TOP3	0.029	-0.018	1.000					
Stock	-0.047	0.065	0.086	1.000				
DualCEO	0.072	0.074	0.012	0.168**	1.000			
CR	0.192**	0.093	0.145*	0.114	0.198**	1.000		
QR	0.263**	0.140*	0.118*	0.048	0.209**	0.745**	1.000	
Rt	-0.032	-0.008	0.026	-0.011	-0.065	0.074	-0.084	1.000

จากตารางที่ 6 การวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมดของกลุ่มบริษัทตัวอย่างตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562 – 2564 ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และ 3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ได้ผลการวิเคราะห์ ดังนี้

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) กับการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียว (DualCEO) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.168 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.773 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับสูง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.082 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) กับอัตราส่วนทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.115 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

4.4 การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ (Multiple Regression)

จากการทดสอบเงื่อนไขและความเหมาะสมของตัวแบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (r) ของตัวแปรอิสระแต่ละคู่มีค่าอยู่ระหว่างต่ำสุดเท่ากับ -0.008 ถึง 0.745 ซึ่งค่า (r) มีความสัมพันธ์ในระดับต่ำ โดยมีค่าน้อยกว่า 0.80 แสดงให้เห็นว่าไม่เกิดความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระด้วยตัวเอง ดังนั้น จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity และเมื่อวิเคราะห์ค่า Variance Inflation Factor (VIF) ก็พบว่า มีค่า VIF อยู่ระหว่าง 1.018 – 2.018 ซึ่งมีค่าน้อยกว่า 10 ดังนั้น จึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ โดยจำแนกผลการวิเคราะห์ตามแบบจำลอง ดังนี้

4.4.1 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าโดยอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียว (DualCEO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบ ดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(Bsize_{it}) + \beta_2(PID_{it}) + \beta_3(TOP3_{it}) + \beta_4(Stock_{it}) + \beta_5(DualCEO_{it}) + \epsilon$$

ตารางที่ 8 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	-14.141	2.295		-6.162	0.000**		
Bsize	1.077	0.175	0.328	6.144	0.000**	0.973	1.027
PID	0.116	0.032	0.194	3.645	0.000**	0.974	1.026
TOP3	0.047	0.018	0.137	2.590	0.010*	0.991	1.009
Stock	0.026	0.017	0.084	1.561	0.120	0.957	1.045
DualCEO	2.941	0.974	0.162	3.018	0.003**	0.962	1.039
R = 0.484		R ² = 0.235	Adjusted R ² = 0.221		S.E. = 5.657		
F = 16.922		Df = 5, 276	P _(ANOVA) = 0.000**		Durbin-Watson = 2.016		

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 7 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.484$ และ ค่า $R^2 = 0.235$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ 23.5% และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา MultiCollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.016 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการแต่ละตัว ดังนั้นจึงนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่ตัวแบบสมการถดถอยในตารางที่ 8 สามารถวิเคราะห์ผลได้ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.328 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.144 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.194 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.645 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.137 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.590 และค่า P-Value เท่ากับ 0.01 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.001 < 0.05$) หมายความว่า จำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.084 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.561 และค่า P-Value เท่ากับ 0.12 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.12 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.162 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.018 และค่า P-Value เท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.003 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) และการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

4.4.2 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้น

ของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบ ดังนี้

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(Bsize_{it}) + \beta_2(PID_{it}) + \beta_3(TOP3_{it}) + \beta_4(Stock_{it}) + \beta_5(DualCEO_{it}) + \epsilon$$

ตารางที่ 9 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	-33.886	4.480		-7.564	0.000**		
Bsize	2.192	0.340	0.338	6.455	0.000**	0.974	1.026
PID	0.276	0.062	0.233	4.459	0.000**	0.977	1.024
TOP3	0.082	0.035	0.122	2.356	0.019*	0.991	1.009
Stock	0.022	0.033	0.035	0.658	0.511	0.959	1.043
DualCEO	7.794	1.885	0.217	4.135	0.000**	0.964	1.037
R = 0.522		R ² = 0.273	Adjusted R ² = 0.260		S.E. = 10.945		
F = 20.491		Df = 5, 273	P _(ANOVA) = 0.000**		Durbin-Watson = 2.008		

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 9 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่าสมการถดถอยเชิงพหุคูณที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.522$ และ ค่า $R^2 = 0.273$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ 27.3% และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.008 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการแต่ละตัวเป็นดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.338 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 6.455 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าจำนวนคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.233 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.459 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.122 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.356 และค่า P-Value เท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.019 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.035 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ -0.658 และค่า P-Value เท่ากับ 0.511 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.511 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.217 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.135 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) และการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือ ถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลง จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

4.4.3 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

การวิเคราะห์ข้อมูลการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ผู้วิจัยทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ของการกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วนอัตราส่วน Tobin's Q เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบ ดังนี้

$$\text{TobinQ}_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{Bsize}_{it}) + \beta_2(\text{PID}_{it}) + \beta_3(\text{TOP3}_{it}) + \beta_4(\text{Stock}_{it}) + \beta_5(\text{DualCEO}_{it}) + \epsilon$$

ตารางที่ 10 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	-2.802	0.358		-7.836	0.000**		
Bsize	0.224	0.027	0.430	8.203	0.000**	0.973	1.027
PID	0.016	0.005	0.168	3.215	0.001**	0.974	1.026
TOP3	0.002	0.003	0.044	0.856	0.393	0.991	1.009
Stock	-0.001	0.003	-0.022	-0.407	0.684	0.957	1.045
DualCEO	0.375	0.152	0.130	2.468	0.014*	0.962	1.039
R = 0.513		R ² = 0.263	Adjusted R ² = 0.249	S.E. = 0.881			
F = 19.672		Df = 5, 276	P _(ANOVA) = 0.000**		Durbin-Watson = 1.819		

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 10 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณการกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์ ผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณ ได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ พหุคูณ R = 0.513 และ ค่า R² = 0.263 หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายมูลค่าทางการตลาด

ของบริษัท (Tobin's Q) ได้ 26.3% และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา MultiCollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.819 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการแต่ละตัวเป็นดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.43 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 8.203 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.168 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 3.215 และค่า P-Value เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.0.001 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.044 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.856 และค่า P-Value เท่ากับ 0.393 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.393 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.022 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.407 และค่า P-Value เท่ากับ 0.684 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.684 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.13 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.468 และค่า P-Value เท่ากับ 0.014 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.0.014 < 0.05$) หมายความว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การกำกับดูแลกิจการ ได้แก่ ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) และการควมตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q หรือถ้าตัวแปรตัวใดเพิ่มขึ้นจะทำให้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) เพิ่มขึ้น ถ้าตัวแปรตัวใดลดลงจะทำให้มูลค่ากิจการ (Tobin's Q) ลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) และสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

4.4.4 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 4 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังนี้

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1(CR_{it}) + \beta_2(QR_{it}) + \beta_3(Rt_{it}) + \epsilon$$

ตารางที่ 11 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	3.790	0.588		6.447	0.000**		
CR	0.023	0.300	0.007	0.076	0.940	0.358	2.793
QR	0.797	0.441	0.179	1.806	0.072	0.356	2.811
Rt	0.012	0.006	0.135	2.182	0.030*	0.911	1.097
R = 0.217		R ² = 0.047		Adjusted R ² = 0.037		S.E. = 6.295	
F = 4.491		Df = 3, 272		P _(ANOVA) = 0.004**		Durbin-Watson = 1.955	

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 11 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P_{(ANOVA)} = 0.004 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.217$ และ ค่า $R^2 = 0.047$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบาย

อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ได้ 4.7% โดยสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา MultiCollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 1.995 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการบริหารสภาพคล่อง แต่ละตัวเป็นดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.007 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.076 และค่า P-Value เท่ากับ 0.94 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.94 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.179 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.806 และค่า P-Value เท่ากับ 0.072 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.072 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.135 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.182 และค่า P-Value เท่ากับ 0.030 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.030 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การบริหารสภาพคล่อง คือ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจาก อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

4.4.5 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 5 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

การวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังนี้

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1(CR_{it}) + \beta_2(QR_{it}) + \beta_3(Rt_{it}) + \epsilon$$

ตารางที่ 12 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	3.644	1.183		3.081	0.002*		
CR	0.112	0.598	0.019	0.188	0.851	0.359	2.786
QR	1.275	0.878	0.146	1.452	0.148	0.356	2.807
Rt	0.022	0.011	0.121	2.938	0.034*	0.912	1.097
R = 0.192		R ² = 0.037		Adjusted R ² = 0.026		S.E. = 12.511	
F = 3.426		Df = 3, 269		P _(ANOVA) = 0.018*		Durbin-Watson = 2.042	

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 12 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ การบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า สมการถดถอยเชิงพหุคูณที่ได้มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05 ($P_{(ANOVA)} = 0.018 < 0.05$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.192$ และ ค่า $R^2 = 0.037$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ได้ 3.7% และสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.042 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5-2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการแต่ละตัวเป็นดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.019 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.188 และค่า P-Value เท่ากับ 0.851 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.851 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.146 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 1.452 และค่า P-Value เท่ากับ 0.148 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.148 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.121 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 2.938 และค่า P-Value เท่ากับ 0.034 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.034 < 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) หรือถ้าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) เพิ่มขึ้นจะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เพิ่มขึ้น ถ้าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ลดลง จะทำให้อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ลดลงด้วยเช่นกัน ในขณะที่อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

4.4.6 ผลการวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สมมติฐานที่ 6 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

การวิเคราะห์ข้อมูลการบริหารสภาพคล่อง ได้แก่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q เพื่อทดสอบสมมติฐานตามตัวแบบดังนี้

$$\text{Tobin's } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1(\text{CR}_{it}) + \beta_2(\text{QR}_{it}) + \beta_3(\text{Rt}_{it}) + \varepsilon$$

ตารางที่ 13 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

Model Profitability	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig. (P-Value)	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
Constant	0.019	0.086		0.221	0.825		
CR	-0.007	0.044	-0.015	-0.164	0.870	0.358	2.793
QR	0.284	0.064	0.411	4.400	0.000**	0.356	2.811
Rt	0.000	0.001	0.017	0.300	0.764	0.911	1.097
R = 0.397		R ² = 0.158		Adjusted R ² = 0.148		S.E. = 0.919	
F = 16.962		Df = 3, 272		P _(ANOVA) = 0.000**		Durbin-Watson = 2.037	

*** นัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 และ 0.05

จากตารางที่ 13 ผลการวิเคราะห์ถดถอยเชิงพหุคูณ การบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า สามารถสร้างสมการถดถอยเชิงพหุคูณได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01 ($P_{(ANOVA)} = 0.000 < 0.01$) ได้ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์พหุคูณ $R = 0.397$ และ ค่า $R^2 = 0.158$ หมายความว่า สมการถดถอยสามารถอธิบายอัตราส่วน Tobin's Q ได้ 15.8% โดยสมการถดถอยไม่เกิดปัญหา Multicollinearity เนื่องจากค่าองค์ประกอบความแปรปรวนที่สูงเกินจริง (Variance inflation factor: VIF) ไม่เกิน 10 รวมทั้งไม่มีอัตตะสัมพันธ์ในข้อมูล (Autocorrelation) เนื่องจากค่า Durbin-Watson มีค่าเท่ากับ 2.037 ซึ่งอยู่ระหว่าง 1.5 - 2.5 เมื่อพิจารณาตัวแปรอิสระการบริหารสภาพคล่อง แต่ละตัวเป็นดังนี้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.015 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.164 และค่า P-Value เท่ากับ 0.87 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.87 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.411 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 4.400 และค่า P-Value เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 ($P\text{-Value} = 0.000 < 0.01$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ค่าสัมประสิทธิ์ถดถอยคะแนนมาตรฐาน (Beta ของ Standardized coefficients) เท่ากับ 0.017 และค่าสถิติทดสอบ t เท่ากับ 0.300 และค่า P-Value เท่ากับ 0.764 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.764 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

ผลการวิเคราะห์สรุปได้ว่า การบริหารสภาพคล่อง คือ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ในขณะที่ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าอัตราส่วน Tobin's Q

จากผลการวิเคราะห์ข้างต้นทั้งหมด สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัยได้ตามตารางที่ 14 ดังนี้

ตารางที่ 14 สรุปผลการทดสอบสมมติฐานของงานวิจัย

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)	
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนกรรมการอิสระบริษัท (PID)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับ (TOP3)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (Stock)	ไม่มีความสัมพันธ์
การควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO)	สัมพันธ์เชิงบวก
สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE)	
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนกรรมการอิสระบริษัท (PID)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับ (TOP3)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (Stock)	ไม่มีความสัมพันธ์
การควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO)	สัมพันธ์เชิงบวก
สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q	
ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนกรรมการอิสระบริษัท (PID)	สัมพันธ์เชิงบวก
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับ (TOP3)	ไม่มีความสัมพันธ์
สัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (Stock)	ไม่มีความสัมพันธ์
การควบบตำแหน่งประธานกรรมการและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO)	สัมพันธ์เชิงบวก
สมมติฐานที่ 4 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt)	สัมพันธ์เชิงบวก

สมมติฐาน	ผลการทดสอบ
สมมติฐานที่ 5 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROE)	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt)	สัมพันธ์เชิงบวก
สมมติฐานที่ 6 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q	
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR)	ไม่มีความสัมพันธ์
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR)	สัมพันธ์เชิงบวก
อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt)	ไม่มีความสัมพันธ์

บทที่ 5

สรุปผลการวิจัย อภิปรายผล และข้อเสนอแนะของการวิจัย

งานวิจัยในครั้งนี้ เรื่อง ความความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผู้วิจัยมีวัตถุประสงค์ของการศึกษา ดังนี้ 1) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และ 2) เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) เพื่อให้ผู้ที่มีความสนใจในงานวิจัยนี้ และสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัยไปศึกษาและพัฒนาต่อยอดได้ หรือสามารถนำไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิผลมากยิ่งขึ้น

การวิจัยนี้ ผู้วิจัยได้รวบรวมรายงานทางการเงินของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จากฐานข้อมูลออนไลน์ของสำนักคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ (www.sec.or.th) SET Market Analysis and Reporting Tool (www.setsmart.com) และเก็บข้อมูลจากรายงานประจำปี และแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) ตั้งแต่ ปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี จำนวน 94 บริษัท ซึ่งสามารถสรุปและอภิปรายผล โดยนำเสนอผลการวิจัย ออกเป็น 4 ส่วน ดังต่อไปนี้

- 5.1 สรุปผลการวิจัย
- 5.2 อภิปรายผลการวิจัย
- 5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย
- 5.4 ข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับ ผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยมีตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยนี้ ได้แก่ 1) การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สัดส่วนของ คณะกรรมการอิสระ (PID) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และการควบตำแหน่งประธานและกรรมการ ผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และ 2) การบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย อัตราส่วนเงินทุน หมุนเวียน (CR) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) และมีตัวแปรตาม ได้แก่ 1) ผลการดำเนินงานทางบัญชี ประกอบด้วย อัตราผลตอบแทนต่อสิทธิทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) จากการวิจัยสามารถสรุปผลการวิจัย ได้ดังนี้

5.1.1 ผลการวิเคราะห์สถิติเชิงพรรณนา (Descriptive statistics)

การวิจัยเรื่อง ความความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่อง กับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยผู้วิจัยได้ศึกษา รายงานทางการเงินที่เผยแพร่โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 94บริษัท จำนวน 282 รายปีบริษัท (Firm Year) ระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 รวม ระยะเวลา 3 ปี ซึ่งสามารถสรุปการวิเคราะห์ข้อมูลด้วยสถิติเชิงพรรณนา ดังนี้

จากการวิเคราะห์ผลข้อมูลของตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการ พบว่า ขนาดของ คณะกรรมการบริษัท (Bsize) โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 6 คน ค่าสูงสุดเท่ากับ 15 คน และค่าเฉลี่ยเท่ากับ 10 คน สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.00 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 72.73 เท่า และมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 43.20 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีจำนวนของคณะกรรมการน้อยกว่า คณะกรรมการที่ไม่ใช่คณะกรรมการอิสระ ซึ่งบริษัทส่วนใหญ่มีการวัดจากสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ต่อจำนวนกรรมการในคณะกรรมการทั้งหมดจากโครงสร้างขององค์กร หากคณะกรรมการ อิสระมีสัดส่วนที่เหมาะสมจะส่งผลให้การบริหารงานมีความโปร่งใส และนำพาองค์กรบรรลุเป้าหมาย ตามที่กำหนดไว้ สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีค่าเฉลี่ย เท่ากับ 48.47 เท่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 19.97 เท่า และการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีการควบตำแหน่ง ประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 67.00 โดยมีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ 67.00 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 70.00 แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่ มีการแยกระหว่างตำแหน่งทั้งสองอย่างชัดเจน

จากการวิเคราะห์ผลข้อมูลของตัวแปรอิสระการบริหารสภาพคล่อง พบว่า

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.19 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 15.32 เท่า เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยเท่ากับ 2.27 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีสภาพคล่องในการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น เนื่องจากมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1 เท่า หรือมากกว่า 1 เท่า แต่ถ้าหากมีค่าเฉลี่ยน้อยกว่า 1 เท่า แสดงว่าบริษัทกำลังประสบปัญหาด้านการจ่ายชำระหนี้ระยะสั้น ส่งผลให้บริษัทขาดสภาพคล่องในการบริหารจัดการ จึงอาจทำให้เกิดปัญหาการดำเนินธุรกิจที่มีประสิทธิภาพในอนาคตได้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.05 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 15.53 เท่า เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยเท่ากับ 1.56 เท่า แสดงให้เห็นว่าบริษัทส่วนใหญ่มีความสามารถในการเปลี่ยนสินทรัพย์เป็นเงินสดได้ทันที เพื่อนำไปใช้ในการจ่ายชำระหนี้ให้เกิดสภาพคล่องในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพ หากค่าที่คำนวณได้สูง แต่ถ้าคำนวณมีค่าที่ต่ำ แสดงว่า บริษัทไม่มีสินทรัพย์ที่จะเปลี่ยนเป็นเงินสดได้ อาจทำให้เกิดปัญหาในการจ่ายชำระหนี้ และขาดสภาพคล่องในอนาคตได้

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนของลูกหนี้ (RT) มีค่าต่ำสุดเท่ากับ 0.21 เท่า ค่าสูงสุดเท่ากับ 857.62 เท่า เมื่อพิจารณาค่าเฉลี่ยเท่ากับ 28.04 เท่า แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่มีความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ภายในเวลาที่กำหนด เพื่อให้บริษัทจะได้คำนวณการจ่ายชำระหนี้ตามกำหนดได้ หากคำนวณได้สูง แสดงว่าบริษัทอาจมีปัญหาการจ่ายชำระหนี้ไม่ได้ตามกำหนดระยะเวลา แต่ถ้าหากมีค่าต่ำ แสดงว่าบริษัทไม่มีประสิทธิภาพในการบริหารจัดการในการจ่ายชำระหนี้

จากการวิเคราะห์ผลข้อมูลของตัวแปรตาม พบว่า

อัตรามลตอพบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -18 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 24 มีค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.06 โดยพิจารณาค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 2.06 แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่มีการใช้ประโยชน์จากสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า และสามารถสร้างกำไรได้สูง ทั้งนี้ ถ้าอัตรามลตอพบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าสูง แสดงว่า กิจการสามารถบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ หากกิจการบริหารงานได้ไม่ดีจะมีผลทำให้อัตรามลตอพบแทนต่อสินทรัพย์มีค่าน้อย ดังนั้น ควรพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินอื่นประกอบด้วย

อัตรามลตอพบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) มีค่าต่ำสุดเท่ากับร้อยละ -706.11 และค่าสูงสุดเท่ากับร้อยละ 45.75 โดยพิจารณาค่าเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 4.4 แสดงให้เห็นว่า บริษัทส่วนใหญ่มีผลตอพบแทนจากเงินส่วนของผู้ถือหุ้น โดยบริษัทสามารถเปรียบเทียบระหว่างกำไรสุทธิกับส่วนของผู้ถือหุ้น ถ้าอัตรามลตอพบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าสูง แสดงว่า บริษัทสามารถสร้างกำไรได้มาก และผู้ถือหุ้นมีโอกาสที่จะได้รับผลตอพบแทนสูง แต่ในบางกรณีที่กำลังสุทธิไม่ได้สูงแต่ส่วนของผู้ถือหุ้นมีค่าต่ำก็สามารถให้อัตรามลตอพบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสูงขึ้นได้เช่นกัน ดังนั้น ควรพิจารณาจากอัตราส่วนทางการเงินอื่นประกอบด้วย

อัตราส่วน Tobin's Q มีค่าต่ำสุดเท่ากับ -4.75 เท่า และค่าสูงสุดเท่ากับ 3.81 เท่า โดยพิจารณาค่าเฉลี่ยมีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 0.04 เท่า ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเท่ากับ 0.73 เท่า ซึ่งเป็นตัวชี้วัดประสิทธิภาพในการดำเนินงาน สามารถสะท้อนการคาดการณ์ที่ช่วยในการตัดสินใจลงทุนในอนาคตได้

5.1.2 ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation Coefficient Analysis)

วิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษารายงานทางการเงินที่เผยแพร่โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 94 บริษัท จำนวน 282 รายปีบริษัท (Firm Years) ระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี ทั้งนี้ ผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระมีจำนวน 6 ตัว ได้แก่ 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) 5) การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) 6) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 7) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และ 8) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) สามารถสรุปการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระ ดังนี้

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) กับสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.130 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) กับสัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.029 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) กับสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.047 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) กับการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.072 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.192 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) กับ อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.209 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) กับ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.065 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) กับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับ (TOP3) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.018 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) กับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (Stock) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.065 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) กับการควบตำแหน่งประธานและผู้บริหารสูงสุด (DualCEO) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.074 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) กับสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารและกรรมการ (Stock) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.086 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) กับการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.012 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) กับการควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.168 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.01

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน(CR) กับอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.773** ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับสูง อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับ 0.05

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) กับอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ 0.082 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) กับอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ เท่ากับ -0.115 ถือว่ามีความสัมพันธ์กันในระดับต่ำ แต่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากผลการวิเคราะห์ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระทั้งหมด แสดงว่าไม่เกิดความสัมพันธ์กันในระดับสูงระหว่างตัวแปรอิสระด้วยกันเอง จึงไม่เกิดปัญหา Multicollinearity โดยสามารถนำตัวแปรอิสระทั้งหมดเข้าสู่แบบสมการถดถอยเชิงพหุคูณ

5.1.3 ผลการทดสอบสมมติฐานการศึกษาด้วยการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงเส้นพหุคูณ

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีตัวแปรอิสระ ได้แก่ การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และการบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และ 3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ซึ่งผู้วิจัยได้ศึกษารายงานทางการเงินที่เผยแพร่โดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 94 บริษัท จำนวนทั้งหมด 282 ตัวอย่าง ระหว่างปี พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี สามารถสรุปผลการวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณตามวัตถุประสงค์ของงานวิจัยได้ดังนี้

1. ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 1 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.00 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.00 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.0000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.01 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.01 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.12 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.12 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.003 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.003 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

สมมติฐานที่ 2 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) พบว่า

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.019 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.019 < 0.05) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.511 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value = 0.511 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 3 การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า

ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.001 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value = 0.001 < 0.01) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.393 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.393 > 0.05) แสดงให้เห็นว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.684 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value (Sig.)} = 0.684 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.014 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.014 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาดที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

จากผลการทดสอบสมมติฐานที่ 1 2 และ 3 อาจเป็นไปได้ว่า หากขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การดำเนินงานและมูลค่ากิจการสูงขึ้น เพราะขนาดของคณะกรรมการบริษัทที่มีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายกิจการ พร้อมทั้งบริหารให้ปฏิบัติตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ เมื่อบริหารมีประสิทธิภาพแสดงถึงการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า ก่อให้เกิดประโยชน์อย่างสูงสุดต่อองค์กร และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นมากเท่านั้น แต่ในทิศทางตรงกันข้ามหากการบริหารไม่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่น้อยลงด้วย อีกทั้ง คณะกรรมการอิสระถูกจัดตั้งขึ้นมาภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อมาสร้างความสมดุลในการบริหารจัดการให้มีประสิทธิภาพ และเป็นตัวช่วยในการตรวจสอบการทำงานของกิจการ จึงสามารถใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการได้

2. ความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

สมมติฐานที่ 4 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.94 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value (Sig.)} = 0.94 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ แต่อาจเป็นเพียงช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.072 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.072 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) เป็นการวัดถึงสภาพคล่องของกิจการในการนำสินทรัพย์มาแปลงสภาพเป็นเงินสดเพื่อนำมาชำระหนี้ของกิจการในระยะสั้น ซึ่งเป็นการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการ ไม่สามารถนำมาเป็นตัวชี้วัดในการให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ได้

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.030 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} (Sig.) = 0.030 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ซึ่งอาจเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) เป็นตัวที่สามารถวัดสภาพคล่องที่มีผลต่อการบริหารจัดการสินทรัพย์ต่อกิจการได้ จากความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการ

สมมติฐานที่ 5 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.851 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} (Sig.) = 0.851 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.148 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} = 0.148 > 0.05$) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.034 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 ($P\text{-Value} (Sig.) = 0.034 < 0.05$) แสดงให้เห็นว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

สมมติฐานที่ 6 การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q พบว่า

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.87 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.87 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.000 ซึ่งน้อยกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.01 (P-Value (Sig.) = 0.000 < 0.01) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) สามารถสรุปผลการทดสอบสมมติฐานได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีระดับนัยสำคัญสถิติทดสอบ ค่า P-Value (Sig.) เท่ากับ 0.764 ซึ่งมากกว่าระดับนัยสำคัญทางสถิติ 0.05 (P-Value (Sig.) = 0.764 > 0.05) แสดงให้เห็นว่าอัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

จากผลการทดสอบสมมติฐานที่ 4 5 และ 6 อาจเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ แต่เป็นมุมมองเพียงช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น ซึ่งอาจไม่สามารถวัดความสามารถในการชำระหนี้ตลอดการดำเนินกิจการ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) เป็นการวัดถึงสภาพคล่องของกิจการในการนำสินทรัพย์มาแปลงสภาพเป็นเงินสด เพื่อนำมาชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ไม่สามารถที่จะนำมาเป็นตัวชี้วัดในการให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้

5.2 อภิปรายผลการวิจัย

การวิจัยเรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งหมด 94 บริษัท จำนวน 282 ตัวอย่าง ระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 รวมระยะเวลา 3 ปี โดยตัวแปรอิสระที่ใช้ในการวิจัยนี้ได้แก่ 1. การกำกับดูแลกิจการ ประกอบด้วย 1) ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) 2) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) 3) สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) 4) สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) และ 5) การควมตำแหน่งประธานและกรรมการ

ผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) และ 2. การบริหารสภาพคล่อง ประกอบด้วย 1) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) 2) อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) และ 3) อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) และตัวแปรตาม ได้แก่ 1. ผลการดำเนินงานทางบัญชี ประกอบด้วย 1) อัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และ 2) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ 2. ผลการดำเนินงานทางตลาด คือ อัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งจากการวิจัยมีประเด็นที่สามารถนำมาอภิปรายได้ดังนี้

1. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานทางบัญชีและผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q สอดคล้องกับงานวิจัยของปริญานูช ลิ้มดำเนิน (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และสอดคล้องกับงานวิจัยของชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ดา (2562) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานทางการเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) รวมทั้งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ilker Yilmaz (2018) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ด้านการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงิน : กรณีศึกษาสำหรับบริษัท โอमान โดยเก็บข้อมูลจาก MUSCAT SECURITIES MARKET ระยะเวลากลุ่มข้อมูล 4 ปี ในระหว่างช่วงปี พ.ศ. 2556 - พ.ศ. 2559 ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้อาจเป็นไปได้ว่า หากขนาดของคณะกรรมการเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้การดำเนินงานและมูลค่ากิจการสูงขึ้น เพราะขนาดของคณะกรรมการบริษัทมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายกิจการ พร้อมทั้งบริหารให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่ได้กำหนดไว้ เมื่อบริหารมีประสิทธิภาพแสดงถึงการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า ก่อให้เกิดประโยชน์อย่างสูงสุดต่อองค์กร และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้นมากเท่านั้น แต่ในทิศทางตรงกันข้ามการบริหารไม่มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่น้อยลงด้วย แต่ทั้งนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรลชญาณ์ ธนลักษณ์วงศ์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MIA ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น (2558)

ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งให้ผลในทางตรงข้ามกับ ศุภกร โพธิ์ทอง (2564) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอรพรรณ เลิศรุจิวิช (2559) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดี การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับคอร์รัปชัน และมูลค่ากิจการของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า ขนาดของคณะกรรมการบริษัท (Bsize) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Ilker Yilmaz (2018) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ด้านการกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานทางการเงิน : กรณีศึกษาสำหรับบริษัทโอमान โดยเก็บข้อมูลจาก MUSCAT SECURITIES MARKET ระยะเวลากลุ่มข้อมูล 4 ปี ในระหว่างช่วงปี พ.ศ.2556 - พ.ศ. 2559 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าคณะกรรมการอิสระถูกจัดตั้งขึ้นมาภายใต้ข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์ เพื่อมาสร้างความสมดุลในการบริหารจัดการให้มีประสิทธิภาพ และเป็นตัวช่วยในการตรวจสอบการทำงานของกิจการ จึงสามารถใช้วัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของกิจการได้ แต่ทั้งนี้ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรลชญาณ์ ธนลักษณ์วงศ์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MIA ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และฉัตรรมย์เย็น (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนของคณะกรรมการอิสระ (PID) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q ในขณะที่สัดส่วนจำนวนผู้ถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ 3 อันดับแรก (TOP3) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้เป็นไปได้ว่าบริษัทส่วนใหญ่มีโครงสร้างผู้ถือหุ้นแบบกระจุกตัว ซึ่งผู้มีอำนาจในการควบคุมอาจจะเป็นบุคคลใดบุคคลหนึ่ง อาจนำไปสู่ความน่าเชื่อถือของรายงานทางการเงินของบริษัทได้ ทั้งนี้ การดำเนินงานในบริษัท ยังมีอำนาจการตัดสินใจและอำนาจในการบริหารแบบกระจุกตัวในกลุ่มของเจ้าของ จึงสามารถดำเนินการตัดสินใจได้รวดเร็วทันต่อ

เหตุการณ์ ทำให้มีความคล่องตัวในการบริหาร รวมถึงผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีความผูกพันกับบริษัท มีแนวโน้มที่จะคำนึงถึงผลประโยชน์และความอยู่รอดของบริษัทในระยะยาว สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรลชญาณ์ ธนาลักษณ์วงศ์ (2562) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MIA ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนจำนวนถือหุ้นที่ถือโดยผู้ถือหุ้นรายใหญ่ มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q) ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า จำนวนหุ้นที่ออกจำหน่ายทั้งหมดนั้นถือครองโดยกรรมการบริษัท หรือสัดส่วนการลงทุนของกรรมการบริษัท มากหรือน้อยนั้น ไม่ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของกิจการ สอดคล้องกับงานวิจัยของ วรลชญาณ์ ธนาลักษณ์วงศ์ (2562) ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ MIA ผลการศึกษาพบว่า สัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และ ัญญา ฉัตรรัมย์ (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) ไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราส่วน Tobin's Q และสัดส่วนการถือหุ้นของคณะกรรมการบริษัท (Stock) มีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราส่วน Tobin's ในขณะที่การควบตำแหน่งประธานและกรรมการผู้จัดการในคนเดียวกัน (DualCEO) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q) ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า การแยกบุคคลตำแหน่งในการบริหารงานจะช่วยลดปัญหาเรื่องความขัดแย้งทางผลประโยชน์ เป็นการเพิ่มประสิทธิภาพการปฏิบัติงาน เนื่องจากหากมีการควบรวมตำแหน่งอาจสุ่มเสี่ยงต่อการใช้อำนาจแสวงหาผลประโยชน์จากบริษัท สอดคล้องกับงานวิจัยของ ปริญญา ลิ้มดำเนิน (2561) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เก็บข้อมูล พ.ศ. 2555 - 2560 ผลการศึกษา พบว่า การควบรวมตำแหน่งผู้จัดการใหญ่กับประธานกรรมการในคนเดียวกันมีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) แต่ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของ ัญญา ฉัตรรัมย์ (2558) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100 ผลการศึกษาพบว่า การควบรวมตำแหน่งประธานกรรมการและประธานบริหาร ไม่มีความสัมพันธ์กับมูลค่าทางการตลาดของบริษัท (Tobin's Q)

2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการบริหารสภาพคล่องกับผลการดำเนินงานทางบัญชี และผลการดำเนินงานทางตลาดในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

ผลการวิจัยพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) ไม่มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) และอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ซึ่งเป็นมุมมองเพียงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น ไม่สอดคล้องกับงานวิจัยของศุภกร โพธิ์ทอง (2564) ได้ทำการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างระดับการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่อง กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนมีความสัมพันธ์เชิงลบกับอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q แต่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็วเป็นการวัดสภาพคล่องของกิจการในการนำสินทรัพย์มาแปลงสภาพเป็นเงินสดเพื่อนำมาชำระหนี้ระยะสั้น ซึ่งเป็นมุมมองในด้านการบริหารจัดการสินทรัพย์ของกิจการ ไม่สามารถที่จะนำมาเป็นตัวชี้วัดการให้ผลตอบแทนต่อสินทรัพย์และผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้ นอกจากนี้ อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ (Rt) มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) และอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) ในขณะที่ไม่มีความสัมพันธ์กับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q ทั้งนี้เป็นไปได้ว่า อัตราส่วนหมุนเวียนของลูกหนี้ เป็นอัตราส่วนที่มีความสำคัญในการวัดประสิทธิภาพในการดำเนินกิจการ และเป็นการบ่งบอกถึงระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ ถ้ากิจการมีระยะเวลาในการจ่ายชำระหนี้ที่ยาวนาน จะส่งผลต่อความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ของกิจการ ทั้งนี้ อาจเป็นไปได้ว่า อัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียน (CR) เป็นการวัดความสามารถในการชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ แต่เป็นมุมมองเพียงช่วงระยะเวลาใดเวลาหนึ่งเท่านั้น ซึ่งอาจไม่สามารถวัดความสามารถในการชำระหนี้ตลอดการดำเนินกิจการ และอัตราส่วนเงินทุนหมุนเวียนเร็ว (QR) เป็นการวัดถึงสภาพคล่องของกิจการในการนำสินทรัพย์มาแปลงสภาพเป็นเงินสด เพื่อนำมาชำระหนี้ระยะสั้นของกิจการ ไม่สามารถที่จะนำมาเป็นตัวชี้วัดในการให้ผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นได้

5.3 ข้อจำกัดของการวิจัย

ข้อจำกัดในการวิจัยครั้งนี้

1. ข้อจำกัดของตัวแปรที่ผู้วิจัยเลือกเฉพาะบางตัวแปรเท่านั้นในการศึกษา ยังมีตัวแปรอื่น ๆ ที่ผู้วิจัยไม่ได้ศึกษา

2. ข้อจำกัดเกี่ยวกับขอบเขตของขนาดกลุ่มตัวอย่าง กลุ่มตัวอย่างของงานวิจัยครั้งนี้ คือ บริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และการก่อสร้างที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย จำนวน 94 บริษัท ซึ่งมีลักษณะการประกอบธุรกิจและผลการดำเนินงานที่เหมือนกัน โดยไม่รวมถึงกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ และทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ ทั้งนี้ไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนสำหรับทุกบริษัทในประเทศไทย ซึ่งอาจจะไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงได้กับอุตสาหกรรมอื่น ได้แก่ เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร สินค้าอุปโภคบริโภค ธุรกิจการเงิน สินค้าอุตสาหกรรม ทรัพยากร บริการ และเทคโนโลยี รวมถึงการนำไปใช้อ้างอิงกับธุรกิจในประเทศอื่นได้

3. ข้อจำกัดและขอบเขตของระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา ซึ่งการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้ศึกษาข้อมูลอัตราส่วนทางการเงินเป็นระยะเวลา 3 ปี คือ พ.ศ. 2562 – พ.ศ. 2564 ซึ่งอาจไม่สามารถนำไปใช้อ้างอิงในช่วงเวลาอื่นได้ เนื่องจากในแต่ละช่วงเวลาอาจจะมีการเปลี่ยนแปลงของสภาพแวดล้อมทางบัญชี รวมถึงปัจจัยภายนอกอื่น ๆ ที่มีส่วนสำคัญต่อการประกอบกิจการที่อาจจะมีการเปลี่ยนแปลงได้

5.4 ข้อเสนอแนะของการวิจัย

ข้อเสนอแนะในการนำผลการวิจัยไปใช้

1. ผลการศึกษาค้นคว้าครั้งนี้แสดงให้เห็นว่าการกำกับดูแลกิจการที่ดีเป็นโครงสร้างและกระบวนการภายในของกิจการ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่มและความยั่งยืนนำไปสู่การดำเนินธุรกิจที่จะช่วยให้กิจการมีการบริหารงานภายในที่ดีขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของกิจการดีขึ้นและมีความยั่งยืนในระยะยาว ดังนั้น การกำกับดูแลกิจการที่ดีจึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการกิจการเพื่อผลประโยชน์สูงสุดต่อกิจการ และผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง โดยคณะกรรมการบริษัทที่เป็นตัวแทน ซึ่งเป็นฝ่ายบริหาร ต้องได้รับความไว้วางใจและได้รับอำนาจในการตัดสินใจทางการบริหารงานต่าง ๆ จากเจ้าของกิจการมีส่วนเกี่ยวข้องในการขับเคลื่อนให้กิจการนั้นมีการพัฒนาอย่างยั่งยืน เนื่องจากเจ้าของกิจการไม่สามารถบริหารเพียงลำพังด้วยตัวเองได้ หรือบางครั้งอาจต้องมีผู้เชี่ยวชาญเฉพาะด้านทางธุรกิจเข้ามาบริหารจัดการแทน เพื่อเพิ่มความสามารถในการแข่งขันทางธุรกิจและผลตอบแทนที่จะได้รับ ซึ่งคณะกรรมการมีบทบาทสำคัญในการกำหนดนโยบายและเป้าหมายกิจการ พร้อมทั้งบริหารให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ที่กำหนดไว้ เมื่อบริหารมีประสิทธิภาพแสดงถึงการบริหารจัดการสินทรัพย์ได้อย่างคุ้มค่า ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อกิจการ และส่งผลให้ผู้ถือหุ้นได้รับผลตอบแทนที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ผลการวิจัยครั้งนี้จะช่วยสนับสนุนแนวคิดการกำกับดูแลกิจการ และทฤษฎีตัวแทน ในมุมมองด้านการบริหารงานสู่ผลการดำเนินงานที่มีประสิทธิภาพของกิจการ อีกทั้ง การบริหารสภาพคล่องเป็นแนวทางในการวางแผนและการดำเนินธุรกิจเพื่อให้

กิจการมีสภาพคล่องด้านการบริหารเงินสด ด้านการบริหารเงินทุนหมุนเวียน ที่จะทำให้ส่งผลต่อความเติบโตของกิจการด้านกำไรสุทธิ และมีสภาพคล่องเพียงพอ ทำให้การดำเนินกิจการเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ มีประสิทธิผล สร้างความเติบโตให้กับธุรกิจได้อย่างยั่งยืน จะส่งผลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาว ซึ่งจะสอดคล้องกับแนวคิดการบริหารสภาพคล่อง ที่จะช่วยเพิ่มความน่าเชื่อถือสำหรับผู้ถือหุ้นในการสร้างคุณค่าให้แก่กิจการอย่างยั่งยืน ตรงตามความมุ่งหวังของทั้งภาคธุรกิจ ผู้ลงทุน ตลาดทุน และสังคมโดยรวม จึงเป็นสิ่งสำคัญในการบริหารจัดการกิจการ เพื่อประโยชน์สูงสุดของผู้มีส่วนได้เสียที่เกี่ยวข้อง

2. นักลงทุน นักวิเคราะห์ และผู้ใช้งบการเงินทั่วไป อาจจะใช้ผลการศึกษาไปเป็นเครื่องมือช่วยในการตัดสินใจในการลงทุนแก่นักลงทุน และสะท้อนให้เห็นความแตกต่างของความสัมพันธ์ทำให้นักลงทุนสามารถนำผลการศึกษามาเป็นข้อมูลในการตัดสินใจลงทุนด้วยความระมัดระวัง

3. สำหรับภาคธุรกิจจะช่วยให้ทราบถึงปัจจัยที่นักลงทุนใช้ในการตัดสินใจลงทุน เพื่อนำไปใช้กำหนดนโยบายขององค์กรให้ตอบสนองต่อผู้ลงทุนมากที่สุด

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป

1. ผู้ที่สนใจสามารถนำข้อมูลที่ได้จากการวิจัยในครั้งนี้ไปประยุกต์ใช้เป็นแนวทางในการจัดทำงานวิจัยหรือใช้เป็นกรณีศึกษาเพื่อพัฒนางานวิจัยในอนาคต โดยการเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่าง หรือเพิ่มขนาดกลุ่มตัวอย่าง ซึ่งอาจทำให้ผลการวิจัยแตกต่างกัน จึงทำให้เกิดประโยชน์และข้อสังเกตใหม่ที่น่าสนใจมากยิ่งขึ้น

2. งานวิจัยในครั้งนี้เป็นการศึกษา โดยใช้ตัวแปรอิสระการกำกับดูแลกิจการอาจจะยังไม่ครอบคลุมความหมายของการกำกับดูแลกิจการที่ดีได้อย่างครบถ้วน สำหรับงานวิจัยในอนาคตอาจจะเพิ่มตัวแปรการกำกับดูแลกิจการอื่น ๆ เพื่อให้งานวิจัยมีมุมมองที่หลากหลาย และมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น เช่น คุณภาพการจัดประชุมผู้ถือหุ้น จำนวนครั้งของการประชุมคณะกรรมการบริษัท ระดับการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการกำกับดูแลกิจการ เป็นต้น

3. ควรทำการศึกษา โดยเพิ่มระยะเวลาการเก็บรวบรวมที่ใช้ในการศึกษาเพิ่มขึ้นในช่วงระยะเวลาระหว่าง 5-10 ปี เพื่อให้ได้ข้อมูลที่มีความน่าเชื่อถือมากยิ่งขึ้น

บรรณานุกรม

- กนกพร จิตติลาภะ. (2561). ผลกระทบของกลยุทธ์ในระดับธุรกิจต่อความสัมพันธ์ระหว่างสัดส่วน
คณะกรรมการอิสระกับผลการดำเนินงาน. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์มหาบัณฑิต
(การบริหารการเงิน) สาขาวิชาการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- จิตอุษา ชันทอง และ กัลยกิตติ์ กীরตอังกูร. (2559). การกำกับดูแลกิจการและผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารสังคมศาสตร์และ
มานุษยวิทยาเชิงพุทธ, 6 (11), 277-289.
- เจตรัฐ สหพันธ์พร. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราส่วนทางการเงินกับราคาหลักทรัพย์ ด้วย
แบบจำลอง Panel VAR. วิทยานิพนธ์ ศิลปะศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์
การเงิน, สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์.
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2555). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัท
จดทะเบียน ปี 2555. สืบค้นเมื่อ 18 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์
<https://www.setsustainability.com/download/vejm1kpd3874zgoศูนย์การเรียนรู้>
- ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. (2560). หลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียน
ปี 2560. สืบค้นเมื่อ 18 พฤศจิกายน 2565, จากเว็บไซต์
[https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/
CGcode2560_th.pdf](https://www.sec.or.th/TH/Documents/CompanyHandbooksandGuidelines/CGcode2560_th.pdf)
- โชติกา ภิรมย์สด, เปรมารัช วิลาลัย, และ อริสรา ธานีรณานนท์. (2565). การบริหารเงินทุน
หมุนเวียนและโครงสร้างทางการเงินที่ส่งผลต่อมูลค่ากิจการ กลุ่มอุตสาหกรรมเกษตร
และอุตสาหกรรมอาหาร ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในสถานการณ์
โรค COVID-19. วารสารวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยราชภัฏนครปฐม, 9 (2), 282-293.
- ชาญชัย บัญชาพัฒนศักดิ์ดา. (2562). ผลของการกำกับดูแลกิจการที่มีผลต่อการดำเนินงานทาง
การเงิน ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ
สถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ, 4 (2), 314-325.
- ธัญญา ฉัตรรัมย์เย็น. (2558). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของ
บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในกลุ่ม SET100. วิทยานิพนธ์.
มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิตยา ทัดเทียม และพิมพ์ิศา พรหมมา. (2563). ความสัมพันธ์ระหว่างกลไกการกำกับดูแลกิจการที่ดี
และผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET 100).
วารสารสุทธิปริทัศน์, 34 (109), 150-161.

- เบญจวรรณ ศุภภัทรพร. (2562). ผลกระทบของระดับคะแนนการกำกับดูแลกิจการต่อผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการ สถาบันเทคโนโลยีแห่งสุวรรณภูมิ, 4 (2), 171-190.
- ประเสริฐ พิมศิริ, จิรติกาญจน์ ทิลกกุล และคณะ. (2562). ปัจจัยของการกำกับดูแลกิจการที่มีอิทธิพลต่อมูลค่ากิจการ. วารสารศิลปศาสตร์และวิทยาการจัดการ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์, 6 (2), 27-40.
- ปรียานุช ลี้มดำเนิน. (2561). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิต มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยหอการค้าไทย.
- แพรวพรรณ ต้นวงศ์เลิศ. (2564). ผลกระทบของผลการดำเนินงานต่อมูลค่ากิจการของบริษัทที่มีการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วง COVID-19. การค้นคว้าอิสระ วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต (การบัญชีและการบริหารการเงิน) สาขาวิชาการบัญชีและการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- มนทกาน พงษ์เกษม. (2562). ปัจจัยการกำกับดูแลกิจการที่ดีที่ส่งผลต่อ ผลการดำเนินงาน: กรณีศึกษากลุ่มอุตสาหกรรมธุรกิจการเงินที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. วารสารวิชาการบริหารธุรกิจ สมาคมสถาบันอุดมศึกษาเอกชนแห่งประเทศไทยในพระราชูปถัมภ์ สมเด็จพระเทพรัตนราชสุดาฯ สยามบรมราชกุมารี, 5 (1), 34-42.
- วรัญญา มโนสุนทร. (2558). ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างคุณลักษณะของคณะกรรมการบริษัทและคุณลักษณะของคณะกรรมการตรวจสอบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชีธุรกิจแบบบูรณาการ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- วรลชญาณี ธนาลักษณวงศ์. (2562). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการกับผลการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิต มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- ศุภกร โพธิ์ทอง. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการที่ดีและการบริหารสภาพคล่องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในกลุ่มอุตสาหกรรมบริการ ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.

- ศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์. (2565). ข้อมูลด้านอสังหาริมทรัพย์ของประเทศที่ได้รับการยอมรับในระดับสากล. สืบค้นเมื่อ 25 ตุลาคม 2565, จากเว็บไซต์: <https://www.reic.or.th>
- ศูนย์วิจัยกสิกรไทย. (2564). บทวิเคราะห์แนวโน้มธุรกิจ. สืบค้นเมื่อ 25 ตุลาคม 2565, จากเว็บไซต์ <https://www.kasikornresearch.com/th>
- อารีญา ศรีธรรมนิทย์. (2564). ความสัมพันธ์ระหว่างการกำกับดูแลกิจการและประสิทธิภาพการบริหารสินทรัพย์กับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ. การค้นคว้าอิสระ บัณฑิตมหาบัณฑิต สาขาวิชาการบัญชี, มหาวิทยาลัยศรีปทุม.
- เอกภาพ เอกวิกรัย. (2561). ผลของการกำกับดูแลกิจการและการเปลี่ยนผู้บริหารสูงสุด ต่อผลการดำเนินงานและความเสี่ยงของบริษัท. วิทยานิพนธ์ ศิลปะศาสตรมหาบัณฑิต วิทยาศาสตร์ มหาบัณฑิต สาขาวิชาการบริหารการเงิน, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

BIBLIGGRAPHY

Martha Coleman, Mengyun Wu. (2020). **Corporate Governance Mechanisms and Company Performance in Nigeria and Ghana**. *Journal of Modern Management Science*, Vol.8 (1), 1-20.

Aktan, Turen, Tvaronaviciene, & Alsadeh. (2018). **Corporate governance and performance of the financial firms in Bahrain**. *Polish Journal of Management Studies*, Vol.17 (1), 39-58.

Yilmaz. (2018). **Corporate Governance and Performance Listed on the Oman Stock Exchange**. *European Journal of Business and Management*, Vol.8 (23), 143-163.

Netai Kumar Saha et al. (2018). **The effect of financial ratios on the value of a company There are a total of 14 companies in Indonesia in the food and beverage group**. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, Vol.11 (2), 367-388.

Marsha and Murtaqi. (2017). **The effect of financial ratios on firm value in the food and beverage sector of the IDX**. *Journal of Business and Management*, Vol.6 (2), 214-226.

Kushani Panditharathna, Hirindu Kawshala. (2017). **The Relationship between Corporate Governance and Performance of Financial Business Companies Registered in Sri Lanka**. *Management and Administrative Sciences Review*, Vol.6 (2), 73-84.

Shafie Mohamed Zabri, Kamilah Ahmad and Khaw Khai Wah. (2016). **Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia**. *Procedia Economics and Finance*, Vol.35 (1), 287-296.

AZEEZ, A.A. (2015). **Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Sri Lanka**. *Journal of Finance and Bank Management*, Vol.3(1), 180-189.

Duc Hong Vo and Tri Minh Nguyen. (2014). **The impact of Corporate Governance on Firm Performance: Empirical Study in Vietnam**. *International Journal of Economics and Finance*, vol.6 (6), 1-13.

Esra Ahmed and AllamHamdan. (2015). **Corporate Governance Factors Affecting Company Operations A case study of the Bahrain Stock Exchange**. Emerald Group Publishing Limited. Vol.11 (2), 21-37.

Onokoya, A. B. & Fasanya, I. O. and Ofoegbu, D. I. (2014). **Corporate Governance as Cor-relate for Firm Performance: A Pooled OLS Investigation of Selected Nigerian Banks**. The IUP Journal of Corporate Governance. Vol.13 (1), 7-16.

SETSMART. 2023. **SET Marketing Analysis and Reporting Tool**. Retrieved March 11, 2023. From <http://www.setsmart.com>

ภาคผนวก

ภาคผนวก ก

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย
ที่คัดเลือกมาศึกษา

รายชื่อบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย กลุ่มอุตสาหกรรมที่ใช้ในการศึกษา
ระหว่างปี พ.ศ. 2562 - พ.ศ. 2564 จำนวน 94 บริษัท รวมทั้งสิ้น 282 กลุ่มตัวอย่าง

อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
หมวดธุรกิจวัสดุก่อสร้าง	
CCP	บริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน)
COTTO	บริษัท เอสซีจี เซรามิกส์ จำกัด (มหาชน)
DCC	บริษัท ไดนาสตีเซรามิค จำกัด (มหาชน)
DCON	บริษัท ดีคอนโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
DRT	บริษัท ผลิตภัณฑ์ตราเพชร จำกัด (มหาชน)
EPG	บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
GEL	บริษัท เจนเนอร์ล เอนจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
PPP	บริษัท พรีเมียร์ โปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
Q-CON	บริษัท ควอลิตี้คอนสตรัคชั่นโปรดักส์ จำกัด (มหาชน)
SCC	บริษัท ปูนซิเมนต์ไทย จำกัด(มหาชน)
SCCC	บริษัท ปูนซิเมนต์นครหลวง จำกัด (มหาชน)
SCP	บริษัท ทักษิณคอนกรีต จำกัด (มหาชน)
SKN	บริษัท ส.กิจชัย เอ็นเตอร์ไพรส์ จำกัด (มหาชน)
TASCO	บริษัท ทีบีไก้แอสฟัลท์ จำกัด (มหาชน)
TCMC	บริษัท ทีซีเอ็ม คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
TOA	บริษัท ทีโอเอ เพ้นท์ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
TPIPL	บริษัท ทีพีไอ โพลีน จำกัด (มหาชน)
UMI	บริษัท สหโมเสคอุตสาหกรรม จำกัด (มหาชน)
VNG	บริษัท วนชัย กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)
WIIC	บริษัท วิค จำกัด (มหาชน)
หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์	
A	บริษัท อาริยา พรอพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
AMATA	บริษัท อมตะ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
AMATAV	บริษัท อมตะ วิเอ็น จำกัด (มหาชน)
ANAN	บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
AP	บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน)

อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
AQ	บริษัท เอควิ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
AWC	บริษัท แอสเสท เวิร์ด คอร์ป จำกัด (มหาชน)
BLAND	บริษัท บางกอกแลนด์ จำกัด (มหาชน)
BROCK	บริษัท บ้านร็อคการ์เด้น จำกัด (มหาชน)
CGD	บริษัท คันทรี กรุป ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CI	บริษัท ชาญอิสสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
CPN	บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา จำกัด (มหาชน)
ESTAR	บริษัท อีสเทอร์น สตาร์ เรียล เอสเตท จำกัด (มหาชน)
EVER	บริษัท เอเวอร์แลนด์ จำกัด (มหาชน)
FPT	บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
GLAND	บริษัท แกรนด์ คาแนล แลนด์ จำกัด (มหาชน)
GREEN	บริษัท กรีน รีซอร์สเชส จำกัด (มหาชน)
JCK	บริษัท เจซีเค อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (มหาชน)
KWI	บริษัท เคดับบลิวไอ จำกัด (มหาชน)
LALIN	บริษัท ลลิต พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
LH	บริษัท แลนด์แอนด์เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
LPN	บริษัท แอล.พี.เอ็น.ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MBK	บริษัท เอ็ม บี เค จำกัด (มหาชน)
MJD	บริษัท เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
MK	บริษัท มั่นคงเคหะการ จำกัด (มหาชน)
NCH	บริษัท เอ็น. ซี. เฮ้าส์ซิง จำกัด (มหาชน)
NNCL	บริษัท นวนคร จำกัด (มหาชน)
NOBLE	บริษัท โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
NUSA	บริษัท อนุศาสน์ จำกัด (มหาชน)
NVD	บริษัท เนอวานา ไดอิ จำกัด (มหาชน)
ORI	บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
PACE	บริษัท เพช ดีเวลลอปเม้นท์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
PF	บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน)
PLAT	บริษัท เดอะ แพลทินัม กรุป จำกัด (มหาชน)

อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
PRECHA	บริษัท ปรีชากรู๊ป จำกัด (มหาชน)
PRIN	บริษัท ปริญญาสิริ จำกัด (มหาชน)
PSH	บริษัท พกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
QH	บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)
RABBIT	บริษัท แรบบิท โฮลดิ้งส์ จำกัด (มหาชน)
RICHY	บริษัท ริชี เพลซ 2002 จำกัด (มหาชน)
RML	บริษัท ไรมอน แลนด์ จำกัด (มหาชน)
ROJNA	บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน)
S	บริษัท สิงห์ เอสเตท จำกัด (มหาชน)
SAMCO	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)
SC	บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
SENA	บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)
SIRI	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)
SPALI	บริษัท ศุภาลัย จำกัด (มหาชน)
UV	บริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน)
WHA	บริษัท ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
WIN	บริษัท สวนอุตสาหกรรม วินโคสต์ จำกัด (มหาชน)
หมวดธุรกิจบริการรับเหมาก่อสร้าง	
APCS	บริษัท เอเชีย พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)
BJCHI	บริษัท บีเจซี เฮฟวี่ อินดัสทรี จำกัด (มหาชน)
BKD	บริษัท บางกอก เดค-คอน จำกัด (มหาชน)
CK	บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน)
CNT	บริษัท คริสเตียนีและนิลเส็น (ไทย) จำกัด (มหาชน)
EMC	บริษัท อีเอ็มซี จำกัด (มหาชน)
ITD	บริษัท อิตาลีเลียนไทย ดีเวล็อปเม้นต์ จำกัด (มหาชน)
NWR	บริษัท เนาวรัตน์พัฒนาการ จำกัด (มหาชน)
PAF	บริษัท แพนเอเชียฟุตแวร์ จำกัด (มหาชน)
PLE	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)
PREB	บริษัท พร็อบิลท์ จำกัด (มหาชน)

อักษรย่อ	ชื่อบริษัท
PYLON	บริษัท ไพลอน จำกัด (มหาชน)
SEAFCO	บริษัท ซีพีโก้ จำกัด (มหาชน)
SQ	บริษัท สหกลออิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน)
SRICHA	บริษัท ศรีราชาคอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
STEC	บริษัท ซิโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด(มหาชน)
STPI	บริษัท เอสทีพี แอนด์ ไอ จำกัด (มหาชน)
SYNTEC	บริษัท ซินเท็ค คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TPOLY	บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)
TRC	บริษัท ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)
TRITN	บริษัท ไทรทัน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)
TTCL	บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน)
UNIQ	บริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน)

ภาคผนวก ข

ผลการวิเคราะห์ข้อมูลโดยใช้โปรแกรมสำเร็จรูปทางสถิติ (SPSS)

1. การวิเคราะห์ข้อมูลสถิติเชิงพรรณนา

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Bsize	282	6	15	9.85	1.952
PID	282	.00	72.73	43.2048	10.49392
TOP3	282	10.450	97.680	4.84729E1	18.803003
Stock	282	.000	84.160	1.99691E1	20.440364
DualCEO	282	66	70	67	0.47264
CR	282	.19	15.32	2.2732	1.99347
QR	282	.01	7.09	.7696	1.12850
RT	276	.21	857.62	28.0422	72.67631
ROE	279	-706.11	45.75	2.0577	44.38811
ROA	282	-18	24	4.40	6.105
Tobin'Q	282	-4.75	3.81	.0358156	.732750
Valid N (listwise)	282				

Correlations									
		Bsize	PID	TOP3	Stock	DualCEO	CR	QR	RT
DualCEO	Pearson Correlation	.072	.074	.012	.168**	1	.198**	.209**	-.065
	Sig. (2-tailed)	.228	.214	.843	.005		.001	.000	.282
	N	282	282	282	282	282	282	282	282
CR	Pearson Correlation	.192**	.093	.145*	.114	.198**	1	.745**	.074
	Sig. (2-tailed)	.001	.120	.015	.056	.001		.000	.222
	N	282	282	282	282	282	282	282	282
QR	Pearson Correlation	.263**	.140*	.118*	.048	.209**	.845**	1	-.084
	Sig. (2-tailed)	.000	.019	.048	.424	.000	.000		.165
	N	282	282	282	282	282	282	282	282
RT	Pearson Correlation	-.032	-.008	.026	-.011	-.065	.074	-.084	1
	Sig. (2-tailed)	.595	.888	.671	.857	.282	.222	.165	
	N	282	282	282	282	282	282	282	282

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

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

3. การวิเคราะห์สมการถดถอยเชิงพหุคูณ

3.1 การวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.484 ^a	.235	.221	5.657	2.016

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2708.059	5	541.612	16.922	.000 ^a
	Residual	8833.800	276	32.007		
	Total	11541.859	281			

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-14.141	2.295		-6.162	.000		
	Bsize	1.077	.175	.328	6.144	.000	.973	1.027
	PID	.116	.032	.194	3.645	.000	.974	1.026
	TOP3	.047	.018	.137	2.590	.010	.991	1.009
	Stock	.026	.017	.084	1.561	.120	.957	1.045
	DualCEO	2.941	.974	.162	3.018	.003	.962	1.039

a. Dependent Variable: ROA

3.2 การวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชีที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.522 ^a	.273	.260	10.94476	2.008

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12273.138	5	2454.628	20.491	.000 ^a
	Residual	32702.044	273	119.788		
	Total	44975.182	278			

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-33.886	4.480		-7.564	.000		
	Bsize	2.192	.340	.338	6.455	.000	.974	1.026
	PID	.276	.062	.233	4.459	.000	.977	1.024
	TOP3	.082	.035	.122	2.356	.019	.991	1.009
	Stock	.022	.033	.035	.658	.511	.959	1.043
	DualCEO	7.794	1.885	.217	4.135	.000	.964	1.037

a. Dependent Variable: ROE

3.3 การวิเคราะห์การกำกับดูแลกิจการมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.513 ^a	.263	.249	.881328343331512	1.922

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: Tobin's Q

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76.402	5	15.280	19.672	.000 ^a
	Residual	214.380	276	.777		
	Total	290.782	281			

a. Predictors: (Constant), DualCEO , TOP3, PID, Bsize, Stock

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2.802	.358		-7.836	.000		
	Bsize	.224	.027	.430	8.203	.000	.973	1.027
	PID	.016	.005	.168	3.215	.001	.974	1.026
	TOP3	.002	.003	.044	.856	.393	.991	1.009
	Stock	-.001	.003	-.022	-.407	.684	.957	1.045
	DualCEO	.375	.152	.130	2.468	.014	.962	1.039

a. Dependent Variable: Tobin's Q

3.4 การวิเคราะห์การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี
ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.217 ^a	.047	.037	6.295	1.955

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	533.874	3	177.958	4.491	.004 ^a
	Residual	10777.310	272	39.622		
	Total	11311.184	275			

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.790	.588		6.447	.000		
	CR	.023	.300	.007	.076	.940	.358	2.793
	QR	.797	.441	.179	1.806	.072	.356	2.811
	RT	.012	.006	.135	2.182	.030	.911	1.097

a. Dependent Variable: ROA

3.5 การวิเคราะห์การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางบัญชี ที่วัดค่าจากอัตราผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROE)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.192 ^a	.037	.026	12.51106	2.042

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: ROE

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1608.897	3	536.299	3.426	.018 ^a
	Residual	42105.641	269	156.527		
	Total	43714.538	272			

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: ROE

Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			Tolerance
1	(Constant)	3.644	1.183		3.081	.002	
	CR	.112	.598	.019	.188	.851	.359
	QR	1.275	.878	.146	1.452	.148	.356
	RT	.022	.011	.121	2.938	.034	.912

a. Dependent Variable: ROE

3.6 การวิเคราะห์การบริหารสภาพคล่องมีความสัมพันธ์เชิงบวกกับผลการดำเนินงานทางตลาด
ที่วัดค่าจากอัตราส่วน Tobin's Q

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.397 ^a	.158	.148	.918982618601090	2.037

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: Tobin's Q

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.975	3	14.325	16.962	.000 ^a
	Residual	229.712	272	.845		
	Total	272.687	275			

a. Predictors: (Constant), RT, CR, QR

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.019	.086		.221	.825		
	CR	-.007	.044	-.015	-.164	.870	.358	2.793
	QR	.284	.064	.411	4.400	.000	.356	2.811
	RT	.000	.001	.017	.300	.764	.911	1.097

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	42.975	3	14.325	16.962	.000 ^a
	Residual	229.712	272	.845		
	Total	272.687	275			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

ประวัติผู้วิจัย



ชื่อ-นามสกุล	นางสาวณัฐธนิชา เพ็ชรพั่งา
วัน เดือน ปีเกิด	15 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2539
สถานที่เกิด	จังหวัดภูเก็ต
ประวัติการศึกษา	คณะบริหารธุรกิจ สาขา การบัญชี บัญชีบัณฑิต (บช.บ) มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี
ประสบการณ์การทำงาน	ปี พ.ศ. 2561 ผู้ช่วยผู้สอบบัญชี บริษัท สอบบัญชี ดี ไอ เอ อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด ปี พ.ศ. 2562 นักวิชาการตรวจสอบภายใน สำนักงานปลัดกระทรวงการคลัง กระทรวงการคลัง ปี พ.ศ. 2563 นักวิชาการตรวจสอบภายในปฏิบัติการ กรมพัฒนาสังคมและสวัสดิการ กระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ ปี พ.ศ. 2564 นักวิชาการตรวจสอบภายในปฏิบัติการ สำนักงานปลัดกระทรวงการคลัง กระทรวงการคลัง
สถานที่อยู่ปัจจุบัน	180/336 หมู่บ้านสินทรัพย์นคร ซอยพหลโยธิน 50 ถนนพหลโยธิน แขวงอนุสาวรีย์ เขตบางเขน กรุงเทพมหานคร 10220